

# Marktbericht 2/2022



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

**Private Banker**



## Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

auch im zweiten Quartal 2022 setzten sich die Trends, die bereits das erste Quartal prägten, fort. Leider handelte es sich überwiegend um negative Trends, die sich teilweise auch noch verstärkten oder zumindest verfestigten. Ganz oben auf der Agenda: Teuerung, Knappheit, Krieg. In einer solchen Situation ist es für uns moderne Menschen weniger typisch, in Dürers Holzschnitt der vier apokalyptischen Reitern Orientierung zu suchen, obwohl im zweiten und dritten Reiter diese Übel verkörpert sind. Wir ziehen heute eher Charts zu Rate. Und diese Schaubilder zeigten im zweiten Quartal unzweideutig, dass der Kurs an den Kapitalmärkten meist nach unten zeigte. Uns Moderne unterscheidet von Dürers Zeitgenossen jedoch auch, dass wir weniger schicksalsgläubig sind; dass wir glauben, proaktiv und aus eigener Kraft Fährnisse bewältigen zu können. Bezogen auf die Kapitalmärkte bedeutet das: dass wir ungünstige Konstellationen nicht als hinzunehmende Fügungen betrachten, sondern als Aufgabenstellungen und Herausforderungen, die Lösungen und auch Chancen beinhalten.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



HONORIS TREUHAND GMBH

## Weltwirtschaft: gedämpfte Erwartungen

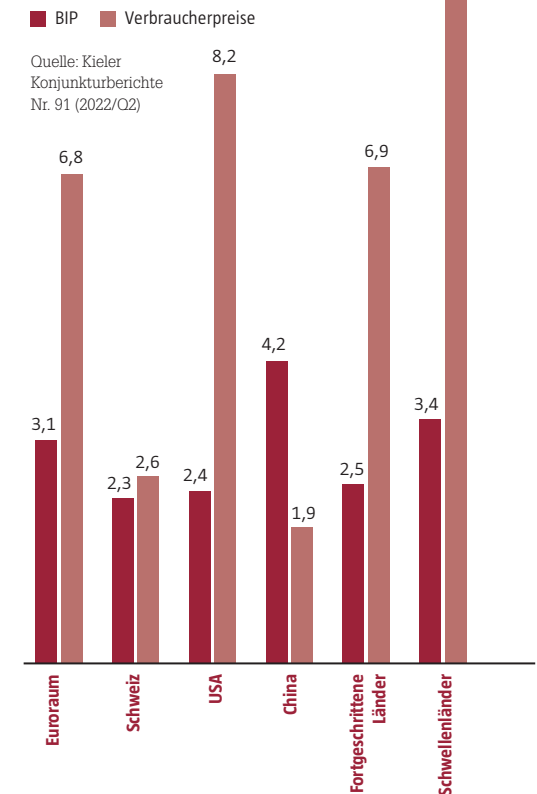
Im zweiten Quartal 2022 trübten weiterhin sehr hohe Teuerungsraten in vielen Weltregionen wie auch Lieferunterbrechungen unterschiedlicher Art und Ursache die Ausblicke auf die Weltwirtschaft. So sorgte etwa die No-Covid-Strategie Chinas auch im abgelaufenen Quartal für Stockungen und Staus beim Warenhandel. Der sich in die Länge ziehende Krieg in der Ukraine mitsamt den Reaktionen und Gegenreaktion bewirkte Drosselungen, Unterbrechungen, Abkopplungen sowie teils hektische Umorientierungen vor allem bei Rohstofflieferungen. Davon gingen inflationäre Impulse weltweit aus. Jedoch erinnern etwa Ökonomen des Kieler Instituts für Weltwirtschaft in ihrem jüngsten Konjunkturbericht daran, dass die Inflation bereits vor dem Ukrainekrieg sehr hoch war; sie sehen als einen der gegenwärtigen Hauptinflationstreiber die Fiskalstimuli zur Milderung der Corona-Krise. In den USA lag die Inflation im Mai bei 8,6, im Euroraum bei 8,1, im Vereinigten Königreich bei 9,0 Prozent. Noch gab es Ausnahmen: zwar verteuerten sich auch in der Schweiz die Preise kontinuierlich, dennoch lag die

Inflation dort im Mai bei lediglich 2,9 Prozent. Für Japan bedeuteten die zuletzt erreichten 2,8 Prozent ebenfalls einen kräftigen Anstieg. Aufgrund der sehr hohen Produzentenpreise, die sich erst verzögert in erhöhten Verbraucherpreisen niederschlagen werden, erwarten Konjunkturforscher derzeit keine schnelle Normalisierung. Die meisten Notenbanken haben zwischenzeitlich auf die permanente Teuerung reagiert, die US-amerikanische Fed, die gegen Ende des zweiten Quartals eine Beschleunigung ihres Zinswende-Kurses ankündigte, ungleich beherzter als die EZB.

Hohe Inflation, steigende Zinsen und der gegenwärtige Ukrainekrieg wirken sich negativ auf das Wirtschaftswachstum bzw. diesbezügliche Erwartungen aus. Teuerung senkt die Reallöhne und bremst den privaten Konsum, wenngleich pandemiebedingte Ersparnisse noch kompensieren können. Steigende Zinsen dämpfen im Verein mit fallenden Bewertungen an den Vermögensmärkten die Konjunktur. Nicht nur der Krieg in der Ukraine macht die abstrakte Rezessionsgefahr konkreter.

Die meisten Experten korrigierten daher ihre Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft weiter nach unten.

### Aktuelle Prognose für 2022 (Wachstum in Prozent)





## Aktien Welt: Zinswende etc.

Die globalen Aktienmärkte befanden sich in einem Umfeld mit einem kriegerischen Konflikt in Europa, hoher Inflation und der eingeleiteten Zinswende der Notenbanken wie im ersten so auch im zweiten Quartal im Rückwärtsgang. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften brachen die Aktienindizes kräftiger ein als in Schwellenländern. Der US-lastige MSCI World Index verlor in der ersten Quartalshälfte deutlich und dann wieder im Juni, im zweiten Quartal waren es rund 17 Prozent (in USD). Der heterogenere MSCI Emerging Markets Index gab ebenfalls bis Mitte Mai kräftig nach, die Verlustphase im Juni war jedoch bedeutend schwächer, so dass er im Quartal über 12 Prozent einbüßte. In der Gruppe der fortgeschrittenen Länder, die der Nordatlantik verbindet, waren die

Quartalsverluste grob betrachtet ähnlich: Der MSCI Europe verlor in USD fast 16 Prozent (in Euro: 10), der MSCI USA ging 17 (12) Prozent nach unten. Die meisten MSCI-Indizes (Large und Mid Caps) dieser Länder verbuchten von Anfang April bis Ende Juni Verluste im zweistelligen Bereich (in USD), bei einer Häufung zwischen 15 und 20 Prozent. Nur wenige Länderindizes endeten mit einem einstelligen Minus (etwa Portugal oder Spanien). Betrachtet man das gesamte erste Halbjahr, dann waren Einbußen zwischen 20 und 30 Prozent am häufigsten: Der MSCI Germany verlor fast 31, der MSCI USA rund 22 Prozent. Aber auch in diesem Zeitraum gaben manche MSCI-Länder-Indizes in USD nur einstellig nach – abermals war hier der MSCI Portugal mit dabei, der 6 Prozent unter Jahresbeginn abschloss.

Die Performance der MSCI-Indizes in Schwellenländern war noch heterogener. In Osteuropa büßte der Index (EM Eastern Europe) fast 24 Prozent ein – wobei auch dort die Ergebnisse stark streuten. In Asien verlor der Index (EM Asia) rund 10 Prozent. In den Golfstaaten (EM CCG) ging es 13, in Lateinamerika (EM LA bzw. Latin America) 24 Prozent nach unten; der EM CCG befand sich aufgrund eines starken ersten Quartals Ende Juni knapp über, der EM LA etwas unter Neujahrsniveau. Der MSCI China legte im zweiten Quartal sogar um 2 Prozent zu; allerdings verlor er im ersten Halbjahr über 12 Prozent. Der MSCI India büßte im zweiten Quartal 14 Prozent ein, seit Jahresbeginn waren es dann aufgrund eines passablen ersten Jahresviertels „nur“ 16 Prozent.

**MSCI Emerging Markets vs. MSCI World**



**MSCI USA vs. MSCI Europe**



**MSCI China vs. MSCI World**





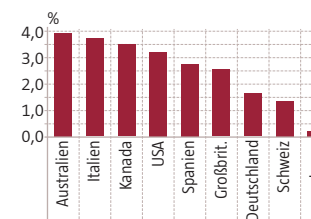
## Anleihen weltweit: Bremsdruck erhöht

Die Tendenz steigender Zinsen hielt rund um den Globus auch im zweiten Quartal weiter an. Der Unterschied zu den ersten drei Monaten dieses Jahres: Der Bremsdruck wird deutlich erhöht. Die amerikanische Notenbank Fed, so erwarten es die Märkte nun, wird 2022 nicht mehr nur zwei, sondern mindestens drei Zinsschritte machen. Die Zinsen werden von 0,75 bis auf etwa 3,5 Prozent steigen. Allein im Juni stockten die US-Notenbanker um 0,75 Prozentpunkte auf. Im Juli soll nochmals um 0,5 bis 0,75 Prozent nachgelegt werden. Die energischen Zinsschritte, die größten seit fast einem Vierteljahrhundert, zeigen am Markt Wirkung. Die Inflationserwartungen in den USA bleiben eher moderat trotz der jüngsten Preissteigerungsraten von über acht Prozent (8,6%), die für den Mai gegenüber

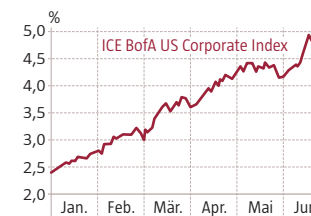
dem Vorjahresmonat gemessen wurden. In Europa hat die EZB das Ende der Ankaufprogramme für Staatsanleihen verkündet und für die Zinsen eine Anhebung auf 0,25 Prozent verkündet. Für den Herbst wurden weitere Schritte angekündigt. Auch der Vorreiter in Sachen Zinswende, die norwegische Zentralbank (Norge), hat die Zinsen im Juli nochmals deutlich um 0,5 Prozent auf jetzt 1,25 Prozent angehoben. Weitere Schritte wurden angekündigt. Weltweit stiegen die Renditen im zweiten Quartal über die meisten Märkte hinweg deutlich an. US-Zehnjährige rentierten zum Quartalsende mit Werten um drei Prozent. Ende März hatte die Rendite noch bei rund 2,5 Prozent gelegen, zum Jahresende 2021 waren es nur 0,5 Prozent gewesen. In Deutschland gehören negative Zin-

sen auch erst einmal der Vergangenheit an. Die sogenannte Umlaufrendite, die so etwas wie der Durchschnitt der Renditen für deutsche Staatsanleihen darstellt, ist seit März wieder im positiven Bereich und stellt sich zum Quartalsende auf Werte um 1,5 Prozent ein. Bei Inflationsraten von aktuell rund acht Prozent ist das jedoch immer noch ein real negativer Wert. Die Renditen von Unternehmensanleihen sind ebenfalls weltweit angestiegen. Die US-Dollar-Rendite für amerikanische Unternehmensanleihen (ICE BofA US Corporate Index) kletterte im Quartal von rund 3,5 auf 4,5 Prozent. Auch die Aufschläge (Spreads) gegenüber riskanteren Anleihen haben sich vergrößert. Im Bereich der risikoreicheren Anleihen stiegen Euro-High-Yields von rund vier auf etwa sieben Prozent.

### Rendite: Staatsanleihen, 10Jahre



### Rendite: US Corporates



### Kurs: Rentenindex



Quelle: Jigervasi, istockphoto



## Devisen: Stetiger Fluss

Ein stetiger Zufluss an schlechten Nachrichten hat im abgelaufenen Quartal die Trends auf den Devisenmärkten rund um den Globus im Großen und Ganzen bestätigt. Das Leitwährungspaar EUR/USD notierte zum Quartalsende bei 1,05 USD, drei Monate zuvor waren es etwa 1,11 oder rund vier Prozent mehr gewesen. Die US-Währung zeigt insbesondere durch die vergleichsweise energischen Zinsschritte der Fed Stärke. Dass der Dollar seine Position als globaler Wertanker auch in inflationären Zeiten bestätigt, sieht man auch an der relativ schwachen Entwicklung des Goldes und der noch schwächeren Entwicklung der sogenannten Kryptowährungen. Für den Euro spricht immerhin, dass Christine Lagarde das Ende der Aufkaufprogramme für Staatsanleihen

verkündet hat. Zu einem stärkeren Schritt als einer Zinsanhebung um 0,25 Prozent konnte sie sich allerdings nicht durchringen.

Mit Spannung verfolgten Marktteilnehmer besonders die Entwicklung einiger im Fokus stehender Währungen. Dazu gehört der russische Rubel, der im zweiten Quartal allen Unkenrufen und Kriegen zum Trotz stark an Wert gewonnen hat – für einen Euro mussten zuletzt nur rund 50 statt 100 Rubel gezahlt werden – und damit steigende Deviseneinnahmen sichert. In der Türkei gelingt der ungewöhnliche geldpolitische Kurs von Präsident Erdogan, der eine Unterbewertung der Lira (bei horrender Inflation) anstrebt, dagegen weiter: Für einen Euro mussten statt 16 zuletzt rund 18 türkische Lira gezahlt werden. Die In-

flation in der Türkei erreicht derweil fast dreistellige Werte. Interesse rief auch die norwegische Krone nach der deutlichen Zinsanhebung der Norge-Bank (um 0,50 Prozentpunkte) hervor. Ein Befreiungsschlag gegenüber dem Euro war aber nicht festzustellen. Statt 10,5 mussten zuletzt rund 10,4 Kronen für einen Euro hingebblättert werden.

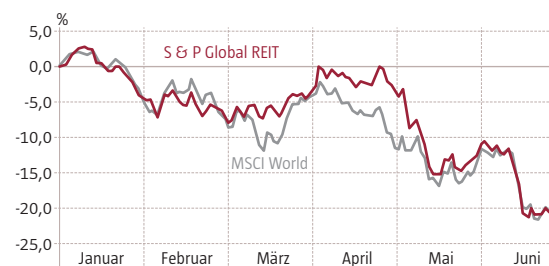
Euro/ US-\$



## Immobilien: Stimmungseinbruch

Der globale Index S&P Global REIT (USD) unterschied sich im ersten Halbjahr wie auch im zweiten Quartal 2022 hinsichtlich der Kursentwicklung im Endeffekt kaum vom MSCI-World-Index. Beide verloren in ungefähr gleicher Größenordnung ordentlich. Interessanter dürften aber die im Quartalsverlauf massiv veränderten Einschätzungen von Immobilienexperten sein – zumindest in Deutschland. Die Ende Juni veröffentlichte vierteljährliche Befragung des Instituts der deutschen Wirtschaft zum Immobilienklima unter Entscheidern förderte einen massiven Stimmungseinbruch in allen Immobiliensegmenten zu Tage. Die veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schlugen sich auf der Finanzierungsseite bisher vor allem in steigenden Kreditzinsen nieder, die sich in einem inflationären Umfeld weiter erhöhen dürften. Auf der Kostenseite verteuerten sich die Baupreise massiv. Zugleich sei mit einem Ende der Immobilienpreisdynamik zu rechnen. Die Autoren der Befragung resümierten: „Vieles deutet darauf hin, dass der Markt in eine Abschwungphase eintritt und damit ein neuer Immobilienzyklus eingeläutet wird.“

S & P Global REIT vs. MSCI World



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



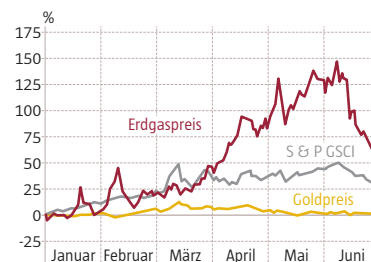
## Rohstoffpreise: Anstieg und Fall

Im zweiten Quartal standen Knappheiten bei fossilen Energie- und Agrarrohstoffen besonders im Fokus von Öffentlichkeit und Politik. Am Rohstoffindex G&P GSCI lassen sich Trends der Quartalsentwicklung aggregiert, aber auch differenziert anhand seiner Teilindizes nachvollziehen. Der GSCI setzte im zweiten Quartal die Aufwärtsdynamik des ersten Jahresviertels zunächst weiter fort, auch wenn die Trendlinie im April und Mai merklich abflachte. Im Juni gab er dann kräftiger nach; er beendete den Monat knapp unterhalb des Quartalsausgangsniveaus. Dazu trugen entscheidend Energierohstoffe bei. Der Teilindex GSCI Energy legte im Quartal um 6 Prozent zu, auch weil sich der steigende Trend im Juni umkehrte. Das galt

insbesondere für den Erdgaspreis, etwas abgeschwächt auch für die Ölpreise. Landwirtschaftliche Rohstoffe drückten zuletzt ebenfalls den Index. Der GSCI Agriculture gab im Quartalsverlauf um rund 13 Prozent nach. Der seit dem ersten Quartal ziemlich verteuerte Weizen wurde in der zweiten Quartalshälfte wieder günstiger. Die Industriemetalle reflektierten die in den letzten drei Monaten sich weiter eintrübenden Wachstumserwartungen. Im Quartal verlor der GSCI Industrial Metals 26 Prozent; Kupfer, Aluminium, Zink und Blei verbilligten sich deutlich. Bleiben noch die Edelmetalle, von denen der GSCI Precious Metals zwei erfasst: Gold und Silber. Der Edelmetall-Index büßte im Quartal 8 Prozent ein. Der Goldpreis fiel vor

allem Mitte April bis Mitte Mai, über das gesamte Quartal verlor er ungefähr 6 Prozent. Damit war er Ende Juni fast auf Neujahrsniveau. Silber verbilligte sich im Quartal um rund 17 Prozent, bezogen auf den Jahresanfang um 11 Prozent. Der Preistrend der Industrie-Edelmetalle Platin und Palladium zeigte im Quartal gleichfalls nach unten.

**Erdgaspreis vs. Goldpreis vs. Rohstoffindex**



## Nachhaltigkeit: Schwankende Energie

Der Global Challenge Index (GCX) adressiert das Thema Nachhaltigkeit auf sieben Handlungsfeldern und deckt damit die klassische Nachhaltigkeitstriade (ESG) von Ökologie, Sozialem und Führungsstrukturen ab. Der von der Börse Hannover in Kooperation mit der Ratingagentur ISS ESG betreute GCX umfasst 50 Unternehmen jeder Größenkategorie weltweit. Aber der auf Eurobasis berechnete Index konnte sich dem Trend an den Aktienmärkten nicht entziehen. Er verlor im zweiten Quartal mit 18 Prozent stärker als der (nur Large Caps berücksichtigende) Euro Stoxx 50. Seit Jahresbeginn gab er damit fast 23 Prozent nach. Beschränkt man sich aus aktuellen Gründen auf Aktien aus dem Sektor nachhaltige Energien, dann bieten sich der S&P Global Clean Energy Index oder der MSCI ACWI IMI Efficient Energy Index an. Im Quartal haben beide Indizes rund 12 Prozent verloren, die YTD-Performance beider liegt gleichfalls in diesem Minusbereich. Dennoch erinnert der bisherige Jahresverlauf dieser Indizes an stationäre Schwankungen mit vielleicht leichtem Trend nach unten, aber bislang ohne klare „Trendentscheidung“.

**GCX Global Challenges Index vs. Euro Stoxx 50**



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto