

Marktbericht 2/2024



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 2. Quartal 2024
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

mit großer Freude präsentieren wir Ihnen die Höchstnote der Zeitschrift Capital für unsere chancenorientierte Vermögensverwaltungsstrategie im Jahr 2023. Ihr Vertrauen ist unser Ansporn – danke, dass wir mit Ihnen diese Auszeichnung teilen dürfen.

Die Finanzmärkte operierten im zweiten Quartal 2024 weiterhin in einem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld. Nach einem halben Jahr mit steigenden Kursen stießen im zweiten Quartal auch viele Blue Chips vorerst an ihre Bewertungsgrenzen. Aktienkurse sind eben nicht völlig losgelöst, allenfalls vielleicht Kursfantasien zur Künstlichen Intelligenz.

Auf der Rentenseite dominierte der Gegenwind von der Zinsseite. Es zeigt sich, dass die Inflationsraten nicht so schnell zurückgehen, wie von den Märkten noch zu Jahresbeginn erwartet, folglich ist ein Auspreisen von Zinssenkungserwartungen zu verzeichnen. Hinzu kommt, dass die Rahmenbedingungen wie auch die geldpolitischen Ziele in den USA und in der Eurozone sich deutlich unterscheiden und auch innerhalb Europas gibt es erhebliche Unterschiede. Die EZB senkte im zweiten Quartal die Leitzinsen wie etliche andere Zentralbanken in Europa, die Fed hielt weiterhin still.

Wir wünschen Ihnen einen schönen und erlebnisreichen Sommer – hoffentlich mit dem neuen Fußball-Europameister Deutschland.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



Weltwirtschaft: Helleres Grau

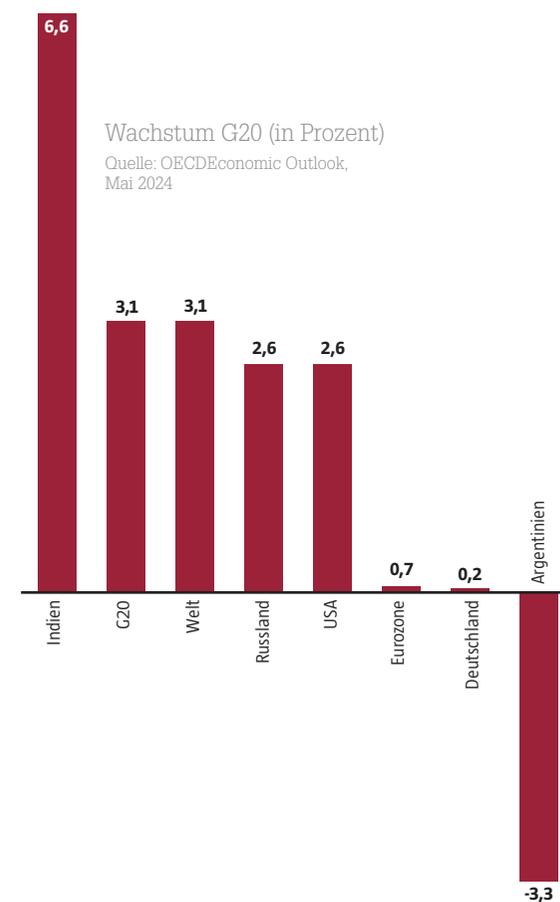
Die Ausblicke auf die Weltwirtschaft hellten sich im zweiten Quartal 2024 ein wenig auf. OECD-Ökonomen sehen im Economic Outlook vom Mai eine etwas stärkere und zugleich robuste weltwirtschaftliche Dynamik. Nach wie vor seien jedoch hohe Zinsen eine bremsende Kraft für die Realwirtschaft, zudem bestünden etwa im Zusammenhang mit der Wahl in den USA erhebliche politische Risiken. Die OECD rechnet nun für 2024 mit einer Expansion der Weltproduktion um 3,1 Prozent.

Das Kiel Institut für Weltwirtschaft IfW prognostizierte im ersten Quartal, dass sich die Wachstumsdifferenzen zwischen Regionen im Jahresverlauf verringern würden. Diese Voraussage hat sich zwischenzeitlich bestätigt. In den USA schwächte sich das Wachstum ein wenig ab, in Europa legte es etwas zu. Allerdings gibt es nach wie vor beträchtliche Unterschiede, und die sind für Deutschland nicht gerade schmeichelhaft. Das IfW setzte zwar zuletzt seine Jahres-Prognose für Deutschland nach oben, aber der Zuschlag von 0,1 Prozentpunkten ergibt

lediglich ein erwartetes Wachstum von 0,2 Prozent: Deutschland nimmt damit unter den G20-Ländern Rang 18 und unter den 38 OECD-Ländern Rang 35 ein. Die Inflation ist in der Eurozone im ersten Quartal deutlich auf bis zu 2,4 Prozent im März gesunken, aber im zweiten Quartal gab es Rücksetzer: Im Mai war man wieder bei 2,6 Prozent angelangt. Beobachter der Geldpolitik erwarten, dass der Marsch Richtung 2-Prozent-Zielmarke mehr Zeit und Mühsal benötigen wird als vor einigen Monaten noch erhofft. In den USA gelang bis Mai (3,3%) die Unterschreitung der 3-Prozent-Marke in keinem Monat – am nächsten dran war man im Juni 2023 (mit 3,0%). Die Kerninflation – ohne Energie und Nahrungsmittel – betrug im Mai in der Eurozone 3,0 Prozent, in den USA 3,4 Prozent.

Zwar hat die Notenbank der Eurozone – anders als die der USA – im abgelauenen Quartal die politischen Zinssätze um 0,25 Prozent gesenkt. Jedoch glauben Experten in Anbetracht des steinigen Weges zum 2-Prozent-Ziel, dass die

Geldpolitik gerade in den USA durchaus länger restriktiv bleiben könnte als vielfach erhofft.





Aktien Welt – Mühen der Hochebene

Im zweiten Quartal legten die meisten Leitindizes führender Volkswirtschaften eine Verschnaufpause ein: Sie bewegten sich mehrheitlich grob seit- oder auch talwärts, manche kletterten allerdings weiterhin fröhlich bergan. Während die großen Indizes für entwickelte Länder im ersten Quartal durchschnittlich besser als breite Schwellenländer-Indizes performten, war es im zweiten Quartal umgekehrt. Die Performance-Differenz seit Jahresbeginn zwischen beiden Großgruppen verringerte sich dadurch deutlich. Durchschnitt maskieren allerdings Unterschiede.

Wie sah es im Cluster der führenden Volkswirtschaften aus? Einige der populären US-Indizes wichen wieder einmal von der stagnierenden oder fallenden Gesamt-Tendenz ab: Der S&P 500 legte auch im zweiten Quartal um über 4

Prozent zu, der Nasdaq 100 kam auf rund 8 Prozent. Seit Jahresbeginn ergab sich ein Zuwachs von 14 bzw. 16 Prozent. Auch für US-Indizes, die mittlere und kleinere Aktiengesellschaften berücksichtigen (wie im Schaubild), ergibt sich für das zweite Jahresviertel ein Plus. Das hängt wesentlich mit der Index-Gewichtung gemäß Marktkapitalisierung und der starken Performance etlicher sehr großer US-Unternehmen – insbesondere aus Technologie-Branchen – zusammen. Der Dow Jones nämlich, der alle Titel gleich gewichtet, hat über 3 Monate leicht verloren.

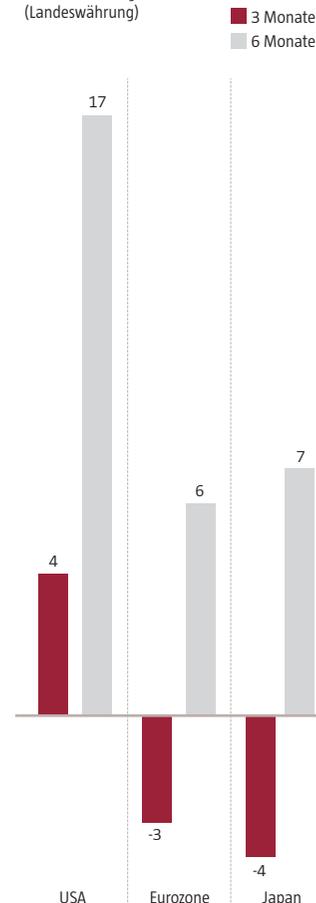
In Japan büßte der Nikkei im abgelaufenen Quartal ein, nachdem er im ersten Jahresviertel kräftig zugelegt hatte. Deshalb stand er Ende Juni immer noch fast 20 Prozent über dem Jahresstartwert.

In Europa entwickelten sich Kurse im Quartal gleichfalls verhalten. Der breite Stoxx Europe 600 trat in Quartalsfrist praktisch auf der Stelle, über die letzten 6 Monate verbesserte er sich um 9 Prozent. Ein Index für große und kleine Unternehmen der Eurozone gab im Quartal um 3 Prozent nach, seit Jahresanfang war er jedoch um 7 Prozent nach oben geklettert. Indizes für mittlere und kleinere Unternehmen sind bisher im Jahr in etlichen Ländern – auch Deutschland – hinter den medial präsenteren Large-Cap-Indizes zurückgeblieben.

Unter den großen Schwellenländern steigerten sich in Asien insbesondere der indische Sensex um über 8 Prozent und der Hongkong-Index Hang Seng um über 6 Prozent, wohingegen der Shanghai Composite leicht verlor. Auch der brasilianischen Bovespa gab im Quartal nach.

Aktien Welt

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)





Anleihen Welt – stockende Zinsschritte?

Im Bereich der OECD- und G20-Länder veränderten im zweiten Quartal dreizehn Notenbanken den Leitzins, davon senkten ihn 12 und eine erhöhte ihn. Leitzinssenkungen um 0,25 Prozentpunkte führten u.a. die europäische Notenbank EZB (auf nun: 4,25%), die Schweizer Nationalbank (1,25%) sowie die Zentralbanken Dänemarks, Schwedens und Ungarns durch.

Die Fed ließ im zweiten Quartal zum siebten Mal in Folge die Möglichkeit verstreichen, den politischen Zinssatz zu senken. Erschienen im Frühjahr noch drei Zinsschritte der Fed in diesem Jahr als wahrscheinlich, kommunizierte die US-Notenbank gegen Ende des zweiten Quartals, dass es auch nur eine Zinssenkung geben könnte, mit der Beobachter nun frühestens im September rechnen. Dafür soll es dann 2025 zu vier statt zu drei Zinsschritten

kommen. Die EZB trat, wie bereits Ende des ersten Quartals signalisiert, im Juni aus dem Windschatten der US-Notenbank und senkte die Zinsen. Dies war angesichts tieferer Inflationsraten und einer schwachen Konjunktur zunehmend erwartet worden. Allerdings dämpfte EZB-Chefin Lagarde sofort die Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen. Derzeit halten Beobachter jedoch zwei weiteren Zinssenkungen in diesem Jahr für nicht unwahrscheinlich. Wie entwickelten sich in diesem Umfeld die Anleihen-Renditen? Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten eingangs des Quartals mit 4,19 Prozent. Nach einem Anstieg auf bis zu 4,74 Prozent setzte gegen Ende April ein fallender Trend ein, am Quartalsende lag die Rendite bei 4,39 Prozent. Einjährige US-Staatsanleihen rentierten Ende des Quartals mit 5,12 Prozent. Mit anderen Worten: Die Zins-

struktur in den USA ist bei den kürzeren bis mittleren Laufzeiten immer noch invers – wie auch in Deutschland. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen kletterten im 3-Monats-Zeitraum von 2,29 auf 2,49 Prozent.

Breite Rentenindizes veränderten sich im Quartal überwiegend geringfügig. Indizes für Staatsanleihen führender Volkswirtschaften verloren im Quartal minimal, ein US-Index für Staatsanleihen legte marginal zu. Im laufenden Jahr ist die Performance dieser Indizes leicht im Minus. Auch Indizes für Unternehmensanleihen veränderten sich im Quartal meist nur wenig. Der Bloomberg Global Aggregate Bond Index, der Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern und entwickelten Ländern abbildet, verlor seit Anfang April rund 1 Prozent, seit Jahresbeginn rund 3 Prozent.

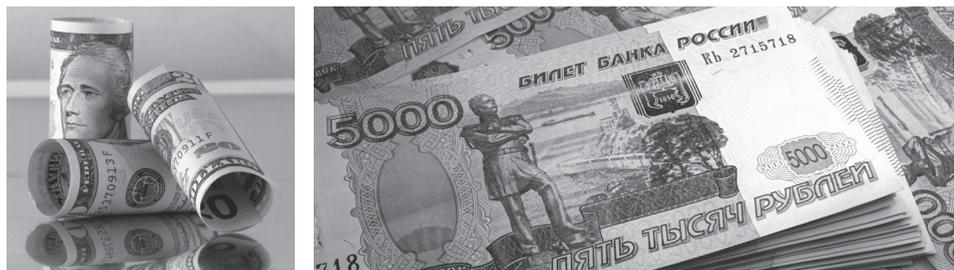
Rendite: 10-Jährige Staatsanleihen Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihen USA



Quelle: Jülgervasi, iStockphoto



Devisen – Dollar: schwindende Dominanz?

Die Wechselkurse der wichtigsten westlichen Währungen untereinander veränderten sich im Quartalsverlauf nicht allzu stark. Auch das Verhältnis zum chinesischen Renminbi blieb relativ stabil.

Es gibt ja durchaus Beobachter, die sich angesichts verstärkter geopolitischer Konflikte und möglicher Veränderungen im Dominanzverhältnis der Währungsräume über eine relativ geringe Volatilität an den Devisenmärkten wundern. Noch aber ist, wie die EZB im zweiten Quartal mitteilte, der US-Dollar mit deutlichem Abstand Reservewährung Nr. 1. Der Anteil des US-Dollar an den weltweiten Devisenreserven erhöhte sich sogar minimal auf nun 58,4 Prozent. Der Euro kommt als zweitplatzierte Reservewährung nach einem leichten Rückgang um ei-

nen Prozentpunkt auf 20 Prozent.

Wie entwickelten sich die Kurse in den vergangenen drei Monaten? Der Euro verlor ein wenig gegenüber dem US-Dollar. Erhielt man für einen Euro Ende März noch 1,08 USD, so waren es Ende Juni „nur“ noch 1,07 USD. Seit Jahresbeginn hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um rund 3 Prozent an Wert verloren. Im Verhältnis zum Pfund wurde der Euro gleichfalls geringfügig schwächer, seit Jahresanfang gab er gut 2 Prozent nach.

Der Schweizer Franken setzte im zweiten Jahresviertel zunächst den Trend der Schwäche fort. Am Quartalsanfang benötigte man 92 Rappen für einen Euro, gegen Ende Mai waren es dann schon 99 Rappen. Eine Umkehr erfolgte dann im Juni, zuletzt war ein Euro wieder 96 Rappen wert.

Im zweiten Quartal stach im Vergleich der großen Währungsräume insbesondere der fortgesetzte Fall des Yen hervor. Im Verhältnis zum Euro verlor der Yen rund 6 Prozent, seit Jahresbeginn waren es 9 Prozent. Allerdings fügt sich die Yen-Abwertung in einen längerfristigen Trend: Über 5 Jahre etwa wertete der Yen gegenüber dem Euro um rund 37 Prozent ab.

Euro/ US-Dollar

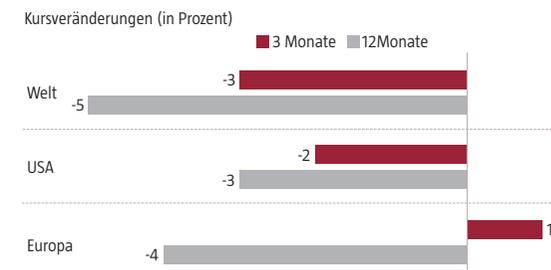


Immobilien – Sorgenfalten weniger tief

Wie lief das zweite Quartal für Aktien von Immobilien-gesellschaften? Ein globaler Index für Real Estate Investment Trusts (REITs) verlor von April und Juni rund 3 Prozent, seit Jahresbeginn 5 Prozent. Ein REIT-Index für die USA war über beide Zeiträume ein wenig besser, aber gleichfalls jeweils im Minus. Die REITs des Stoxx Europe 600 kamen im Quartal auf einen geringen positiven Zuwachs, über 6 Monate ging es 4 Prozent nach unten. Immobilienaktiengesellschaften schnitten in der Breite im zweiten Jahresviertel zumindest nicht sehr viel schlechter als breite Aktienindizes ab oder zeigten eine ähnliche Performance. Weil sie sich jedoch im ersten Quartal schwächer entwickelten, ist das Ergebnis seit Jahresbeginn entsprechend schlechter.

Ansonsten scheint sich die Stimmung in der deutschen Immobilienwirtschaft weiter aufgeheitert zu haben. Das zeigt zumindest die Branchen-Befragung des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) vom Juni. Grund dafür sei, so das IW, die „Erwartung moderat rückläufiger Bau- und Energiekosten und der teilweise wieder zurückkehrenden Nachfrage“.

Aktien Immobilienwirtschaft



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Rohstoffe – In der Breite unverändert

Die Preise für fossile Energierohstoffe entwickelten sich im zweiten Quartal unterschiedlich, wenn man als Kriterium das Vorzeichen der Quartalsperformance wählt. Erdgas verteuerte sich, das europäische TTF um rund 30 Prozent auf 34 Euro. Das ist ungefähr das Niveau von Ende Juni 2023, wobei ein Unterschied ist: Damals schlugen die Preis-Schwankungen noch heftiger aus. Der Ölpreis kletterte im Quartal zunächst bis in den April hinein an und gab dann wieder nach. In 3-Monatsfrist verbilligte sich Öl leicht, im laufenden Jahr verteuerte es sich um etwa 13 Prozent. Kohle verbilligte sich im Quartal und das nichtfossile Uran ebenso.

Bei wichtigen Industriemetallen war hinsichtlich der Kursentwicklung

eine gewisse Einheit in der Differenz zu beobachten. Die Preise stiegen in der ersten Quartalshälfte teils kräftig an. In der zweiten Hälfte oder im letzten Drittel gaben die Kurse unterschiedlich stark nach. Bei Aluminium, Blei, Eisenerz, Kupfer, Zink und Zinn führte dieses Profil zu Quartalsgewinnen, während Nickel ungefähr wieder beim Preis am Ende des ersten Quartals angekommen war.

Bergwärts zog es im zweiten Quartal etliche Edelmetalle. Gold schwang sich zu einem neuen Allzeithoch (in USD) Mitte Mai auf. Dann zeigte der Trend sachte nach unten, das Quartal wurde mit einem Plus von rund 4 Prozent beendet. Silber zeigte sich dynamischer als Gold: Silber war Ende Juni 16 Prozent teurer als Anfang April. Platin wurde gleichfalls

deutlich teurer, Palladium – einem Drei-Jahres-Trend folgend – billiger. Wie üblich zeigten Agrarrohstoffe alle möglichen Preisentwicklungen. Deutlich gefallen sind im zweiten Jahresviertel die Kurse von Baumwolle, Holz, Zucker. Verteuert haben sich Raps, Sojabohnenmehl, Masttrind, Orangensaft und Milch. Der Rohstoffindex S&P GSCI blieb in Quartalsfrist annähernd unverändert.

Rohöl Brent



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

Nachhaltigkeit – Ambition und Performance

In seiner jüngsten Marktanalyse vom Juni veröffentlicht das Forum Nachhaltige Geldanlagen eine Untersuchung des europäischen Dachverbands Eurosif zu Nachhaltigkeitsambitionen. Auf zwei der vier Ambitionskategorien entfallen 96 Prozent des erfassten nachhaltigen Anlagevolumens: auf Basic ESG (60%) mit der geringsten Ambition und die Gruppe mit dem zweithöchsten Anspruch: Impact-Aligned (36%). Hier muss u.a. die Nachhaltigkeitswirkung eines Unternehmens gemessen werden. Beim höchsten Ambitionsniveau „Impact Generating“ muss diese Wirkung auch noch einzelnen Investoren zugerechnet werden.

Der Index „Stoxx Global ESG Climate Impact ex CWT“ (ex kontroverse Waffen und Tabak) entspricht der Ambition „Impact-Aligned“. Im zweiten Quartal gehörte er mit einem Plus von über 3 Prozent zu den sehr guten Aktien- und Nachhaltigkeitsindizes, auch über 6 Monate (17%) und 12 Monate (25%). Allerdings profitiert er von den herausragenden US-Technologie-Unternehmen.

Das ist beim verwandten „Stoxx Europe ESG Climate Impact ex CWT“ anders: Er steigerte sich über 3 Monate um 0,5, über 6 Monate um 9 und über 12 Monate um 13 Prozent.

Aktien: ESG-Varianten

Ambitionsniveau nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland in %

