

Marktbericht I/2021



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2021
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft: positive Erwartungen

Die globale Wirtschaft wuchs in den Wintermonaten der nördlichen Hemisphäre sektoral und regional unterschiedlich kräftig. Sowohl die globale Industrieproduktion wie auch der Welthandel lagen bereits Ende 2020 fast schon wieder auf dem Niveau der Vor-Covid-Zeit. Allerdings war die Wirtschaftsaktivität im Dienstleistungssektor noch deutlich unter diesem Referenzniveau. Vor allem in Europa hinterließen neuerliche Einschränkungen insbesondere bei personennahen Dienstleistungen merkliche Spuren.

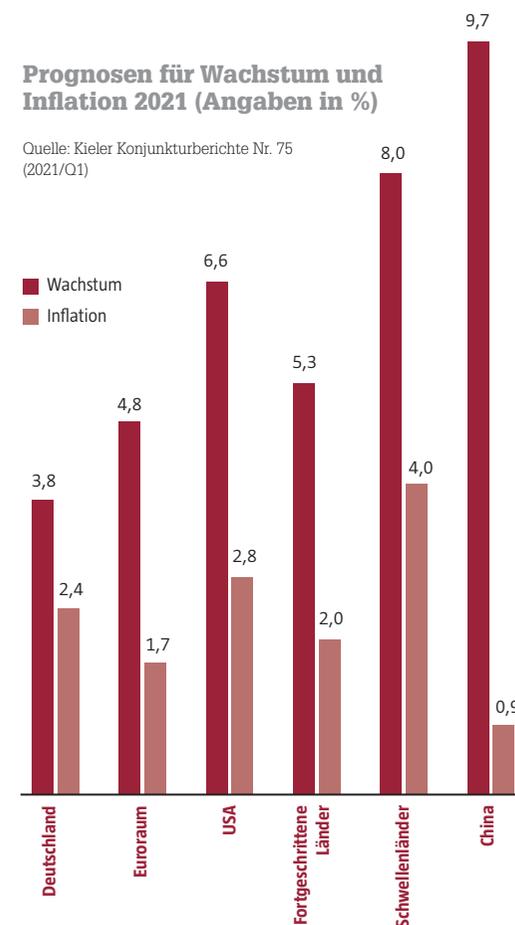
Insgesamt hatten aber die im Herbst und Winter gerade in Europa verschärften Eindämmungsmaßnahmen wohl geringere Auswirkungen auf das globale BIP als im Frühjahr 2020. Der Sachverständigenrat begründet dies mit selektiveren Einschränkungen sowie der flexiblen Anpassung der Unternehmen an die Situation. Für 2021 prognostiziert das Kieler Institut für Weltwirtschaft ein globales BIP-Wachstum von 5,3 Prozent. Die Konjunkturoperaten erwarten, dass die Steigerungsraten in den USA – wo die Biden-

Administration im ersten Quartal ein riesiges Konjunkturpaket auf den Weg brachte – deutlich stärker sein werden als in Europa. In der Gruppe der Schwellenländer dürfte das Wachstum noch heterogener ausfallen: Wachstumslokomotiven werden in diesem Segment voraussichtlich Indien und China sein. Die Inflation zog in den ersten Monaten des Jahres 2021 gleichfalls an, auch in den fortgeschrittenen Ländern. Die OECD errechnete für Februar 2021 einen Verbraucherpreisanstieg in der Eurozone von 0,9 Prozent (Dezember 2020: -0,3%), in der EU von 1,3 Prozent und in den USA von 1,7 Prozent. Ein entscheidender Schub ging von erhöhten Energiepreisen aus. Die Inflationserwartungen stiegen angesichts der aufgestauten Kaufkraft, der erwarteten Nachholeffekte und weiterer konjunkturpolitischer Stimulation gleichfalls. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft rechnet in diesem Jahr mit einer Teuerung im Euroraum von 1,7 und in den USA von 2,8 Prozent. Dennoch gehen derzeit die meisten Experten davon aus, dass die Notenban-

ken in den USA, Japan und der Eurozone ihre expansive Geldpolitik in nächster Zeit weiter fortsetzen werden.

Prognosen für Wachstum und Inflation 2021 (Angaben in %)

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 75 (2021/01)



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

kurz nach Ostern erhalten Sie unseren aktuellen Bericht über das erste Quartal des Jahres 2021. Wir hoffen, Sie hatten schöne Feiertage, trotz der weiterhin geltenden Beschränkungen des öffentlichen Lebens. Natürlich hoffen auch wir, dass es zeitnah möglich sein wird, mehr Normalität in unser aller Leben zurückzuerhalten. Die Impfungen laufen seit Ende Dezember und sollten im Frühjahr nunmehr endlich für einen Großteil der Bevölkerung verfügbar sein.

Die Kapitalmärkte waren uns im ersten Quartal dieses Jahres freundlich gesonnen, allerdings gab es in einigen Sektoren zwischenzeitlich Rückgänge. So erfolgten insbesondere bei den Aktiengewinnern des Vorjahres wie zum Beispiel im Technologiesektor und im Bereich der erneuerbaren Energien Gewinnmitnahmen. Profitiert haben dafür die im letzten Jahr unterdurchschnittlich rentierenden Sektoren wie der Automobil- und der Finanzsektor.

Bleiben Sie gesund und genießen Sie das hoffentlich sonnige und warme Frühjahr.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



Aktien Welt: Sektor-Rotation

Die meisten der bekannten Leitindizes konnten sich im ersten Quartal 2021 verbessern. Ein erster grober Überblick aus der Vogelperspektive zeigt, dass zwischen den Aktienmärkten entwickelter und sich entwickelnder Volkswirtschaften Unterschiede bestanden: Der MSCI World, der für die Aktienmärkte der reichen Länder – unter besonderer Berücksichtigung der USA – steht, steigerte sich im abgelaufenen Quartal um 4,5 Prozent. Der MSCI Emerging Markets legte letztlich nur um knapp 2 Prozent zu. Der Schwellenländer-Index hatte zwar im Januar und bis Mitte Februar einen Zug nach oben, war aber danach deutlich schwächer als der „World“-Index. Generell galt in der Tendenz: Märkte, die im ersten Jahresviertel kräftiger zulegten, generierten ihr YTD-Plus überwiegend im Monat

März. Indizes, die weniger stark performten, waren im März schwächer – auch wenn sie, wie in Südostasien, in den ersten beiden Monaten temporär eine weit kräftigere Kursdynamik zeigten als westliche Indizes.

Betrachten wir zuerst die Aktienmärkte entwickelter Volkswirtschaften. In den USA fiel besonders auf, dass der Nasdaq 100, der 2020 die anderen großen US-Indizes in den Schatten stellte, im ersten Quartal relativ schwach performte: Er verbesserte sich „nur“ um knapp 1,6 Prozent. Der S&P 500 kam auf 5,8 Prozent, der Dow Jones auf 7,8 Prozent. Ein Grund für diese Umkehrung der Rangfolge gegenüber 2020 war eine Schwächephase diverser Technologiewerte, während klassische zyklische Titel, die im Dow Jones stärker vertreten sind, in der Gunst der Anleger stiegen. Dieses Muster einer so-

genannten „Sektorrotation“ angesichts der (erwarteten) konjunkturellen Erholung war auch in Europa erkennbar. In der Standardnotierung auf Euro-Basis steigerte sich der Stoxx Europe 600 im ersten Quartal um nicht ganz 8 Prozent, auf US-Dollar-Basis waren es 3,4 Prozent.

Wichtige asiatische Indizes performten in den beiden ersten Monaten des Quartals überdurchschnittlich, im März jedoch unterdurchschnittlich. Im gesamten ersten Quartal steigerte sich der japanische Nikkei 225 um 6,3 Prozent, der Hongkonger Hang Seng um 4,2 Prozent und der indische Sensex um 2,4 Prozent.

In Lateinamerika beendete der brasilianische Leitindex Bovespa das erste Quartal im Minus, wohingegen der mexikanische IPC mit rund 8 Prozent sehr deutlich im Plus war.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Die US-Springflut und ihre Folgen

Die weltweiten Anleihenmärkte kamen im ersten Quartal 2021 mehr oder minder deutlich in Bewegung. Im Umfeld einer historisch einmaligen Geldflut angesichts der Coronakrise bei gleichzeitigen Produktionseinschränkungen wuchsen Inflations Sorgen. Was sich schon im letzten Quartal 2020 angedeutet hatte, setzte sich verstärkt insbesondere in den Vereinigten Staaten fort.

Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen, die zu Beginn des Jahres noch unter einem Prozent gelegen hatten, bewegten sich insbesondere ab Anfang Februar kontinuierlich nach oben auf über 1,7 Prozent Ende des Quartals. Beobachter machten dafür wachsende Inflations Sorgen verantwortlich, die insbesondere durch die Diskussionen um das riesige Corona-Ausgabenpaket des neuen US-Präsidenten Biden noch untermauert

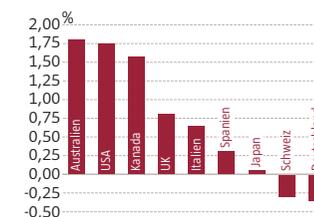
wurden. Ökonomen warnen inmitten der Krise mittlerweile vor einer Überhitzung der Konjunktur in den USA. Weniger stark stiegen die Renditen von Unternehmensanleihen. Der entsprechende Corporate-Index der Bank of America zeigt für das erste Quartal einen Anstieg der Renditen von 1,85 auf 2,6 Prozent an.

Auch in Europa stiegen die Renditen, wenngleich nicht in gleichem Maße wie in den USA. Die Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen stieg im ersten Jahresviertel von minus 0,6 auf minus 0,3 Prozent. Französische Zehnjährige standen zu Beginn des Jahres bei minus 0,4 Prozent und am Ende des ersten Quartals nahe Null. In Italien fiel der Renditeanstieg mit 20 Basispunkten (0,7% Ende März) noch kleiner aus. Die geringeren Anstiege sind wohl darauf zurückzuführen, dass in

Europa keine solch fulminanten Konjunkturpakete geschnürt werden und die mit dem Auslaufen der Pandemie erwarteten Wachstums- und Inflationsraten nicht so hoch sind wie in den USA.

Auch in Asien fielen die Renditeanstiege geringer aus. In Japan erreichten die Renditen Zehnjähriger Ende Februar mit 0,15 (von 0,025% ausgehend) ihr Quartalsmaximum. Danach fiel mit abnehmenden Inflations Hoffnungen die Rendite wieder auf Werte um die Null. Renditen zehnjähriger Anleihen aus Hongkong stiegen von 0,7 bis auf 1,4 Prozent und aus Malaysia von 2,6 auf 3,2 Prozent zum Ende des Quartals. In anderen Schwellenländern beobachtete man eine ähnliche Entwicklung. So gewann der EM Bond-Index von JPMorgan 4,3 Prozent, was einem moderaten Renditeanstieg entspricht.

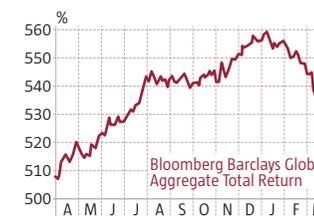
Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





Devisenmärkte: US-Dollar ist Quartalsgewinner

Das erste Quartal 2021 war insbesondere durch die Stärke des US-Dollars gekennzeichnet. Der Greenback beendete die ersten drei Monate des Jahres gegenüber dem Euro mit einem Plus von 3,6 Prozent, während er auf Jahressicht 7,52 Prozent verlor. Gegenüber dem japanischen Yen erreichte er sogar ein 12 Monatshoch. Der Dollar gewann auch kräftig gegen andere Währungen. Ausschlaggebend für den Anstieg dürften die steigenden Renditen in den Vereinigten Staaten sein, die sehr viel Kapital anziehen. Positiv dürften sich auch die weit vorangeschrittene Impfkampagne sowie die guten (und durch die angekündigten Ausgabenprogramme weiter bekräftigten) Wachstumsaussichten der US-Wirtschaft niederschlagen haben.

Aus Euro-Sicht fielen das erste Jahresviertel uneinheitlich aus. Die Einheitswährung verlor gegen Dollar, Chinesischen Yuan (-3,03%) und britisches Pfund (-3,8%), gewann andererseits gegen den Schweizer Franken (+2,6%), den japanischen Yen (+3,32%), den russischen Rubel (+4%) und den brasilianischen Real (+6%). Man rechnet auf dem europäischen Kontinent mit einer deutlich längeren Pandemie. Außerdem versicherte Christine Lagarde, die Zinsen weiter tief zu halten und reagierte auf Spekulationen anziehender Zinsen auch in Europa mit einer klaren Warnung. Beobachter gehen nach wie vor davon aus, dass der EZB eine Weginflationierung der hohen Staatsschulden zupasskommt. Lagarde kündigte zudem an, im zweiten Quartal die An-

leihenkäufe deutlich zu beschleunigen. Der finnische Notenbankpräsident Olli Rehn sprach sich im März für ein Inflationsziel von zwei Prozent aus, das von oben und unten gleichermaßen angestrebt wird. Bislang werden Preissteigerungsraten von unter zwei Prozent von der EZB „toleriert“. Auch Rehns Aussage wurde als Signal zur Fortsetzung der expansiven Geldpolitik gewertet.

Euro/ US-\$



Immobilien: REITs verbessert

Real Estate Investment Trusts (REITs) haben sich weltweit von den Covid-Folgen weiter erholt. Der S&P Global REIT-Index verzeichnete im ersten Quartal 2021 einen Zuwachs von über 7 Prozent und performte damit besser als der MSCI World-Index (4,5%). 2020 hatte der globale REIT-Index bei diesem Vergleich noch klar das Nachsehen. Die weiteren Aussichten sind gleichfalls nicht schlecht. Das britische Immobilien-Beratungsunternehmen Savills prognostizierte kürzlich einen anhaltenden „Appetit“ der Investoren nach Immobilien. So habe sich die Anzahl von Immobilienfonds seit 2016 mehr als verdoppelt. Savills erwartet, dass sich dieses Momentum auch 2021 fortsetzen wird. In diesem Jahr werde Logistik der Gewinner sein, während der Bürosektor das Immobiliensegment mit dem größten Investitionsvolumen bleiben werde. Insbesondere rücke in der Immobilienbranche das Thema Dekarbonisierung noch stärker in den Fokus als bisher. Dies folge schon allein daraus, dass Immobilien und Infrastruktur im weiteren Sinne (built environment) für 40 Prozent der weltweiten Kohlendioxidemissionen verantwortlich seien

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World





Nachhaltigkeit: Nicht-nachhaltig bepreist?

Dass die Bäume für erneuerbare Energien nicht unbegrenzt in den Himmel wachsen, zeigte im ersten Quartal 2021 beispielhaft der Efficient Energy Index. Dieser mit 111 Konstituenten für Erneuerbare relativ breite Aktien-Index war im Jahr 2020 dem MSCI World weit enteilt. In den ersten drei Monaten des Jahres 2021 war der Index jedoch mit minus 3 Prozent deutlich schwächer als der MSCI World. Noch schlechter lief es beim S&P Global Clean Energy Index (YTD -14%). Im ersten Quartal performten Aktien der Branche „fossile Energien“ besser. Zwar liegen „Erneuerbare“ weiterhin im Trend, dennoch sind auch sie vor einer „nichtnachhaltigen“ Kursdynamik nicht gefeit. In der gegenwärtigen Diskussion um Finanzmarktrisiken der Dekarbonisierung dominieren Fragen des Wertverlustes von Unternehmen, deren Geschäftsmodell auf fossilen Energieträgern beruht („Stranded Assets“). Eine Gruppe von Finanzwissenschaftlern um Gregor Semieniuk wies allerdings erst kürzlich auf die vernachlässigte Einsicht hin, dass auch bei „Erneuerbaren“ mit den für Basisinnovationen typischen spekulativen Blasen zu rechnen sei.

MSCI ACWI IMI Efficient Energy vs. MSCI World



Rohstoffe: Ölangebot noch gedrosselt

Der Preis des Goldes lag zu Beginn des Jahres 2021 bei 1.899 US-Dollar pro Feinunze, am Ende des ersten Quartals stand er bei 1.707 US-Dollar. Damit setzte sich der fallende Trend seit August 2020 fort. Verringerte wirtschaftliche Risiken wie auch eine höhere Risikoneigung der Anleger dürften – neben vielen anderen Gründen – dazu beigetragen haben.

Stabiler war seit letzten Sommer der Silberpreis, der allerdings im ersten Quartal gleichfalls nachgab. Im Trend aufwärts ging es bei überwiegend industriell genutzten Edelmetallen wie Platin oder Palladium.

Auch die Verteuerung der unedlen Industriemetalle setzte sich in den ersten drei Monaten weiter fort. Das galt insbesondere für Aluminium, Kupfer und Zinn, wohingegen der Nickelpreis

zuletzt einbrach. Der JPMCCI Industrial Metals TRI stieg im ersten Jahresviertel um rund 9 Prozent und steigerte sich damit das vierte Quartal in Folge. Öl verteuerte sich gleichfalls, und dies trotz einer leichten Korrektur im März. Die Nordseesorte Brent kostete Ende März 63,5 USD pro Barrel; das waren rund 26 Prozent mehr als Anfang Januar. Bis Anfang März stieg der Brent-Preis sogar zeitweise auf 70 USD. Angesichts erneuter Lockdowns im Januar 2021 hatte Saudi Arabien seine Ölfördermenge reduziert. Anfang März beschlossen dann auch andere Ölförderstaaten, die eingeschränkten Förderquoten vorerst beizubehalten. Reduktion der Fördermengen war bereits die Reaktion auf den Corona-Schock im März 2020. Als die Nachfrage dann anzog, wurden zunächst die Lagerbe-

stände abgebaut. Offenbar ist aber die Nachfrage nach Rohöl – insbesondere auch durch Luftverkehrseinschränkungen – immer noch deutlich unter dem Vorkrisenstand. Experten der Internationalen Energieagentur rechnen damit, dass im laufenden Jahr nur 60 Prozent des Rückgangs im Jahr 2020 aufgeholt werden.

JPMCCI Industrial Metals Tri vs. Goldpreis

