



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 2/2023

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

WELCHE AUSWIRKUNGEN HABEN DIE TURBULENZEN AM BANKENMARKT AUF KONJUNKTUR UND ZINSPOLITIK

Nach den turbulenten Tagen in der zweiten Märzhälfte, als zunächst mehrere US-Banken den Folgen eines Banken-Runs Tribut zollen mussten und im Anschluss daran die Credit Suisse nur durch den Konkurrenten UBS gerettet werden konnte, haben sich die Schwankungen an den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen weiter abgeschwächt. So fiel der Volatilitätsindex VIX, der die Schwankungen beim S&P-500-Index misst, auf ein Niveau, welches zuletzt Ende 2021 zu beobachten war. Sicherlich mit dazu beigetragen haben die bislang veröffentlichten Ergebnisse aus dem US-Bankensektor, die unterstreichen, dass die Mehrheit der Banken gut kapitalisiert ist und sich zugleich in einem guten Zustand befindet.

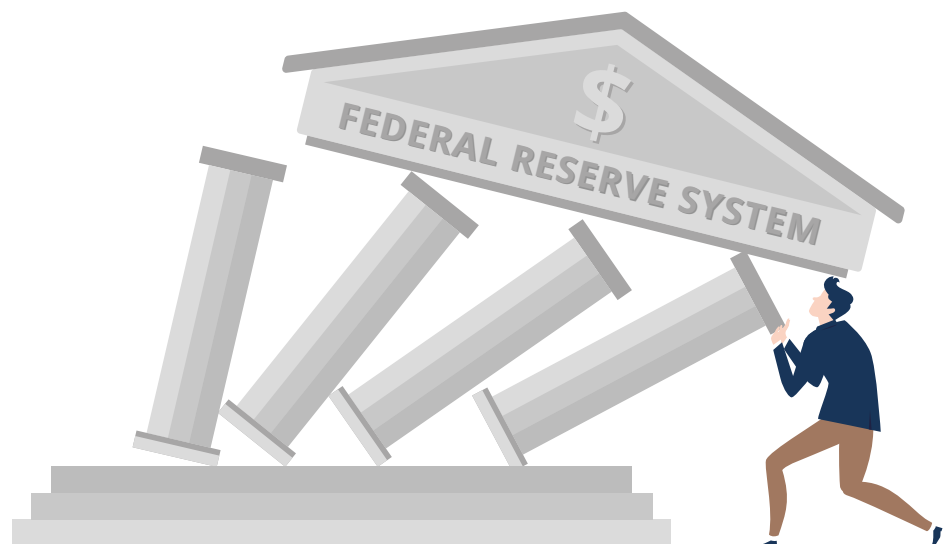
Aus unserer Sicht erscheint es allerdings viel zu früh, um wieder zur Tagesordnung zurückzukehren. Vielmehr sollten sich Anleger bewusst werden, dass die Stimmung anhaltend unruhig bleibt, und sich Fragen stellen wie beispielsweise folgende: Welche Auswirkungen werden die Ereignisse im Bankensektor haben, nachdem sich zwei der größten Bankenpleiten in der US-Geschichte blitzschnell entwickelt haben? Wie werden sich das Wachstum oder der Rückgang der Einlagen, eine möglicherweise strengere Regulierung und die Fähigkeit des Finanzsystems,

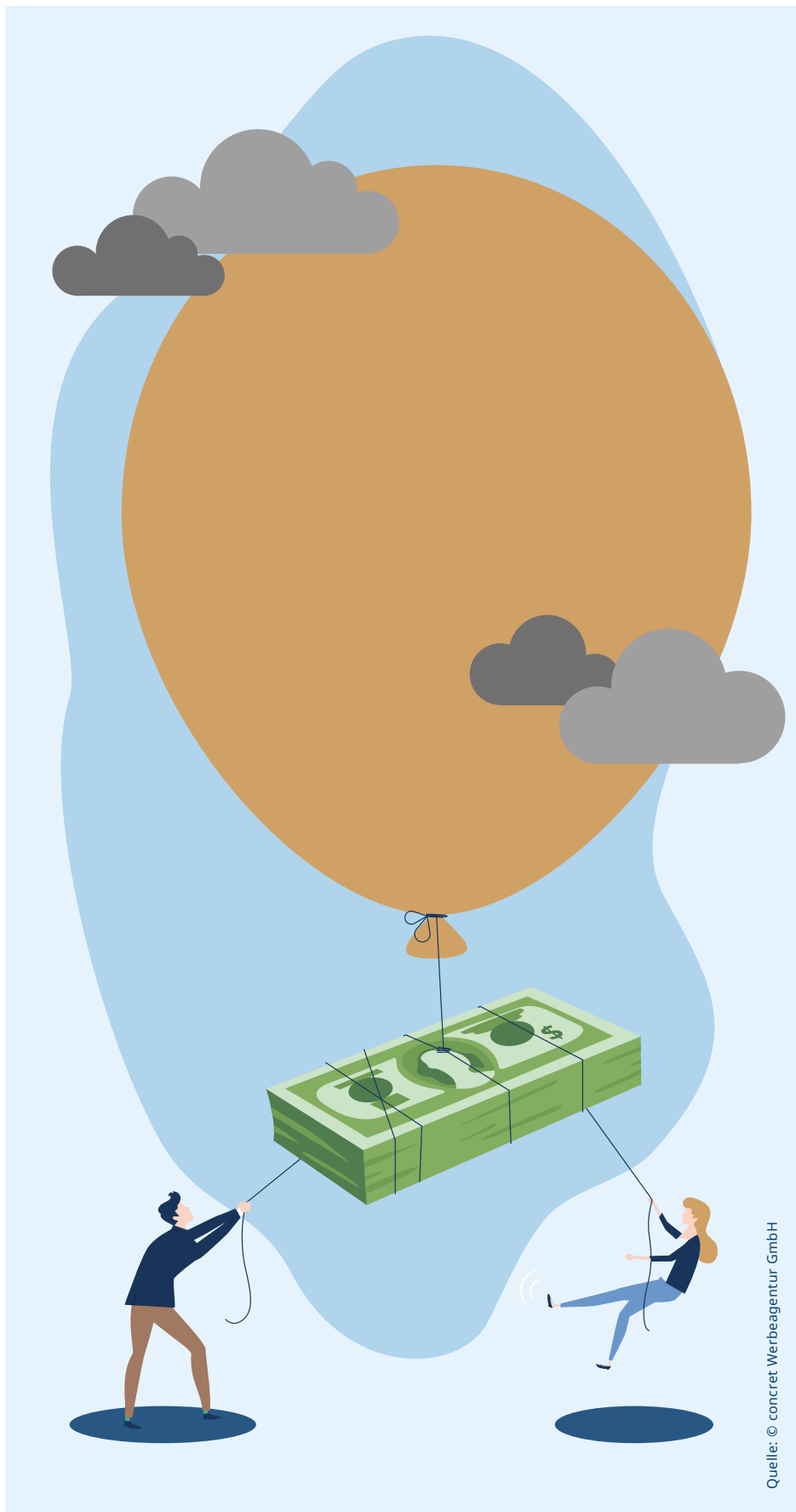
»Wie werden sich das Wachstum oder der Rückgang der Einlagen, eine möglicherweise strengere Regulierung und die Fähigkeit des Finanzsystems, Kredite zu vergeben, auf die Realwirtschaft auswirken?«

Kredite zu vergeben, auf die Realwirtschaft auswirken? Können die privaten Kreditmärkte dazu beitragen, die Lücke zu füllen, wenn die Kreditvergabe der Banken eingeschränkt wird? Welche anderen Bereiche des Marktes sind durch höhere Zinsen gefährdet?

Diese Themen sollten in den kommenden Monaten ganz oben auf der Agenda eines jeden Anlegers stehen. Der Stress im Bankensektor hat sich nicht in einem Vakuum abgespielt, sondern hat uns – wie auch die britische Schuldenkrise im September letzten Jahres – daran erinnert, dass sich die Auswirkungen eines neuen Zinsumfelds erst noch entfalten müssen. Aktive Anleger müssen nach verborgenen Verbindungen zwischen Unternehmen und Zinsexponierungen suchen, um die sich entwickelnden Risiken zu erkennen.

Damit sind wir bei einem weiteren Thema, welches uns schon länger begleitet: die hartnäckige Inflation und





Quelle: © concret Werbeagentur GmbH

das weitere Vorgehen der amerikanischen Zentralbank Fed. Die USA stecken in einem doppelten Dilemma. Während einerseits vor allem die Kerninflation auf einem konstant hohen Niveau verharrt, zeigt sich andererseits bereits

schon, dass die Kreditvergabe aufgrund der jüngsten Ereignisse so stark zurückgegangen ist, wie wir es zuletzt im Jahr 2008 gesehen haben. Hinzu kommt, dass der amerikanische Aktienmarkt weiterhin auf Vollbeschäftigung hindeutet. In-

flation und Aktienmarkt lassen nur den einen Schluss zu, nämlich dass die Fed die Zinsen weiter erhöhen müsste, wäre da nicht der Einbruch bei der Kreditvergabe. Die amerikanische Zentralbank dürfte sich des Dilemmas bewusst sein und der Zinsanhebungszyklus sich dem Ende zuneigen.

»Jede Option ist eine schlechte Option.«

Inflation, Bankenkrise und die Folgen der geldpolitischen Maßnahmen der letzten zwölf Monate alleine würden schon ausreichen, um dunkle Wolken sowohl am Konjunkturmilieu wie auch an den Aktienmärkten aufziehen zu lassen. Und jetzt droht – mal wieder, könnte man sagen – ein Zahlungsausfall der USA aufgrund des Erreichens der Schuldenobergrenze.

Im Streit um das Schuldenlimit in den USA erhöhte US-Finanzministerin Janet Yellen erst jüngst den Druck und warnte, dass dem Land bereits am 1. Juni das Geld ausgehen könnte, wenn der Kongress die Kreditgrenze nicht schleunigst anheben oder aussetzen würde.

Nun warnte Yellen in einer Pressekonferenz vor einer »wirtschaftlichen und finanziellen Katastrophe« im Falle eines Zahlungsausfalls und ergänzte, ein solches Szenario würde einen »globalen Abschwung auslösen«. »Wenn der Kongress die Schuldenobergrenze nicht anhebt, muss der Präsident einige Entscheidungen darüber treffen, was er mit den uns zur Verfügung stehenden Mitteln machen will, und es gibt eine Reihe verschiedener Optionen, aber es gibt keine guten Optionen«, sagte Yellen. »Jede Option ist eine schlechte Option.« Diese Sorgen spiegeln sich auch in den Kosten für einjährige Credit Default Swaps (Kreditausfallversicherungen) der USA wider. Die sind kürzlich auf Rekordniveaus von über 160 Basispunkten gesprungen, wie die *Abbildung 1* (rechte Seite, oben) veranschaulicht. Das übersteigt sogar die einjährigen CDS-Spreads für Mexiko, Brasilien und Griechenland. Experten sind sich einig, dass die wirt-

Oben: Entwicklung der einjährigen Credit Default Swaps (in Basispunkten) seit 2008.

Quelle: © Bloomberg, Stand: 17.05.2023

Unten: Entwicklung der Staatsverschuldung und Schuldenobergrenze in den USA seit 2000.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 17.05.2023

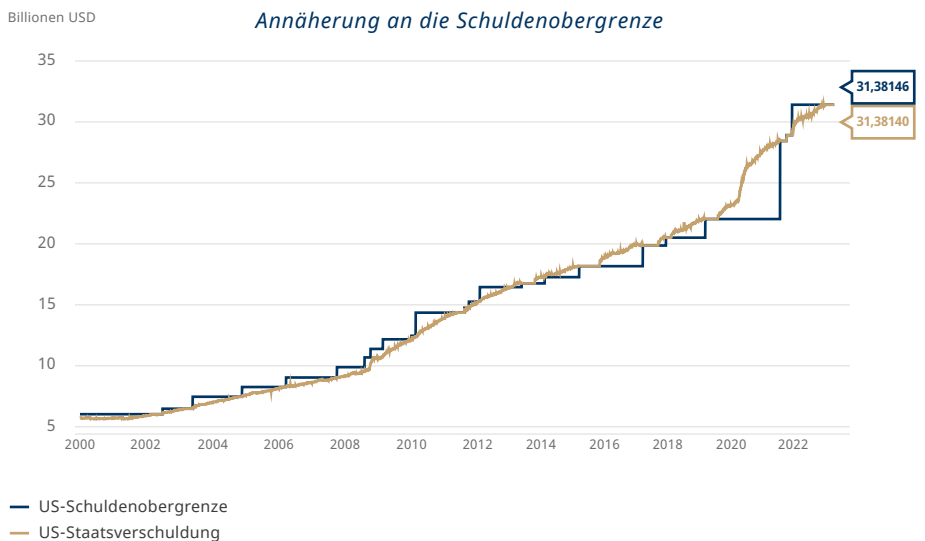
schaftlichen Folgen eines solchen Zahlungsausfalls katastrophal sein könnten und die ohnehin schon schwächelnde US-Wirtschaft in eine tiefe, selbst herbeigeführte Rezession stürzen würden. Um was geht es genau? Die Schuldenobergrenze, die derzeit bei 31,4 Billionen Dollar liegt, ist das gesetzliche Limit für den Gesamtbetrag der Schulden, den die US-Regierung im öffentlichen Interesse aufnehmen kann. Im schlimmsten Fall wären die USA so knapp bei Kasse, dass sie ihre Zins- oder Tilgungszahlungen für den Schuldenberg der Nation nicht mehr leisten könnten. *Abbildung 2 (rechte Seite, unten)* veranschaulicht, dass die Schuldenobergrenze bald erreicht wird.

So kommt die Brookings Institution, eine Denkfabrik in den USA, in einer Studie zu dem Schluss, dass »ein solcher Totalausfall von Staatsanleihen höchstwahrscheinlich zu schwerwiegenden Störungen auf dem Markt für Staatsanleihen führen würde, mit akuten Folgen für andere Finanzmärkte sowie für die Kosten und die Verfügbarkeit von Krediten für Haushalte und Unternehmen«. Weiter stellen sie fest, dass »diese Entwicklung den Ruf des US-Treasury-Marktes als den sichersten und liquidesten der Welt untergraben könnte«.

Credit Default Swaps (in Basispunkten)



Annäherung an die Schuldenobergrenze



Festmachen lässt sich die zunehmende Besorgnis derzeit vor allem am kurzen Ende der Zinskurve. Hier ist die Nervosität über eine mögliche Schuldenkrise in den USA besonders hoch. So weist die

Einmonatsrendite der T-Bills (kurzfristige US-Staatsanleihen) aktuell mit knapp 5,5 % ein Niveau auf, das wir seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben, wie die *Abbildung 3 (Rückseite)* illustriert.

Die aktuellen Fuggerbriefe als Newsletter

Registrieren Sie sich unter www.fuggerbank.de/aktuelles für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Aktien, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf [in](#) LinkedIn, [f](#) Facebook, [x](#) Xing und [t](#) Twitter. [@fuggerbank](#)



Steiler Anstieg einmonatiger US-Anleihenrenditen



— Einmonatige US-Anleihenrendite

Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Links: Einmonatige US-Anleihenrenditen seit 2001.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank, Stand: 17.05.2023

Republikaner und Demokraten auch diesmal gemeinsame Wege finden werden, um das Schuldenlimit anzuheben. Allerdings bleibt die politische Landschaft in den USA vor dem Hintergrund der anstehenden Wahlen im nächsten Jahr volatil und aktuell ist nichts in Stein gemeißelt.

Und was heißt das nun für die Anleger? Nicht in Panik geraten, wenn die Volatilität einsetzt. Langfristig ausgerichtete Aktienstrategien mit einem disziplinierten Bewertungsansatz können den sich entwickelnden Risiken mit Überzeugung begegnen und den Anlegern das Vertrauen geben, den Kurs zu halten – komme, was wolle. ●

Aktuell laufen Verhandlungen zwischen den regierenden Demokraten und den Republikanern. Die oppositionellen Republikaner wollen einer Anhebung nur zustimmen, wenn es im Gegenzug zu drastischen Haushaltskürzungen kommt. Dies stößt naturgemäß auf Widerstand von Seiten der Regierung, die auf einem – wie sie sagen – sauberen Gesetzentwurf zur Schuldenobergrenze besteht, der keine Kürzungen vorsieht.

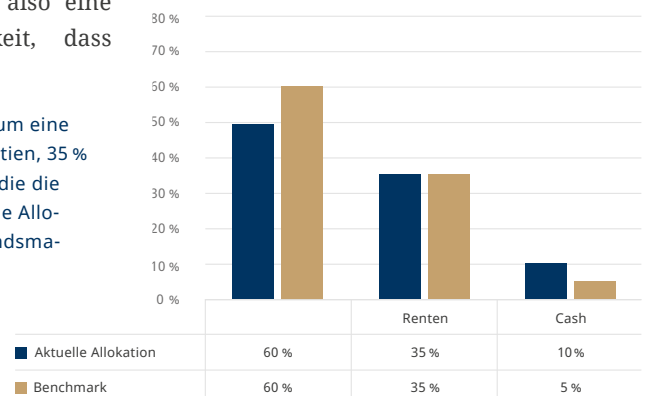
Auch wenn aktuell die Nervosität beinahe täglich zunimmt, so besteht doch die Hoffnung, dass man sich auf eine Anhebung der Schuldenobergrenze einigt. Seit 1960 wurde die Schuldenobergrenze bereits 78-mal angehoben. Dies

verdeutlicht zugleich das Ausmaß der finanziellen Herausforderungen, denen die größte Volkswirtschaft der Welt gegenübersteht.

Angesichts der Tatsache, dass in der Vergangenheit immer eine Lösung gefunden wurde, besteht also eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass

Rechts: Hierbei handelt es sich um eine gemischte Strategie mit 60 % Aktien, 35 % Renten sowie 5 % Cash (Kasse), die die Benchmark darstellt. Die aktuelle Allokation gibt die Meinung des Fondsmanagements der Bank wieder und gewichtet die Assetklassen daher höher oder niedriger im Vergleich zur Benchmark.

Aktuelle Allokation versus Benchmark



Die in den Fuggerbriefen wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder eine generelle oder individuelle Empfehlung der Fürst Fugger Privatbank, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Die Informationen stammen aus bzw. basieren auf Quellen, die die Fürst Fugger Privatbank für richtig erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die Fürst Fugger Privatbank lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in den Fuggerbriefen gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass die in den Fuggerbriefen enthaltenen Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen. Es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf Ihre individuellen Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt die steuerliche Behandlung von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie auch alternative Anlageformen nach persönlichen Anlagewünschen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie auf der Website der Anlagegesellschaft z.B. Beteiligungsgesellschaft (u.a. www.Oppenheim-Fonds.de), Emittentin, Kapitalanlagegesellschaft, einsehen und ausdrucken oder in Schriftform bei der Anlagegesellschaft sowie kostenlos auch bei der Fürst Fugger Privatbank erhalten. Die Fuggerbriefe sind zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Fürst Fugger Privatbank weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden.

Stand: 19. Mai 2023 | Werbemittelung*

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

