

Ausblick Q4 2023

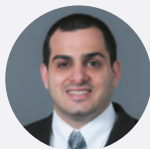
Taxable Municipal Bonds: Die Renditen steigen



Daniel J. Close, CFA
Head of Nuveen Municipals



Kristen M. DeJong, CFA
Portfolio Manager, Taxable Municipals



Andrew J. Luberto, CFA
Client Portfolio Manager,
Taxable Municipals

Den Vorgaben des US-Staatsanleihe-marktes folgend hat der Markt für steuerpflichtige US-Kommunalanleihen (Taxable Municipal Bonds) das dritte Quartal im Minus geschlossen. Die US-Notenbank (Fed) nähert sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus und die Renditen sind momentan so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr. Durch die gestiegenen Renditen erhöhen sich auch die zukünftigen Ertragserwartungen. Aus Portfolio-Sicht sollten sich in diesem Umfeld unserer Ansicht nach ein etwas längeres Durationsprofil und höheres Kreditrisiko auszahlen.

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Der starke Anstieg der Staatsanleiherenditen ist mitverantwortlich für die negative Quartalsperformance des Marktes für steuerpflichtige US-Kommunalanleihen (Taxable Municipals Bonds).
- Durch das Fed-Mantra „höher für länger“ bietet sich Investoren in dieser Anlageklasse der attraktivste Einstiegspunkt seit mehr als zehn Jahren.
- Eine positiv geneigte Spreadkurve und starke Fundamentaldaten eröffnen Möglichkeiten, höhere Erträge aus Taxable Municipals zu generieren.

AUSBLICK

Zinserträge federn kurzfristige Volatilität ab

Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine gute Q4-Performance steuerpflichtiger US-Kommunalanleihen sprechen. Der wichtigste ist der starke Anstieg der US-Staatsanleiherenditen, der nicht von den Fundamentaldaten gestützt wird. Eine nachlassende Inflation dürfte letztlich zu einem Umfeld führen, in dem sich die Zinsen in einer engeren Spanne bewegen, und markttechnische Schocks können Anlegern, die bereit sind, eine kurzfristig erhöhte Volatilität in Kauf zu nehmen, attraktive Einstiegspunkte eröffnen.

Außerdem werden die marktbezogenen Faktoren am Taxable-Municipal-Markt weiter durch eine hohe Nachfrage und schwächere Emissionstätigkeit gestärkt.

Darüber hinaus zeichnet sich die Anlageklasse nach wie vor durch fundamentale Stärke aus. Dank hoher Rücklagen sind die Kommunen generell gut gerüstet, um einen durch höhere Zinsen herbeigeführten Abschwung durchzuhalten.

Trotzdem wird die Titelauswahl noch wichtiger, da einige Emittenten durch die angespannte Wirtschaftslage stärker unter Druck stehen werden als andere.

Schließlich hat die Fed ihre Entschlossenheit bekräftigt, die Inflation zu besiegen. Die reale Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen ist so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr und eine positiv geneigte Muni-Zinsstrukturkurve in Verbindung mit starken Fundamentaldaten bietet die Chance, höhere Erträge aus dieser Anlageklasse zu generieren. Nach einem schmerzhaften Jahr 2022 und erneuten Herausforderungen im Jahr 2023 haben ertragsorientierte Anleger, die davon ausgingen, dass die Fed bereits früher in diesem Jahr pausieren würde, nicht die von ihnen erwarteten Kursrenditen erzielt. Durch die höheren Anleiherenditen sind jedoch die künftig zu erwartenden Erträge höher.

Für den Anlageerfolg werden ertragsorientierte Anleger künftig keine sinkenden Anleiherenditen brauchen. Im Zuge der Stabilisierung des US-Staatsanleihemarktes könnten Taxable-Muni-Investoren annualisierte Erträge von über 5,5 % allein aus der laufenden Verzinsung erzielen, wenn sie in hochwertige Titel aus dem Bereich der Grundversorgungsleistungen investieren.

THEMEN 2023

Wirtschaftliches Umfeld

- Die Inflation ist in den letzten Monaten stark zurückgegangen und dank nachlassender Güterpreise und Wohnkosten ist der Ausblick positiv.
- Die Kernrate der Dienstleistungsinflation ohne Wohnkosten hält sich hartnäckig auf einem hohen Niveau.
- Der US-Leitzins, die Fed Funds Rate, ist in diesem Zinserhöhungszyklus um 525 Basispunkte (Bps) gestiegen. Die Fed hält an ihrer datenabhängigen Geldpolitik fest, wobei sie vor allem die Kernrate der Dienstleistungsinflation im Blick hat.
- Eine weitere Zinserhöhung ist noch vor Jahresende möglich; mit Zinssenkungen rechnen wir frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2024.
- Wenn die Geldpolitik der Fed ihre volle Wirkung entfaltet, sollte die Wachstumsdynamik in den USA nachlassen. Zu den wichtigsten Faktoren gehören die Zinsentwicklung, der anhaltende Gegenwind im Bankensektor und die schrumpfende Geldmenge.
- Auch wenn der Abschwung moderater ausfallen könnte als erwartet, sind wir nach wie vor nicht davon überzeugt, dass der Fed eine weiche Landung gelingt.
- Angesichts der Ungewissheit über das Ende der Fed-Zinsstraffung bleiben die Zinsen erhöht. Wenn die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus beendet hat, dürften sich die Zinsen wieder in einer engeren Spanne bewegen.

Marktumfeld für Municipals

- Rekordhohe Rücklagen sorgen für anhaltend gute Kreditfundamentaldaten.
- Die Steuereinnahmen sind zwar immer noch robust und höher als 2021, kommen aber nicht mehr an die Spitzenwerte des Jahres 2022 heran.
- Wir rechnen mit einer geringen Ausfallquote am Muni-Markt, und wo es zu Ausfällen kommt, dürften diese emittentenspezifische Gründe haben.
- Das Angebot dürfte im vierten Quartal wieder steigen, bleibt aber im Vergleich zum Vorjahr gering.
- Im dritten Quartal hat sich die Nachfrage auf mittlere Laufzeiten, lange Duration und höher verzinsliche Titel konzentriert.
- Die absoluten Renditen sind jetzt so hoch wie zuletzt 2007. Das könnte die Anlegernachfrage zum Jahresanfang 2024 ankurbeln, vor allem, wenn die Anleger davon überzeugt sein sollten, dass die Fed keine weiteren Zinserhöhungen mehr vornehmen wird.
- Am Muni-Markt wird mit einer Erholung gerechnet, wenn sich die Zinsen stabilisieren und wieder mehr Gelder in die Anlageklasse fließen.
- Auch in Abwesenheit eines bedeutenden Katalysators können Munis attraktive Renditen auf der Grundlage höherer Zinserträge erzielen.
- Gemessen an den Spreads sind langfristige steuerbefreite und steuerpflichtige US-Kommunalanleihen im Vergleich zu US-Staatsanleihen und -Unternehmensanleihen mit ähnlichen Laufzeiten attraktiv bewertet.

DER KAMPF GEGEN DIE INFLATION ZIEHT SICH

Da sich die Fed offenbar dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus nähert, hat die Volatilität der US-Staatsanleiherenditen aufgrund der veränderten Marktdynamik stark zugenommen.

Nachdem sie den Leitzins bei ihrer Juli-Sitzung um 25 Bps angehoben hatte, beließ die Fed die Zinsen im September unverändert. Der Zinsausblick der Fed (der sogenannte Dot-Plot) deutet auf eine längere Phase höherer Zinsen hin, da die Zentralbank entschlossen ist, die Inflation auf ihren Zielwert von 2 % zu senken. Fed-Chef Jerome Powell signalisierte auch, dass eine weiche Landung wahrscheinlich ist.

Der Markt interpretierte diese Kombination dahingehend, dass der Kampf gegen die Inflation zäh bleiben und noch länger dauern wird. Die US-Staatsanleiherenditen sind rasch gestiegen und die Zinskurve ist in den letzten Tagen des Quartals steiler geworden. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe stieg im Berichtsquartal um 73 Bps, während die 30-jährige Rendite um 84 Bps anstieg.

Gleichzeitig verschlechterten sich die marktbezogenen Faktoren am US-Staatsanleihenmarkt deutlich. Nach dem Kompromiss im Streit um die US-Schuldenobergrenze im Juni nahm die Emissionstätigkeit drastisch zu. Gleichzeitig ging die Nachfrage von Käufern außerhalb der USA aufgrund der Stärke des US-Dollars zurück.

DRUCK DURCH VOLATILE US-STAATSANLEIHEN

Der sprunghafte Anstieg der Staatsanleiherenditen hat den Kommunalanleihen keine Zeit gelassen, die Performance durch ihre Cashflows abzufedern, wie es in Phasen einer erhöhten Zinsvolatilität in der Vergangenheit zumeist der Fall war. Der Bloomberg Taxable Municipal Index gab im Berichtsquartal um 3,71 % nach. Die Indexrendite stieg von 5,07 % auf 5,62 %, was jegliche Abfederung durch engere Spreads bei weitem übertraf. Während sich die Spreads für den Index im Quartalsverlauf um -11,5 Bps verengten, war das Hauptthema der plötzliche Anstieg der US-Staatsanleiherenditen in den letzten Wochen des Septembers.

Im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlageklassen haben Taxable Munis zuletzt größtenteils schlechter abgeschnitten. Grund dafür sind ihre längere durchschnittliche Duration und ihre Laufzeitstruktur in einem Zeitraum, in dem die Zinsstrukturkurve steiler wurde.

Mit enger werdenden Credit Spreads und einer kontinuierlichen Verbesserung der Kreditqualität durch zehn aufeinanderfolgende Quartale, in denen es mehr Ratingheraufstufungen als -herabstufungen gab, sind Taxable Munis fundamental solide. In einem Quartal, in dem die Entwicklung der US-Staatsanleiherenditen einen überproportionalen Einfluss auf die Performance hatte, wirkte sich die Duration der Anlageklassen jedoch unverhältnismäßig stark auf die relativen Gesamrenditen aus.

Abb. 1: Anlagerträge seit Jahresanfang

	Yield to worst (%)	Spread (Bps)	Effektive Duration (Jahre)	Gesamrendite (%) 3Q 2023	Gesamrendite (%) Seit 1. Jan. 2023
Taxable municipal (AA-)	5,62	84	7,7	-3,71	0,87
US-Staatsanleihen (AA+)	4,86	—	5,79	-3,06	-1,52
US-Anleihen aggregiert (AA)	5,39	52	6,08	-3,23	-1,21
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen (BBB+)	6,04	120	6,68	-3,09	0,02
Globale Anleihen aggregiert (nicht währungsgesichert, A+)	4,21	50	6,47	-3,59	-2,21

Stand der Daten: 30. September 2023. Quelle: Bloomberg, L.P., September 2023. Alle Erträge in USD, nicht währungsgesichert: Bloomberg Municipal Index Taxable Bonds Total Return Index Value, Bloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD, Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD, Bloomberg US Agg Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg Global Agg Corporate Total Return Index Value Unhedged USD, Bloomberg US Agg ABS Total Return Value Unhedged USD, Bloomberg US MBS Index Total Return Value Unhedged USD. Haftungsausschluss: Vergangenheitswerte sind keine Vorhersage oder Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft. Das Format und der Inhalt dieses Berichts dürfen in keiner Weise verändert werden (einschließlich, aber nicht beschränkt auf, Streichungen oder Hinzufügungen). Der BLOOMBERG PROFESSIONAL-Dienst, BLOOMBERG Data und BLOOMBERG Reporting (die „Dienste“) sind Eigentum von Bloomberg Finance L.P. („BFLP“) und werden von diesem und seinen Tochtergesellschaften in allen Rechtsgebieten mit Ausnahme von Argentinien, Bermuda, China, Indien, Japan und Korea (den „BLP-Ländern“) lokal vertrieben. BFLP ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Bloomberg L.P. („BLP“). BLP stellt BFLP globale Support- und Serviceleistungen für Marketing und Betrieb für die Dienste zur Verfügung und vertreibt die Dienste entweder direkt oder über eine Tochtergesellschaft, die nicht zu BFLP gehört, in den BLP-Ländern. BFLP, BLP und ihre verbundenen Unternehmen erteilen keine Anlageberatung und garantieren nicht für die Richtigkeit der Preise oder Informationen in den Diensten. Nichts in den Diensten stellt ein Angebot von Finanzinstrumenten durch BFLP, BLP oder ihre verbundenen Unternehmen dar.

FED GEWINNT IM KAMPF GEGEN DIE INFLATION AN GLAUBWÜRDIGKEIT

Das „höher für länger“ Mantra der Fed sorgt für ein anhaltend erhöhtes Renditeniveau. Unserer Ansicht nach bietet sich Muni-Anlegern dadurch der attraktivste Einstiegspunkt seit mehr als zehn Jahren.

Langfristig orientierte Anleger können sich jetzt höhere Renditen aus US-Kommunalanleihen sichern. Angesichts der kurzfristigen Kursschwankungen halten sich viele Anleger jedoch noch zurück, da es unmöglich ist, den Zinshöchststand vorauszusagen.

In Anbetracht der Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft und der anhaltenden Stärke des Arbeitsmarktes erwarten die Marktstrategen im Allgemeinen eine weiche Landung der US-Wirtschaft. Diese positiven Faktoren haben kreditsensitive Märkte gestützt. Wir meinen jedoch, dass Anleger vorsichtig bleiben sollten.

Die nachlaufenden Auswirkungen von Zinserhöhungen könnten in diesem Zyklus länger auf sich warten lassen. Die Barguthaben der privaten Haushalte waren zu Beginn des Fed-Zinserhöhungszyklus höher, viele Unternehmen hatten sich langfristige Finanzierungen zu niedrigen Zinsen gesichert, Wohnbauhypotheken wurden in großem Umfang zu niedrigen Zinssätzen refinanziert und die Fiskalpolitik war im Vorgriff auf diesen Zinserhöhungszyklus expansiver.

Diese Faktoren begünstigen weiterhin die wirtschaftliche Expansion. Falls die Wirtschaft aufgrund von verzögerten Auswirkungen jedoch Anzeichen von Schwäche zeigen sollte, könnte das Zinsumfeld abrupt in einen Abwärtstrend übergehen.

“

Angesichts der kurzfristigen Kursschwankungen halten sich viele Anleger noch zurück, da es unmöglich ist, den Zinshöchststand vorauszusagen.

TAXABLE MUNIS ZUNEHMEND GÜNSTIG BEWERTET

Am Quartalsende betrug die Rendite des Bloomberg Taxable Municipal Bond Index 5,62 %. So hoch waren die Renditen seit dem Build America-Anleihenprogramm von 2009/2010 nur selten. In früheren Phasen hoher Renditen hat der Markt stark korrigiert, was zu einer positiven Gesamtrendite führte. Der Marktkonsens deutet derzeit auf eine längere Phase höherer Zinsen hin. Dadurch eröffnen sich langfristige Chancen für Anleger, Renditen zu erzielen, die den Portfolioertrag auf Jahre hinaus steigern können.

Generell ist entscheidend, dass die Renditen von festverzinslichen Wertpapieren über der Inflationsrate liegen, da dies die reale Rendite für Anleger darstellt. Von 2020 bis Anfang 2022 übertraf die Inflation die Renditen der meisten hochwertigen festverzinslichen Anleihen, was zu negativen realen Renditen führte. Inzwischen sind die Muni-Renditen gestiegen, während die Inflation nachlässt. Das stimmt Anleger optimistisch für die künftige realen Renditen.

Der Grundversorgungscharakter des Muni-Marktes hat in der Vergangenheit dazu geführt, dass sich diese Anlageklasse auch in wirtschaftlich unsicheren Zeiten gut behauptet hat. Die höheren Renditen locken immer mehr Anleger in diesen Markt, zumal sie einen Puffer gegen die Volatilität der US-Staatsanleihen bieten.

Abb. 2: Yield-to-Worst steuerpflichtiger US-Kommunalanleihen



Quelle: Bloomberg, Taxable Municipal Index Dez. 2006 – 30. September 2023. Bloomberg Municipal Index Taxable Bonds Total Return Index Value, Bloomberg US Corporate Total Return Value Unhedged USD

DAS MARKTTECHNISCHE UMFELD SORGT WEITER FÜR GUTE UNTERSTÜTZUNG

Angebot

Im Vergleich zu den ersten drei Quartalen des Jahres 2022 ist das Emissionsvolumen in diesem Jahr um 13 % gesunken. Durch eine Kombination aus rekordhohen Steuereinnahmen und umfangreichen Hilfsprogrammen des Bundes waren die Kassen der Kommunen gut gefüllt.

Aufgrund der höheren Kreditkosten und Zinsvolatilität ist das Neuemissionsvolumen seit Jahresanfang um 15 % auf 274,7 Mrd. USD gesunken. Das Volumen der Refinanzierungsemissionen blieb bis zum Ende des Quartals um 15 % hinter dem Vorjahreswert zurück. Durch die höheren Kreditkosten infolge der Fed-Politik sind die Kapitalwertesparungen durch Refinanzierungstransaktionen inzwischen deutlich geringer als zuvor.

Die Emissionstätigkeit am Taxable-Muni-Markt ist davon am stärksten betroffen: Im Vergleich zu 2022 ist das Emissionsvolumen um 43 % gesunken. Das Zinsumfeld hat zu einem deutlichen Rückgang der vorzeitigen Refinanzierungen geführt, die eine wichtige Quelle von Taxable-Muni-Emissionen darstellen.

Im vierten Quartal ist die Emissionstätigkeit in der Regel robust. Da der Zinshöchststand erreicht scheint, könnten die Emittenten jedoch einen besseren Zeitpunkt für ihre Transaktionen abwarten. Wir gehen trotzdem davon aus, dass sich das Emissionsvolumen gegenüber den Tiefstständen vom Sommer erholen wird, auch wenn es weiterhin verhalten bleiben dürfte.

Nachfrage

Die Nachfrage hat zuletzt wieder etwas angezogen, nachdem die Fed-Zinserhöhungen sich ihrem Ende zu nähern scheinen und die Anleger den Wert der aktuell hohen Renditen als Grundlage für gute Erträge in den kommenden Jahren erkennen. Der Gegenwind durch die Volatilität am US-Staatsanleihemarkt und die Entwicklungen an den Devisenmärkten führen jedoch in einigen Regionen der Welt zu gegenläufigen Nachfragebewegungen.

Dennoch übersteigt die Nachfrage bei weitem das Angebot, was im letzten Quartal zu einer Verengung der Spreads geführt hat. Sollte die Fed eine Zinspause einlegen, dürfte die Nachfrage weiter anziehen.

Zahlungsausfälle

Erstmalige Ausfälle von Munis beliefen sich im bisherigen Jahresverlauf auf einen Nennwert von insgesamt 1,5 Mrd. USD, was dem historischen Durchschnitt entspricht. Während die Ausfälle zugenommen haben, ist die Zahl der erstmals ausfallgefährdeten („distressed“) Titel weiterhin begrenzt. Die Ausfälle haben sich auf die drei Sektoren Seniorenwohnungen, Projektfinanzierungen und gemeinnützige Einrichtungen konzentriert, deren Anteil an den Ausfällen bisher bei 62 % liegt.

Trotz des anhaltend unsicheren wirtschaftlichen Umfelds werden für 2023 und 2024 keine weitreichenderen negativen Auswirkungen erwartet, da die meisten Emittenten durch ihre rekordhohen Bilanzreserven ausreichend abgesichert sein sollten. Wir rechnen mit einer geringen Ausfallquote am Muni-Markt, und wo es zu Ausfällen kommt, dürften diese emittentenspezifische Gründe haben. Das unterstreicht die Widerstandsfähigkeit der Anlageklasse gegenüber widrigen wirtschaftlichen Umständen. Am Taxable-Muni-Markt sind Ausfälle extrem selten, da ein Großteil der Ausfälle steuerbefreite Kommunalanleihen betrifft.

Credit Spreads

Die Credit Spreads haben sich im dritten Quartal verengt. Der optionsadjustierte Spread des Bloomberg Taxable Municipal Index ist von 96 Bps auf 84 Bps gesunken. Die Kreditfundamentaldaten von Munis sind weiterhin stark. Seit Ende 2020 übertreffen die Ratingheraufstufungen die Herabstufungen, und die Kommunen verfügen über solide Rücklagen. Die Spreadverengung ist auf die starke fundamentale Kreditdynamik in Verbindung mit günstigen markttechnischen Bedingungen aufgrund des gedämpften Angebots zurückzuführen.

Wir sehen einige Gründe, die für eine weitere Spreadverengung bei Taxable Munis sprechen. Die Credit Spreads steuerpflichtiger Kommunalanleihen sind im Vergleich zu Unternehmensanleihen ähnlicher Qualität nach wie vor hoch: Taxable Munis mit AA-Rating weisen einen Spreadvorteil von 20 Bps gegenüber Unternehmensanleihen mit AA-Rating auf. Durch die Zinserhöhungen der Fed besteht weiterhin ein Rezessionsrisiko, und in Zeiten wirtschaftlicher Schwäche werden Munis als relativ sicherer Hafen betrachtet. Wenn die Fed eine Zinspause einlegt und die Anleger mit einem Rückgang der Cash-Renditen rechnen, sollten zudem die rekordhohen Bestände an Cash und Cash-Alternativen wieder in langfristige Anlagen fließen.

Mit dem näher rückenden Ende des Fed-Zinserhöhungszyklus und einer Stabilisierung der

Zinsen könnten die Anleger versuchen, ihren hohen Cash-Beständen langfristig ertragreichere Anlagen entgegenzustellen. Eine höhere Nachfrage nach Taxable Munis könnte zu engeren Spreads führen und die Gesamtrendite stützen.

INSGESAMT WEITERHIN GUTE KREDITFUNDAMENTALDATEN

Die Kreditfundamentaldaten sind insgesamt weiterhin gut, gestützt durch rekordhohe Rücklagen und nicht in Anspruch genommene Mittel aus den Pandemie-Hilfsprogrammen. Und obwohl das Einnahmewachstum nicht mehr so hoch ist wie 2021 und 2022, sind die Einnahmen außerhalb von Kalifornien insgesamt weiterhin solide.

Waldbrände auf Maui zerstören dicht besiedeltes Gebiet

Anfang August brachen auf der Insel Maui mehrere Busch- und Waldbrände aus, die große Teile der Gemeinden Lahaina, Kula und Olinda zerstörten. Die Waldbrände wüteten in einem relativ kleinen, aber dicht besiedelten, bei Einwohnern und Touristen beliebten Gebiet. Die Zerstörung von Immobilien wird zu einem Rückgang des Steuermessbetrags führen, der für die Berechnung der Grundsteuer herangezogen wird. Der Bezirk Maui ist in hohem Maße auf Grundsteuereinnahmen angewiesen, um einen funktionierenden kommunalen Betrieb zu gewährleisten und seine General Obligation Bonds zu bedienen.

Obwohl der Tourismus für die lokale Wirtschaft von großer Bedeutung ist, machen die Steuern, die aus diskretionären Quellen wie Hotelübernachtungen stammen, nur einen geringen Prozentsatz der Betriebseinnahmen des Bezirks aus. Einwohner von Maui, deren Häuser oder Geschäfte durch die Busch- und Waldbrände zerstört wurden, sind von der Zahlung der Grundsteuer für das Steuerjahr 2023–2024 befreit, und Eigentümer, die diese Steuer bereits gezahlt haben, erhalten eine Rückerstattung. Es ist noch zu früh zu sagen, wie stark der Rückgang der Grundsteuereinnahmen ausfallen wird. Der Bezirk ist jedoch finanziell gut aufgestellt und verfügt über eine ausreichende Liquidität, um diese Kosten zu bewältigen. Außerdem kann die potenzielle Senkung des Steuermessbetrags durch die große Steuerbemessungsgrundlage des Bezirks besser aufgefangen werden. Nach den Waldbränden rief Präsident Biden den Katastrophenfall aus. Durch die Einstufung werden automatisch Bundeshilfen für die Kommunen und betroffene Menschen freigegeben.

Die bei Touristen beliebte Küstenstadt Lahaina soll größtenteils wieder aufgebaut werden. Die neuen Immobilien würden nach ihrer Fertigstellung zum Marktwert bewertet, was wahrscheinlich zu höheren Steuermessbeträgen und damit zu einem Anstieg der Grundsteuereinnahmen führen würde. Sowohl der Bezirk Maui als auch der Bundesstaat Hawaii sind wegen grober Fahrlässigkeit und unrechtmäßigem Verhalten, das zu den Bränden geführt haben soll, verklagt worden. Der Gesamtbetrag der Rechtskosten und etwaigen Verbindlichkeiten aus Schadenersatzforderungen wird erst in einigen Jahren bekannt sein.

Hawaiian Electric steht vor erheblichen finanziellen Herausforderungen

Das Unternehmen Hawaiian Electric Company (HECO) steht als potenzieller Verursacher der Waldbrände vom August massiv unter Druck. Während die Ursache noch untersucht und Haftungsfragen geklärt werden, sieht es so aus, als könnte HECO zumindest teilweise für die Schäden verantwortlich sein. HECO hat eingeräumt, dass das erste Feuer durch herabfallende Stromkabel des Unternehmens verursacht wurde, nach Auskunft des Unternehmens aber von der Feuerwehr gelöscht wurde. Ein zweites Feuer, das große Teile von Lahaina zerstört hat, sei ausgebrochen, nachdem HECO den Strom abgeschaltet habe.

Die Sachschäden werden auf 5 bis 7 Mrd. USD geschätzt und die potenziellen Schadenersatzansprüche gegen HECO könnten dessen Unternehmenswert übersteigen. Darüber hinaus wurden mehrere Klagen gegen HECO eingereicht, unter anderem vom Bezirk Maui. Dadurch würden sich die Gesamtkosten für HECO nochmals erhöhen, falls das Unternehmen für verantwortlich befunden wird.

Die Finanzierung der Kosten möglicher Schadenersatzforderungen oder Klagen könnte sich als äußerst schwierig erweisen, da die Tarife der Versorgungsunternehmen bereits hoch sind, die Gesamtzahl der Kunden relativ gering ist und das Einkommensniveau dieser Kunden generell unterdurchschnittlich ist. Damit das Versorgungsunternehmen weiterbestehen und Strom liefern kann, wird HECO wahrscheinlich umfangreichere Unterstützung als die von der Bundesregierung zugesagten 95 Mio. USD für den Wiederaufbau benötigen. Obwohl HECO erklärt hat, dass es keine Umstrukturierung anstrebt, sieht sich der Energiekonzern mit potenziell erheblichen finanziellen Verbindlichkeiten konfrontiert und dürfte nur noch eingeschränkten Zugang zu den Kapitalmärkten haben. Daher bleibt ein Konkursrisiko bestehen.

Regierungen bewahren sich außergewöhnliche finanzielle Flexibilität

Nach Jahren zweistelliger Einnahmewachse bereiten sich viele Kommunen auf Haushaltsdefizite vor, da die Bundesmittel für die Pandemiebekämpfung auslaufen und die Investitionserträge sinken.

Bis zum Ende des zweiten Quartals 2023 sind die Steuereinnahmen der Bundesstaaten im Vergleich zum ersten Halbjahr 2022 um 10,7 % auf 398 Mrd. USD gesunken. Die vierteljährlichen Einnahmen liegen jedoch immer noch über dem historischen Durchschnitt von 296 Mrd. USD.

Die Renditen der gesetzlichen Rentenversicherung schwächten sich 2022 ab, wobei der durchschnittliche Deckungsgrad von 83,9 % im Jahr 2021 auf 77,3 % sank. Für das Jahr 2023 wird eine Investitionsrendite von 5,3 % erwartet, was unter der angenommenen Rendite von 6,8 % liegt.

Die Regierungen verfügen über einen außerordentlichen finanziellen Spielraum, und die Fundamentaldaten sind weiterhin stark. Die Regierungen sind bereit, Haushaltsdefizite durch gezielte Ausgabenkürzungen auszugleichen. Die durchschnittlichen Ausgaben der Bundesstaaten stiegen im Jahr 2022 um 16,8 %, was vor allem auf einmalige Ausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie zurückzuführen war. Für das GJ24 rechnen die Bundesstaaten mit einem Anstieg der Ausgaben von lediglich 2,5 %. Die Regierungen haben zudem die Flexibilität, andere Ausgaben zu reduzieren und damit die Einnahmen zu erhöhen.

Die Rücklagen der Kommunen sind so hoch wie nie zuvor. Die Bundesstaaten gehen mit Liquiditätsreserven von über 159 Mrd. USD ins Geschäftsjahr 2024 – mehr als doppelt so viel wie vor der Pandemie – und verfügen damit über einen erheblichen haushaltspolitischen Spielraum.

Die Bonität der Kommunen ist nach wie vor gut und die Heraufstufungen von Moody's übertreffen die Herabstufungen im Verhältnis 4:1. Das zweite Quartal 2023 war das zehnte Quartal in Folge, in dem es mehr Heraufstufungen als Herabstufungen gab.



*Die Regierungen verfügen über einen außerordentlichen **finanziellen Spielraum**, und die **Fundamentaldaten** sind weiterhin stark.*

Die Krankenhäuser erholen sich langsam von der Pandemie

Die Krankenhäuser und Gesundheitssysteme erholen sich weiter langsam von der Pandemie und insbesondere von den Belastungen im Nachgang der Pandemie. Obwohl der Ausbruch der Pandemie das Jahr 2020 zu einem schwierigen Jahr für die Krankenhäuser machte, waren die Einnahmen bis Ende 2021 weitgehend auf ihr früheres Niveau zurückgekehrt. Die Margen erholten sich und die Finanzkennzahlen sahen deutlich besser aus.

Das Jahr 2022 war jedoch eines der schlechtesten für die Krankenhäuser in der jüngeren Vergangenheit, da unerwartete branchenweite Kostensteigerungen in Verbindung mit dem Auslaufen der meisten Pandemie-Hilfsprogramme die Margen schmälerten.

Die Kostensteigerungen wurden vor allem durch den Personalmangel verursacht, der die Krankenhäuser dazu zwang, in hohem Maße auf sehr teure Vertragsarbeitskräfte, insbesondere medizinische Pflegekräfte von Leihfirmen, zurückzugreifen. Neben einem erheblichen kurzfristigen Anstieg der Personalkosten führte dies in geringerem Maße auch zu einem Anstieg der laufenden Personalkosten, da auch die normalen Löhne für angestellte medizinische Pflegekräfte stiegen. Durch das Auslaufen der Bundesmittel, die die Krankenhäuser während der Pandemie zum Ausgleich pandemiebedingter Verluste erhalten hatten, wurde diese Problematik noch verschärft.

Der betriebliche Druck beschleunigte die Fusions- und Übernahmeaktivitäten von Krankenhäusern, da Krankenhäuser und Gesundheitssysteme versuchten, diese Herausforderungen durch Effizienzsteigerungen und eine größere Einflussnahme auf die Vertragsgestaltung zu bewältigen.

Insgesamt dauert es eindeutig länger als erwartet, bis sich die Krankenhäuser von den pandemiebedingten Veränderungen bei Volumina, Einnahmen und Kostenstrukturen erholen. Bei vielen Anbietern sind jedoch endlich nennenswerte Verbesserungen zu sehen. Wie üblich sind einige Krankenhäuser und Gesundheitssysteme besser in der Lage, sich an das veränderte Umfeld anzupassen als andere, und nicht alle werden sich gleich schnell erholen. Einige werden sich möglicherweise nie ganz erholen.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

Quellen

Bruttoinlandsprodukt: U.S. Department of Commerce. Staatsanleiherenditen und Kennzahlen: Bloomberg (Abo erforderlich). Municipal-Bond-Anleihen: Municipal Market Data. Fondsströme: Investment Company Institute. Kommunalanleihen-Emissionen: Seibert Research. Zahlungsausfälle: Municipals Weekly, Bank of America/Merrill Lynch Research. Staatliche Einnahmen: The Nelson A. Rockefeller Institute of Government, State Revenue Report. Staatliche Rücklagen: Pew Charitable Trust. Globales Wachstum: Internationaler Währungsfonds (IWF) und Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Standard & Poor's und Investortools: <http://www.invttools.com/>. US-Finanzierungsrechnung (Flow of Funds), The Federal Reserve Board: <http://www.federalreserve.gov/releases.pdf>. Lohndaten: Bureau of Labor Statistics. Anleihenratings: Standard & Poor's, Moody's, Fitch. Neue Projektfinanzierungen: The Bond Buyer. Staatliche Einnahmen: U.S. Census Bureau.

Wichtige Hinweise

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften. Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

NICHT DURCH DIE FDIC ABGESICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUSTE SIND MÖGLICH

nuveen

A TIAA Company