

Marktbericht IV/2021



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft 2021: Erholung, Engpässe, Inflation

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

Zu den positiven Ergebnissen des Jahres 2021 gehörte sicher, dass die Aktienmärkte in Europa und Nordamerika mit einer guten bis hervorragenden Performance überzeugen konnten. Leider waren nicht alle Nachrichten so positiv. Die pandemische Lage führte 2021 auch im zweiten Halbjahr lokal zu Stockungen der Wirtschaft, was global das Wachstum dämpfte und zur Teuerung beitrug. Die Inflation ist in den Industrieländern, gerade auch in Deutschland, 2021 weit kräftiger angestiegen, als die meisten Experten zu Jahresbeginn erwartet hatten. Viele Prognostiker sind derzeit dennoch überzeugt, dass im Laufe des Jahres 2022 die Teuerung wieder nachlassen wird. Inwiefern dies gelingt, ist auch von der Geldpolitik abhängig. Zuletzt kommunizierten die wichtigsten Notenbanken im Dezember unterschiedliche Einschätzungen zur erforderlichen geldpolitischen Straffung in nächster Zeit. Einigkeit zeigten sie in der Versicherung, dass ihnen die Inflation nicht entgleiten werde. Wir hoffen, dass ihre Selbstsicherheit sie nicht trügt.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Die Weltwirtschaft konnte sich auch im Jahr 2021 der Pandemie und ihren Folgen nicht entziehen. Sie erholte sich zwar, aber vor allem in der zweiten Jahreshälfte weniger stark als erhofft.

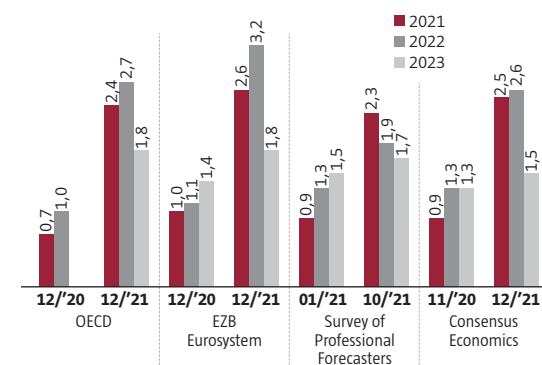
Nach Berechnungen des Instituts für Weltwirtschaft aus Kiel (IfW) dürfte die globale Wirtschaft 2021 um 5,7 gewachsen sein, für 2022 prognostiziert das Institut 4,5 Prozent. In fortgeschrittenen Ländern betrug das Wachstum im soeben abgelaufenen Jahr durchschnittlich 5,0 (Prognose IfW für 2022: 3,8) Prozent – in der Eurozone 5,0 (3,5) Prozent, in den USA 5,6 (4,4) Prozent und in Japan 1,5 (2,8) Prozent. In Lateinamerika wuchs das BIP um 6,6 (3,3) Prozent. Ostasiatische Schwellenländer blieben mit einem Anstieg von 2,9 (6,1) Prozent hinter den Erwartungen zurück, ebenso China mit 7,8 (4,1) Prozent. Dort hatten nicht zuletzt coronabedingte Einschränkungen gebremst, ebenso erwies sich die Energieversorgung als problematisch. Weithin auch preislich für Industrieproduktion, Handel und Verbraucher spürbar waren globale Lieferkettenunterbrechungen,

stockende Seetransporte sowie Produktionsengpässe etwa bei Halbleitern.

Im Jahr 2021 wurde die von vielen Prognostikern für tot erklärte Inflation zu neuem Leben erweckt. Das galt zunächst insbesondere für die USA, wo die Inflation bereits im Mai auf 5 Prozent angestiegen war und danach immer darüber blieb; im November erreichte sie 6,8 Prozent. Auch die Eurozone sah sich erhöhtem Inflationsdruck ausgesetzt, wenngleich unter US-Niveau. Prognosen etwa für die Eurozone, die auf Befragungen einer Vielzahl von Profi-Ökonomen (Survey of Professional Forecasters; Consensus Economics) oder auf datengefütterten Modellen ökonomisch-politischer Großenrichtungen (OECD, IWF, EZB) beruhen, unterschätzten die inflationäre Entwicklung im Jahr 2021 massiv. Rechneten diese Experten zu Beginn des Jahres mit rund 1 Prozent Inflation, mussten sie im Jahresverlauf ihre Schätzungen stetig nach oben korrigieren. Für 2022 prognostizierte etwa die EZB im Dezember 2021 eine Inflation von 3,2 Prozent, nachdem

sie im September noch 1,7 Prozent erwartet hatte. Gemeinsam ist diesen Schätzungen, dass sie weiterhin nur von einer temporären Inflationsdynamik in der Eurozone ausgehen. Im Jahr 2023 soll die Teuerung wieder in Höhe oder knapp unter dem Inflationsziel der EZB von 2 Prozent liegen. Andere Ökonomen rechnen aber durchaus damit, dass die Inflation auch längerfristig überhöht bleiben wird.

Prognosen der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate im Euroraum



Quelle: Quellen: EZB, OECD



Aktien Welt: Divergenzen

Am Ende des Jahres 2021 war das Spektrum der Kursverläufe an den Aktienmärkten weltweit doch sehr breit. Dabei sind grob zwei Muster auszumachen: Erstens eine im Jahresverlauf stetig zunehmende Divergenz zwischen fortgeschrittenen und emergierenden Volkswirtschaften. Zweitens ergibt sich im Cluster der fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus Blickrichtung der USA die Grobtendenz: je weiter östlich, umso schwächer die Kursdynamik. Um am Jahresende die Kursentwicklung auf einheitlicher Währungsbasis und damit von Wechselkursveränderungen unverzerrt vergleichen zu können, greifen wir im Folgenden vor allem auf MSCI-Indizes in US-Dollar zurück.

In den Volkswirtschaften des Westens performten die Aktienmärkte überwiegend gut bis sehr

gut. Der MSCI World beendete das Jahr auch dank eines nochmals starken vierten Quartals mit einem Plus in USD von über 20 Prozent (in Euro: knapp 30 %). In die entgegengesetzte Richtung wies der Trend in Schwellenländern, jedenfalls wenn man den MSCI Emerging Marktes (EM) betrachtet. Dieser beendete das Jahr nach einem schwachen Schlussquartal, das sich in den Jahrestrend einfügte, mit minus 4,6 Prozent. Aktien in westlichen und Schwellenländern bewegten sich also, anders als 2020, im abgelaufenen Jahr deutlich auseinander.

Auch Aktien in entwickelten Volkswirtschaften schnitten regional unterschiedlich ab. Der MSCI USA Index kletterte mit 26 Prozent stärker nach oben als der MSCI World. Der S&P 500 befand sich ebenfalls in dieser Region (27 %). Demgegenüber blieb der MSCI Europe mit

einem Kurszuwachs von 12 Prozent klar hinter dem MSCI World zurück. Der Stoxx Europe 600 steigerte sich auf USD-Basis um rund 13 Prozent (in Euro: 23 %). Und der Kursindex des DAX legte in USD lediglich um 4 Prozent zu. Wenden wir den Blick in den fernen Osten, dann verlor der MSCI Japan knapp 1 Prozent. Auch im Schwellenländer-Cluster ist zu differenzieren. Der MSCI EM beendete das Jahr, wie gesagt, im Minus (-4,6 %): der MSCI EM ohne China erzielte jedoch ein Jahresplus von über 7 Prozent. Das verweist auf eine deutlich negative Performance des MSCI China: er verlor im Jahresverlauf fast 23 Prozent. Negativ war auch das Ergebnis des EM Latin America (-13 %) und insbesondere des MSCI Brazil (-24 %), während der MSCI Mexico um fast 20 Prozent zulegte.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



MSCI Europe vs. MSCI World



MSCI USA vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Suche nach Anlageoasen!

Rund um den Globus stiegen die Inflationsdaten im vierten Quartal 2021 weiter an. Die Marktteilnehmer fragen sich zunehmend besorgt, wann die Notenbanken der Tendenz steigender Preise durch eine restriktive Geldpolitik Einhalt gebieten.

In den letzten Monaten des Jahres kündigte die US-Notenbank die Zinswende an. Für 2022 werden jetzt drei Zinserhöhungen erwartet. Der wichtigste Refinanzierungssatz könnte bis Ende 2022 auf 0,75 bis 1,0 Prozent gestiegen sein. Ende 2023 dann sollen die Sätze planmäßig auf rund 1,75 Prozent steigen. Das Anleihenkaufprogramm der FED soll schon im Frühjahr 2022 auslaufen. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten im vierten Quartal 2021 nahezu unverändert, auf Jahressicht stieg die Rendite deutlich von 0,95 auf 1,6 Prozent.

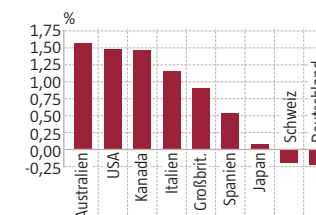
US-Unternehmensanleihen entwickelten sich im Quartalsverlauf nahezu unverändert. Die Renditen langfristiger US-Corporates (ICE BofA) stiegen leicht von 2,3 auf Werte um 2,5 Prozent an. Im Jahresverlauf fiel der Renditeanstieg mit plus 0,7 Prozent noch etwas deutlicher aus. Zwei unterschiedliche Tendenzen machen sich dabei bemerkbar: Zum einen scheint die Gefahr einer breiten Insolvenzwelle im Gefolge der Corona-Pandemie deutlich kleiner als noch 2020 befürchtet. Zum anderen deuten die Daten auf eine trotz der Pandemie recht robuste Konjunktur hin.

In Europa tut die EZB weiterhin alles, um einer „Zinserhöhungserwartung“ entgegenzutreten. EZB-Präsidentin Lagarde versicherte wiederholt, dass die Zinswende 2022 „sehr wahrscheinlich“ noch nicht kommen werde. Die In-

flation im Euroraum werde nur vorübergehend sein, auch wenn die Preissteigerungstendenzen etwas länger anhalten könnten als zunächst erwartet. Die Zinssätze im vierten Quartal blieben unter dem Strich tatsächlich vielfach unverändert. In Deutschland schwankte die Umlaufrendite um -0,3 Prozent. In Frankreich rentierten Zehnjährige um 0,2 Prozent.

In Asien fährt die Bank of Japan einen ähnlichen Kurs wie die EZB. Man will die expansive Geldpolitik auch in 2022 fortführen und die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen bei null Prozent halten. Die Ankäufe von Unternehmensanleihen werden stückweise reduziert. Zunehmend attraktiv scheinen Anleihen von Schwellenländern, deren Renditedifferenz zu den Pendanten in den entwickelten Ökonomien immer größer wird.

Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex





Devisenmärkte: Zinsdifferenzen wirken

Auf den internationalen Devisenmärkten machen sich die wachsenden Unterschiede in der Zinspolitik durch stärkere Wechselkursverschiebungen bemerkbar. Zuallererst betrifft das den Euro/USDollar-Kurs. Der Euro ist zum Jahresende gerade noch 1,12 USD wert, zu Jahresbeginn 2021 stand die europäische Einheitswährung noch bei einem Kurs von 1,22 USD. Den Grund für die Entwicklung sehen Experten in der unterschiedlichen Zinspolitik der beiden Währungsräume. Während die FED gerade im letzten Quartal 2021 den Fahrplan für die Zinssteigerungen für die nächsten beiden Jahre festgezurt und kommuniziert hat, bemüht sich die europäische Seite darum, keine Erwartungen steigender Zinsen im Euroraum aufkommen zu lassen. Die sich damit

weiter abzeichnende Zinsdifferenz führt zu steigenden Kapitalströmen von Europa in den Dollarraum, wodurch die US-Währung stärker nachgefragt und damit steigen soll.

Andere europäische Währungen verhielten sich tendenziell ähnlich. Das britische Pfund und der russische Rubel verloren im Jahresverlauf unwesentlich, die türkische Lira stürzte dagegen regelrecht ab und gab in USD gerechnet fast die Hälfte ihres Wertes ab. Verantwortlich für die Devisen-Katastrophe wird der türkische Präsident gemacht, der seinem Land mehrere Zinssenkungen trotz rapide steigender Inflation verordnet hat.

Auch gegenüber anderen Währungen hat der USD zumeist gewonnen. Für einen Dollar mussten zum Jahresende

beispielsweise rund 115 japanische Yen gezahlt werden, zu Jahresbeginn waren es nur 103 Yen gewesen. Die Bank of Japan hatte sich ähnlich der EZB zu einer Zinswende noch nicht durchringen können. Deutlich gegen den Dollar hat auch der brasilianische Real an Wert verloren, zum Jahresanfang 2021 waren es rund sieben Prozent.

Euro/ US-\$



Immobilien: REITs uneinheitlich

Der S&P Global REIT Index setzte seine bisher gute Performance im Schlussquartal fort. Er beendete das Jahr 2021 mit einem Plus (in USD) von 28 Prozent. Die REITs des MSCI World legten um 33 Prozent zu. Damit war das REIT-Segment in beiden Indizes besser als der MSCI World (20 %). Im MSCI Emerging Marktes war der REIT-Sektor nur knapp im Plus (2%). Im MSCI Europa steigerte er sich um 13 Prozent, im MSCI EMU (Eurozone) verlor er 8 Prozent. Der deutsche RX REIT (Performance-Index) übertrumpfte mit einem Jahreszuwachs von 32 Prozent (in Euro) den Performance-DAX deutlich (16 %). Auffällig ist das Kursprofil: bis August kletterte der RX REIT kräftig nach oben, dann gab er wieder nach. Von Ende Oktober bis Anfang November schnellte er plötzlich von 2200 auf 2500 Punkte hoch und blieb seither in dieser Region. Der eine Grund für den Kursprung im Herbst ist die schmale Basis des RX REIT: er enthält derzeit nur fünf Konstituenten. Der andere Grund ist: die Aktionäre zweier dieser Unternehmen erhielten freiwillige öffentliche Übernahmeangebote, was jeweils einen Kurssprung zur Folge hatte.

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World





Nachhaltigkeit: nicht immer Überholspur

Der Wille, nachhaltige Geldanlagen auszubauen und ihre Nachhaltigkeitswirkung durchschlagskräftiger zu machen, nahm im Jahr 2021 weiter zu, wie nicht zuletzt die EU-Kommission mit ihrer neuen „Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft“ deutlich machte. Wie entwickelten sich die Preise auf diesen expandierenden Märkten 2021?

Betrachten wir zunächst die Aktienseite. Der aus 720 Konstituenten bestehende Aktien-Index MSCI World ESG Leaders verbesserte sich im Laufe des Jahres um über 23 Prozent und übertraf damit seinen aus 1555 Konstituenten zusammengesetzten Mutterindex MSCI World leicht (20 %). Überdurchschnittlich war die Kursentwicklung nachhaltiger Anlagen aber nicht generell. Der MSCI ACWI IMI Efficient Energy etwa beendete nach einem fulminanten Vorjahr das Jahr 2021 mit einem Minus von 4 Prozent.

Als Index für nachhaltige Bonds eignet sich der S&P Green Bond, der im abgelaufenen Jahr 6 Prozent verlor. Er gab damit etwas stärker nach als der S&P-Index für Unternehmensanleihen (-3 %), aber weniger kräftig als der Index für Staatsanleihen (-7 %) in Industrieländern.

MSCI World ESG Leaders vs. MSCI World



Rohstoffe – fossile Preistreibstoffe

Der kräftige Anstieg der im Jahr 2020 teilweise extrem gefallenen Energierohstoffpreise trug 2021 wesentlich zur Inflationsdynamik bei. So verteuerte sich ein Faß Nordseeöl (Brent) von nicht ganz 51 auf fast 79 USD, das ist eine Steigerung seit Jahresbeginn von 55 Prozent. Allerdings fluktuieren die Preise kräftig: Am 26. Oktober wurden über 86 USD erreicht, am Jahresende kostete das Barrel knapp 79 USD. Erdgas war bis Spätsommer / Herbst auf 6,3 USD hochgeschossen, Ende Dezember kostete es 3,8 USD, das sind immer noch 52 Prozent mehr als am Jahresanfang. Auch Kohle verteuerte sich bis Anfang des vierten Quartals sehr stark, wurde dann aber wieder billiger.

Bei Edelmetallen sahen wir im Jahresverlauf einen mehr oder weniger fal-

lenden Preistrend, insbesondere nach dem ersten Quartal. Ausgeprägter war die Abwärtsneigung bei Palladium (seit April), Platin (seit März) und Silber (seit April), weniger bei Gold, das vor allem im ersten Quartal verlor, im Rest des Jahres aber weiterhin nicht von der gestiegenen Inflationsfurcht profitieren konnte.

Bei Industriemetallen zeigt der grobe Jahrestrend teils fast ganzjährig nach oben (Zinn, Nickel, Zink), teils kletterten die Preise nur im ersten Viertel oder Halbjahr, um sich dann seitwärts (Blei, Kupfer) oder wieder nach unten (Aluminium seit Oktober, Eisenerz seit August) zu bewegen.

Im Bereich der Agrarrohstoffe verteuerten sich insbesondere seit Sommer Weizen, Baumwolle, Hafer, Kaffee, Leberöl, Raps, Palmöl und Oran-

gensaft. Sojabohnen verteuerten sich zunächst, um dann wieder in Höhe des Ausgangsniveau das Jahr zu beschließen.

Der Rohstoffindex S&P GSCI steigerte sich 2021 um 38 Prozent. Für die Teilsektoren des Index gilt: Energie: plus 58 Prozent; Agrarprodukte: plus 30 Prozent; Industriemetalle: plus 28 Prozent; Edelmetalle: minus 4 Prozent.

Ölpreis vs. Goldpreis

