

Marktbericht II/2020



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 2. Quartal 2020
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe/Gold
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft schwächer als Finanzmärkte

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

hinter uns liegt ein erstes Halbjahr, welches durch das alles überschattende Thema der Corona-Pandemie geprägt wurde.

Die Kapitalmärkte haben im ersten Quartal 2020 den erwarteten Einbruch der Weltwirtschaft vorweggenommen und sind entsprechend stark gefallen. Im gerade abgelaufenen Quartal wurde dann auf die - durch die aufgelegten Konjunkturprogramme und Zinssenkungen zu erwartende - wirtschaftliche Erholung gesetzt, und die unterschiedlichen Märkte haben sich deutlich, jedoch in Abhängigkeit von der jeweiligen Branchenzugehörigkeit, erholt.

Vor diesem Hintergrund haben sich im zweiten Quartal auch die von uns für Sie verwalteten Wertpapierdepots positiv entwickelt, und die vorher entstandenen Verluste konnten deutlich reduziert werden.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer und bleiben Sie gesund.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

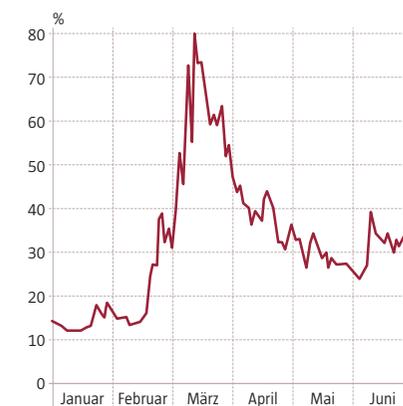
Das Kieler Institut für Weltwirtschaft schätzt den Einbruch der globalen wirtschaftlichen Aktivität infolge Covid-19 im ersten Halbjahr 2020 auf rund 10 Prozent. Der IWF überschreibt sein jüngst veröffentlichtes Update zur Weltwirtschaft (World Economic Outlook) mit: „Eine Krise wie keine andere, ein unsicherer Aufschwung“. Die IWF-Ökonomen rechnen für 2020 mit einem globalen Wachstum von minus 4,9 Prozent, das sind 1,9 Prozentpunkte weniger als in der IWF-Prognose vom April 2020. Der IWF erwartet für 2020 eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts in fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 8 Prozent, in Schwellenländer um 3 Prozent. Auch der deutsche Sachverständigenrat senkte Ende Juni seine Prognose, und zwar noch unter die Werte des Risikoszenarios vom März: Die Wirtschaftsweisen erwarten für den Euroraum nun ein Jahreswachstum von minus 8,5 Prozent (IWF: -10,2%), für Deutschland von minus 6,5 Prozent (IWF: -7,8%). Anzumerken ist, dass die Schätzunsicherheiten derzeit immer noch erheblich größer sind als in „Normalphasen“.

Als Folge von reduzierter Nachfrage und fallenden Ölpreisen ging in den vergangenen Monaten die Teuerung zurück – in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach Angaben des Kieler Instituts für Weltwirtschaft auf Werte nahe null oder sogar (partiell in Europa) darunter. Die Kieler Konjunkturforscher rechnen für 2020 im Euroraum mit einer Preissteigerung von 0,6 Prozent. 2021 sei aber, aufgrund aufgestaunter Kaufkraft, mit deutlich höherer Inflation zu rechnen, im Euroraum mit 2,1% (Deutschland: 2,9%) – bei einem Wirtschaftswachstum von plus 6,6 Prozent (plus 6,3%).

Während die Realwirtschaft im zweiten Quartal kontrahierte, setzte sich an den Finanzmärkten die Mitte März begonnene Kurs-Erhölung kaum beirrt fort. Dennoch liegt das Punkteniveau etwa des US-Volatilitätsindex VIX immer noch deutlich über dem vor der Corona-Krise, was für deutlich erhöhte Erwartungsunsicherheit an den Aktienmärkten spricht. Im Ende Juni veröffentlichten Update des IWF-Finanzstabilitätsberichts werden die Maßnahmen und Versicherungen der No-

tenbanken weltweit, alles zu tun, um einer Vertiefung der Krise gegenzusteuern, als unabdingbare Voraussetzung für die Erholung an den Finanzmärkten erachtet. Hinzu kommen die massiven fiskalpolitischen Maßnahmen zur Stützung der Realwirtschaft insbesondere in den G-20-Staaten, die momentan noch Vertrauen stiften. Der Preis dafür: die öffentlichen Schulden erreichen nach Schätzung des IWF ein Allzeithoch.

CBOE VIX





Aktien weltweit auf Erholungskurs

Die Aktienmärkte setzten global die Ende des ersten Quartals 2020 begonnene Erholung auch im zweiten Quartal sehr robust fort. Damit war in Anbetracht der unsicheren Situation rund um Covid-19 und der Neuigkeit, die etwa Lockdowns für die Wirtschaft bedeuten, nicht unbedingt zu rechnen.

Die meisten großen Aktienindizes verbesserten sich nach den massiven Kurseinbrüchen im ersten Quartal von bis zu 40 Prozent im zweiten Quartal deutlich. Viele näherten sich dem Kursstand zu Beginn des Jahres an, blieben allerdings im einstelligen Prozentbereich darunter. Einige übertrafen diese Marke. Ganz wenige erzielten ein Jahres- oder sogar ein Allzeithoch.

Der MSCI World Index steigerte sich über 3 Monate um rund 18 Prozent; das ergab eine Per-

formance im laufenden Jahr (YTD) von minus 8,5 Prozent. Das Kursprofil des MSCI World im zweiten Quartal war auch für viele andere Indizes typisch: steiler anfänglicher Anstieg; dann eine etwas flachere Erholung mit Maximum; gegen Ende des Quartals ein Seitwärtstrend. Bei Schwellenländern lief es ähnlich: der MSCI Emerging Markets verbesserte sich über die letzten drei Monate um rund 20 Prozent, über 6 Monate ist er aber 9 Prozent im Minus. Deutlich schwächer als der Weltindex bewegte sich der europäische Stoxx Europe 600: im zweiten Quartal verbuchte er ein Plus von 15,5 Prozent, über das Halbjahr ein Minus von knapp 14 Prozent. Dem liegt eine große Bandbreite bei den europäischen Indizes zugrunde. Der Dax etwa legte mit 25 Prozent über 3 Monate eine hervorragende Performance hin,

über 6 Monate war er 8 Prozent im Minus. Der S&P 500 steigerte sich über 3 Monate um 18 Prozent, mit minus 4,8 Prozent war er bei der YTD-Performance sehr gut. Unangefochtener Spitzenreiter unter den großen Indizes war jedoch der technologieelastige Nasdaq 100 (und wenig dahinter der breitere Composite), der sich seit Jahresbeginn um 14,5 Prozent steigerte und im 2. Quartal zudem ein Allzeithoch erzielte.

Der brasilianische Bovespa verbesserte sich im 2. Quartal zwar um gute 28 Prozent, kam aber nur auf eine YTD-Performance von minus 18 Prozent. Der Hang Seng (Hongkong) steigerte sich über drei Monate um 5 Prozent und verlor damit seit Jahresbeginn 12 Prozent. Der japanische Nikkei 225 legte im Quartal um 15 Prozent zu, im ersten Halbjahr gab er 4 Prozent nach.

S & P 500 vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Beruhigungsspritzen wirken

Die weltweiten Anleihemärkte, die im März heftig ausgeschlagen hatten und infolge des Pandemie-Schocks unter mangelnder Liquidität und steigenden Zinsen zu leiden hatten, beruhigten sich im zweiten Quartal deutlich. Der Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index, der zu Beginn der Corona-Krise von 538 auf unter 490 Punkte gestürzt war, konnte sich im Quartalsverlauf wieder auf Werte um 525 Punkte erholen.

Die Korrektur betraf insbesondere den Bereich der Unternehmensanleihen. Deren Renditen hatten sich im März in vielen Fällen nahezu verdoppelt. US-Unternehmensanleihen mit längerer Laufzeit (ICE BofA 7-10 Year US Corporate Index EY), die um den 20ten März um 4,6 Prozent rentierten, erlebten deutliche Kurssteigerungen. Korrespondierend verringerten sich die Renditen

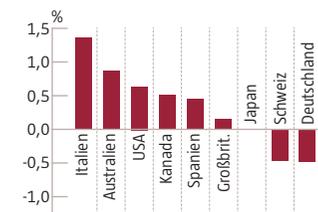
auf zuletzt 2,29 Prozent und damit exakt auf den Ausgangswert vor Beginn der Krise.

Bei hochriskanten Unternehmensanleihen ist die Korrektur noch nicht abgeschlossen. Der Markt iBoxx Euro Liquid High Yield Index (EUR) etwa, der zu Beginn des Jahres um 10.350 schwankte und mit der Pandemie auf Werte unter 8.200 gefallen war, erholte sich bis Ende Juni auf Werte um 9.750.

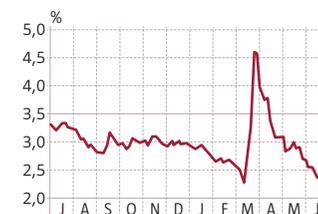
Im Bereich der Staatsanleihen wirkten vor allem die Maßnahmen der wichtigen Zentralbanken zinsenkend und damit kurssteigernd. Allein Fed und EZB legten billionenschwere Liquiditätsprogramme auf, kündigten entsprechende Anleihenkäufe (Staats- und Unternehmensanleihen) an. Zehnjährige US-Bonds notierten entsprechend Ende Juni auf dem Stand zu Anfang März bei etwa 0,7 Prozent Rendite. Zu Jahresbeginn

hatte die Rendite noch bei 1,9 Prozent gelegen. Die Renditen zehnjähriger chinesischer Anleihen stiegen moderat von 2,5 auf 2,8 Prozent. Italienische Bonds, die Mitte März eine Rendite von 2,7 Prozent erreicht hatten, erholten sich und halbierten die Rendite zum Quartalsende wieder. Selbst in Brasilien, einem Hotspot der Covid-19-Pandemie, sanken die Renditen zehnjähriger Real-Anleihen auf Stände von vor der Krise (6,5%), nachdem sie zwischenzeitlich auf Werte um zehn Prozent hochgeschossen waren. Wenig Krise zeigte sich im Kursverlauf japanischer zehnjähriger Anleihen, die im gesamten ersten Halbjahr 2020 um null Prozent Rendite schwankten. Relativ stabil zeigten sich auch zehnjährige deutsche Staatsanleihen, die während des gesamten ersten Halbjahres 2020 im Minusbereich um 0,5 notierten.

Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





Immobilienbranche: Doch weiche Knie?

Die Experten des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW) zeigen sich überrascht, wie stark laut neuester Umfrage (ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex) die Stimmung unter Entscheidern der deutschen Immobilienwirtschaft eingebrochen ist. Das gilt insbesondere für den Büromarkt, was jedoch nicht verwunderlich ist. Denn dieser ist, wie ein neuer IW-Report (28/2020) zur europäischen Situation zeigt, historisch mit dem Wirtschaftswachstum eng korreliert.

Ein Blick auf den FTSE EPRA Nareit Global Index und dessen Subindizes zeigt, dass REITs in den letzten Monaten überall auf der Welt eingebrochen sind, im Euroraum jedoch am wenigsten. Der FTSE EPRA Nareit Eurozone Capped Index enthält 42 relativ ausgewogen gewichtete Unternehmen der Eurozone, davon 11 aus Deutschland. Beim deutschen REIT-Index RX lief es in diesem Jahr, wie das Schaubild zeigt, deutlich besser. Allerdings enthält dieser aktuell nur 5 Unternehmen mit extrem unausgewogener Gewichtung. So ist etwa das Schwergewicht Alestra Office REIT-AG mit 68 Prozent gewichtet. Das schmälert die repräsentative Aussagekraft des deutschen Index.

FTSE EPRA/NAREIT Eurozone vs. RX-REIT



Devisenmärkte: Keine Krisenwährung

Der US Dollar endete im zweiten Quartal gegenüber dem Euro (1,12 USD/EUR) fast auf dem Stand, den er Anfang April (1,11) innehatte. In der Zwischenzeit war er Schwankungen von 1,08 bis 1,13 unterworfen. Im Verlauf des ersten Halbjahres 2020 stellte sich die Situation ähnlich da: Zu Beginn des Jahres und am Quartalsende zahlte man für einen EUR jeweils rund 1,12 USD. Die relative Stabilität des führenden Wechselkurses könnte auf die gleichgerichtete Politik der jeweiligen Notenbanken zurückzuführen sein. Weil beide, die EZB und die Fed die Märkte fast simultan mit Liquidität fluteten – die Fed plante zunächst für 800 Mrd. USD Anleihen zu kaufen, erhöhte später auf „unbegrenzt“ und die EZB „ergänzte“ ihr Kaufprogramm

aus dem März von 750 Mrd. Euro um weitere 600 Milliarden Euro im Juni. Ruhig blieb es auch bei anderen führenden Währungen der Welt. Das britische Pfund etwa verlor im Quartals- und Jahresverlauf rund zwei Prozent gegen Euro und Dollar. Japanischer Yen, Schweizer Franken und chinesischer Yuan schwankten in noch engeren Bändern.

Eine Berg- und Talfahrt erlebte der Rubel. Im Quartal gewann die russische Währung grob 10 Prozent gegenüber dem Euro. Allerdings hatte er zuvor im ersten Quartal 20 Prozent an Wert eingebüßt. Russland hatte im ersten Halbjahr nicht nur die Pandemie, sondern auch den Ölpreisverfall zu verkraften. Das katastrophale Mismanagement der Pandemie könnte

der ausschlaggebende Faktor für den Wertverfall der brasilianischen Währung gewesen sein. Der Real verlor im Verlauf des zweiten Quartals sieben Prozent an Wert gegenüber dem Euro. Auf Jahressicht ergibt sich ein noch größerer Verlust. Für einen Euro müssen jetzt nicht mehr 4,5 wie zu Jahresanfang, sondern sechs Real gezahlt werden.

Euro/ US-\$





Nachhaltige Energie überdurchschnittlich

Die Zahl der Aktienindizes zu Klima und Energie hat mit der Popularität des Themas stark zugenommen. Im April hat Standard & Poor's, der größte Anbieter nachhaltiger Indizes, angekündigt, die von der EU im September 2019 vorgeschlagene Taxonomie zu Klimazielen und Mindeststandards in Aktienindizes umgesetzt zu haben. Einer davon ist der am 4. Mai gestartete S&P Europe LargeMidCap Paris-Aligned Climate Index. Üblicherweise werden dann Backtestings – also Rückvergleiche – durchgeführt, um zu sehen, wie der Index in der Vergangenheit abgeschnitten hätte. Bis Ende des Quartals hätte der Index, der 316 Konstituenten – die top vier: Nestle, Roche, Novartis, SAP – enthält, trotz Aufholjagd im zweiten Quartal (plus 12,50 Prozent) seit Jahresbeginn knapp 10 Prozent verloren.

Wie sieht es mit dem bereits seit 2007 etablierten S&P Global Clean Energy Index aus? Dieser besteht aus 30 Unternehmen, die in die Erzeugung „sauber“ Energie involviert sind. Der Index verbesserte sich im abgelaufenen Quartal um knapp 30 Prozent bei einem YTD von plus 5,90 Prozent. Er ist damit deutlich besser als der MSCI World.

S & P Global Clean Energy vs. MSCI World



Rohstoffe – im Trend steigend

Der Goldpreis übersprang Mitte April erstmals in diesem Jahr die 1.700-US-Dollar-Marke und bewegte sich dann 8 Wochen grob seitwärts, im Bereich zwischen 1.700 und 1.750 US-Dollar schwankend. Zuletzt brach der Goldpreis aus diesem Korridor nach oben aus und beendete das zweite Quartal mit 1.782 US-Dollar pro Feinunze. Gold verteuerte sich damit im zweiten Quartal um etwa 10 Prozent und legte im ersten Halbjahr 2020 um rund 17 Prozent zu. Schwungvoller als beim Goldpreis fiel im zweiten Quartal mit rund 30 Prozent die Aufwärtsbewegung des Silberpreises aus, der freilich im März ungleich massiver eingebrochen war. Silber war denn auch Ende Juni (18,18 USD) nur knapp teurer als zu Beginn des Jahres (18,03 USD).

Auch andere Edelmetalle erwiesen sich in diesem Jahr bislang nicht als Wundermetalle. Platin verteuerte sich zwar im zweiten Quartal, der Preis dieses Industriemetalls lag Ende Juni aber immer noch deutlich unter seinem Neujahrswert. Auch das Katalysatormetall Palladium konnte an die extreme Aufwärtsdynamik in den ersten beiden Monaten des Jahres nicht mehr anknüpfen; im zweiten Quartal verbilligte es sich um rund 13 Prozent.

Bei unedlen Industriemetallen erholten sich die Preise von März bis Juni mehr oder minder stark. Bei Aluminium, Nickel, Zink und Blei lagen sie Ende des Quartals unter dem Stand zu Jahresbeginn. Teurer als am Jahresanfang waren hingegen Kupfer, Eisenerz und Zinn. Rohstoffpreise

erhöhten sich ebenfalls. Der Uranpreis etwa stieg seit Mitte März kräftig und beendete das Quartal mit einem Plus von 16 Prozent bei 31,40 USD. Auch der Ölpreis fand nach längerer Zeit wieder einen Weg nach oben, nachdem der Preis der Sorte WTI im April sogar temporär ins Minus gerutscht war. Die Nordseesorte Brent verteuerte sich von 22,73 USD Ende März auf 41,11 USD Ende Juni.

Goldpreis vs. Silberpreis

