



Fürst Fugger Privatbank

Fuggerbriefe

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Rück- und Ausblick

Die ersten sechs Monate waren von erheblicher Volatilität geprägt, die maßgeblich auf politische Kurswechsel der neuen US-Regierung zurückzuführen ist. Mit dem Übergang in die zweite Jahreshälfte 2025 stellt sich das globale wirtschaftliche Umfeld zunehmend herausfordernd dar.

Besonders hervorzuheben ist die Einführung aggressiver Zollmaßnahmen zum 1. August. EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der

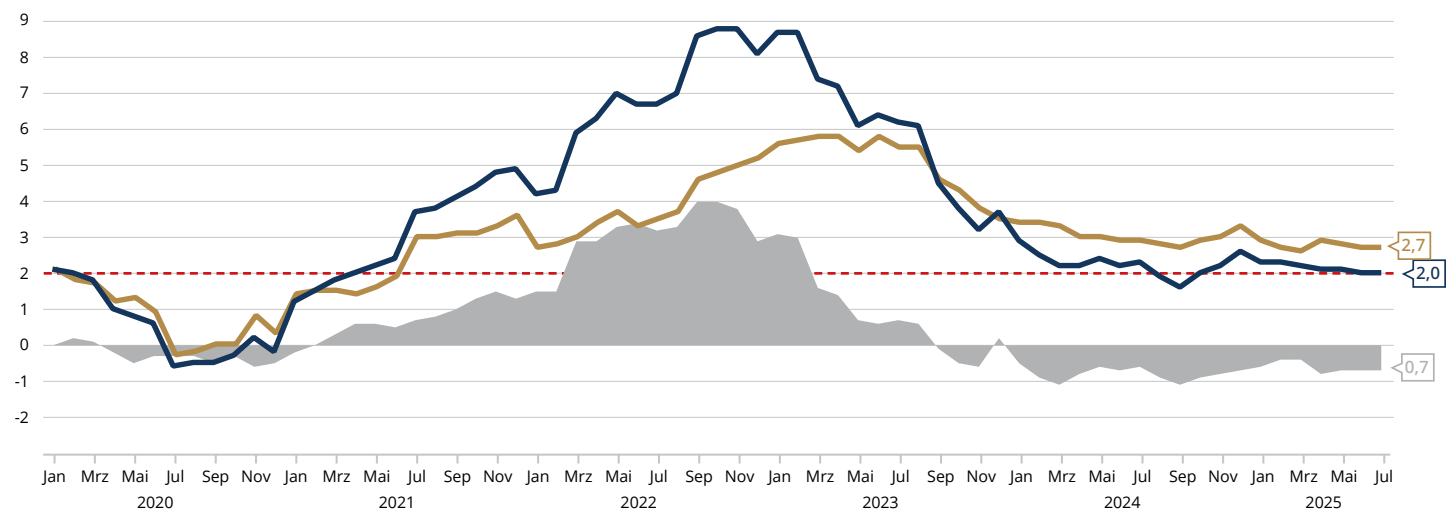
Leyen und Donald Trump einigten sich auf einen umstrittenen Deal, den viele Europaabgeordnete als Niederlage für die Europäische Union werten.

Für die meisten Produkte aus der EU, die in die USA exportiert werden, gelten 15 % Zollgebühren. Für Aluminium, Stahl und Kupfer sogar 50 %. Die USA haben bessere Konditionen für ihre eigenen Konzerne durchgesetzt, da viele US-Produkte zollfrei auf den europäischen Markt kommen. Die

EU hatte den Deal aber akzeptiert, da ohne Einigung ab dem 1. August US-Zölle in Höhe von 30 % gedroht hätten. Letztendlich fiel der Zollsatz jedoch niedriger aus als befürchtet. Der Deal bringt jetzt Klarheit und reduziert die Risiken einer Eskalation des Handelsstreits. Das Wirtschaftswachstum der EU sollte sich deswegen auf 1,2 % in 2025 bzw. 1,3 % in 2026 erhöhen. Der Optimismus resultiert vor allem aus der Größe des deutschen Fiskalpaket.

Deutschland: Gesamtinflation vs. Kerninflation

% geg. Vorjahr



■ Deutschland Inflation ■ Deutschland Kerninflation (ex. Lebensmittel und Energie) ■ Differenz Inflation - Kerninflation

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Wechselkurs USD/EUR

USD/EUR



United States, FX Spot Rates, ECB, USD per EUR, Fixing

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Das makroökonomische Umfeld in den USA schwächt sich zunehmend ab, während die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen – sowohl fiskal- als auch geldpolitisch – restriktiver werden. In den vergangenen drei Jahren trug die expansive Fiskalpolitik wesentlich zur Stabilisierung des US-Wachstums bei. Die aktuelle Zollstrategie der US-Regierung wirkt jedoch faktisch wie eine Steuererhöhung und belastet die reale Wirtschaftsaktivität. Allein im April und Mai beliefen sich die Zolleinnahmen der US-Zollbehörde auf nahezu 40 Milliarden US-Dollar – Mittel, die somit dem privaten Sektor entzogen und dem Staatshaushalt zugeführt wurden. Mit den neuen Zollmaßnahmen seit August wird sich dieser Trend noch verstärken.

Zwar bleibt eine fiskalische Stimulierungsmaßnahme theoretisch weiterhin ein verfügbares Instrument, doch zeigt sich der Anleihenmarkt zunehmend sensibel gegenüber Defizitprognosen.

Noch vor wenigen Monaten lagen die Konsensschätzungen für das US-Haushaltsdefizit 2025 bei rund 7 % des BIP; inzwischen wurde diese Prognose auf einen Korridor von 5,5 % bis 6 % nach unten revidiert. Dies deutet darauf hin, dass die politischen Entscheidungsträger die Grenzen weiterer fiskalischer Expansion anerkennen. Das jüngst vom Repräsentantenhaus verabschiedete Ausgabengesetz – ursprünglich

als umfangreiches Konjunkturpaket angekündigt – fiel letztlich deutlich zurückhalten der aus als erwartet.

Auf geldpolitischer Ebene bleibt der Handlungsspielraum der US-Notenbank weiterhin eingeschränkt. Die gestiegenen Zölle treiben die Inflationserwartungen nach oben und begrenzen somit den Spielraum für Zinssenkungen. Aufgrund eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes gehen die Kapitalmärkte inzwischen jedoch in den USA von drei Zinssenkungen bis Jahresende aus. Der Grund für den plötzlichen Richtungswandel liegt in einer auffallend starken Abwärtsrevision des Jobwachstums für den Zeitraum 2024 – 2025, wonach über 900.000 Jobs im genannten Zeitraum weniger geschaffen wurden als zunächst ausgewiesen. Dies führte dazu, dass die US-Notenbank ihren Fokus zukünftig stärker auf eine Unterstützung des Arbeitsmarktes konzentrieren wird als bisher auf Inflationbekämpfung.

Außerhalb der Vereinigten Staaten fällt die Wirkung der US-Zollpolitik tendenziell noch gravierender aus. Während in den USA primär die höheren Inflationsraten das Hauptproblem darstellen, drohen in anderen Regionen, insbesondere in Europa und Asien, ein Rückgang des Wirtschaftswachstums sowie ein negativer Inflationschock.

So gestaltet sich die politische Reaktion in Europa aufgrund der bereits niedrigen Inflation und des begrenzten fiskalischen Spielraums besonders herausfordernd. Dennoch zeigen europäische Banken – insbesondere Emittenten nachrangiger Schuldverschreibungen – weiterhin solide Kapitalquoten und eine robuste Vermögensqualität. Zudem erscheinen ihre Bewertungen im Vergleich zu hochverzinslichen Unternehmensanleihen attraktiv. Dieses Marktsegment könnte trotz der allgemeinen makroökonomischen Gegenwinde selektive Anlagechancen bieten.

In Asien ist mit einer Wachstumsverlangsamung der Exportwirtschaft zu rechnen. Erst Anfang August hatte US-Präsident Trump eine Verlängerung des ‚Waffenstillstands‘ im Zollstreit mit China um weitere 90 Tage angekündigt. Beide Staaten hatten sich im Vorfeld darauf verständigt, neue Strafmaßnahmen vorerst auszusetzen, um bei Handelsfragen sowie bei Themen wie der Lieferung seltener Erden Ergebnisse zu erzielen. Dieser Tage hat das Bild gewandelt, und Trump droht wieder mit Zöllen bis zu 200 %.

Schwellenländer bieten ein heterogenes, aber potenziell chancenreiches Anlageumfeld.

Lokalwährungsanleihen ausgewählter EM-Staaten werfen derzeit reale Renditen zwi-

schen 5 % und 8 % ab – ein attraktives Niveau, insbesondere vor dem Hintergrund, dass viele Zentralbanken in den Schwellenländern über Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen verfügen. Dies gilt umso mehr, wenn der US-Dollar schwach bleibt. Diese Rahmenbedingungen könnten ein günstiges Umfeld für Fixed-Income-Investoren schaffen, die gezielt Duration in Lokalwährungsinstrumenten aufbauen möchten.

Trotz der makroökonomischen Herausforderungen zeigen sich die Risikomärkte zunehmend entkoppelt von den Fundamentaldaten. Seit dem späten Frühjahr haben sich die Aktienindizes deutlich erholt, wobei die Bewertungen – gemessen an Kurs-Gewinn-Verhältnissen – zyklische Höchststände erreicht haben. Gerade die hohe Gewichtung der USA in globalen Indizes könnte sich für Anlegerinnen und Anleger zu einem geografischen Klumpenrisiko entwickeln. Angesichts der sich wandelnden Marktdynamik gehört die Konzentration, die sich vor allem wegen der Dominanz des Technologiesektors am US-Aktienmarkt herausgebildet hat, unter strenge Beobachtung. Die Kreditspreads sind auf den niedrigsten Stand seit sieben Jahren gefallen, und die implizite Volatilität bewegt sich nahe mehrjähriger Tiefstände. Dies deutet auf ein gewisses Maß an Investoren-Sorglosigkeit hinsichtlich der möglichen Auswirkungen der restriktiven US-Politik auf das globale Wachstum hin.

Vor diesem Hintergrund ist bei Kreditinvestments Vorsicht geboten. High-Yield-Spreads im Bereich von 280 bis 300 Basispunkten bieten derzeit nur eine begrenzte Risikoprämie angesichts zunehmender makroökonomischer Unsicherheiten. Dennoch bestehen selektive Chancen: In den USA bieten bestimmte Sektoren – etwa Rundfunk, Telekommunikation sowie Teilbereiche des Energiemarkts – weiterhin zweistellige Renditen bei vergleichsweise niedrigem Refinanzierungsrisiko.

Gleichzeitig erscheinen die Zinsmärkte potenziell attraktiver. Das erste Halbjahr war geprägt von einem Spannungsfeld zwischen nachlassender Konjunktur und der Möglichkeit erneuter fiskalischer Impulse. Da sich die US-Fiskalpolitik nun restriktiver ausrichtet und viele globale Zentralbanken (mit Ausnahme der Fed) auf einen Lockenkurs einschwenken, könnten sich globale Zinskurven zunehmend für eine Ausweitung der Duration anbieten. Langfristige reale US-Renditen nahe 3 % zählen zu den höchsten Niveaus der vergangenen zwei Jahrzehnte – und signalisieren damit eine erhebliche Laufzeitprämie für Fixed-Income-Investoren.

Genaueres Hinschauen lohnt sich

Insgesamt hat sich das Gleichgewicht der makroökonomischen Risiken eindeutig in Richtung Abwärtsrisiken verschoben. Die globale wirtschaftliche Dynamik nimmt ab, die wirtschaftspolitischen Rahmenbedin-

gungen werden restriktiver, und die Märkte scheinen diese Entwicklungen bislang zu unterschätzen. In einem solchen Umfeld ist ein hohes Maß an Selektivität entscheidend.

Unabhängig davon, wie man die Märkte individuell betrachtet, ist eines klar: Was in der Vergangenheit funktioniert hat, muss nicht unbedingt auch in Zukunft funktionieren. Investorinnen und Investoren sollten daher Entscheidungen mit Weitblick treffen, ihre Anlagestrategie mit fundierten Analysen untermauern und sich bewusst machen, dass sich das Verhalten einzelner Anlageklassen mit der Zeit ändern kann. Anlegerinnen und Anleger, die davon ausgehen, dass die Dominanz des US-Marktes ihren Höhepunkt erreicht hat oder stagniert, sollten auf eine stärkere internationale Diversifikation ihres Portfolios achten. Dazu können Portfolios aus regionalen Bausteinen zusammengestellt werden. Das erleichtert auch flexible Reaktionen auf strukturelle Veränderungen im geopolitischen Umfeld und die Neubewertung einzelner regionaler Engagements. Mit einem solchen Baustein-Konzept lassen sich schließlich auch strukturelle Neigungen, den Heimatmarkt zu bevorzugen (Home Bias), erkennen und zugunsten globaler Engagements vermeiden.

Aktuell bieten sich am europäischen Aktienmarkt attraktive Chancen beispielsweise in den nordischen Ländern und im Vereinigten Königreich. In Asien sind vor allem kleinere Unternehmen attraktiv, während China ebenfalls überzeugende Anlagechancen auf



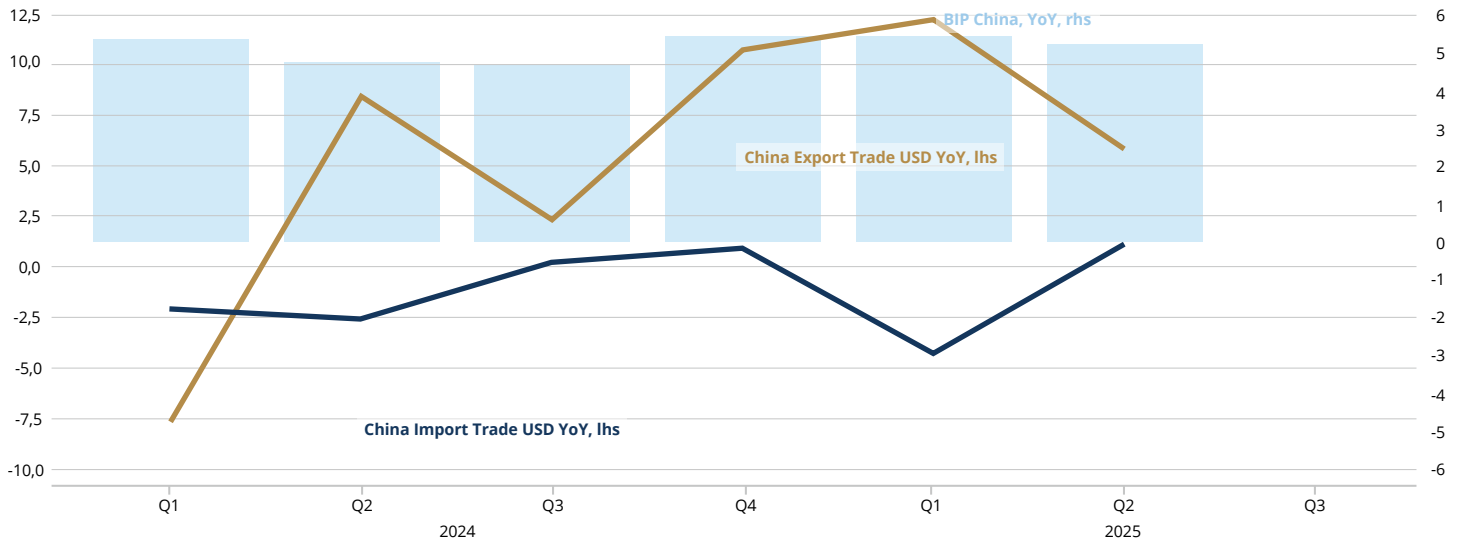
Die aktuellen
Fuggerbriefe
als Newsletter

→ **Registrieren Sie sich unter**
www.fuggerbank.de/newsroom

für unseren Newsletter. Wählen Sie aus folgenden Themenbereichen: Fuggerbriefe, Kapitalmarkt, Vermögensverwaltung, Fondsmanagement und News aus den Niederlassungen.

Oder folgen Sie uns auf LinkedIn, Facebook, Xing und X (ehemals Twitter). @fuggerbank

China Import / Export und BIP



Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Basis individueller Titel bietet. Auch Schwellenländer, insbesondere in Lateinamerika, bieten interessante Anlageregionen. In jedem Fall ist ein selektives Vorgehen gefragt, denn es geht darum, strukturelle Engagements in den Regionen mit taktischen Chancen zu verbinden. So kann es sich derzeit beispielsweise lohnen, sich auf niedrige Segmente des Kapitalisierungsspektrums, also sogenannten Small- oder Mid-Cap-Unternehmen, zu konzentrieren, um Klumpenrisiken am US-Markt zu vermeiden. Wer hingegen im Technologiesektor investiert

bleiben möchte, könnte wiederum einen stärker wertorientierten Ansatz wählen, um die mit manchen Mega-Cap-Titeln verbundenen Risiken zu mindern.

In einem risikoscheuen Umfeld behalten Staatsanleihen weiterhin ihre Relevanz. Die jüngsten Turbulenzen an den Anleihe- und Devisenmärkten haben jedoch auch hier den Blick verändert. Es ist klug, auch im Anleihemarkt geografisch zu diversifizieren und einen flexibleren aktiven Ansatz zu verfolgen. So haben die Wechselkurse etwa ei-

nen so großen Einfluss auf das Gesamtrisiko und die Rendite, dass die Wahl der Währungen im Anleihemix für Investorinnen und Investoren von entscheidender Bedeutung ist. Deutsche Staatsanleihen haben in jüngster Zeit besonders von der Volatilität an den Märkten profitiert, was die Bedeutung aktiver Anleihestrategien deutlich unterstreicht. Angesichts der nach wie vor hohen Cash-Bestände am Markt können Strategien, die auf kurze Duration und hohe Liquidität am unteren Ende des Risikospektrums setzen, schließlich gute Ergebnisse erzielen.

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, 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: 28.08.2025 | Werbemitteilung. Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de



Fürst Fugger Privatbank

Mehr Informationen unter
www.fuggerbank.de