

Marktbericht II/2021



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 2. Quartal 2021
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

der Optimismus ist zurück. Es werden immer mehr Corona-Beschränkungen gelockert, die Bilder aus den Stadien bei der Fußball-Europameisterschaft erinnern an alte Zeiten und die wirtschaftlichen Aussichten hellen sich auf. Also, alles wieder gut? Nicht ganz. Ein guter Teil des aufkeimenden Wachstums wird von massiven staatlichen Hilfspaketen finanziert. Plötzlich wird wieder von einer steigenden Inflation gesprochen. Es ist sicher richtig, die Sondersituation zu beachten, die aus Pandemie-Gegenmaßnahmen, deren Lockerungen bzw. Aufhebungen resultieren. Preistreibende Engpässe etwa öffnen uns derzeit wieder einmal die Augen dafür, wie sehr die Weltwirtschaft global vernetzt ist und dies auch bleiben wird.

Vor diesem Hintergrund ist es umso wichtiger, dass wir in Ihren Wertpapierdepots auf eine breite Streuung der verschiedenen Geldanlagen achten. Für diesen Aspekt der Risikominimierung und weitere Kriterien wurden wir im aktuellen Capital-Test mit der Höchstnote von fünf Sternen ausgezeichnet. Darauf sind wir sehr stolz und dankbar, dass wir unsere Freude mit Ihnen teilen dürfen. Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer und bleiben Sie zuversichtlich.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

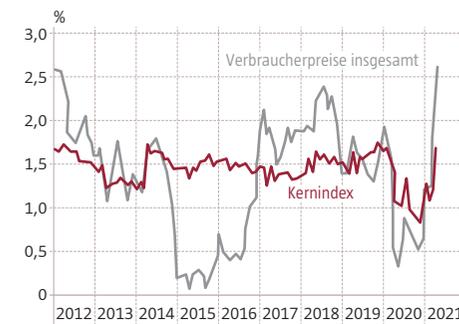
Weltwirtschaft: im Griff der Inflation?

Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im zweiten Quartal weiter fort. Treibende Kraft war die Industrieproduktion. Nach Berechnungen niederländischer Ökonomen lag Ende des ersten Quartals die globale Warenproduktion bereits 2,5 Prozent über Vorkrisenniveau. Allerdings verlief die Entwicklung in den einzelnen Welt-Regionen – auch in Abhängigkeit von der Bewältigung der Pandemie – unterschiedlich. In China und anderen asiatischen Schwellenländern liegt die Produktion bereits deutlich über Vorkrisenniveau. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) sieht den Euroraum allenfalls auf Vorkrisenniveau, die USA und Japan aber noch darunter. Das Münchener ifo-Institut sieht hingegen die USA schon fast auf Vorkrisenniveau und den Euroraum darunter. Wie auch immer, unstrittig ist, dass sich Engpässe bei Vorproduktion und Transport in den führenden Volkswirtschaften negativ auswirkten. Im zweiten Quartal 2021 kehrten Inflationssorgen mit aller Macht zurück. Im Mai stieg in den USA die Teuerung auf 5 Prozent und die Kerninflation auf 3,8

Prozent. Während die Verbraucherpreise in den entwickelten Volkswirtschaften in der Corona-Krise kräftig einbrachen, um dann wieder nach oben zu schnellen, schwankte die Kerninflation deutlich weniger. Als Inflationstreiber erwiesen sich zuletzt steigende Rohstoffpreise (insbesondere Rohöl, Industrierohstoffe und einige Nahrungsmittel) wie auch verteuerte Vorleistungsgüter sowie Engpässe u.a. bei Halbleitern. Das Kieler IfW prognostiziert derzeit eine Inflation im Euroraum für 2021 von 2,0 und für 2022 von 1,7 Prozent; in den USA soll sie 4 (2021) bzw. 2,7 Prozent (2022) betragen. Das ifo-Institut rechnet hingegen (bei generell niedrigeren Schätzwerten) in den USA mit einer Teuerung von lediglich 2,9 Prozent (2021) bzw. 2,2 Prozent (2022). Diese Differenzen der Ende Juni vorgelegten Prognosen offenbaren eine beträchtliche Unsicherheit bei der Einschätzung der Höhe insbesondere der US-Teuerung, aber sie zeigen auch, dass sich die genannten Expertengruppen über die temporäre Natur des gegenwärtigen Inflationsschubs einig sind.

Angesichts der auch dank kräftigster politischer Stimulation wachsenden Wirtschaft und steigender Inflationsraten rückte im zweiten Quartal das mögliche Ende der extrem expansiven Geldpolitik insbesondere in den USA wieder stärker in den Fokus. Aber auch hier sind sich Ökonomen nicht einig. Während das IfW eher mit einem früheren Beginn einer Straffung durch die Fed als erwartet rechnet, sind die ifo-Experten in dieser Frage zurückhaltender. Einigkeit besteht jedoch darin, dass die EZB ihren Kurs auf absehbare Zeit beibehalten wird.

Verbraucherpreise in die fortgeschrittenen Volkswirtschaften



Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 79 (2021 / Q2)



Aktien: weltweit weiterhin aufwärts

Die Aktienmärkte der führenden Volkswirtschaften des Westens entwickelten sich in den ersten beiden Quartalen 2021 im Durchschnitt dynamischer als die Aktienmärkte der Schwellenländer. Der MSCI World legte zwischen Anfang April und Ende Juni um knapp 8 Prozent zu, seit Jahresanfang (YTD) sogar um 12,5 Prozent. Ende Juni erzielte der „Weltindex“ der fortgeschrittenen Länder überdies ein Allzeithoch. Der MSCI Emerging Markets blieb im zweiten Quartal mit einem Plus von mehr als 5 Prozent moderat hinter dem MSCI World; mit einer YTD-Performance von knapp 7 Prozent war er deutlich schwächer.

Schauen wir uns die Entwicklungen in den einzelnen Weltregionen näher an. In den USA erzielten S&P 500 und Nasdaq 100 im zweiten Quartal Allzeithochs. Der S&P 500 steigerte

sich im zweiten Jahresviertel um rund 8 Prozent (YTD über 14 %), der Nasdaq 100 um rund 12 Prozent (YTD 13 %).

Der breite Stoxx Europe 600 blieb auf US-Dollar-Basis ein wenig hinter den beiden US-Indizes. Im zweiten Quartal kletterte er um mehr als 5 Prozent nach oben, im ersten Halbjahr um knapp 10 Prozent. Überdurchschnittlich performten in Europa unter anderem der französische CAC 40 und der österreichische ATX. Demgegenüber blieb der DAX hinter dem Stoxx Europe 600 zurück. Von den Leitindizes der führenden westlichen Volkswirtschaften unterschied sich der japanische Nikkei 225 deutlich: seit Februar dieses Jahres zeigte die Trendgerade leicht nach unten. Im zweiten Quartal verlor der japanische Leitindex etwas mehr als 1 Prozent; aufgrund eines starken Jahresbeginns beendete

er das erste Halbjahr dennoch mit einem Plus von knapp 6 Prozent.

Der Hongkonger Hang Seng Index hatte in den ersten sechs Monaten des Jahres ein entfernt ähnliches Verlaufsmuster wie der Nikkei; aber das zweite Quartal beendete er mit einem Plus, ebenso wie das erste. Der indische Sensex performte im Vergleich dazu in beiden Zeitabschnitten etwas besser.

In Südamerika hatten einige Aktienindizes im Zeitraum von April bis Juni bemerkenswerte Zuwächse – obwohl sie das erste Quartal noch mit einem Minus beendet hatten. Der brasilianische Bovespa kletterte im zweiten Quartal um knapp 11 Prozent nach oben (YTD 7 %). Das war aber wenig im Vergleich zum argentinischen Merval: der verbesserte sich in den vergangenen drei Monaten um stolze 30 Prozent (YTD 21 %).

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Zinsen bleiben niedrig!

Die weltweiten Anleihenmärkte standen auch im zweiten Quartal 2021 unter dem dominierenden Einfluss der Pandemiebekämpfung, die in quasi allen wirtschaftlich wichtigen Regionen der Erde auf ähnliche Weise erfolgt. Während Kritiker vor den möglichen langfristigen negativen Folgen – Inflation und riesige Staatsschulden – warnen, stützen sich Befürworter meist auf die sogenannte Modern Monetary Theory, nach der im deflationären Umfeld die Geldschöpfung über Staatsschulden eine sinnvolle Politik darstellt.

In den USA, wo zuletzt das über eine Billion Dollar schwere Ausgabenprogramm von Joe Biden vorgestellt wurde und die Notenbank selbst seit langem massiv Anleihen aufkauft, scheint der ultra-niedrige Refinanzierungssatz der Fed von 0,25 Prozent zunächst festgeschrieben. Auch,

dass Notenbank-Chef Jerome Powell Mitte Juni nach einer Fed-Sitzung Äußerungen machte, die im Markt als erste Signale in Richtung Zinswende und Einschränkung der Anleihenkäufe verstanden wurden, „korrigierte“ er einige Wochen später. Ende Juni betonte er, man werde eine mögliche Inflation „nicht präventiv“ bekämpfen, sondern zunächst abwarten, bis sie tatsächlich eintrete.

Die anderen wichtigen Notenbanken rund um den Globus lassen noch weniger Zweifel daran, dass sie die Niedrigzinspolitik noch (lange) nicht beenden werden. Man wartet erkennbar auf inflationäre Tendenzen, um die (realen) Staatsschulden zu senken und die reale Geldmenge verringern zu können. In Asien machen sich Marktteilnehmer angesichts der Aktienkaufprogramme der japanischen Notenbank mittlerweile Sorgen, dass die

Unternehmensbeteiligungen massiv überbewertet sein könnten.

Neben der Rendite der US-Staatsanleihen ist auch die Rendite von US-Unternehmensanleihen weiter zurückgegangen. Der Fed-Index der US-Unternehmensanleihen gab von 2,6 Prozent zu Quartalsbeginn auf nur noch 2,3 Prozent Rendite (in USD) nach. Euro-Unternehmensanleihen notierten im Quartal dagegen nahezu unverändert. Auch High Yield Unternehmensanleihen (Markt iBoxx USD Liquid High Yield Capped Index) bewegten sich von Mai bis Ende Juni in Euro gerechnet kaum.

Die Renditen von Anleihen aus Schwellenländern gaben deutlich nach. Der Emerging Market Bond Index von JP Morgan (EUR hedged) legte entsprechend um 400 Punkte oder rund vier Prozent zu.

Rendite: US-Staatsanleihen, 10 Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





Devisenmärkte: Rubel vom Ölpreis befeuert

Mit dem Quartalsbeginn stieg der Euro zunächst von 1,18 auf 1,22 US-Dollar bis Mitte Mai. Danach konnte die europäische Einheitswährung die Gewinne allerdings nicht halten und endete mit Kursen unter 1,20 USD. Der Dollar gewann insbesondere mit der steigenden Erwartung, dass die US-Notenbank eher als die EZB die Zinsen anheben werde. Viele Institute, darunter etwa Goldman Sachs und die Deutsche Bank, passten ihre Devisenprognosen nach entsprechenden Kommentaren von Fed-Chef Jerome Powell an, auch wenn dieser seine eigenen Aussagen später abschwächte. Gegenüber anderen Währungen gestaltete der Euro das Quartal uneinheitlich. Das britische Pfund ist weitgehend unverändert geblieben, gegenüber dem Schweizer

Franken hat die Einheitswährung im Quartal rund ein Prozent verloren. Auch der Rubel konnte Boden gut machen und gewann immerhin rund fast vier Prozent. Die langfristige Bilanz bleibt jedoch eindeutig: Auf Zehnjahresfrist halbierte sich der Wert der russischen Währung gegenüber dem Euro. Entscheidender als der Eurokurs ist für die russische Wirtschaft allerdings sowieso der Dollar-Kurs, weil insbesondere Öl in Dollar gehandelt wird. Im Quartal gewann die russische Währung gegen den Greenback fast fünf Prozent, das minderte die um rund 20 Prozent teurer gewordenen Ölexporte in Rubel gerechnet demnach deutlich um fast ein Viertel.

Gegen den Euro verlor der japanische Yen rund zwei Prozent, auf Jahresfrist

gab die japanische Währung damit sogar um rund zehn Prozent nach. DPA meldete kurz vor Quartalsende, dass die japanische Zentralbank an ihrer extrem lockeren Geldpolitik festhalten werde. Es bleibe auch bei den Käufen von Anleihen und Aktien am offenen Markt, obwohl sich Beobachter zunehmend Sorgen wegen einer Überbewertung insbesondere an den Aktienmärkten machen.

Euro in USD



Immobilien: Stimmung immer besser

Real Estate Investment Trusts setzten in der Breite im zweiten Quartal ihren Erfolgspfad aus dem ersten Quartal fort. Der S&P Global REIT Index performte in den vergangenen drei Monaten – wie bereits im ersten Jahresviertel – besser als der MSCI World Index. Seit Jahresbeginn hat der globale REIT Index um knapp 16 Prozent zugelegt und damit stärker als der MSCI World. Der nur aus fünf Konstituenten bestehende deutsche RX REIT Index entwickelte sich in den vergangenen drei Monaten mit einem Plus von rund 11 Prozent besser als der DAX, er blieb aber seit Jahresbeginn aufgrund eines schwächeren ersten Quartals hinter dem deutschen Leitindex zurück. Zur guten Kursentwicklung deutscher REITs passt die verbesserte Stimmung in der deutschen Immobilienwirtschaft. Ende Juni wurde der ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex für das zweite Quartal veröffentlicht. Der Index für das Immobilienklima stieg gegenüber dem Vorquartal um 5,8 Punkte auf nunmehr 38,6 Punkten. Das ist fast schon wieder Vor-Pandemie-Niveau. Insbesondere im Bürosegment ist die Stimmung mit 40,8 Punkten Indexpunkten überdurchschnittlich.

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World





Nachhaltigkeit: Aktien und Bonds

Im Jahr 2020 gefragte oder gar gehypte Aktien, die sehr populären thematischen Nachhaltigkeits-Kriterien genügen, bewegten sich im zweiten Quartal 2021 seitwärts – nachdem sie im ersten Quartal teils deutlich verloren hatten. Das gilt etwa für den (relativ breiten) MSCI ACWI IMI Efficient Energy Index, der das zweite Jahresviertel kaum verändert, aber mit einem deutlichen YTD-Minus beendete. Ähnlich ging es dem S&P Global Clean Energy Index.

Den thematisch breiter aufgestellten ESG-Indizes kam entgegen, dass sie sich von ihren nichtnachhaltigen Mutterindizes hinsichtlich des Kursverlaufs oft nur wenig unterscheiden. Der MSCI ESG World Leaders etwa, der vom MSCI World in der Regel nur geringfügig abweicht, war in diesem Jahr deutlich besser als die soeben erwähnten Energie-Indizes.

Nachhaltigkeit spielt auch zunehmend bei Anleihen eine Rolle. Der Solactive Green Bond Index (in USD) etwa steigerte sich in den letzten drei Monaten um 1,12 Prozent. Da er im ersten Quartal verlor, beendete er den Juni mit einem YTD-Minus von 3,6 Prozent. Ganz ähnlich war der Verlauf des S&P Green Bond Index.

MSCI ACWI IMI Efficient Energy vs. MSCI World



Rohstoffe: Superzyklus?

Der Preis des Goldes lag zu Beginn des Jahres 2021 bei 1.899 US-Dollar pro Feinunze, Ende März stand er bei 1.707 US-Dollar, Ende Juni bei 1.770. Im zweiten Quartal erhöhte sich der Goldpreis zunächst kräftig auf knapp über 1.900 USD, nicht zuletzt angesichts gestiegener Inflationserwartungen. Ab Mitte Juni verlor Gold deutlich. Als ein Grund gelten Verlautbarungen von US-Notenbank-Chef Powell, perspektivisch die Leitzinsen anzuheben und die Wertpapierkäufe rückzuführen, dennoch aber vorerst die extrem lockere Geldpolitik fortzusetzen. Dadurch ausgelöste Renditeanstiege bei US-Staatsanleihen wie auch Kursanstiege des US-Dollar hätten, so viele Beobachter, die Goldnachfrage einbrechen lassen.

Im Rohstoff-Sektor stiegen in den beiden ersten Quartalen die Preise überwiegend. Das galt insbesondere für fossile Energieträger. Die Nordseeölsorte Brent beendete den 30. Juni mit 75 USD pro Barrel, nachdem sie mit 63 USD in den 1. April gestartet war.

Bei den Industriemetallen erhöhten sich im April die Preise gleichfalls kräftig; danach bewegten sie sich vielfach seitwärts, teils auch abwärts. Im zweiten Jahresviertel stiegen die Preise u.a. von Aluminium, Blei, Kupfer, Nickel und Eisenerz. Agrar-Rohstoffe verteuerten sich teilweise gleichfalls signifikant (etwa Schwein, Mastrind, Kaffee oder Mais), teils beendeten sie das Quartal in etwa auf Ausgangsniveau (Weizen, Sojabohnen), teils auch darunter (Kakao, Holz).

Verschiedene Beobachter zogen in

Anbetracht des nun schon rund einjährigen Preissteigerungstrends die Möglichkeit eines Superzyklus – eines mehrjährigen Preisanstiegs – bei Rohstoffen in Betracht. Die Experten des Kieler Instituts für Weltwirtschaft prüften die These in ihrem jüngsten Weltwirtschaftsausblick eingehender. Und verwarfen sie als noch verfrüht.

Goldpreis

