



„Für Anleger werden sich Opportunitäten ergeben, interessante Renditen mit gesellschaftlichem Nutzen zu verbinden.“

9. März 2023

Ereignisse wie das Erdbeben in der Türkei und Syrien machen sprachlos und lassen Themen rund um die Finanzmärkte in den Hintergrund treten. Ich habe mich mit dem Experten Ernst Rauch, Chief Climate and Geo Scientist der Munich Re Group, über Risiken im Kontext von Naturkatastrophen und Klimawandel unterhalten.

Außerdem analysieren wir, ob die USA auf einen neuen Schulden-Showdown zusteuern und wie der Bankensektor in Europa für kommende Herausforderungen gerüstet ist. Der Immobilienmarkt muss mit schwierigeren Rahmenbedingungen zu recht kommen. Wir schauen uns an, wie sich dies bislang auf einzelne Sektoren auswirkt.

Ich wünsche Ihnen wieder spannende „VIEWs“!
Ihr Frank Becker

Inhalt

1. [Spotlight](#)
USD Mortgage Backed Securities (MBS)
2. [Märkte](#)
US-Schuldenobergrenze: Das Jahr 2011 wirft lange Schatten
3. [Insights](#)
Immobilienmarkt: Eine Zweiteilung
4. [Ein Espresso mit ...](#)
Diesmal mit Dr. Tilo Höpker und Emil Marinkow zum Thema Banken
5. [Dialog](#)
Erdbeben, Klimawandel und die Grenzen ökonomischer Anreize
6. [Börsen-Podcast Kapitalmarkt kompakt](#)
Mit unseren erfahrenen Kapitalmarktexperten Dr. Jürgen Callies und Alexander Hauser

Spotlight

USD Mortgage Backed Securities (MBS)

Die hohe Differenz der Renditen vor und nach dem Zinsanstieg der letzten Monate zeigt sich deutlich im USD Agency MBS-Markt. Niedrige Kupons von 2,0 bis 2,5 Prozent, entstanden in der Phase der Fed-Stützungsmaßnahmen, dominieren Markt und Index.

Die Papiere rentieren aber aufgrund der besonderen Marktstruktur mit deutlichen Abschlägen im Vergleich zu aktuellen Neuemissionen, die Kupons von 5,5 Prozent und mehr aufweisen.

MBS-Index



Quelle: Bloomberg

Märkte

US-Schuldenobergrenze: Das Jahr 2011 wirft lange Schatten

Über die letzten Jahre liefen Anhebungen bzw. Aussetzungen der US-Schuldenobergrenze relativ geräuschlos ab. Wir erwarten allerdings, dass sich dies im laufenden Jahr wieder ändern wird. Das Risiko für eine nicht rechtzeitige Anhebung scheint mindestens so hoch wie 2011, als eine Einigung erst in letzter Minute erzielt werden konnte. Die Folge war eine Herabstufung durch die Ratingagentur S&P, der erste Verlust des AAA-Ratings in der Geschichte der USA.

Am 19. Januar haben die Staatsschulden der USA wieder einmal die Schuldenobergrenze („Debt Limit“) erreicht, dieses Mal bei einem Wert von knapp 31.400 Milliarden US-Dollar. Da die USA damit keine zusätzliche Verschuldung mehr aufnehmen dürfen, hat Finanzministerin Yellen sogenannte „außergewöhnliche Maßnahmen“ eingeleitet. Diese ermöglichen, vereinfacht gesprochen, in einem gewissen Rahmen durch den Tausch von Schuldtiteln zusätzlichen Spielraum zu gewinnen. Sobald aber diese Maßnahmen und die Barmittel des US-Finanzministeriums erschöpft sind, wäre das sogenannte „x-Date“ erreicht. Ab dann wären die USA gezwungen, jede zu tätigende Ausgabe durch eine vorherige Einnahme zu decken.



„Die Gefahr eines ‚Unfalls‘ darf nicht unterschätzt werden.“

Fälschlicherweise wird in diesem Zusammenhang oft von einem „Government Shutdown“ gesprochen. Ein „Shutdown“ resultiert, wenn der Kongress keinen Haushalt verabschiedet. Dann werden aber lediglich die „nicht-essenziellen“ Funktionen des Staates eingestellt. Seit 1976 gab es mehr als 20 solcher „Government Shutdowns“. Da die Bezüge für die freigestellten Angestellten aber üblicherweise im Nachgang erstattet werden, ist der wirtschaftliche Schaden überschaubar bzw. wird rasch aufgeholt.

Sollte das „x-Date“ gerissen werden, sieht die Rechnung komplett anders aus. Da dann nur Geld ausgegeben werden kann, welches vorher eingenommen wurde, müsste der Haushalt sofort und zu jeder Zeit ausgeglichen werden. Bei einem erwarteten Defizit von mehr als 5 Prozent des BIP in diesem und nächstem Fiskaljahr ein durchaus ordentlicher fiskalischer Schock. Wir gehen davon aus, dass in diesem Fall versucht werden würde, Zins- und Nominalzahlungen zu priorisieren.

Da dies aber sowohl von technischer als auch juristischer Seite einiges an Problemen aufwerfen würde, steigt die Gefahr eines „Unfalls“ merklich an, d. h. dass eine aus einer US-Staatsanleihe fällige Zahlung nicht oder nicht fristgerecht geleistet wird. Nachdem die USA das Rückgrat der Weltwirtschaft und US-Staatsanleihen sowie der US-Dollar das Rückgrat des globalen Finanzsystems darstellen, könnten die Folgewirkungen einer nicht rechtzeitigen Anhebung der Schuldenobergrenze unkontrollierbar werden.

Bis wann braucht man also eine Lösung? Der genaue Zeitpunkt für das „x-Date“ lässt sich momentan nur schwer prognostizieren, zu hoch ist die Unsicherheit über die Zahlungsströme in den kommenden Monaten. Das Finanzministerium hat zuletzt den 5. Juni genannt. Dies kann aber eher als eine Art Minimum gesehen werden. Von offizieller Seite schätzt man vorsichtig, auch um den Druck auf den Kongress zu erhöhen. Wahrscheinlicher scheint ein „x-Date“ irgendwann im Zeitraum Juli/August. Mit genaueren Prognosen ist erst Mitte April zu rechnen, dem wichtigsten Steuerzahlungstermin in den USA, denn dann hat man mehr Klarheit über die Höhe der Steuereinnahmen.

Auch wenn andere Optionen, Stichwort „1 Billion USD Platinmünze“, in diesem Zusammenhang immer wieder gerne diskutiert werden, ist eine rechtzeitige Anhebung oder Aussetzung der Schuldenobergrenze alternativlos. Nach den Zwischenwahlen im letzten Jahr könnten die Vorzeichen dafür aber kaum schlechter sein und das Risiko, dass das „x-Date“ gerissen wird, scheint derzeit so hoch wie zu keinem anderen Punkt seit 2011. Republikaner und Demokraten kontrollieren jeweils eine Kammer des Kongresses, die Mehrheiten sind knapp, die Polarisierung zwischen den beiden Parteien ist stark wie nie und einige „Hardliner“ unter den Republikanern haben ihre Entschlossenheit bei der Wahl von Kevin McCarthy zum Sprecher des Repräsentantenhauses unter Beweis gestellt. Nun haben sie auch die Mittel, um mit harten Bandagen zu kämpfen, was die Kompromissmöglichkeiten für McCarthy deutlich einschränkt. Da beide Seiten ein Maximum an Zugeständnissen erzielen wollen, dürfte uns ein heißer politischer Sommer in den USA bevorstehen, zumindest mit Volatilitätseinfluss auf die Kapitalmärkte.

Das Gute zum Schluss

Wir rechnen damit, dass sich die Vernunft bei den beteiligten Parteien letztlich durchsetzt, da die negativen Folgewirkungen einer Staatspleite der USA auf die Weltfinanzmärkte und die Realwirtschaft kaum zu kontrollieren wären. Allerdings dürften sich die Verhandlungen wieder bis zur letzten Minute hinziehen und die Gefahr eines „Unfalls“ darf in diesem Jahr sicher nicht unterschätzt werden.

Insights

Immobilienmarkt: Eine Zweiteilung

Im zweiten Jahr der Zinswende wird ein besonderer Fokus auf den Immobilienmärkten liegen. Derzeit verzeichnen wir hier zwei unterschiedliche Entwicklungen: Zum Einen führen die gestiegenen Eigen- und Fremdkapitalkosten zu höheren Verzinsungsanforderungen bei Investitionen, sprich, Kaufpreise sinken und Bestandsbewertungen geraten unter Druck. Hier wird das Wetter unbeständig. Zum Anderen zeigen sich die Mietmärkte robust, sowohl in den gewerblichen als auch in den wohnwirtschaftlichen Sektoren. Das stärkt den Cashflow und sichert eine stabile Ausschüttung. Auf dieser Seite scheint die Sonne.

Investoren, deren Renditeanspruch an Immobilien auf stabilen Spreads gegenüber beispielsweise Staatsanleihen beruht, geben den jüngsten Zinsanstieg von über 200 Basispunkten direkt an den Markt weiter. Fremdkapitalseitig ist der Anstieg noch höher, die Einstände für langfristige Festzinsdarlehen sind um über 300 Basispunkte nach oben geklettert. Beide Effekte führen zu deutlich veränderten Preisvorstellungen auf Käuferseite. Wie lange der zu beobachtende Anpassungsprozess – also die Bereitschaft der Verkäuferseite, die geänderten Preise zu akzeptieren – andauert, wird sich zeigen.

Interessant ist der parallele Blick auf die Mietmärkte. Die Neubauaktivitäten im Bürosegment waren in den vergangenen Jahren diszipliniert, die Leerstandsquoten speziell in zentralen Innenstadtlagen entsprechend niedrig. Gleichzeitig blieb die Nachfrage nach modernen Büroflächen hoch, was zu steigenden Mieten führte. Wir beobachten dabei eine stärkere Fokussierung auf qualitativ hochwertige Gebäude in zentralen Innenstadtlagen, Büros in Nebenlagen sehen wir skeptisch. Die Nutzernachfrage nach modernen Logistikflächen ist ungebrochen hoch. In der Konsequenz steigen auch hier die Mieten. Wir denken, dass diese Trends anhalten.

Im Wohnsegment ist die Balance zwischen Flächenangebot und -nachfrage seit Jahren aus den Fugen geraten. Wir erwarten aufgrund des weiter schwachen Neubaus und den demografischen Wanderungsbewegungen über Jahre hinweg angespannte Märkte in den großen Ballungsgebieten.

Fazit

Die kapitalmarktbedingte Korrektur von Ankaufspreisen und Bestandsbewertungen kann ein Investor nicht beeinflussen. Hier gilt es, über Neuinvestitionen aktiv zu agieren. Andererseits unterstützt die positive Situation an den Mietmärkten aber die Strategien jener Investoren, deren Konzepte auf langfristig stabile Ausschüttungen abzielen.



Ein Espresso mit ...

Harald Steiner im Gespräch mit Dr. Tilo Höpker und Emil Marinkow

Harald Steiner, Institutional Sales

Dr. Tilo Höpker & Emil Marinkow, Global Credit Research

HS: Wir stehen möglicherweise vor einer Rezession in Europa, ein für Banken typischerweise ungünstiges Umfeld. Andererseits hat sich die Kreditqualität europäischer Banken seit der Finanzkrise 2008 strukturell verbessert.

TH: Das ist korrekt. Banken unterliegen heute sehr viel strengeren regulatorischen Auflagen. Zu nennen sind hier vor allem die höheren Kapitalanforderungen sowie die stärkere Überwachung durch die Aufsichtsbehörden, zum Beispiel im Rahmen von Stresstests und engerem Monitoring. Vor diesem Hintergrund haben sich Kreditqualität und Liquidität der Banken deutlich verbessert. Im Gegenzug hat die Profitabilität durch das Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre gelitten, allerdings innerhalb Europas in unterschiedlichem Ausmaß.

HS: Mit steigender Inflation kam es nun auch zu einem deutlichen Zinsanstieg in der Eurozone. Wie hat sich dieser auf die Banken ausgewirkt?

EM: Er hat die Profitabilität der Institute wieder auf ein Niveau gehoben, welches wir zuletzt vor der Finanzkrise gesehen haben. Dies erklärt unter anderem, weshalb sowohl Aktien als auch Anleihen europäischer Banken in letzter Zeit gefragt waren.

HS: Viele Unternehmen haben jüngst ihre Jahresergebnisse veröffentlicht. Welche Besonderheiten haben sich dabei im europäischen Bankensektor gezeigt?

TH: Neben den erwähnten Profitabilitätsanstiegen war bemerkenswert, dass sich der Anteil der sogenannten faulen Kredite auf den Bankbilanzen nur vergleichsweise moderat erhöht haben. Dies ist u. a. auf strengere Kreditvergaben seit der letzten Finanzkrise zurückzuführen.

HS: Und wie haben sich die europäischen Banken im Vergleich zu ihren Mitbewerbern in den USA entwickelt, die ebenfalls in einem Umfeld steigender Zinsen agieren mussten?

EM: Die amerikanischen Institute konnten ihre Profitabilität bereits über einen längeren Zeitraum verbessern. Aber ihre europäischen Pendanten haben in den letzten zwei Jahren die Gewinne nahezu verdoppeln können und sich damit dem amerikanischen Profitabilitätsniveau angenähert.

HS: Europäische Banken stehen also gut da?

TH: Sie haben die Kapitalquoten verbessert und angesichts drohender Rezessionsorgen proaktiv Risikorückstellungen vorgenommen, sollten also für eine Rezession und die Auswirkungen geopolitischer Instabilität generell vergleichsweise besser als vor früheren Krisen gerüstet sein, vorbehaltlich der einzelnen Bank, ihrer Kreditbücher und der Region.

Dialog

Erdbeben, Klimawandel und die Grenzen ökonomischer Anreize

Ernst Rauch, Chief Climate and Geo Scientist der Munich Re Group, und Frank Becker, Geschäftsführer Institutional Clients der MEAG, sprechen über Erdbeben, Klimaveränderungen und verwandte Themen, die uns bewegen und berühren.

FB: Herr Rauch, die Munich Re ist eine der führenden Adressen weltweit bei der Einschätzung von Klima- und Georisiken. Was ging in Ihnen vor, als Sie von den schweren Erdbeben in der Türkei und in Syrien erfuhren?

ER: Zunächst einmal war ich, wie wir alle, geschockt vom Ausmaß der Katastrophe und dem damit verbundenen unermesslichen menschlichen Leid. Die Opferzahlen sind dramatisch hoch, viele Häuser und Infrastrukturen zerstört und es wird lange dauern, bis die betroffenen Menschen wieder ein normales Leben werden führen können.

FB: Man liest, dass diese Region sehr gefährdet ist und die Experten schon länger vor einem Beben gewarnt haben. Ist ein solches Ereignis vorhersagbar?

ER: Tatsächlich sind die gefährdeten Zonen weltweit gut dokumentiert. Die aktuelle Erdbebenregion in der Türkei und in Syrien gehört ebenso dazu, wie das wohl bekannteste Gebiet, die San Andreas-Verwerfung vor Kalifornien. Auf Basis geologischen Wissens können zwar statistische Prognosen über die Wahrscheinlichkeit von Erdbeben in verschiedenen Regionen erstellt werden, konkrete Vorhersagen hinsichtlich des genauen Orts, der Zeit und der Stärke sind jedoch nicht möglich.

FB: Wir müssen diese Ereignisse also hinnehmen?

ER: Nein, wir können im Vorfeld eine ganze Menge tun. Zunächst einmal sind an dieser Stelle Vorkehrungen wie entsprechende Bauvorschriften und deren Umsetzung, aber auch Notfallpläne zu nennen. Gefordert sind dabei sowohl die öffentliche Verwaltung, als auch die meist privaten Baufirmen und Bauträger. Aus Sicht der Finanzwirtschaft sollte ein geeignetes ex ante Risikomanagement im Fokus stehen.

FB: Fällt der Klimawandel in die Kategorie der Naturkatastrophenrisiken?

ER: Der Klimawandel führt zu einem so genannten Änderungsrisiko. Das heißt, das Auftreten von wetterbedingten Risiken wie Überschwemmungen oder Dürren lässt sich nicht mehr anhand historischer Daten statistisch abschätzen. Der Klimawandel verändert die Wahrscheinlichkeiten für extreme Wetterereignisse. Das ist ein zentraler Unterschied gegenüber den typischerweise in langen Zeiträumen stabilen Statistiken von Erdbeben. Für das Klima-Risikomanagement führt das zu einer fortlaufend notwendigen Anpassung von Annahmen für zugrunde liegende Schadenszenarien. Die Modelle dazu sind sehr komplex – hier braucht es ein umfassendes und permanent aktualisiertes Fachwissen.

FB: Die Munich Re ist für ihre hohe Kompetenz bei der Erfassung und Bewertung von Natur- und Klimarisiken bekannt. Sie verfügt über einen einzigartigen Datenbestand, den auch wir im Rahmen unserer Due Diligence nutzen. Stellen entsprechende Risikomodelle heute ein unverzichtbares Werkzeug dar?

ER: Nehmen wir einmal das Beispiel einer Immobilie, die Sie kaufen möchten. Natürlich stehen zuerst die rein ökonomischen Kennzahlen einer Transaktion im Vordergrund. Diese basieren typischer Weise auf Berechnungen, die jeder potenzielle Erwerber anstellen kann. Interessant wird es, wenn Sie auf Basis eigener Daten und Schaden-Simulationsmodelle auch Klima- und Naturkatastrophenrisiken im Zeitverlauf einschätzen und bepreisen können. Unsere Systeme können Gefährdungswerte für einzelne Grundstücke erzeugen, die eine Vielzahl von Naturereignissen, wie Erdbeben, Überschwemmungen, Waldbrände, aber auch die konkreten Folgen des Klimawandels, also die Veränderung dieser Risiken über Zeit, einbeziehen. Anders ausgedrückt: Wir quantifizieren die Schadenerwartung von Naturrisiken.

FB: Seitens der Politik werden enorme Anstrengungen unternommen, den Klimawandel durch den Umbau von Infrastruktur und die Förderung neuer Technologien zu begrenzen. Hierfür wird viel Kapital benötigt.

ER: Für Anleger werden sich Opportunitäten ergeben, interessante Renditen mit gesellschaftlichem Nutzen zu verbinden. Neue Technologien und Geschäftsmodelle – beispielsweise emissionsfreie Antriebssysteme oder die Energiespeicherung – benötigen viel Eigen- und Fremdkapital, das von privaten Investoren bereitgestellt werden muss. Neben den positiven Effekten zur Erreichung der Klimaziele stiften derartige Initiativen aber auch gesamtwirtschaftlichen Nutzen. Neue Technologien erzeugen Wettbewerbsvorteile und sichern nicht nur die Renditen der Investoren, sondern langfristig auch den Standort Deutschland.

FB: Werden Politik, Innovationskraft und Markt es richten?

ER: Ja, wenn unter dem Begriff Markt nicht nur kurzfristiges Handeln verstanden wird. Menschgemachte Schädigungen von Umwelt und Natur werden nur in wenigen Fällen bepreist und sanktioniert. Das Phänomen von Kosten, die sich nicht auf den Verursacher, sondern auf unbeteiligte Dritte auswirken, ist unter dem Begriff Externalität gut bekannt. Die Fassade eines Hauses an einer stark befahrenen Straße muss häufiger renoviert werden als ein abgelegenes Gebäude. Entsprechende Kosten schlagen sich im Wert nieder, ohne dass es einen Ausgleich zwischen den kollektiven Verursachern des Schadens und dem privaten Eigentümer gibt. In größerem Maßstab gilt dies für eine Vielzahl technischer Innovationen im Umweltbereich, deren Rentabilitätsschwelle zu hoch liegt, weil es keinen Ausgleichsmechanismus für die Kosten gibt, die durch die Gesellschaft insgesamt getragen werden. Hier gibt es noch großen Handlungsbedarf.

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand März 2023.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.

Abonnieren Sie uns!



Bleiben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.
Eine Bestätigung Ihrer Anmeldung erhalten Sie per E-Mail.

Hier geht's zum
Börsen-Podcast
Kapitalmarkt
kompakt

Die MEAG steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit EUR 307 Mrd. (12/2022) Assets under Management zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.



Ihr Kontakt:

+49 89 2489-2929

institutional@meag.com

