

Marktbericht 3/2022



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

im Juli flackerte an den Finanzmärkten eine Zeitlang Zuversicht auf, die sich in steigende Kurse übersetzte. Doch schon im September drehte die Stimmung wieder. Die Inflation ist offenbar doch hartnäckiger, als Optimisten gehofft hatten. Viele Zentralbanken erhöhten im dritten Quartal die Leitzinsen. Insbesondere in Europa hat die Energieknappheit und daraus resultierende Preissteigerungen die Wirtschaft im Würgegriff. Wir sind uns selbstverständlich darüber im Klaren, dass unsere Empfehlung, weiterhin investiert zu bleiben, Ihrer eigenen Intuition widersprechen kann. Vielleicht fühlt es sich richtiger an, in einer solchen Börsenphase auszusteigen, erst einmal abzuwarten und später mit einem besseren Gefühl wieder einzusteigen. Es zeigt sich aber immer wieder, dass sich die Aktienmärkte gerade in Krisenzeiten – also in Phasen, in denen negative Szenarien gezeichnet und düstere Aussichten an die Wand gemalt werden – oftmals am stärksten nach oben bewegen. Wir sind erfahrungsgemäß davon überzeugt, dass Durchhaltevermögen langfristig belohnt wird.

Bleiben Sie gesund und zuversichtlich.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft: Abbauende Form

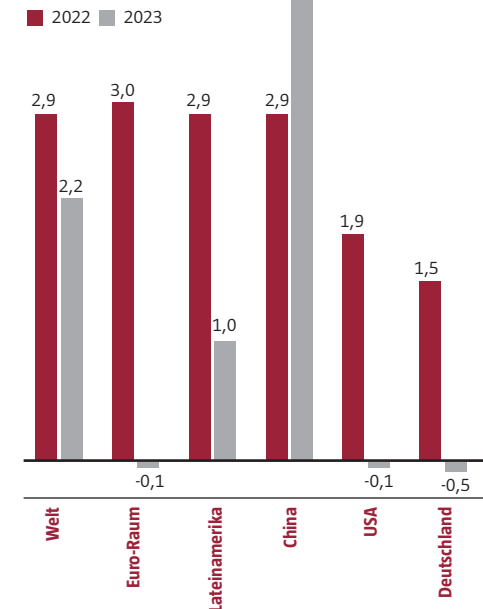
Im dritten Quartal neigte sich die Formkurve der Weltwirtschaft stärker nach unten, als vor einigen Monaten Experten noch erwarteten. Daher korrigierten Konjunkturforscher gegen Ende des Quartals ihre Wirtschaftsausblicke etwas nach unten. Immer mehr Zeichen deuten gerade in fortgeschrittenen Ländern auf eine weitere Abbremsung der Wirtschaft, auf Negativwachstum, auf eine Rezession hin. Das Kiel Institut für Weltwirtschaft geht in seiner September-Prognose für 2023 von einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung in den USA und im Euroraum aus. In Deutschland soll das BIP-Minus 0,5 Prozent betragen. Aber auch diese Schätzungen sind mit hohen Unsicherheiten behaftet. In so einem Umfeld entwerfen Prognostiker gerne Szenarien. In ihrem frisch veröffentlichte Gemeinschaftsgutachten legten die deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute ein Risikoszenario in Abhängigkeit von der Gasversorgung für Deutschland vor, in dem 2023 das BIP um 8 Prozent schrumpft. Die Spielräume für die mögliche BIP-Entwicklung sind also momentan weit. In Schwellenländern ist die langfristige

Wachstumsdynamik häufig stärker als in den führenden Volkswirtschaften. Das soll auch 2023 so sein. Im laufenden Jahr schwächelt allerdings vor allem Schwellenländer China; das drückte das Wachstum der Schwellenländer-Gruppe nach unten. Indiens Wirtschaft wuchs wesentlich dynamischer. Im Zentrum der gegenwärtigen Wirtschaftssorgen stehen hohe Preissteigerungen. Die Inflation in den USA scheint ihren Zenit im dritten Quartal überschritten zu haben, im Euroraum und in Deutschland allerdings nicht. Hier wurde zuletzt die 10-Prozent-Marke erreicht. Von einer Teuerung dieser Preisklasse blieb nur die Schweiz bisher verschont. Für die hohe Inflation gibt es neben übergreifenden auch regionen- oder länderspezifische Faktoren. So ist beispielsweise der europäische Inflationstreiber „Gaspreis“ in den USA derzeit von untergeordneter Bedeutung. Fast überall aber versuchten Zentralbanken im dritten Quartal der Inflation durch Erhöhung der Leitzinsen Einhalt zu gebieten. Die US-Notenbank Fed massiv und entschlossen, die EZB weiterhin eher ver-

halten – nur die chinesische Zentralbank steuerte in die Gegenrichtung: sie senkte die Zinsen.

Wirtschaftswachstum: IfW-Schätzungen für 2022 und 2023 (in Prozent)

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 93 (2022/Q3)





Aktien Welt: Weiterhin im Abwärtstrend

Im dritten Quartal gaben die Aktienkurse weltweit auf breiter Front nach. Zwar setzte im Juli vor allem in den führenden Wirtschaftsnationen eine Zwischenerholung ein, die bis in den August hinein anhielt. Einer der Gründe waren Hoffnungen, in den USA könnte der Inflationszenit bereits überschritten sein. Trotz eines leichten Rückgangs sprach Fed-Chef-Powell, nachdem neue Wirtschaftsdaten im August nicht wie erwünscht ausfielen, ein Machtwort: er erklärte die Inflationsbekämpfung zur absoluten Priorität, auch unter Inkaufnahme von Kollateralschäden am Wachstum. In Erwartung weiterer kräftiger Zinsanhebungen drehte der Kurstrend nach unten. Ende September lagen viele Indexstände deutlich tiefer als Ende Juni. Der MSCI World Index, der die Aktienmärkte der führenden Volkswirtschaften

unter besonderer Berücksichtigung der USA abbildet, verlor im dritten Quartal fast 7 Prozent (in USD). Stärker gab mit rund 13 Prozent der MSCI Emerging Markets (EM) nach, der die Schwellenländer repräsentiert. Seit Jahresbeginn verloren beide Indizes 26 (World) bzw. 29 Prozent.

Für Aktien lief das dritte Quartal in Europa im Mittel unerfreulicher als in den USA. Die Kurse von MSCI USA und MSCI Europe lagen Ende des zweiten Quartals noch gleichauf. Im dritten Quartal verlor indes der MSCI Europe mit nicht ganz 11 Prozent (in USD) weit stärker als der US-Index mit rund 5 Prozent. Die Leitindizes Deutschlands und Frankreichs bewegten sich im europäischen Durchschnittsbereich. Dennoch: Trotz Quartalsverlusten erwiesen sich einige Leitindizes im Südwesten und im

Nordwesten Europas im laufenden Jahr als relativ stabil: die von Portugal, Norwegen und auch Großbritannien.

Sehr uneinheitlich war das Kursbild in der Gruppe der Schwellenländer. Das zeigt insbesondere der Vergleich der beiden großen Schwellenländerregionen Lateinamerika und Asien. Der MSCI EM Latin America legte im dritten Quartal ganz leicht zu und seit Jahresbeginn um rund 4 Prozent. Der MSCI EM Asia büßte von Juli bis September 15 Prozent ein, seit Januar waren es 30 Prozent. Im asiatischen Schwellenländerindex macht sich die starke Gewichtung Chinas bemerkbar. Der MSCI China verlor im Quartal 23 Prozent. Ganz anders Aktien indischer Unternehmen: der MSCI India beendete das dritte Quartal sogar 6 Prozent im Plus.

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



MSCI USA vs. MSCI Europe



MSCI Asia vs. MSCI Latin America





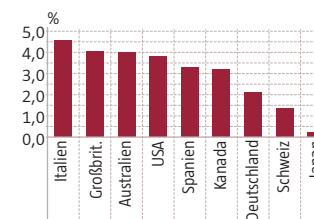
Anleihen weltweit: Zinsen steigen!

Im dritten Quartal haben die meisten Zentralbanken rund um die Welt die Zinsen kräftig erhöht. Die Fed hob ihren Hauptrefinanzierungssatz, das ist der Zins, zu dem sich Banken Zentralbankgeld leihen können, von 1,5 Prozent in zwei Zinsschritten im Juli und September auf 3,25 Prozent an. Die nächste Zinssteigerung zeichnet sich bereits ab. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Zinsen für ihre Verhältnisse kräftig um 0,75 Prozent auf nun 1,25 Prozent angehoben. Es gab aber auch gewichtige Ausnahmen: China senkte im August abermals die Leitzinsen, Japan ließ sie unverändert bei -0,1 Prozent. Wenn die Zinssteigerungen der Zentralbanken anhalten, sind damit zwei negative Effekte verbunden. Zum einen werden bei höheren Zinsen weniger Kredite etwa für Konsum oder Investi-

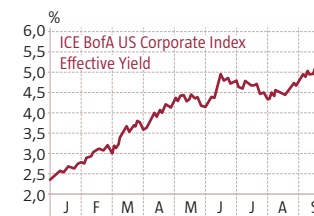
tionen nachgefragt. Damit sinkt die gesamtgesellschaftliche Nachfrage und eine Rezession wird wahrscheinlicher. Zum anderen führen die höheren Zinsen der Zentralbanken dazu, dass der Wert schon bestehender Anleihen (weiter) sinkt. Warum? Eine Staatsanleihe mit einem festen Kupon von vielleicht fünf Prozent (auf den Nennwert, also etwa 5 € auf eine 100 Euro Anleihe) ist dann eben am Markt nicht mehr 200, sondern nur noch 100 Euro wert, wenn die Zinsen sich von 2,5 auf 5 Prozent verdoppeln. Staatsanleihen verloren im Quartalsverlauf rund um den Globus an Wert. US-Staatsanleihen mit einer zehnjährigen Restlaufzeit gaben bis Ende September um rund 6,5 Prozent nach und rentierten zuletzt noch mit 3,75 Prozent. In Europa zeigte sich die gleiche Tendenz. Die deutsche

Umlaufrendite stieg von 1,5 zu Beginn des Quartals auf Werte um 2,25 Prozent Ende September. Anfang April hatte die durchschnittliche Verzinsung deutscher Staatsanleihen noch bei 0,5 Prozent gelegen. Eine italienische Anleihe von 2021 mit einem Kupon von 0,6 Prozent und einer Laufzeit bis 2031 notierte zum Quartalsende bei rund 72 Prozent oder rund zehn Prozentpunkte niedriger als Anfang Juli, was möglicherweise auch mit den Prognosen zur und dem Ergebnis der Italienwahl zu tun hat. Auch die Kurse von Unternehmensanleihen litten. Laut einem Fed-Index sind die Renditen von US-Unternehmensanleihen auf Werte um 5,75 Prozent von zuvor 4,75 Prozent angestiegen. Schwellenländer traf der Renditeanstieg der Unternehmensanleihen noch deutlicher.

Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates



Kurs: Rentenindex



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: US-Dollar ohne Konkurrenz

Auf den Devisenmärkten klären sich allmählich die Fronten. Als starker Anker in der zunehmend als problematisch empfundenen Marktphase erweist sich mehr und mehr der US-Dollar. Er hat quasi gegen alle anderen Währungen gewonnen und scheint damit seiner historischen Bedeutung wieder einmal gerecht zu werden.

Das liegt wohl an vielen Faktoren. Zum einen bekämpft keine Zentralbank die inflationären Tendenzen so stark wie die amerikanische Fed. Zum anderen zeigt sich die US-Wirtschaft als besonders krisenresistent, wozu im Zweifel auch die amerikanische Regierung (Bidens 440-Milliarden-Paket) beiträgt. Außerdem scheint die Globalisierung – insbesondere, aber längst nicht nur durch den Ukraine-

Krieg – einen zusätzlichen Dämpfer erhalten zu haben. In der Krise besinnen sich die Regionen der Welt stärker auf sich selbst, das nutzt der Währung der unangefochtenen Führungsnation der westlichen Welt offenbar besonders.

Gegen den Euro legte die US-Währung um rund acht Prozent zu. Damit wurde die Parität unterschritten. Ende September war ein Euro nur noch 0,96 US-Dollar (nach zuvor 1,04) wert. Durchsetzen konnte sich der Dollar auch gegen den Yen, von dem zuletzt rund 145 „Stücke“ (und damit rund 10 mehr als zu Quartalsbeginn) für einen Greenback gezahlt werden mussten. Ziemlich deutlich ging es auch für das britische Pfund bergab. Statt 1,2 Dollar zu Beginn des Quartals mussten Ende

September nur noch 1,08 Dollar pro Pfund aufgewendet werden.

Am deutlichsten zeigt sich momentan aber die Stärke des Dollars am Goldkurs. Gold, die klassische Krisenwährung, die insbesondere in Zeiten von Krieg und Inflation an Wert gewinnen sollte, fällt ab. Im dritten Quartal hat das edle Metall fast zehn Prozent gegenüber dem Dollar verloren.

Euro/ US-\$



Immobilien: Gedämpfte Preisdynamik erwartet

Steigende Zinsen gelten vielfach als Vorboten fallender Immobilienpreise. In den USA sind die Immobilienpreise im ersten Halbjahr 2022 zwar weiter gestiegen. Aber die kräftigen Zinsanhebungen der Fed haben einer Studie von Allianz-Research zufolge die Immobilienkreditnachfrage zurückgehen lassen. Höhere Zinsen brauchen am Häusermarkt nicht zwingend zu einer scharfen Korrektur führen. Die Allianz-Forscher rechnen jedoch mit einem Rückgang der US-Immobilienpreise im kommenden Jahr um 15 Prozent. In Deutschland wurden bisher – je nach Region und Lage – gleichfalls weiterhin steigende Preise beobachtet. Aus der September-Umfrage zum ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI) unter Managem der deutschen Immobilienwirtschaft geht jedoch hervor, dass die Mehrheit mit gleichbleibenden Preisen rechnet. Und der Anteil derer, die fallende Preise insbesondere im Bürosegment erwarten, erhöhte sich.

Wie reagierten die Aktien von Immobilienunternehmen (REITs)? In MSCI-Indizes gehören die REITs im dritten Quartal mit zu den schlechtesten Performern. Das gilt insbesondere für Europa.

S & P Global REIT vs. MSCI World



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



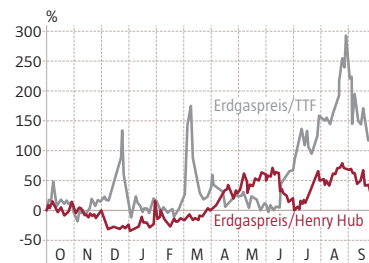
Rohstoffpreise fallend, TTF-Preis entfesselt

Rohstoffe verbilligten sich im dritten Quartal im Trend. Der Rohstoffindex S&P GSCI gab in den vergangenen drei Monaten um rund 13 Prozent nach. Auch der Goldpreis fiel im Quartal trotz Krieg und Inflation weiter. Anfang Juli stand er bei 1.807 USD und beendete nach einer Ab-Auf-Ab-Schwingung den September mit 1.665 USD – das sind ungefähr 8 Prozent Kursverfall. Auch viele der weniger edlen Industriemetalle verbilligten sich. Häufiger folgte hier, ähnlich wie bei Aktien, einer Verteuerung in der ersten Hälfte des Quartals ein Kursrückgang in der zweiten. Sich verschlechternde Konjunkturaussichten trugen mit dazu bei. Deutlicher war der Preisrückgang bei Kupfer, Zinn, Blei, Aluminium, auch bei Eisenerz; andere Metalle wie

Zink bewegten sich eher seitwärts. Im Agrarsektor liefen die Kurslinien stärker auseinander. Preise für Rinder, für Reis oder Kakao stiegen bis Ende des Quartals, Preise für Hafer oder Raps fielen. Der Sektorindex GSCI Agriculture veränderte sich nach einem vorübergehenden Kursanstieg in Quartalsfrist nicht. Der Subindex GSCI Energy verlor im Quartal rund 18 Prozent. Die Ölpreise fielen kräftig. Die US-Sorte WTI und die Nordseesorte Brent verbilligten sich um rund 23 Prozent: Das Barrel WTI kostete Ende des Quartals 80 USD, bei Brent waren es 88 USD. Die Erdgaspreise in beiden Regionen laufen weit weniger synchron, sie spiegeln die Unterschiede der Gasknappheit diesseits und jenseits des Atlantiks wider. Der S&P GSCI (Energy) Index bildet nur den

Preis des US-Erdgases „Henry Hub“ ab. Von diesem weicht aber das europäische Pendant, der TTF-Erdgaspreis, derzeit massiv ab. Im Unterschied zum US-Gas-Preis ist der TTF-Preis kräftig angestiegen und schwankte in letzter Zeit extrem. Am Ende des Quartals lag er rund 37 Prozent über dem Stand zu Beginn des Quartals.

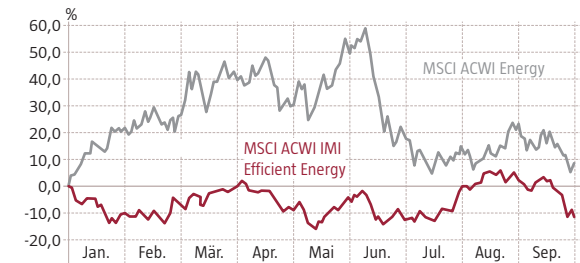
Erdgaspreis TTF vs. Erdgaspreis Henry Hub



Nachhaltigkeit und doppelte Knappheit

Das Thema Energie steht im Zentrum der Nachhaltigkeitsbemühungen seit vielen Jahren, jedoch auch der existentiellen Sorgen in diesem Jahr. 2022 trifft die „geopolitisch“ bedingte Verknappung fossiler Energieträger gerade in Europa mit der Knappheit effektiv nutzbarer regenerativer Energiearten sehr spürbar zusammen. Wie hat sich diese preistreibende Konstellation im dritten Quartal an den Aktienmärkten ausgewirkt? Der Kurs des MSCI ACWI IMI Efficient Energy, der 168 Unternehmen aus 23 entwickelten und 24 aufsteigenden Volkswirtschaften enthält, stand Ende September ungefähr wieder dort, von aus er Anfang Juli startete. Zum Vergleich: Der MSCI ASWI Energy, der 111 Fossil-Energie-Unternehmen weltweit umfasst, büßte knapp 3 Prozent ein. Im laufenden Jahr hat der „Energy“ jedoch um rund 9 Prozent zugelegt, während der globale „Efficient Energy“ 11 Prozent verlor. Ein anderer Index zeigt an, dass Erneuerbare in Europa im Durchschnitt wohl noch etwas schwächer abschnitten: Der Nasdaq OMX Clean Energy Focused Europe (USD) verlor im dritten Quartal 13 Prozent, im laufenden Jahr über 35 Prozent.

MSCI ACWI IMI Efficient Energie vs. MSCI ACWI Energy



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto