

# Marktbericht III/2021



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Weltwirtschaft – Erholung, Engpässe, Inflation

Die Weltwirtschaft hat sich in diesem Jahr weiter erholt, allerdings waren auch immer wieder starke Bremskräfte am Werk, namentlich pandemiebedingte Einschränkungen und Unterbrechungen von Lieferketten. Die OECD geht in ihrem September-Zwischenbericht zur Weltwirtschaft von einem globalen BIP-Wachstum im Jahr 2021 in Höhe von 5,7 Prozent aus. Auch 2022 soll die Dynamik mit 4,5 Prozent weltweit hoch bleiben. Für den Euroraum erwartet die OECD eine BIP-Steigerung von 5,4 (2021) bzw. 4,6 (2022) Prozent, für die USA von 6,0 (2021) bzw. 3,9 (2022) Prozent. Auffällig sind die besonders niedrigen Schätzwerte für Deutschland, die überwiegend auf die erwähnten Bremseffekte zurückzuführen sind: Die OECD errechnet ein Wachstum von 2,9 Prozent für 2021 (2022: 4,6), das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) eines von 2,6 Prozent (2022: 5,2). In Schwellenländern erwarten Experten zwar höhere Wachstumsraten, dennoch wurden insbesondere einige asiatische Länder von der Pandemie nochmals kräftig ausgebremst. Auch ist die wirtschaftli-

che Erholung in Schwellenländern vor dem Hintergrund des erwarteten Potentials bislang schwächer ausgefallen als in den führenden Industrienationen. Im dritten Quartal sind die Inflationsraten kräftig angestiegen. In den USA wurden im Juli 5,4, im August 5,3 Prozent gemessen. Im Euroraum lag die Teuerung im August bei 3,0, im September bei 3,4 Prozent. Die OECD schätzte zuletzt die Inflation 2021 für die USA auf 3,6 Prozent und für den Euroraum auf 2,1 Prozent (Deutschland 2,9 Prozent). Die Kerninflation soll demnach 2021 in den USA 3,1 Prozent und im Euroraum 1,4 Prozent betragen (Deutschland 2,0 %). Die meisten Konjunktexperten verweisen auf temporäre Inflationstreiber: Die Umkehrung der stark gefallen Preise etwa bei Rohstoffen (Basiseffekte); Nachholeffekte der Verbraucher; Engpässe bei Transport und Produktion. Stark angestiegen sind seit Sommer 2020 diverse Rohstoffpreise, extrem war die Verteuerung der Seefrachtkosten, die sich annähernd verfünffachten. Nach Berechnungen der OECD erklären diese beiden Preiskom-

ponenten 1,5 Prozentpunkte der auf 3,7 Prozent geschätzten G20-Inflation. Gerade von der Überwindung der Engpässe wird vielfach ein Rückgang der Inflation erwartet. Die Konjunkturforscher des IfW weisen allerdings darauf hin, dass andere potentielle Inflationstreiber weiterhin intakt sind: die superexpansive Geldpolitik, die eine Wirtschaft schnell an ihre Kapazitätsgrenzen führen kann; oder die global hohen Sparquoten, die sich teilweise noch in effektive Nachfrage umwandeln dürften.

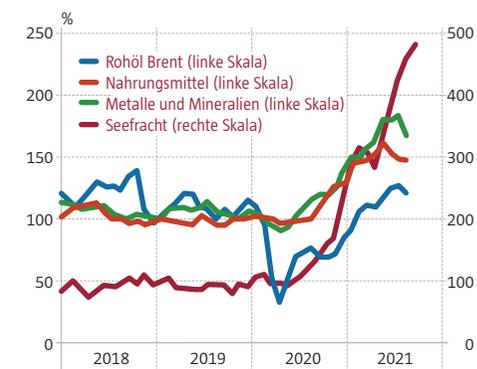
### Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

der Sommer ist leider vorbei (und in den Supermärkten liegen schon wieder die ersten Lebkuchen aus). Durch den Fortschritt bei den Corona-Impfungen im Verlauf des Jahres haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven weiter verbessert. Dennoch befindet sich die Weltwirtschaft aktuell noch in der Phase der Regeneration von den Folgen der Pandemie, was wir auch an den Entwicklungen verschiedener Aktienmärkte im letzten Quartal beobachten konnten. Vor diesem Hintergrund haben wir vor allem in Europa und in den USA leicht positive Ergebnisse erzielen können, dieses allerdings zuletzt mit wieder zunehmenden Schwankungen.

Wir wünschen Ihnen eine schöne Herbstzeit und bleiben Sie gesund.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

### Rohstoff- und Frachtpreise



Quelle: OECD Interim Economic Outlook Forecast September 2021 (2021/Q1)



## Aktien Welt – China auf abschüssiger Bahn

In den ersten beiden Monaten des dritten Quartals setzten die Aktienmärkte in den meisten entwickelten Volkswirtschaften ihren Aufwärtstrend zunächst fort. Im September gaben viele Indizes jedoch kräftig nach, so dass sie am Monatsende ungefähr dort standen, wo sie sich bereits Ende Juni befunden hatten. Der MSCI World etwa verlor im Quartal minimal (minus 0,35%). Anders das Verlaufprofil in Schwellenländern: Die Indizes gaben dort vielfach schon im Juli und August nach. Der MSCI Emerging Markets verlor im 3. Quartal rund 9 Prozent. Damit vergrößerte sich die „Scherre“ zwischen diesen beiden Märkte-Clustern: Während im laufenden Jahr die Trendgerade in den wirtschaftlich führenden Ländern bis Anfang September nach oben zeigte, neigte sie sich in vielen Schwellenländern seit Februar

nach unten. Das war im Vorjahr noch anders und deutet auf unterschiedliche Kurstreiber hin.

Der US-Index S&P 500 unterschied sich im dritten Quartal vom MSCI World kaum, beendete es aber knapp im Plus. Auch europäische Indizes zeigten überwiegend dieses Kursbild. Der MSCI Europe verlor im Quartal ein wenig, während der Stoxx Europe 600 knapp über null blieb (0,43%). Auch im dritten Quartal bewegten sich also die Aktienmärkte in Nordamerika und in Europa synchron. Das konnte man für den japanischen Leitindex nicht sagen, auch wenn er am Ende des Quartals kaum stärker zugelegt hatte als der S&P 500. Der Nikkei 225 befand sich die meiste Zeit des laufenden Jahres auf einer absteigenden Kursbahn, die mehr dem MSCI Emerging Markets glich als dem

MSCI World. Zwischen Mitte August und Mitte September legte er jedoch sehr stark zu, gab zuletzt aber wieder kräftig ab. Massive Einbußen musste im dritten Quartal der Hongkong-Index Hang Seng (minus 15 %) hinnehmen; er setzte damit den fallenden Trend seit Februar 2021 nur etwas abschüssiger fort. Die chinesischen Aktienmärkte leiden in diesem Jahr unter einer langen Reihe negativer Nachrichten, wozu laufende regulierende Eingriffe der Regierung ebenso zählen wie die Schockwellen, die in jüngster Zeit von Evergrande ausgehen. Ganz anders der indische Sensex, der sich seit Anfang Juli um fast 13 Prozent steigerte. Unterschiedlich war die Lage auch in Lateinamerika: der brasilianische Bovespa verlor im dritten Quartal deutlich, der mexikanische IPC legte weiterhin zu.

**MSCI Emerging Markets vs. MSCI World**



**Stoxx Europe 600 vs. MSCI World**



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





## Anleihen weltweit: Suche nach Anlageoasen!

In der (möglichen) Endphase der Corona-Pandemie rücken auf den wichtigsten Anleihenmärkten der Welt Inflations- und Konjunkturfragen in den Mittelpunkt. Insbesondere wegen der fast überall zu beobachtenden Preissteigerungstendenzen macht sich Unruhe unter den Marktteilnehmern breit. Sie fragen sich, wann die Zentralbanken die Geldflut eindämmen und in Richtung Normalität steuern werden (Tapering).

In den USA erhöhte sich die Inflation im Quartalsverlauf auf rund fünf Prozent. Fed-Chef Powell machte dafür Versorgungsengpässe in einigen Sektoren verantwortlich, die aber vorübergehend seien. In Bezug auf die Konjunktur machte Powell dem US-Senat Ende September Hoffnung, dass sich die US-Wirtschaft weiter erholen werde. Auch die Lage am Arbeitsmarkt habe sich gebessert. Be-

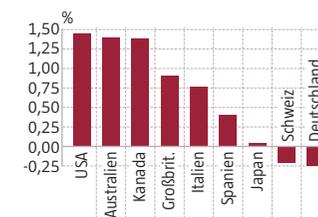
obachter stellen sich auf die mögliche Zinswende ein. Erwartet werden zunächst zurückgehende Anleihekäufe der Fed. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen zu Quartalsende schon deutlich an.

Auch in Europa und Deutschland ziehen die Preise an, in Deutschland im September um 4,1 Prozent. In Spanien legte die Inflation um vier Prozent im September zu, nachdem sie im August noch 3,3 Prozent betragen hatte. Auch EZB-Chefin Christin Lagarde hält die Raten für vorübergehend. Zinssteigerungen sind offenbar noch nicht geplant, die Anleihekäufe, die zuletzt etwa 80 Mrd. Euro pro Monat ausmachten, sollen im vierten Quartal allerdings „moderat“ eingeschränkt werden.

Nach den monatelangen Aufkaufprogrammen der Zentralbanken beklagen Marktteilnehmer die

deutlich verringerte Liquidität auf den Rentenmärkten, selbst bei guten Unternehmensanleihen. Auf der Suche nach ertragreichen Anleihen kommen immer weniger „Fundstellen“ in Betracht. Auch Schwellenländer-Anleihen, die lange als Oase galten, haben ein schwieriges Jahr hinter sich, weil sie unter dem anziehenden Dollar und der Reduktion des Welthandels besonders gelitten haben. Dem stehen allerdings die intakten längerfristigen Wachstumsaussichten und die moderaten Verschuldungsstände vieler Emerging Markets gegenüber. Außerdem sehen Renten-Experten das Bewertungsniveau von diesen Anleihen wieder auf einem realistischen Level. Dabei wird angenommen, dass die Ausfallquoten der Anleihen aufgrund eines starken Wirtschaftswachstums und anhaltender staatlicher Unterstützung niedrig bleiben.

**Rendite: Staatsanleihen, 10 Jahre**



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



**Kurs: Rentenindex**





## Devisenmärkte: Real-Verfall und Lira-Schock

Im dritten Quartal 2021 gewann der US-Dollar gegenüber den wichtigen Währungen der Welt teils deutlich an Wert. Als Grund dafür wird die relativ starke Konjunkturerholung in den USA gesehen, die die amerikanische Zentralbank Fed dazu bewegen könnte, die Zinsen im Dollarraum früher als andere anzuziehen.

Gegen den Euro legte die US-Währung im Quartalsverlauf um rund 2,5 Prozent auf Werte um 1,15 USD/EUR zu. Gegenüber dem japanischen Yen stieg der Greenback um rund 1,5 Prozent, zum Schweizer Franken waren es etwa ebensoviel. Gegen das britische Pfund stieg der Dollar um fast drei Prozent. Bei Schwellenländerwährungen waren die Tendenzen unterschiedlicher ausgeprägt. Der Wechselkurs zum Rubel

bleib unter dem Strich fast unverändert. Deutlicher verlor der brasilianische Real, der fast zehn Prozent seines Wertes gegenüber dem US-Dollar in nur drei Monaten einbüßte.

Verantwortlich für die Situation in Brasilien wird der dortige Präsident Jair Bolsonaro gemacht. Erst fiel er durch ein skandalträchtiges Behandeln der Corona-Krise auf. Brasilien kämpft außerdem mit einer veritablen Wirtschaftskrise und mehr als 14 Prozent Arbeitslosigkeit. Armut und Obdachlosigkeit nehmen stark zu, die Benzpreise steigen und es droht auch noch eine Energiekrise, weil die Staueisen des Landes wegen anhaltender Trockenheit enorm an Wasser verloren haben. Demgegenüber hielt sich der Verlust der türkischen Lira mit lediglich zwei

Prozent im Quartal in vergleichsweise engen Grenzen. Allerdings schockte die türkische Zentralbank Anfang September die Märkte mit einer völlig unerwarteten Zinssenkung von 19 auf 18 Prozent (bei einer Inflationsrate von deutlich über 19 Prozent). Die Lira gab daraufhin ihre Gewinne der vergangenen Monate gegenüber dem Dollar in wenigen Tagen wieder komplett ab.

€ in US-\$



## Immobilien – Normalisierung

Kürzlich veröffentlichte das Institut der deutschen Wirtschaft seine Befragung von Entscheidungsträgern in der Immobilienwirtschaft für das dritte Quartal. Die Ergebnisse deuten auf eine weitere Verbesserung des Immobilienklimas hin, auf eine endgültige Überwindung der Corona-Krise und auf eine Normalisierung. Die Zahl der Experten, die Preissteigerungen bei Immobilien erwarten, hat gegenüber dem Vorquartal zugenommen. Ob das mehrheitliche Ja beim Berliner Volksentscheid am 26. 9. zur Enteignung großer Wohnungsunternehmen diese aufhellende Stimmung trübt, ist eher fraglich. Denn Experten erachten eine Umsetzung dieses Votums derzeit als unwahrscheinlich.

Derweil zeigte sich der globale S&P Global REIT Index auch im dritten Quartal 2021 nicht wesentlich schwächer als der MSCI World Index. Damit blieb er mit einer Steigerung seit Jahresbeginn von knapp 15 Prozent vor dem Weltindex (11,5 %), weil er insbesondere im zweiten Quartal etwas stärker performte. Und der schmale deutsche RX REIT war am Ende des Quartals – nach einer starken Phase im Hochsommer – mit 1,45 % Quartalzuwachs besser als der DAX.

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World





## Nachhaltigkeit – Wirkungsorientiert

Wirkungsorientiertes Investieren (Impact Investing) zählt zu einer anspruchsvollen Varianten der nachhaltigen Geldanlage. Denn hier wird mit einer Investition ein spezifisches Nachhaltigkeitsziel verfolgt, das im Idealfall auch messbar sein sollte. Das Impact-Segment ist zwar noch vergleichsweise klein. Wie einem neuen Bericht des „Forum Nachhaltige Geldanlagen“ zu entnehmen ist, ist der Markt für Impact Investing in Deutschland, Österreich und der Schweiz in den letzten Jahren jedoch kräftig gewachsen: waren 2017 noch 17 Milliarden Euro wirkungsorientiert investiert, dann waren es 2020 schon 98 Milliarden Euro.

Der MSCI ACWI Sustainable Impact Index beansprucht diesen Investitionstypus im Aktienuniversum zu erfassen. Im abgelaufenen Quartal entwickelte er sich, wie schon im zweiten Quartal, ein wenig schwächer als der MSCI World, so dass er im laufenden Jahr zurückliegt. Green Bonds adressieren gleichfalls spezifische Nachhaltigkeitszwecke, häufig im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Der S&P Green Bond Index liegt bei der Wertentwicklung in diesem Jahr etwas hinter breiten Bond-Indizes.

**Green-Bond-Index**



## Rohstoffe – bald Preissättigung?

Der Rohstoffindex S&P GSCI steigerte sich im dritten Quartal um 4 Prozent; seit Beginn des Jahres legte er um 36 Prozent zu. Der S&P GSCI gewichtet (fossile) Energieträger mit 66,5 Prozent sehr stark; Agrargüter kommen auf 17,4 Prozent, Industriemetalle auf 8,3 Prozent, Lebewidvieh auf 4,3 Prozent und Edelmetalle auf 3,4 Prozent, wobei Gold 2,9 Prozent ausmacht.

Die Konjunkturforscher des Kieler Instituts für Weltwirtschaft gehen in ihrer jüngsten Prognose davon aus, dass die Rohstoffpreise – insbesondere Öl – im Wesentlichen nicht mehr sehr viel weiter ansteigen werden. Allerdings ist der Erdgas-Preis in der zweiten Hälfte des dritten Quartals sehr kräftig nach oben geschneilt. Für eine Stabilisierung der Preise

spricht gleichwohl, dass der Ölpreis am Ende des Quartals mit rund 78 USD leicht unter dem Wert Anfang Juli lag.

Im bisherigen Jahresverlauf verteuerten sich Industriemetalle teilweise sehr stark, der Preisauftrieb war aber auf Index-Ebene im dritten Quartal nur noch schwach: Der S&P GSCI Industrial Metals steigerte sich im abgelaufenen Quartal um rund 5 Prozent, während er seit Jahresbeginn um 25 Prozent zulegen. Dabei war die Entwicklung nicht einheitlich: Aluminium verteuerte sich weiter, Nickel ebenfalls, Eisenerz verbilligte sich, andere Industriemetalle hielten in etwa ihr (hohes) Niveau. Verteuert haben sich auch viele Agrarrohstoffe, bei Holz zeigte der Preis jedoch zuletzt wieder nach unten.

Die gestiegenen Rohstoffpreise trugen wesentlich mit zur starken Inflationsdynamik im dritten Quartal bei. In der Regel würde man in einem inflationären Umfeld erwarten, dass der Goldpreis nachfragebedingt steigt. Das war aber nicht der Fall. Der Goldpreis lag Ende des dritten Quartals mit 1757 US-Dollar sogar unter dem Schlusskurs des zweiten Quartals (1770 USD).

**S & P GSCI vs. Goldpreis**

