

# Marktbericht IV/2019



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial  
Die Weltwirtschaft im 4. Quartal 2019
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen  
Immobilien
- 6 Rohstoffe/Gold  
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Weltwirtschaft – nicht ohne Risiken

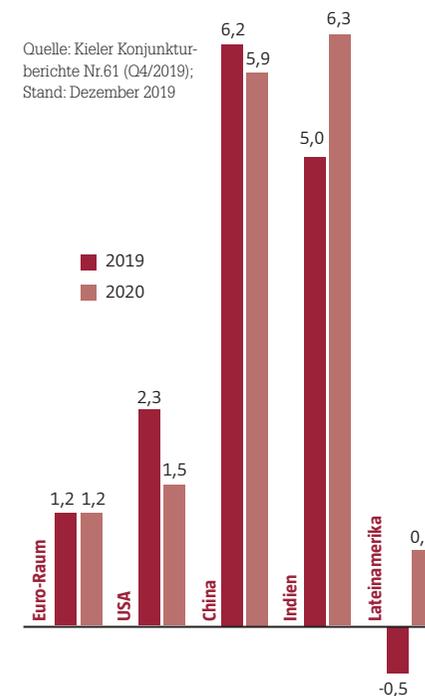
Das Jahr 2019 stand die meiste Zeit im Schatten sich eintrübender Konjunkturerwartungen. Eine Hauptursache waren politische Konflikte, insbesondere Handelsstreitigkeiten. Prognosen mussten in diesem Umfeld öfters nach unten korrigiert werden. Auch das Kieler Institut für Weltwirtschaft reduzierte in seinem jüngsten Weltkonjunkturbericht vom Dezember die globale Wachstumsrate für 2019 minimal auf 3,0 Prozent. Das ist die geringste Jahresrate seit der großen Rezession von 2009. Dennoch sehen die Kieler Konjunkturforscher sich mehrende Anzeichen einer Stabilisierung der Weltkonjunktur in der längeren Frist, wobei eine Stärkung der Dynamik zuerst von den Schwellenländern ausgehen soll, bevor sie auch die entwickelten Länder erfasst. 2020 soll demnach die globale Produktion um 3,1 Prozent, 2021 um 3,4 Prozent wachsen. Auch viele andere Experten gehen für 2020 und 2021 in ihren wahrscheinlichsten Szenarien zumindest von keiner Rezession aus. Dennoch ist eine solche, insbesondere eine regionale, nicht auszuschließen: Die EZB konstatierte in ihrem Finanzstabilitätsbe-

richt vom November 2019 einen Anstieg des Downside-Risikos im Euroraum und schätzte die Wahrscheinlichkeit eines negativen BIP-Wachstums auf immerhin 20 Prozent.

2019 war auch das Jahr einer neuerlichen Ausweitung expansiver Maßnahmen der Notenbanken weltweit, um die nachlassende Konjunktur zu stimulieren bzw. – etwa im Euroraum – die bestehende Inflationslücke zu verringern. Zugleich wurden immer größere Zweifel an der Sinnhaftigkeit der vorherrschenden Geldpolitik laut. Im Trend sanken bis in den Spätsommer die Anleiherenditen, teilweise legten sie danach wieder etwas zu, ohne die Rückgänge vollständig aufzuholen. Die Aktienmärkte bewegten sich vielerorts bis Jahresende auf Rekordhöhen. Diese Entwicklung ist – auch bei optimistischer Erwartung – sicher nicht ohne Rückschlaggefahr. Die jüngsten Finanzstabilitätsanalysen der Notenbanken führen neben den Handels- und geopolitischen Konflikten, die bereits das Jahr 2019 prägten, auch diverse finanzmarktspezifische Risiken an, die einen

Einbruch der Wirtschaft verstärken oder sogar mit auslösen könnten: wie etwa hohe Verschuldung und partiell sehr hohe Vermögenspreise.

### Bruttoinlandsprodukt Wachstum in %



### Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2019 an den Finanzmärkten war bemerkenswert. Zwar trübten sich die Konjunkturaussichten im Jahresverlauf lange ein. Dennoch legten die Aktienmärkte der reicheren Volkswirtschaften in den ersten Monaten des Jahres und seit Herbst kräftig zu, so dass im Schlussquartal viele Indizes neue Höchststände erzielten oder in deren Nähe kamen. An den Anleihemärkten gaben insbesondere bis Hochsommer Renditen deutlich nach, dementsprechend stiegen auch hier die Kurse. Entscheidend trug zu diesen Verlaufsformen die weltweite Rückkehr zu einer lockeren Geldpolitik im Zeichen pessimistischer Konjunkturerwartungen bei. Insofern prägten kontraktiv wirkende geopolitische und expansiv wirkende geldpolitische Akteure die Finanzmärkte 2019. Damit werden wir uns auch 2020 auseinandersetzen müssen. Die anhaltend niedrigen Zinsen stellen dabei ebenso eine Herausforderung dar, wie die hohen Kurse an den Aktienmärkten zum Jahreswechsel nicht ohne Rückschlagrisiken sind.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



## Globale Aktienmärkte – ein gutes altes Jahr

Die Aktienmärkte der meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Welt entwickelten sich 2019 auch historisch betrachtet vorzüglich. Die meisten Schwellenländer konnten dieser Kursdynamik nicht ganz folgen. Einer guten Performance in den reicheren Ländern kam generell entgegen, dass der Jahreswechsel 2018/2019 nach kräftigen Kurseinbrüchen im Schlussquartal 2018 ein Tief markierte. 2019 folgte dann zunächst eine längere Erholungsphase; die Sommermonate waren sehr wechselhaft und eher seitwärtsorientiert; das vierte Quartal sah dann eine Kursrally, die viele Indizes auf Allzeithochs trieb. Bemerkenswert ist, dass diese Entwicklung vor dem Hintergrund sich eintrübender Konjunkturerwartungen erfolgte. Ein wichtiger Treiber der Kurssteigerungen 2019 waren einmal mehr expansive

Maßnahmen vieler Notenbanken, die einerseits die konjunkturellen Sorgen dämpften, andererseits über sinkende Zinsen die Suche nach Renditealternativen im Aktiensegment forcierten.

Betrachten wir die einzelnen Märkte und Indizes näher. Der MSCI World beendete das Jahr 2019 mit 2358 Punkten und einer Jahressteigerung von rund 25 Prozent. Ähnlich performten wichtige europäische Indizes: Der Stoxx Europe 600 steigerte sich um rund 23 Prozent, der Eurostoxx 50 um knapp 25 Prozent, der DAX lag etwas darüber. In den USA liefen die Aktienmärkte noch besser, zugleich waren manche Index-Differenzen bemerkenswert ausgeprägt: der Dow Jones steigerte sich um rund 22 Prozent, der S&P 500 um nicht ganz 29 Prozent, der technologieelastige Nasdaq 100

um knapp 39 Prozent. In Japan war die Preisdynamik an den Aktienmärkten nicht ganz so kräftig: der Nikkei verbesserte sich 2019, insbesondere dank einer außergewöhnlichen Dynamik in den letzten vier Monaten des Jahres, um rund 18 Prozent.

Der Schwellenländer-Index MSCI Emerging Markets verbesserte sich 2019 um 15 Prozent. In Lateinamerika war die Entwicklung sehr unterschiedlich: der mexikanische IPC steigerte sich nur um rund 5 Prozent; der brasilianische Bovespa-Index war mit einem Zuwachs von 36 Prozent auch weltweit ganz vorne. In Asien kam der chinesische Hang Seng, trotz kräftiger Kursgewinne im Dezember, auf ein Jahresplus von lediglich 9 Prozent. Beim indischen Leitindex BSE Sensex lief es etwas besser, er legte in der vergangenen 12 Monate um 14 Prozent zu.

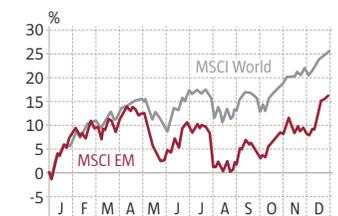
**EuroStoxx 600 vs. MSCI World**



**S & P 500 vs. MSCI World**



**MSCI Emerging Markets vs. MSCI World**





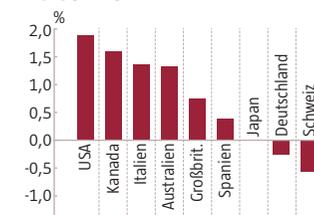
## Anleihen weltweit: Zinsdumping geht weiter

2019 wird als ein Jahr mit rekordniedrigen (Nominal-)Zinsen in die Geschichte eingehen. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in Deutschland etwa liegen zum Jahresultimo bei minus 0,2 Prozent. Nur die Schweiz weist bei dieser Laufzeit mit minus 0,5 Prozent einen noch niedrigeren Wert auf. Japan steht bei null Prozent, Gläubiger des Vereinigten Königreichs erhalten immerhin rund ein Prozent Rendite pro Jahr. In den USA rentieren Zehnjährige „sogar“ mit rund zwei Prozent. Die zu Beginn des Jahres 2019 vorausgesagte Zinswende ist damit in den führenden Industriestaaten ausgefallen. In Europa hat Draghi angesichts der weiterhin massiven Haushaltsprobleme einiger Euro-Mitglieder von der Ankündigung einer Zinswende gleich ganz abgesehen und stattdessen ein Fest-

halten an der Nullzinspolitik bekräftigt. In den USA haben eine sich doch nicht so rasant entwickelnde Wirtschaft und der Druck des Präsidenten dafür gesorgt, dass die Fed ihre zarten Zinserhöhungen nicht weiter fortgesetzt hat. In Japan blieb die Rendite für Zehnjährige im Jahresverlauf nahezu unverändert; am langen Ende (40-jährige Restlaufzeit) gaben die Zinsen von über 0,75 auf unter 0,5 Prozent nach. In China erhalten Gläubiger von Schuldnern für eine zehnjährige Anleihe immerhin rund 3,25 Prozent Rendite. In anderen Schwellenländern sieht es ebenfalls noch vergleichsweise gut aus, auch wenn selbst dort die Renditen, wohl auch aufgrund der großen Nachfrage aus den Metropolen, zurückgegangen sind. In Malaysia etwa rentieren zehnjährige Staatsanleihen Ende 2019

mit rund 3,3 (statt 4) Prozent. Brasilianische Staatsanleihen (in Real) mit 10-jähriger Restlaufzeit bringen sogar noch 7 Prozent. Betrachtet man nur das vergangene Quartal, war dieses geprägt von sich bessernden Konjunkturerwartungen und steigenden Zinsen. Die deutsche Umlaufrendite etwa, die eine Art Durchschnittszinssatz für hiesige öffentliche Anleihen darstellt, konnte um rund 35 Basispunkte zulegen. Unternehmensanleihen blieben im vierten Quartal häufig nahezu unverändert. Eine Anleihe des Luxusherstellers LVMH etwa notierte (bei einer Restlaufzeit von unter einem Jahr) zu Beginn und am Ende des Schlussquartals um 100 Prozent. Über das gesamte Jahr 2019 verzeichneten Corporates weltweit eher (mit den Konjunkturerwartungen) sinkende Renditen.

**Rendite: Staatsanleihen, 10 Jahre**



**Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre**



**Kurs: Rentenindex (Barclays Global-Aggregate Total Return)**





## Immobilien: getrübe Aussichten

Die Bundesbank unterstrich in ihrem jüngsten Stabilitätsbericht die Wichtigkeit der Immobilienmärkte für das deutsche Finanzsystem: über die Hälfte aller Kredite der Privathaushalte sind Wohnungsbaukredite; Immobilien machen mit 80 Prozent den größten Teil des privaten Anlagevermögens aus. Jedoch erhöhten sich nach Einschätzung der Bundesbank 2019 die Risiken an den deutschen Immobilienmärkten und damit auch die Rückschlagpotenziale. Dennoch gehen dem Bericht zufolge Private wie Banken derzeit von weiterhin steigenden Wohnimmobilienpreisen aus. Zwar gebe es aktuell keine eindeutigen Hinweise auf eine kreditgetriebene Spekulationsdynamik. Entwarnung für den deutschen Immobilienmarkt möchte die Bundesbank aber nicht geben.

Auch Entscheider der Immobilienbranche blicken derzeit nicht optimistisch in die Zukunft. Das zeigt der aktuelle IW-Immobilien-Index des Instituts der deutschen Wirtschaft. Für die Immobilienwirtschaft ergab sich, dass die Mehrheit der Befragten in den nächsten 12 Monate mit einer Verschlechterung der Lage rechnet.

### RX-REIT-Performance-Index vs. DAX



## Devisenmärkte: Ruhiges 2019

Der Krieg der Währungen hat 2019 vorerst nicht stattgefunden. Hatten viele Experten erwartet, dass insbesondere der amerikanische Präsident eine Unterbewertungspolitik als Stütze seiner Handelskriege etablieren werde, so machte ihm die Notenbank einen Strich durch die Rechnung. Die Fed setzte einen relativ hohen Refinanzierungskurs durch und verteuerte damit auch die US-Währung. Umgekehrt blieben insbesondere einige europäische Notenbanken sowie die japanische Zentralbank bei ihrer strikten Nullzinspolitik, die eben auch kaum zu unterbieten war. Dabei dürften auch die ersten Statements der neuen EZB-Chefin Christine Lagarde für Klarheit gesorgt haben. In Europa wird sich an der Geldpolitik unter ihrer Führung wohl kaum etwas ändern.

Im Resultat verteuerte sich der US-Dollar etwa zum Euro um einige Cent, blieb aber im Bereich von um 1,10 US-Dollar pro Euro. Auch gegenüber dem japanischen Yen blieb die US-Währung auf Zwölf-Monats-Sicht unter dem Strich nahezu unverändert, nachdem zunächst die guten US-Konjunkturerwartungen für einen zwischenzeitlichen Ausschlag nach oben gesorgt hatten, der im Jahresverlauf dann wieder korrigiert wurde.

Deutlich zulegen konnte der russische Rubel. Er gewann gegen den Euro im vergangenen Jahr rund zwölf Prozent. Auch das Pfund wertete unter dem Strich gegen den Euro um fast sechs Prozent auf. Zwar verlor das Pfund im Frühjahr und Sommer kräftig an Wert, aber insbesondere die abnehmende Unsicherheit in Sachen Brexit ließ das

Pfund seither im Verhältnis zum Euro noch stärker steigen. Unter massivem Aufwertungsdruck steht der Schweizer Franken. Die Schweizer Notenbank hält zwar mit einer Politik des leichten Geldes dagegen (und scheut auch vor direkten Interventionen nicht zurück), sie konnte aber eine Aufwertung um rund drei Prozent gegen den Euro nicht verhindern.

### Euro/ US-\$





# Nachhaltigkeit – Jahr des Klimas

Der Klimawandel befand sich auf der gesellschafts-politischen Agenda des Jahres 2019 ganz oben – zuletzt selbst bei EZB oder Bundesbank. Wohl auch in Anbetracht dessen einigte sich kurz vor Weihnachten die EU schneller als erwartet auf eine Taxonomie nachhaltiger Geldanlagen. Diese sollen mindestens eines von sechs Zielen befördern: Klimaschutz, Klimawandelanpassung, Schutz von Wasser und Meeren, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Minderung von Umweltverschmutzung und Schutz der Ökosysteme. In dieser ökologischen Schwerpunktbildung widerspiegelt sich die derzeitige mediale und politische Themengewichtung. Allerdings sind die bei nachhaltigen Fonds oder Indizes – etwa dem Dow Jones Sustainability Index World (DJSIW) oder dem Global Challenges Index (GCX) – verbreiteten ESG-Kriterien umfassender, da sie auch Soziales und Staats- bzw. Unternehmensführung berücksichtigen. Der DJSIW konnte 2019 um 24 Prozent zulegen, blieb damit aber hinter dem MSCI-World zurück. Der GCX baute hingegen seinen Vorsprung vor dem Weltindex im vierten Quartal weiter aus, er konnte sich 2019 um 34 Prozent steigern.

## Rohstoffe – Gold in Lauerstellung?

Im Jahr 2019 glänzte Gold vor allem in den Sommermonaten mit Preissteigerungen. Dazu trugen nicht zuletzt die Zinssenkungen der Notenbanken weltweit bei. Einer Seitwärtsbewegung des Goldpreises im Bereich um 1.300 USD pro Feinunze bis Ende Mai folgte ein kräftiger Anstieg bis Anfang September auf über 1.550 USD; danach setzte ein leichter Abwärtstrend bis Anfang Dezember ein, der gegen Jahresende einem Aufwärtsschub wich. Die Feinunze Gold kostete Ende des Jahres 1.521 USD und hatte sich damit seit Jahresbeginn um über 18 Prozent verteuert. Anhaltend niedrige Zinsen werden nach Ansicht vieler Experten den Goldpreis auch weiterhin stützen. Silber folgte dem Gold, aber mit kräftigeren Ausschlägen nach oben und unten. Das Jahr beendete Silber mit 17,9 USD; die Jahressteigerung fiel mit 16,5 Prozent etwas geringer aus als beim Gold.

Der Rohölpreis zog im Schlussquartal 2019 wieder kräftiger an. Dazu trug die Anfang Dezember erfolgte Ankündigung des Ölkartells OPEC bei, ab Januar 2020 die Ölförderung stärker zu reduzieren. Auch die Entschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und China sowie ein unerwartet kräftiger Rückgang der Ölreserven in den USA werden als Gründe für die jüngsten Preisauftriebe genannt. Ein Barrel der Sorte Brent verteuerte sich im vierten Quartal um rund 13 Prozent auf 66,93 USD. Das war zwar weniger als das Jahresmaximum von über 75 USD, das Ende April erreicht worden war, aber mehr als zu Beginn des Jahres, als Brent rund 55 USD kostete. Die

Sorte WTI beendete das Jahr mit 61,80 USD.

Bei den Industriemetallen war die Entwicklung im Schlussquartal gemischt. Zinn und Zink sowie Eisenerz bewegten sich seitwärts. Eine Umkehrung des Trends im dritten Quartal erfolgte bei Blei und Nickel, die sich verbilligten, und bei Alu sowie Kupfer, die sich verteuerten.

Gold vs. Silber



GCX Global Challenges

