

Marktbericht I/2022



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2022
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft: Eintrübung

In der ersten Hälfte des Anfangsquartals 2022 setzte sich die globale wirtschaftliche Erholung, trotz Ausbreitung der Omikron-Variante, bei immer noch akzelerierender Inflationsdynamik weiter fort. Der Angriff Russlands auf die Ukraine ab 24. Februar 2022, die als Reaktion darauf verhängten Sanktionen und die weiteren Folgewirkungen verdüsterten jedoch binnen Tagen die Wirtschaftsausblicke. Russland und die Ukraine steuern nach OECD-Angaben zwar nur rund 2 Prozent zur Weltwirtschaft bei. Auch der globale Handel und die finanziellen Verflechtungen beider Länder sind eher schwach. Dafür tragen sie wesentlich zur Versorgung Europas und anderer Weltregionen mit diversen Rohstoffen und Materialien bei.

In der zweiten Hälfte des Quartals prägen daher mögliche Wachstumseinbußen, bereits absehbare Teuerungsschübe und ein Anstieg der allgemeinen Unsicherheit die Erwartungen insbesondere in Europa. Dennoch ließ gegen Ende des Quartals etwa die Anfang März zunächst stark erhöhte Furcht vor fallenden und übermäßig erratischen Aktienkursen deutlich nach,

wie an verschiedenen Volatilitäts-Indizes ablesbar ist, mit denen man die Volatilität misst, die von den Marktteilnehmern in nächster Zukunft erwartet wird.

Die Ökonomen der OECD prognostizierten noch Ende letzten Jahres für 2022 weltweit ein Wachstum von 4,5 und eine Inflation von 4,2 Prozent. In ihrem jüngsten Zwischenausblick, der Mitte März erschienen ist, gehen sie (im ersten vollen Jahr) von einer Reduzierung des globalen Wachstums um einen Prozentpunkt aus und von einer Erhöhung der Inflation um 2,5 Prozentpunkte. Unter den Schwellenländern könnten, so die OECD-Ökonomen, etliche von erhöhter Rohstoff-Nachfrage westlicher Staaten profitieren, während insbesondere arme Länder von kräftigen Preisanstiegen bei Nahrungsmitteln (Weizen usw.) massiv belastet werden dürften. Für den Euroraum rechneten die Makroökonomien der EZB in ihrer neuesten Projektion drei Szenarien für den Wirtschaftsverlauf 2022 durch. Im Basisszenario ergibt sich ein BIP-Wachstum von 3,7 Prozent (Ende 2021: 4,2) und eine Inflation von 5,2 Prozent (3,2).

Im schlimmsten betrachteten Szenario wächst die Wirtschaft im Euroraum 2022 um 2,3 und das Preisniveau um 7,1 Prozent. Der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung schätzt in seiner Konjunkturprognose vom 30. März für 2022 im Euroraum das BIP-Wachstum auf 2,9 Prozent (1,8 % in Deutschland) und die Inflation auf 6,2 Prozent (6,1 % in Deutschland).

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

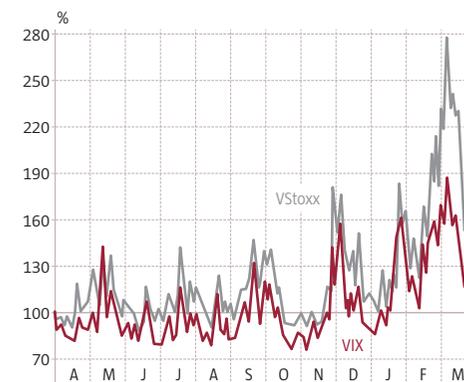
ein wohl für uns alle erschütterndes erstes Quartal des Jahres 2022 liegt hinter uns. Die am 24. Februar begonnene Invasion der Ukraine durch russische Truppen lässt alle anderen Ereignisse der letzten drei Monate in den Hintergrund treten. Wir bei der HONORIS hoffen, dass der Krieg in der Ukraine möglichst bald beendet werden kann.

Nach den teilweise sehr positiven Entwicklungen der Kapitalmärkte im Jahr 2021 haben sich diese seit Beginn dieses Jahres weltweit – ausgelöst durch den Ukrainekrieg, stark steigende Inflationsraten und ansteigende Zinsen – eher negativ entwickelt. Lediglich einzelne Rohstoffmärkte konnten sich diesem Trend entziehen. Wie schon in unserer E-Mail zur Einschätzung der aktuellen Lage beschrieben, versuchen wir, wie auch in den letzten Krisen, ohne Verkaufspanik Ihr Portfolio wieder möglichst schnell zu stabilisieren und temporäre Rückgänge auszugleichen. Auch die breite Streuung Ihres Wertpapierportfolios sollte hierbei erneut einen Beitrag zur Stabilisierung Ihres Vermögens leisten.

Wir wünschen Ihnen trotz der angespannten Lage einen erholsamen Frühling und bleiben Sie zuversichtlich.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

VIX (S&P 500 Volatility) vs. VSTOXX (Euro Stoxx 50 Volatility)





Aktien Welt: Genereller Trend, dennoch Divergenzen

Der Kursverlauf an den Aktienmärkten der entwickelten Volkswirtschaften und der Schwellenländer in den ersten drei Monaten 2022 lässt sich in drei Phasen einteilen. In der ersten Quartals-Phase bis 23. Februar zeigte der Trend leicht bis moderat nach unten. In der zweiten Phase zwischen dem 24. Februar, dem Tag des Angriffs Russlands auf die Ukraine, und dem 8. März gaben die Kurse vieler Aktien kräftig nach – wengleich manche Branchenwerte zum Höhenflug starteten. In der dritten, die letzten dreieinhalb Märzwochen umfassenden Phase erholten sich viele Indizes weltweit wieder etwas. Insgesamt verloren jedoch die breiten Indizes im ersten Quartal deutlich. Der MSCI World notierte auf USD-Basis Ende März 5,5 Prozent tiefer als zu Beginn des Quartals. Und der MSCI EM stand 7,3 Pro-

zent im Minus. Generell ist zu beachten, dass die großen westlichen Indexanbieter im März russische Titel entfernten (die auch nicht mehr gehandelt wurden), was etwa beim MSCI EM, in dem sie Ende Februar nach Bloomberg-Angaben nur noch 1,5 Prozent ausmachten, schwache Auswirkungen hatte, zum Teil jedoch, wie etwa beim MSCI Eastern Europe, auch deutliche.

Wenden wir uns nun den MSCI-Länder-Indizes auf US-Dollar-Basis zu und ihrer Quartalsperformance (in Prozent). Der MSCI USA (-5,5) – ebenso wie etwa der S&P 500 – lief im ersten Quartal mit dem stark US-lastigen MSCI World fast synchron, die Performance-Unterschiede waren am Quartalsende vernachlässigbar. Anders sah es beim MSCI Europe aus. Er brach seit Ende Februar kräftiger ein als der World-

und der USA-Index und blieb am Quartalsende trotz Erholung mit einer Performance von minus 8 Prozent etwas zurück. In Europa war das Performance-Spektrum breit: Zweitstellige Minuswerte in USD sahen wir im MSCI Austria (-20) oder im MSCI Germany (-13): einstellig war das Minus beim MSCI France (-9) oder MSCI Swiss (-7), positiv beendeten MSCI United Kingdom (0,7) und vor allem MSCI Norway (10) das Quartal.

Im Minus lagen die MSCI-Indizes auch in Japan (-7), tiefer sank allerdings der MSCI China (-14) Prozent, etwas unter Null schloss der MSCI India (-2) das Quartal. Sehr stark performten die MSCI-Indizes von Mexiko (8) und insbesondere Brasilien (34). Der EM Latin America steigerte sich um 26 Prozent, der EM GCC (Golfstaaten) um über 17 Prozent.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



MSCI Europe vs. MSCI World



MSCI USA vs. MSCI World





Anleihen weltweit: In der Zinswende

Mit weiter steigenden Inflationsraten und konkreten Gegenmaßnahmen vieler Notenbanken stiegen die Renditen auf Anleihen im ersten Quartal weltweit an, entsprechend sanken die Kurse von Anleihenindizes. Der „Weltanleihen-Index“ Bloomberg Global-Aggregate Total Return gab um 6,7 Prozent nach.

Der US-Markt als mit Abstand wichtigster Anleihenmarkt der Welt legte im Zusammenhang mit zwei Zinserhöhungen der US-Notenbank FED (um je 0,25 Punkte) sehr deutlich zu. Zehnjährige US-Staatsanleihen, die zu Beginn des Quartals noch 1,4 Prozent gebracht hatten, rentierten Ende März schon mit 2,4 Prozent. Auch in Europa bewegten sich die Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit nach oben. Die Renditen französischer Zehnjähriger stiegen von 0,2 auf

knapp über ein Prozent. Die Rendite italienischer Papiere stieg von 1,2 auf über 2 Prozent. Die deutsche Umlaufrendite, die so etwas wie den Durchschnitt der Bundesanleihen darstellt, bewegte sich von -0,3 zu Beginn des Jahres auf Werte um 0,5 Prozent Ende März. In Japan endete das Quartal mit Renditen um 0,2 Prozent für Zehnjährige. Zu Jahresbeginn hatte die Rendite noch kaum über null Prozent ausgemacht. In Brasilien bewegte sich die Real-Rendite unter dem Strich kaum. Nachdem sie im März zwischenzeitlich auf knapp 12,5 Prozent gestiegen war, sank sie zum Quartalsende, auch begünstigt durch stark steigende Rohstoffpreise, wieder auf Werte knapp unter elf Prozent.

Auch Unternehmensanleihen rentierten im Zuge der gestiegenen Inflationsraten und Refinanzie-

rungssätze der Zentralbanken höher. US-Unternehmensanleihen brachten Ende März eine Rendite von 3,6 Prozent. Drei Monate zuvor waren es nur 2,35 Prozent gewesen. In Europa zeigte sich das gleiche Bild. Der Bloomberg Euro Corporate Bond Index hat im Quartalsverlauf um mehr als 6,5 Prozent nachgegeben. Eine Anleihe von Thyssen Krupp mit einer knapp zweijährigen Restlaufzeit rentierte Ende März um rund 2,7 Prozent.

Im Segment der risikoreichen Anleihen (High Yield) waren die Renditesteigerungen ebenfalls deutlich. Risikoreiche Dollar-Anleihen rentierten laut dem ICE BofA US High Yield Index zum Quartalsende bei 5,8 statt zuvor 4,3 Prozent. Die Rendite von risikoreichen Euroland-Anleihen stieg laut dem Index der St. Louis Fed von 2,8 auf 4,2 Prozent.

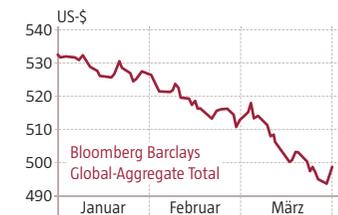
Rendite: US-Staatsanleihen, 10Jahre



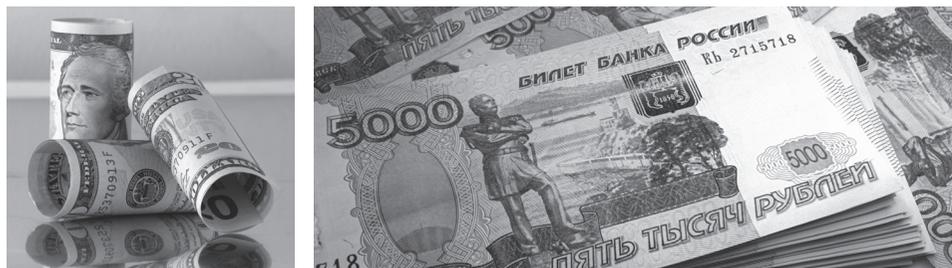
Rendite: US Corporates



Kurs: Rentenindex



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Die wundersame Rubel-Erholung

Die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte galt in den ersten drei Monaten des Jahres der russischen Börse und dem russischen Rubel. Die Auswirkungen des Krieges auf die russische Börse waren zum Quartalsende noch nicht klar. Wegen Handelseinschränkungen und Börsenschließungen sind die wenigen Kurse russischer Aktien kaum aussagekräftig. Auf dem Devisenmarkt beobachteten die Teilnehmer eine Überraschung, denn zum Quartalsende erholte sich der mit Kriegsbeginn und den Sanktionen ausgelöste Fall des Rubels um über 60 Prozent wieder fast auf den Stand zu Quartalsbeginn. Wurden zu Anfang Januar etwa 84 Rubel für einen Euro gezahlt, so schoss der Wert nach den harten Sanktionen des Westens auf über 145 Rubel pro Euro hoch.

Gegen Ende des Quartals mussten dann aber „nur noch“ 93 Rubel pro Euro gezahlt werden. Damit verlor die russische Währung im Quartal unter dem Strich nur etwa 6,5 Prozent gegen die europäische Einheitswährung. Experten machen zwei Faktoren für die wundersame Erholung verantwortlich. Zum einen sei es der Zentralbank gelungen, trotz des Einfrierens eines großen Teils der Währungsreserven am Devisenmarkt zu intervenieren. Zum anderen hätte sich die Forderung, Öl in Rubel zu zahlen, stabilisierend auf den Kurs der russischen Währung ausgewirkt. Für andere Währungspaare verlief das Quartal wesentlich ruhiger und unspektakulärer. Der US-Dollar gewann wenig überraschend nach der Ankündigung und ersten Umsetzung von

Zinserhöhungen gegen den Euro rund drei US-Cent oder 2,5 Prozent an Wert. Aus dem Bereich der Schwellenländer interessieren zurzeit insbesondere zwei Währungspaare. Während die türkische Lira ein vergleichsweise ruhiges Quartal hinter sich brachte, konnte der brasilianische Real um 17 Prozent gegen den Euro zulegen.

Euro/ US-\$



Immobilien weltweit: Licht und Schatten

Equity Real Estate Trusts (REITs) haben im ersten Quartal global betrachtet geringfügig besser abgeschnitten als Aktienindizes der entwickelten Länder – dies häufig bei geringeren Schwankungen. Der S&P Global REIT (USD) verlor in den ersten drei Monaten 4,3 Prozent (MSCI World in USD: -5,5 %). Im MSCI Emerging Markets hat hingegen das REITs-Segment im Quartalsverlauf in Euro um rund 10 Prozent (8 Prozent in USD) zugelegt. In der Eurozone (MSCI EMU) verlor der nur 7 Konstituenten umfassende Real-Estate-Sektor (in Euro) 7 Prozent; die vier darin enthaltenen REITs – allesamt aus Frankreich – legten allerdings um 4,5 Prozent zu. Dafür verloren die Papiere der beiden deutschen Unternehmen, die das Industriegesamt „Gebäudemanagement, Immobilienentwicklung“ ausmachen, 12 Prozent. Der 10 Konstituenten umfassende deutsche Real-Estate-Index gab im ersten Quartal um rund 8 Prozent nach. Und der nach Übernahme der Deutsche Industrie Grundbesitz AG durch die niederländische CTP N.V. nur noch 4 Konstituenten zählende deutsche RX-REIT-Index verlor in den ersten drei Monaten des Jahres rund 26 Prozent.

S & P Global REIT vs. MSCI World



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Nachhaltigkeit: Spätstarter Nichtfossile

Der Krieg in der Ukraine fachte im ersten Quartal eine Diskussion über (Nicht-) Nachhaltigkeit und Rüstungsindustrie an. Dies, wie auch die ältere Kontroverse um Kernkraft oder um Gas als Übergangslösung, zeigt, dass keine ESG-Taxonomie in Stein gemeißelt ist. Seit Ende Februar wurde die Substitution fossiler durch fossile Lieferanten zum drängenden Problem, was wiederum die Diskussion um die Substitution fossiler durch nichtfossile Energieträger beflügelte. Bei Aktien waren „fossile Energien“ im Quartal zunächst weit stärker gefragt als „saubere Energien“. Der S&P Clean Energy Index kletterte zwar seit 24. Februar um 22 Prozent nach oben. Aufgrund starker Kursverluste im Januar betrug das Quartalsplus jedoch nur 1,5 Prozent. Der MSCI ACWI IMI Energy, der entwickelte und Schwellenländer abdeckt, legte im Quartal um rund 20 Prozent zu. Dessen Teilsegment Efficient Energy erfuhr zwar seit 24. Februar eine deutlich stärkere Aufwärtsdynamik, die Steigerung in Quartalsfrist war aber gering (1 %). Gleichwohl performten beide besser als der Mutterindex ACWI (-6 %) oder der MSCI World (-5,5 %).

MSCI ACWI Energy vs. MSCI ACWI IMI Efficient Energy



Rohstoffpreise im Höhenflug

Die OECD beziffert den globalen Exportanteil Russlands und der Ukraine vor dem Krieg auf rund 30 Prozent bei Weizen, auf 20 Prozent bei Mais, mineralischen Düngern sowie Erdgas und auf 11 Prozent bei Rohöl. Russland ist zudem Hauptlieferant von Palladium, Nickel und spielt bei weiteren Rohstoffen eine wichtige Rolle.

Als Reaktion auf den Ukrainekrieg und die Sanktionen gegen Russland sind seit 24. Februar Rohstoffpreise teils massiv angestiegen; allerdings waren sie schon zuvor – auch im Schatten des sich zuspitzenden Konflikts – kräftig nach oben geklettert.

Der Rohstoffindex G&P GSCI beendete das Quartal rund 30 Prozent über dem Jahresstartwert. Viele Rohstoffpreise hatten im ersten Märztriertel ihr Quartals-Maximum, in der zweiten

Quartalshälfte schwankten die Preise zudem heftig. Zum Teil war die Preisdynamik spekulativ bedingt. Bei Nickel sorgten Fehlspekulationen auf fallende Kurse Anfang März für eine temporäre Preisexplosion (Short Squeeze), woraufhin die London Metal Exchange den Handel eine Woche lang aussetzte. Am Ende des Quartals war Nickel immer noch 55 Prozent teurer als am Anfang. Andere Industriemetalle verteuerten sich ebenfalls kräftig, so etwa Alu um 24 und Zink um rund 20 Prozent. Der Teilindex GSCI Industrial Metals hatte ein Quartalsplus von 17 Prozent. Weizen verteuerte sich um 30, Mais um 25 und Sojabohnen um 20 Prozent, der GSCI Agriculture kletterte um 22 Prozent nach oben.

Kräftig war der Anstieg bei Energierohstoffen: Rohöl Brent verteuerte

sich – nach 133 USD am 8.3. – im Quartalsverlauf um 31 Prozent auf 105 USD, Erdgas legte um rund 50 Prozent zu. Der GSCI Energy steigerte sich um 38 Prozent.

Im Edelmetallsegment verteuerte sich im 3-Monats-Zeitraum Gold um über 6, Palladium um 18 und Platin um 3 Prozent. Der GSCI Precious Metals steigerte sich um 7 Prozent.

Ölpreis vs. Goldpreis vs. Rohstoffindex

