



FUGGERBRIEFE

Kundeninformation der Fürst Fugger Privatbank Aktiengesellschaft

Ausgabe 3/2020

AUGSBURG | KÖLN | MANNHEIM | MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

WELTWIRTSCHAFT ERHOLT SICH, WELTPOLITIK WEITER LABIL

WIE GEHT ES MIT DEM DOLLAR WEITER?

Seit der Finanzkrise 2011 befand sich der US-Dollar in einem langfristigen Aufwärtstrend. Zum einen lag dies an einer relativ günstigen Entwicklung der amerikanischen Volkswirtschaft, zum anderen an den erheblich höheren Erträgen der in US-Dollar notierenden Finanzaktiva, die höhere Nominalrenditen durch die geldpolitische Straffung in den USA seit dem Jahr 2014 zuließen. Auch die deutlich bessere Entwicklung der US-Aktienmärkte gegenüber dem Rest der Welt trug seinen Teil zu einem starken Greenback bei.

Dieser Trend scheint seit einigen Monaten durchbrochen. Seit Anfang Juli hat ein stetiger Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar eingesetzt. Mit einer relativ schnellen Bewegung kommt der Wechselkurs aus seiner Parkposition unter 1,10 Dollar je Euro und kratzt bereits an der 1,20 Dollar-Grenze. Damit hat die Gemeinschaftswährung gegenüber dem Greenback auch den seit 2008 bestehenden Abwärtstrend nach oben durchbrochen.

Der Euro-Index, der dem Euro andere Handelswährungen gegenüberstellt, befindet sich Anfang August auf dem höchsten Stand seit sechs Jahren. Das Image des US-Dollar als »Safe Haven« gerät langsam aber sicher ins Wanken.

FED GREIFT EIN

Bis zur Corona-Krise konnten in den USA – anders als im Euroland – positive Zinssätze erzielt werden. Dieser Vorteil ist nun stark zusammengeschnitten, da die Fed schlagartig den Leitzins auf die Spanne von null bis 0,25 % gesenkt hat. Außerdem bläht sie die Geldmenge auf, indem sie ein gigantisches Anleihenprogramm auflegte. Die sich im Umlauf befindliche Geldmenge erhöhte sich seit Ende Februar auf beinahe 19 Billionen US-Dollar. Weiterhin hat die US-Notenbank angedeutet, dass das Zinsniveau längere Zeit niedrig gehalten werden soll. Allerdings gehen wir in den USA von keiner weiteren Zinssenkung in den negativen Bereich aus. Daher sind seitens der Geldpolitik auf absehbare Zeit wohl keine Impulse für den EUR-USD-Wechselkurs zu erwarten.

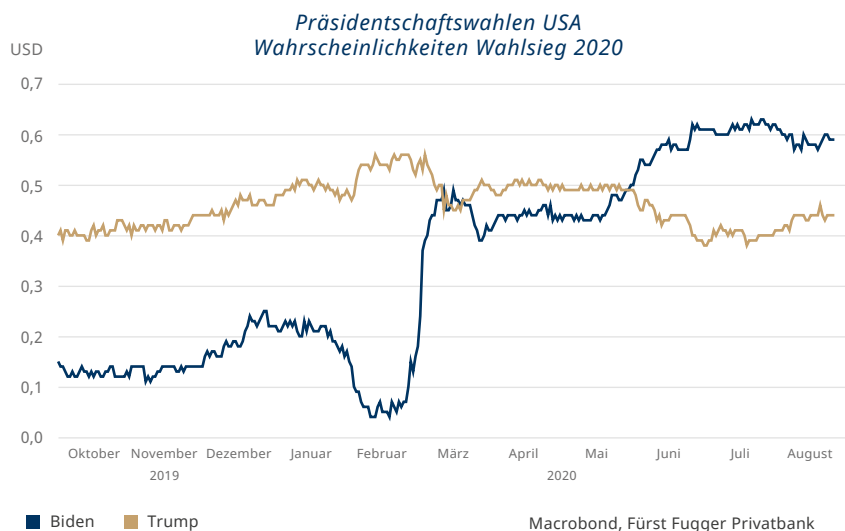
EUROPA DEMONSTRIERT EINIGKEIT

Corona hat die gesamte Weltwirtschaft schwer und unerwartet getroffen. Das Konjunktugeschehen im zweiten Quartal 2020 kam beinahe weltweit zum Erliegen. Die Corona-Welle und ein großflächiger Lockdown haben zu einem beispiellosen Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal gesorgt. Nichtsdestotrotz steigen die Frühindikatoren in Europa bereits wieder an. Hier wird von keinem weiteren flächendeckenden Lock-

down, sondern von örtlich begrenzten Quarantänemaßnahmen ausgegangen. Gerade den großen europäischen Staaten wird zugetraut, auch zukünftige Maßnahmen mit Augenmaß durchzuführen. Die von der EU aufgelegten Maßnahmen, speziell die Einführung des Aufbauprogramms »Next Generation EU« ermöglicht es den wirtschaftlich schwächeren sowie von der Pandemie stark gebeutelten Staaten in den nächsten Jahren ihre Fiskalpolitik expansiver und damit wachstumsfreundlicher zu gestalten.

DIE GROSSE UNBEKANNTE: US-POLITIK

Während Europa der Pandemie weitestgehend geeint und durchdacht gegenübergetreten ist und die vorläufige Einigung auf den europäischen Aufbauplan als sehr positiv aufgenommen wurde, sieht die Lage in den USA anders aus. Das Krisenmanagement in der Corona-Pandemie hat weder im Inland noch im Ausland die gewünschte Professionalität vermittelt. Auch der scharfe politische Ton im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen am 3. November stellen für den US-Dollar in der momentanen Situation eine Belastung dar. Langfristig wird vor allem die US-Wahl am 3. November 2020 entscheidend für den weiteren Dollarkurs sein. Die Demokraten könnten sowohl bei der Präsidentschaftswahl als auch bei den Kongresswahlen erfolgreich sein und



Oben: Wahrscheinlichkeitsrechnung zum Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA 2020.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

Unten: Wechselkurs USD/EUR seit Beginn der Corona-Krise.

Quelle: © Macrobond, Fürst Fugger Privatbank

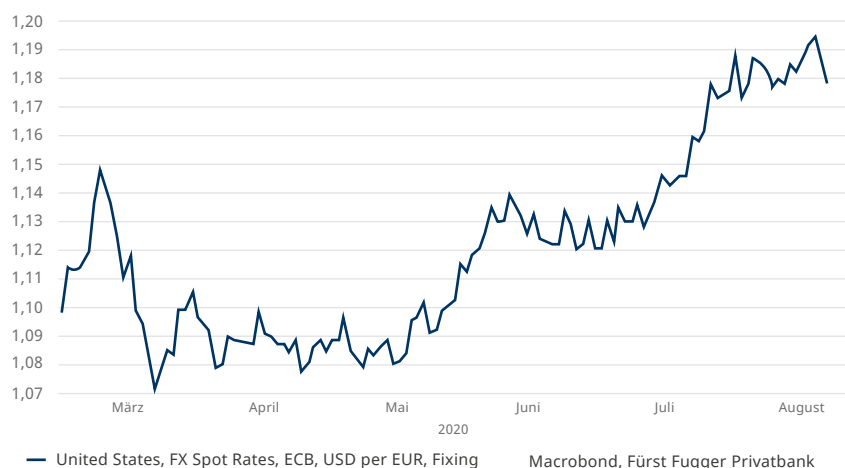
der Wiederwahl und von einem Revival der Gemeinschaftswährung Euro aus.

WELTWIRTSCHAFT AUF ERHOLUNGSKURS

Infolge der Corona-Pandemie brach im ersten Halbjahr 2020 binnen weniger Wochen die Wirtschaftsleistung fast überall auf der Welt ein. Sie verringerte sich sogar noch deutlich stärker als während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009. Besonders drastisch fielen die Einbußen in Ländern aus, deren Regierungen sich zu sehr weitreichenden Maßnahmen zur Eindämmung des Infektionsgeschehens veranlasst gesehen hatten oder die Restriktionen lange in Kraft ließen. Dies traf insbesondere auf das Vereinigte Königreich zu, dessen reales Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Vierteljahr um ein Fünftel gegenüber dem bereits gedrückten Niveau des Vorquartals zurückfiel. Etwas weniger stark waren die Rückgänge im Euroraum, in den Vereinigten Staaten und wohl auch in Japan. Die meisten Schwellenländer hatten ebenfalls erhebliche Einbußen hinzunehmen. Einen Lichtblick stellte die chinesische Wirtschaft dar, die im zweiten Quartal die starken Verluste vom Jahresanfang bereits wieder wettmachte.

Fakt ist, dass die Corona-Rezession die schärfste seit dem Zweiten Weltkrieg war. Doch nun stellt sich die Frage, wie schnell sich die Konjunktur ab dem zweiten Halbjahr von dem Schock erholen wird. Während die Gastrobranche und die Freizeitindustrie weiterhin darben, sind die Signale aus dem produzierenden Gewerbe ermutigend. Dieser Sektor hat allgemein weniger stark unter der Pandemie gelitten, ganz im Gegensatz zum Dienstleistungssektor. Der globale Industrie-Einkaufsmanagerindex (PMI),

Wechselkurs USD/EUR



die Mehrheit im bisher republikanisch dominierten Senat übernehmen.

Sollte Joe Biden die Wahl für sich entscheiden, stehen wichtige Änderungen in der amerikanischen Innen- und Außenpolitik an. Joe Biden, der bereits 36 Jahre lang als US-Senator tätig und acht Jahre lang der Vizepräsident unter Barack Obama war, gilt als Experte in Sachen Außenpolitik. Bei einem Regierungswechsel ist von ihm daher eine gemäßigte Gangart zu erwarten, die zu einer Entspannung zwischen den USA und Europa sowie China führt. Besonders das Verhältnis zu Europa sollte sich rasch normalisieren, da er bei der Münchner Sicherheitskonferenz 2019 die Einheit zwischen der USA und Europa beschwor. Davon würde wiederum der Euro profitieren.

Man darf jedoch auch nicht unter Biden von einem schnellen Ende der

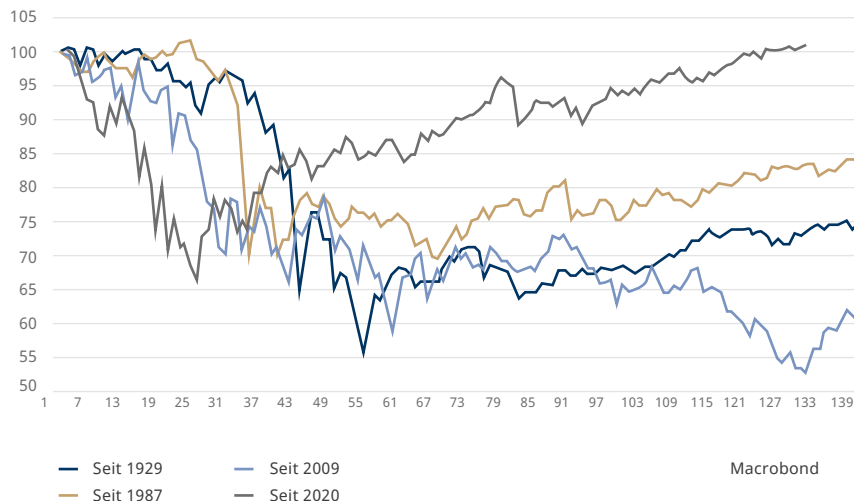
Zollstreitigkeiten ausgehen, da auch viele Demokraten auf den Protektionismus setzen. Allerdings würden die Verhandlungen sicherlich in einem ruhigeren Ton und mit mehr Vertrauen vonstatten gehen.

Schlechter erginge es der Gemeinschaftswährung bei einer Wiederwahl Trumps. Eine weitergeführte harte Linie gegenüber China und Europa und damit eine weitere Eskalation würde den Euro wieder unter Druck setzen.

Aktuell führt Joe Biden laut Umfragen das Rennen um die Wahl im November mit 50 % an, während Präsident Trump aktuell lediglich bei 45 % liegt. Allerdings gab es vor vier Jahren bereits eine ähnliche Konstellation (Clinton vor Trump) und wir alle kennen den Ausgang.

Nichtsdestotrotz gehen wir aktuell von einem Scheitern Trumps beim Versuch

Entwicklung des S&P nach vier großen Finanzkrisen:
1929, 1987, 2009 und 2020



Vergleich der Entwicklung des S&P 500 nach vier großen Finanzkrisen in den Jahren 1929, 1987, 2009 sowie 2020.

Quelle: © Marcobond

bei dem die nationalen PMI nach Gewicht des BIP einfließen, notiert mittlerweile wieder über der Schwelle von 50 Punkten, dem höchsten Stand seit über sechs Monaten. Zum Verständnis: Ein Wert von über 50 signalisiert Wachstum.

Die Erholung der Weltwirtschaft ist also bereits in Gang gekommen und Unternehmensbefragungen deuten an, dass sich die Aufwärtsbewegung fortsetzen wird. Angesichts der Tiefe des Einbruchs ist der Weg bis zu einer umfassenden Normalisierung allerdings noch weit. Zudem ist die Gefahr von Rückschlägen groß, etwa mit Blick auf die nach wie vor kaum gebremste Infektionsdynamik in vielen Schwellenländern sowie das Wiederaufflammen der Pandemie in einzelnen Industrieländern, insbesondere in den USA. In China, wo

sich das neuartige Coronavirus zuerst ausgebreitet hat, nahm die Wirtschaftsleistung bereits im zweiten Quartal wieder zu. Das verarbeitende Gewerbe erlebt dank staatlicher Stützungs- und Stimulierungsmaßnahmen sogar einen kleinen Post-Corona-Boom. Trotz der Schwäche im Dienstleistungssektor könnte die Gesamtwirtschaft dadurch schon Ende des Jahres das Niveau von vor der Krise erlangen. Auch in den USA deuten die Einkaufsmanagerindizes mittlerweile auf eine starke Erholung des Industriesektors hin. Um jedoch das Vorkrisenniveau zu erreichen, sind mehrere Monate mit PMI-Werten über 50 nötig.

Die Erholung in China und den USA hilft auch der europäischen Industrie. Sie ist dabei breit abgestützt, wenn auch mit regionalen Unterschieden. Bis auf die Niederlande und Griechenland notieren die PMI in den wichtigsten Volkswirtschaften oberhalb der Schwelle von 50 Punkten.

Ob die Erholung anhält, hängt primär von dem Pandemiegeschehen ab. Eine zweite Welle könnte zu erneuten Rückschlägen führen.

CHINA UND ASIEN KÖNNTEN ALS ERSTES VON EINER KONJUNKTUR-ERHOLUNG PROFITIEREN

Die fundamentale Situation, zumindest was das wirtschaftliche Geschehen angeht, gibt den Aktienhändlern derzeit Recht. Die Bundesbank schreibt in ihrem jüngsten Monatsbericht, die deutsche Volkswirtschaft werde nach dem Corona-bedingt tiefen Einbruch der ersten Jahreshälfte im laufenden dritten Quartal sehr kräftig zulegen. Die Schäden aus dem Ausbruch der Corona-Pandemie dürften indes damit noch nicht wettgemacht sein.

Gänzlich anders sieht es beim politischen Geschehen aus. Es erscheint schwierig, bei der derzeit anhängigen Anzahl von Konfliktherden die Übersicht zu behalten. China – USA wegen Streitigkeiten im bilateralen Handel und wegen Hongkong: Nein, all dies ist noch nicht ad acta gelegt, mag auch vielleicht gerade mal zwei Tage hierüber nicht berichtet worden sein. In der Ägäis marschieren mit Griechenland und mit der Türkei aktuell zwei NATO-Partner geradewegs auf einen Waffengang zu. Anlass: Erdgasvorkommen. Erst jüngst hat Zypern die Europäische Union davor gewarnt, gegenüber der Türkei eine »Appeasement-Politik« zu betreiben. Noch näher vor unserer Haustür: der Aufstand in Belarus.

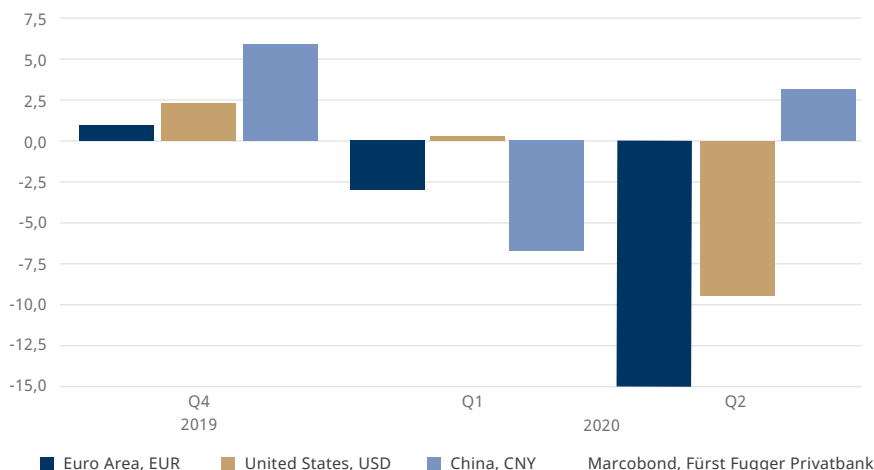
Die aktuellen Fuggerbriefe als Newsletter

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

Oder folgen Sie uns auf  LinkedIn,  Facebook und  Twitter. [@fuggerbank](https://twitter.com/fuggerbank)



Reales BIP-Wachstum
Veränderung zum Vorjahr in %



Zwar hat sich die Konjunktur infolge der weltweiten Aufhebung der Lock-downs deutlich verbessert. Doch wahrscheinlich wird sie bis in das Jahr 2021 hinein schwach bleiben. Am meisten Sorgen in diesem Zusammenhang bereiten uns die USA, was sich in unseren Einschätzungen der einzelnen Anlageklassen widerspiegelt.

Wir bevorzugen Unternehmensanleihen, die direkt von staatlicher Unterstützung profitieren, auch wenn sich an den Aktienmärkten Chancen bieten. Auf der Länderebene legen wir weiterhin einen Akzent auf Asien, insbesondere auf China. In den USA sind wir im Hochzinssegment zu einer neutralen Einschätzung übergegangen. Auch spricht das Umfeld für eine weitere Abwertung des Dollar. An den Aktienmärkten

bleiben wir gegenüber den USA insgesamt negativ gestimmt, allerdings schätzen wir das Technologiesegment weiterhin positiv ein. Die Bewertungsdifferenz zwischen Value- und Growth-Titeln ist zwar mittlerweile sehr hoch, wir sehen auf kurze Sicht aber keinen Auslöser für eine Gegenbewegung. Aus unserer Sicht verfügbaren Technologietitel trotz erhöhter Bewertung nach wie vor über Aufwärtspotential.

CHINA WIEDER SCHRITTMACHER

Der Untergewichtung des US-Aktienmarkts steht eine Übergewichtung Asiens gegenüber. China hat die Pandemie als erstes Land hinter sich ge-

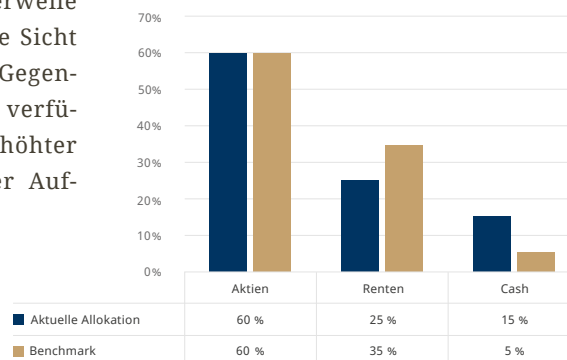
Gegenüberstellung des realen BIP-Wachstums der Eurozone, USA und China.

Quelle: © Marcobond, Fürst Fugger Privatbank

lassen, was sich in der Binnenwirtschaft und in der Region positiv auswirkt. Unsere Einschätzung Europas ist derzeit neutral. Der von der EU kürzlich beschlossene »European Recovery Fund« sorgt für einen dringend benötigten fiskalpolitischen Schub auf regionaler Ebene.

Zudem könnte der europäische Grundstoffsektor von der Erholung Chinas profitieren. Die Aktienbewertungen in dem Segment erscheinen solide, die fundamentale Lage der Unternehmen hat sich verbessert und der Konjunkturaufschwung in China verstärkt die Nachfrage nach Metallen. ●

Aktuelle Allokation versus Benchmark



Hierbei handelt es sich um eine gemischte Strategie mit 60 % Aktien, 25 % Renten sowie 15 % 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.

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: 24. August 2020 | Werbemitteilung*

Mehr Informationen unter www.fuggerbank.de

