

# Marktbericht 1/2024



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial  
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2024
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen  
Immobilien
- 6 Rohstoffe  
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

wir hoffen, Sie konnten ruhige und schöne Ostertage genießen. Das erste Quartal 2024 war an den Märkten geprägt von Kursanstiegen an den Aktienmärkten. Aber auch Gold und der Bitcoin konnten deutlich zulegen. Die sich abzeichnenden Zinssenkungen der Notenbanken EZB und Fed trugen sicherlich einen Großteil dazu bei. Und dies trotz der weiterhin vorhandenen geopolitischen Unsicherheiten. An den Rentenmärkten zeigte sich diese Euphorie jedoch noch nicht in diesem Maße. Kursgewinne waren hier kaum zu erzielen, die Renditen der Anleihen zogen leicht an. Darin spiegelt sich auch die Erwartung, dass die Zinssenkungen wohl erst später im Verlauf dieses Jahres erfolgen werden, als noch am Jahresende 2023 erwartet.

Für das zweite Quartal bleiben die Aussichten für die Märkte positiv, sofern sich die Rahmendaten nicht durch außergewöhnliche Ereignisse verschlechtern sollten.

Ab Mitte Juni dürfen wir dann zusätzlich auch die Fußball-Europameisterschaft in Deutschland genießen und drücken der deutschen Mannschaft die Daumen für ein ebenfalls positives Abschneiden.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

## Weltwirtschaft – gedämpfte Erwartungen

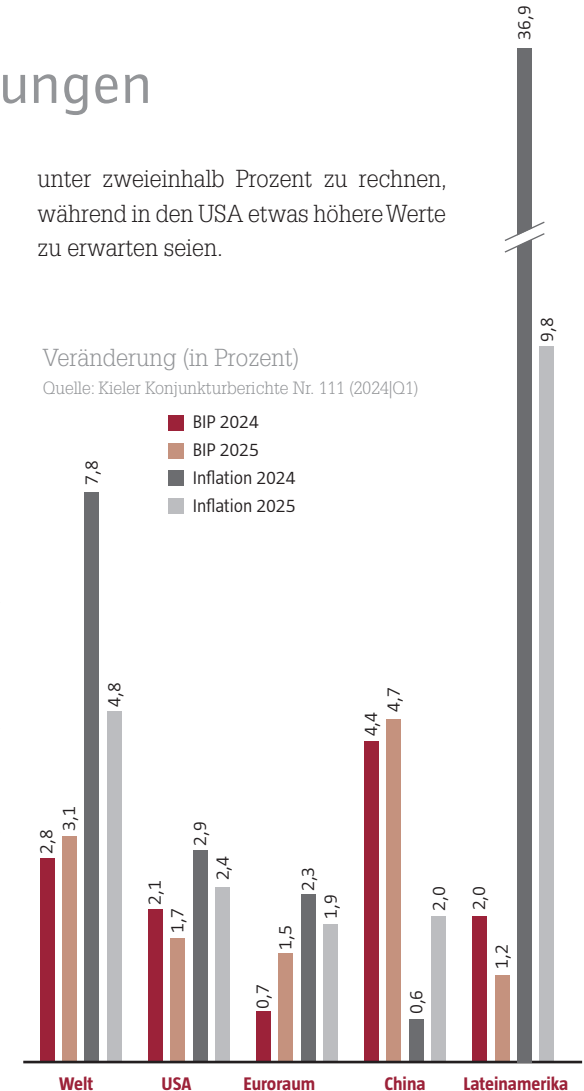
Die globale Produktion wuchs im ersten Quartal 2024 nach Einschätzung der Konjunkturoxperten des Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW) vermutlich weiterhin nur mit moderatem Tempo. Dabei fiel die Expansion in den verschiedenen Weltregionen unterschiedlich aus. Die Lokomotive der globalen Ökonomie im Jahr 2023, die US-Wirtschaft, hatte wohl auch noch im ersten Quartal 2024 gehörige Zugkraft. In Europa war die Dynamik weiterhin schwach. Vielfach deuten auch die jüngsten Daten auf Stagnation hin. Das gilt nicht nur für Deutschland, sondern etwa auch für Großbritannien. In Japan war das Wachstum in jüngerer Vergangenheit ebenfalls bescheiden. In Schwellenländern expandierte die Wirtschaft zuletzt zwar wie üblich stärker, sie blieb aber gegenüber früheren und erwünschten Wachstumsraten zurück. Die Konjunkturoxperten des IfW rechnen in ihrer Prognose vom März damit, dass sich die globalen Wachstumsunterschiede im Jahrverlauf 2024 verringern werden. In den USA schwächen sich demnach die von staatlichen Programmen

ausgehenden Wachstumsimpulse ab. In Europa erholt sich der Prognose zufolge die Wirtschaft von der Inflation, was die Wachstumsdynamik stützt. Insgesamt werde aber, so die Einschätzung der IfW-Ökonomen, in den entwickelten Ländern im laufenden Jahr das Wachstum mit 1,4 Prozent geringer sein als 2023 (1,6%). Das Wachstum in Lateinamerika, China und auch Indien werde sich ebenfalls abschwächen, wenn auch auf höherem Niveau. In Summe soll daher die Weltwirtschaft in diesem Jahr weniger stark wachsen als im Vorjahr.

Im ersten Quartal erwiesen sich in den USA 3 Prozent als nicht zu unterbietende Schwelle der Inflation: Im Februar stieg das US-Preisniveau mit 3,2 Prozent unerwartet stark an. Noch höher war die Kerninflation mit 3,8 Prozent. In der Eurozone ging die Teuerung im ersten Quartal deutlicher zurück, im Februar wurden 2,6 Prozent gemessen bei einer Kerninflation von knapp über 3 Prozent. Hier erwarten die IfW-Prognostiker einen weiteren Rückgang. Im Euroraum sei daher über das Jahr mit einer Inflation von

unter zweieinhalb Prozent zu rechnen, während in den USA etwas höhere Werte zu erwarten seien.

Veränderung (in Prozent)  
Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 111 (2024|Q1)





## Aktien Welt – Japan stark

Die meisten Leitindizes entwickelter Länder setzten im ersten Quartal 2024 den vielfach im Oktober 2023 einsetzenden Aufwärtstrend fort, häufig wurden dabei neue Höhenrekorde erzielt. Bemerkenswert war die außergewöhnlich geringe Schwankungsneigung verbreiteter Indizes. Beim MSCI World etwa beträgt die durchschnittliche historische 3-Monats-Volatilität rund 15 Prozent; im ersten Jahresviertel 2024 lag sie bei unter 5 Prozent.

In Schwellenländern war das Kursprofil in den ersten drei Monaten häufig anders. Zunächst verloren im Januar wichtige Leitindizes durchaus kräftig. Erst seit Mitte Januar erfolgte dann auch in dieser Ländergruppe vermehrt eine Erholung, die aber nicht immer für ein Quartalsplus reichte. Schauen wir uns einzelne Beispiele an: Über dem Atlantik

steigerte sich der breite US-Index S&P 500 im bisherigen Jahresverlauf um rund 10 Prozent. Ein wenig schwächer performte der technologielastige Nasdaq 100. Darin zeigt sich, dass in den USA die Aktienhaussa der ersten drei Monate nicht allein von den großen Technologieunternehmen getrieben war, sondern dass sie eine breitere Basis hatte. Ein Indiz hierfür ist das Verhältnis von Gewinner- zu Verlierer-Aktien; das betrug im S&P-Index für das erste Quartal rund 4:1.

In Europa war das Kursprofil ähnlich, bei teilweise schwächerer Dynamik. Der Stoxx Europe 600 legte um 7 Prozent zu (in USD: 6%), das Verhältnis Gewinner zu Verlierer betrug nicht ganz 3:1. Der Blue Chip-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, kletterte hingegen um 12 Prozent (USD: 11%) nach oben, hier kam auf

vier Gewinner-Aktien eine Verlierer-Aktie. Die Steigerung des deutschen Leitindex lag mit über 10 Prozent etwas darunter, wohingegen der italienische Leitindex mit mehr als 14 Prozent deutlich überdurchschnittlich zulegen konnte. Der britische Leitindex scherte ein wenig aus: Er verbesserte sich nur um 3 Prozent.

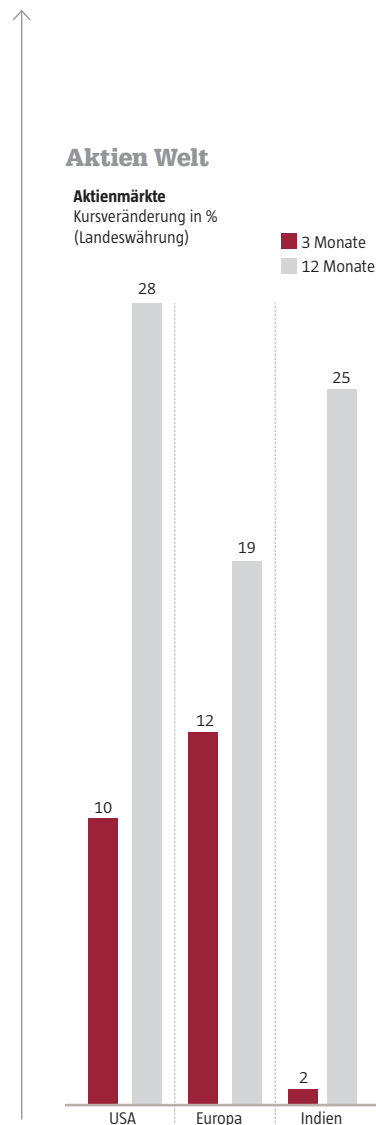
In Japan verhielt sich der führende Index wie entfesselt: der Nikkei 225 steigerte sich im ersten Quartal um 21 Prozent.

Ganz anders erging es dem Hongkong-Index Hang Seng. Nach Kursverlusten im Januar erholte er sich zwar, der Quartalszuwachs war aber mit 3 Prozent relativ schwach. Auch der indische Sensex steigerte sich in den ersten drei Monaten nur um 2 Prozent. Der brasilianische Bovespa verlor 3 Prozent, der mexikanische IPC blieb unverändert.

### Aktien Welt

**Aktienmärkte**  
Kursveränderung in %  
(Landeswährung)

■ 3 Monate  
■ 12 Monate





## Anleihen Welt – Moderater Renditeanstieg

Im ersten Quartal 2024 veränderten 9 Notenbanken der OECD-Ländergruppe den Leitzins, 7 senkten die Zinsen, 2 hoben sie an. Darunter waren zwei Notenbanken führender Wirtschaftsnationen. Die Schweizer Nationalbank senkte angesichts sinkender Inflation den Leitzins überraschend um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Und die Bank of Japan erhöhte erstmals seit 2007 und nicht ganz unerwartet den Leitzins um 0,1 Prozentpunkte auf ein Band zwischen 0 und 0,1 Prozent.

Die anderen großen Notenbanken ließen ihre Leitzinsen unverändert und beschränkten sich darauf, die Markterwartungen mit Worten statt mit Taten zu steuern. Im ersten Quartal setzte sich das alte „Spiel“ aus dem Vorjahr fort: Zinswende eher früher oder später als erwartet? Die Fed dämpf-

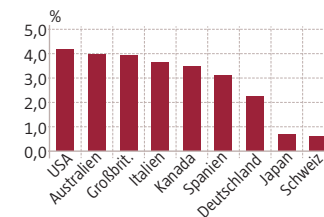
te angesichts hartnäckiger Inflation und robuster Konjunktur mal wieder überzogene Erwartungen an Timing und Häufigkeit der Zinssenkungen. Aus der EZB kamen indessen andere Töne: In Betracht fallender Euro-Inflation signalisierte sie, sich auch unabhängig von der Fed zu baldigen Zinssenkungen entschließen zu können.

Das Hin und Her beim Feintuning der Erwartungen hatte keine massiven Auswirkungen auf die Anleiherenditen. Im Quartaltrend stiegen die Renditen von Staats-Anleihen moderat. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten zu Beginn des Jahres mit 3,88 Prozent, Ende März waren es 4,21 Prozent. Das ist zwar einerseits deutlich unter den Höchstwerten im Herbst 2023 von 5 Prozent, aber andererseits auch klar über dem Wert von 3,52 Prozent ein Jahr zuvor. In anderen Ländern sind

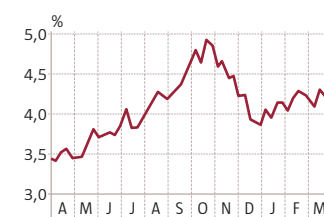
die Renditen von Staatsanleihen dieser Laufzeit niedriger, aber das Verlaufprofil war häufig ähnlich: In Deutschland rentierten 10-jährige Staatspapiere Anfang Januar mit 1,95 Prozent, Ende März mit 2,29 Prozent.

Steigende Renditen bedeuten fallende Kurse am Rentenmarkt. Wie veränderten sich Renten-Indizes im Quartal? Der breite Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, der Staats- und Unternehmensanleihen aus entwickelten und Schwellenländern erfasst, gab in Quartalsfrist um 1,5 Prozentpunkte nach. Auch andere Indizes, die Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen fortgeschrittener Volkswirtschaften enthalten, verloren leicht. Manche Indizes, die Unternehmensanleihen abbilden, haben in den vergangenen drei Monaten jedoch auch geringfügig zugelegt.

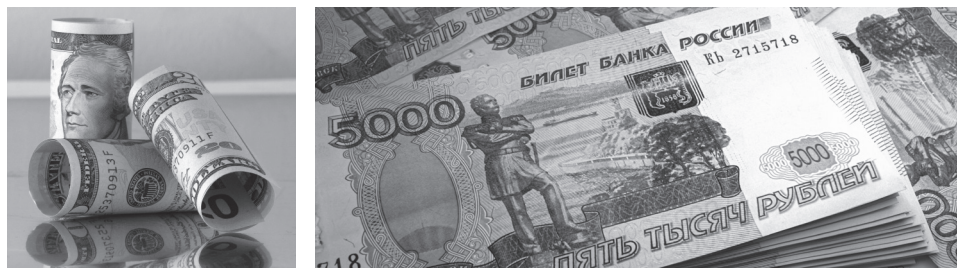
**Rendite: 10-Jährige Staatsanleihen**



**USA: 10-Jährige Staatsanleihen**



Quelle: Jigervasi, istockphoto



## Devisen – Franken zeigte Schwächen

Der Euro wertete im ersten Quartal gegenüber dem Yen und dem Franken um jeweils 5 Prozent auf, gegenüber dem Pfund (-1,4%) und dem US-Dollar (-2,3%) wurde er hingegen schwächer. Ein Euro entsprach am Jahresbeginn noch 1,104 USD, am Quartalsende waren es 1,079 USD. Dabei lassen sich drei Phasen unterscheiden: Bis Mitte Februar wurde der US-Dollar stärker; bis in den März hinein wurde er schwächer; und bis Ende März wurde der Greenback abermals stärker.

Der US-Dollar erwies sich im ersten Quartal jedoch auch gegenüber anderen Währungen als der Stärkere. Im Verhältnis zum britischen Pfund (mit 1 Prozent) und zum chinesischen Renminbi Yuan (mit knapp 2 Prozent) war dieser Zugewinn zwar relativ gering. Aber gegenüber dem japanischen Yen

und dem Schweizer Franken gewann der US-Dollar mit jeweils 7 Prozent deutlich.

Der Schweizer Franken – sonst Ausbund der Stärke – zeigte im Quartal auch gegenüber anderen wichtigen Währungen Schwächen: gegenüber dem Euro (-4,4%), dem Pfund (-6%) und dem Renminbi (-5%).

Schwankungen der Wechselkurse hängen auch von geldpolitischen Markterwartungen ab, die im Quartalsverlauf variierten. Wenn sich daraus Veränderungen der Zinsdifferenzen ergeben, ist mit Wechselkursänderungen zu rechnen. Am 21. März senkte die Schweizer Nationalbank überraschend den Leitzins, was den Franken etwa im US-Dollar-Verhältnis schwächen könnte. Der Kursverlauf indiziert, dass die Märkte rund um diesen Entscheidungstermin

reagierten und der Wert danach etwas absackte, aber der Franken befand sich bereits in einem Abwärtskanal.

Dagegen erhöhte die Bank of Japan am 19. März den Leitzins, wenn auch nur sehr geringfügig. Das änderte aber im Endeffekt nichts daran, dass sich der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar auch Ende März auf der Abwärts-Trendlinie des Quartals bewegte.

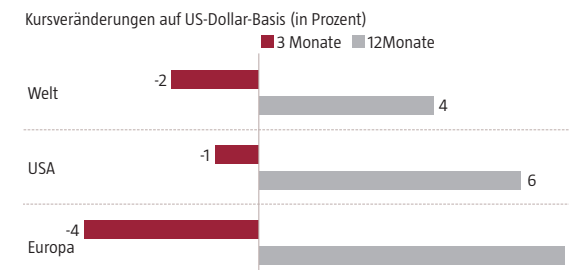
### Euro/ US-Dollar



## Immobilien: Talsohle durchschritten?

Im ersten Quartal gaben die Aktienkurse von REITs und auch anderer börsengehandelter Immobilienunternehmen diesseits und jenseits des Atlantiks im Durchschnitt nach, wobei die Verluste im unteren einstelligen Bereich lagen. Besteht Aussicht auf baldige Besserung? Befragt man dazu Führungskräfte der deutschen Immobilienwirtschaft, dann hat sich die Stimmung im ersten Quartal 2024 leicht aufgehellt. Mit dazu beigetragen haben die besseren Finanzierungsaussichten (fallende Inflation / Erwartung zurückgehender Zinsen). Das ergab die aktuelle Umfrage zum ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex, den das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) veröffentlicht. Allerdings war im Schlussquartal 2023 die Stimmung auch extrem weit im Keller. Deshalb sei es, so das Fazit der IW-Ökonomen, noch „zu früh, von einem Turnaround der Stimmungslage zu sprechen“. Aber die schlimmste Phase der Rezession ist wohl vorbei. Ähnlich lauten die aktuellen Einschätzungen und Prognosen von professionellen Marktbeobachtern des europäischen Immobilienmarkts, die gleichfalls davon ausgehen, dass 2023 die Talsohle durchschritten worden ist.

### Aktien Immobilienwirtschaft



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



## Rohstoffe – Rohöl und Gold als Treiber

Die Trendgerade der Rohöl-Preise zeigte im ersten Quartal 2024 schräg nach oben. Die Nordseesorte Brent verteuerte sich um rund 15 Prozent auf fast 88 US-Dollar Ende März. Damit setzte sich eine Entwicklung fort, die im Dezember des letzten Jahres einsetzte. Fachleute führen die seither erfolgten Ölpreisanstiege hauptsächlich auf Produktionskürzungen der erweiterten OPEC zurück wie auch auf witterungsbedingte Förderausfälle in Nordamerika. Dass in Anbetracht dessen die Ölpreise nicht stärker anzogen, erklären Experten mit schwächerer Nachfrage insbesondere aus China.

Die Erdgaspreise befinden sich nach einem kräftigen Fall in der ersten Quartalshälfte deutlich unter dem Wert zu Jahresbeginn. Das gilt vor al-

lem für die US-Sorte Henry Hub, die sich um rund 30 Prozent verbilligte, aber auch für das europäische Erdgas TTF, das Ende März 6 Prozent weniger kostete als Anfang Januar.

Der Preis des Goldes kletterte in der zweiten Quartalshälfte kräftig nach oben. Der Ende März erreichte Rekordwert von 2233 USD bedeutete ein Quartalsplus von 8 Prozent. Der Silberpreis legte fast synchron gleichfalls schwungvoll zu. Die überwiegend industriell genutzten Edelmetalle Platin und Palladium verbilligten sich indessen im 3-Monats-Zeitraum. Bei den unedlen Industriemetallen schwankten die Preise in den vergangenen drei Monaten teils erheblich. Verbilligt haben sich Eisenerz, Aluminium, Zink, Blei, verteuert Kupfer oder Zinn. Der GSCI-Teilindex für Indust-

riemetalle veränderte sich in Quartalsfrist jedoch kaum.

Das gilt im Wesentlichen auch für den Agrarrohstoff-Sektor, wenngleich dem unterschiedliche Preisentwicklungen zugrunde liegen.

Breitere Rohstoffindizes wie der S&P GSCI steigerten sich im Quartal. Das ist insbesondere auf Preiserhöhungen in den Segmenten „Energie“ und „Edelmetalle“ zurückzuführen.

### Rohöl Brent



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

## Nachhaltigkeit: Klima-Fonds

Verbreitete Indizes für nachhaltige Aktien performten im ersten Quartal 2024 in Europa nicht viel anders als große Indizes ohne ESG-Filter. So unterschieden sich der ESG-Sektor wie auch der ambitioniertere Klima-Subindex des Stoxx Europe 600 über die letzten 3 und 12 Monate kaum vom Mutterindex. Der Europe ESG Leaders 50 entwickelte sich über beide Zeiträume sogar etwas besser.

Das Angebot an Klima-Fonds hat sich in den letzten Jahren massiv erhöht. Jüngst fanden die Nachhaltigkeitspezialisten des Datenanalytikers Burgiss A. Zaid und R. Mahmood in einer Untersuchung heraus, dass rund 70 Prozent (gemäß Volumen) der öffentlichen Fonds mit Klimareferenz im Namen in den Jahren 2020 bis 2023 (bis Q3) starteten. Von den 1.342 erfassten Investmentfonds und ETFs mit Klimabezug sind über 85 Prozent Aktienfonds, wobei die Sektoren Informationstechnologie und Industrie die größten Gewichts-Anteile haben. Anders sieht es bei den 173 identifizierten privaten Fonds aus. Diese investieren überwiegend in unternehmerische Beteiligungen mit Schwerpunkt Infrastruktur, allein 41 Prozent des Volumens entfällt auf Elektrizitäts-Versorger.

### Aktien: ESG-Varianten

