

Marktbericht 2/2023



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 2. Quartal 2023
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden

Mit großer Freude möchten wir Sie über unsere erneute 5-Sterne-Auszeichnung der Zeitschrift Capital informieren. Damit gehört die HONORIS Treuhand GmbH weiterhin zu den Top-Vermögensverwaltern in Deutschland. Nach dem kapitalmarktseitig sehr durchwachsenen Jahr 2022 ist diese Auszeichnung eine Bestätigung für unsere Arbeit für Ihre Vermögensverwaltungsdepots. Wir bedanken uns bei Ihnen für Ihr Vertrauen und verstehen diese Auszeichnung als Ansporn, weiterhin unsere beste Arbeit für Sie zu leisten. Auch wenn die Weltwirtschaft in den ersten beiden Quartalen einen nach wie vor holprigen Weg einschlug, verzeichneten unsere Vermögensverwaltungsstrategien überwiegend positive Wertentwicklungen. Lesen Sie in dieser Ausgabe wie es um die Inflation bestellt ist, dass trotz der Rallye der US-Technologietitel weiterhin Vorsicht angesagt ist und dass es bei zehnjährigen Anleihen weniger Zinsen gibt als bei einjährigen verzinslichen Papieren.

Wir wünschen Ihnen eine schöne Sommerzeit und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft: Im Kriechgang

Im zweiten Quartal 2023 ging die Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften weiter zurück, jedoch auf unterschiedlichem Niveau. Wesentlich trugen dazu fallende Preise von Energieträgern und Rohstoffen bei. Die Preise von Erdöl und Erdgas gaben im Quartalsverlauf nochmals nach. Bei anderen Verbraucherpreisen war das nicht der Fall. Deshalb blieb die Kerninflation – ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise – nahezu unverändert: in den USA betrug sie im Januar 5,6, im Mai 5,5 Prozent, in der Eurozone lag sie im Januar bei 5,3, im Juni bei 5,4 Prozent.

Weil die Inflationsraten immer noch fern vom 2-Prozent-Ziel liegen, erhöhten Zentralbanken im zweiten Quartal weiterhin die Leitzinsen, wenn auch vielfach gebremst. Die US-Notenbank Fed hob nur einmal die Zinsen an, die EZB zweimal. Die Erwartungen vieler Marktteilnehmer schwankten zwischen baldigem Ende des Zinserhöhungszyklus und weiteren moderaten Zinsanhebungen vor allem in den USA. Weil dort jedoch bislang noch keine substanziellen konjunkturellen Ein-

trübungen zu erkennen sind, gehen viele Marktbeobachter davon aus, dass die Zinsen in nächster Zeit nochmals angehoben werden. Dafür sprechen auch die jüngsten Signale der Notenbank.

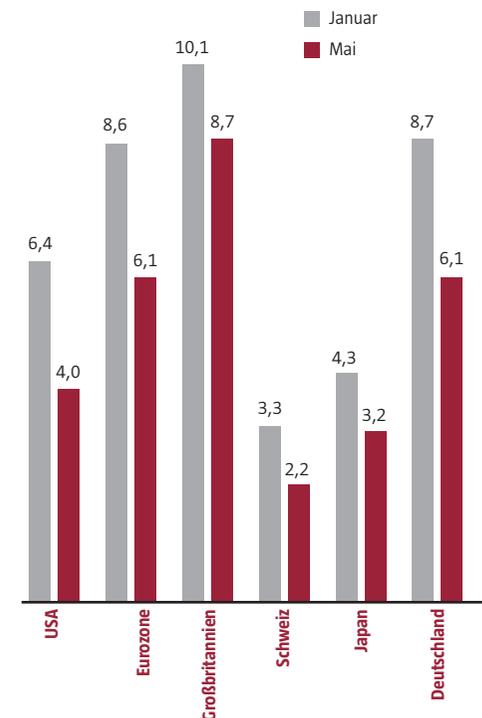
Wie entwickelte sich die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr? Lieferkettenengpässe konnten weiter beseitigt werden. Dennoch befindet sich der Welthandel nach Angaben des „Kiel Instituts für Weltwirtschaft“ noch auf sehr tiefem Niveau.

Die Konjunktur in den USA erwies sich in letzter Zeit als relativ robust, BIP und Beschäftigung nahmen weiter zu. Treiber war in erster Linie der Konsum. Im Euroraum ging das BIP, gleichfalls konsumbedingt, zurück. Japan verzeichnete hingegen moderates Wachstum. In der Schwellenländer-Gruppe war das BIP-Wachstum noch kräftiger, was auch an der Erholung der chinesischen Wirtschaft lag.

Die Ausblicke auf die Weltkonjunktur sind derzeit verhalten. Für die entwickelten Volkswirtschaften erwarten Experten eine mehr oder weniger gedämpfte

Expansion in diesem Jahr – für Deutschland eine Kontraktion – bei symmetrischen Auf- und Abwärtsrisiken.

Inflation für 2023
(in Prozent)





Aktien Welt: US-Titel spitze nur in der Spitze

Im Marktbericht zum ersten Quartal stand in der Überschrift zu „Aktien Welt“: „Eurozone vorne“. Grund waren die starken Kursanstiege. Für das zweite Quartal könnte man versucht sein zu schreiben: „USA vorne“. Jedenfalls legt das der Vergleich des S&P 500 oder des Nasdaq 100 mit breiten europäischen Indizes nahe. Denn diese US-Indizes zeigten im zweiten Jahresviertel einen auch im globalen Vergleich überdurchschnittlichen Aufwärtstrend. Der S&P 500 steigerte sich im Quartal um 8 Prozent und seit Jahresbeginn (YTD) um 16 Prozent. Beim Nasdaq ging es noch weit höher hinaus. Allerdings verdecken diese Zuwächse eine Asymmetrie. Sie gehen wesentlich auf relativ wenige ganz große IT-Unternehmen zurück, die aufgrund ihrer hohen Marktkapitalisierung per Gewichtung die Indizes mitzie-

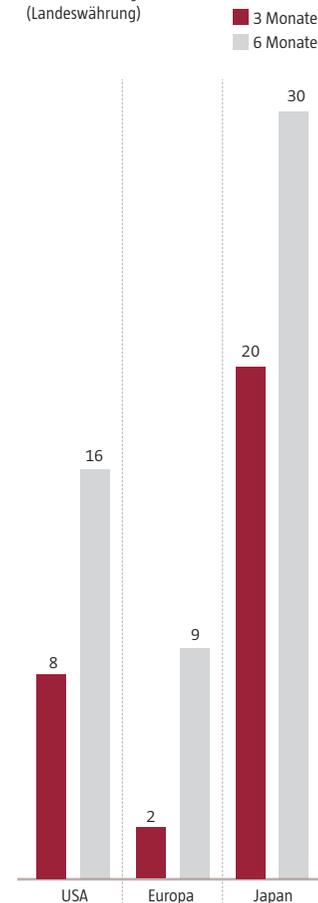
hen. Aktien kleinerer und mittlerer US-Unternehmen schnitten bislang deutlich schlechter ab und waren häufig im Minus. Auch der nach einem anderen Gewichtungsverfahren berechnete Dow Jones blieb mit einem Quartalszuwachs von knapp über 3 Prozent (YTD 4 %) deutlich hinter dem S&P 500 zurück. Eine einfache Betrachtung gibt einen Hinweis auf die „Breite“ der positiven Kursdynamik: Im S&P 500 halten sich seit Jahresbeginn Kurs-Gewinner und -Verlierer annähernd die Waage; im Stoxx Europe 600 gehören indessen rund drei Viertel der Werte zu den Gewinnern. Die US-Aktienmärkte waren im ersten Halbjahr also spitze nur in der Spitze, nicht in der Breite. Große europäische Leitindizes legten im Quartal überwiegend im unteren einstelligen Bereich zu, wobei der DAX mit einem Plus von 4

Prozent (YTD 16 %) zu den besseren europäischen Blue-Chip-Indizes zählte. Herausragend waren die Zuwächse im japanischen Leitindex Nikkei 225, der sich im Quartal um rund 20 Prozent (YTD 30 %) steigerte.

In der heterogenen Gruppe der Schwellenländer gehörten europäische Zugehörige mit zweitstelligen Zuwächsen zu den Spitzenreitern, aber auch lateinamerikanische Indizes legten kräftig zu. Der brasilianische Bovespa etwa steigerte sich im Quartal um 17 Prozent, seit Jahresbeginn aber nur um 8 Prozent. In Asien performten die Schwellenländer-Aktienmärkte unterschiedlich. Der indische Leitindex Sensex legte in den vergangenen drei Monaten um 10 Prozent zu (YTD 4 %), der Shanghai Composite büßte in diesem Zeitraum 2 Prozent ein (YTD 2 %).

Aktien Welt

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)





Anleihen weltweit – Chefdirigent Fed

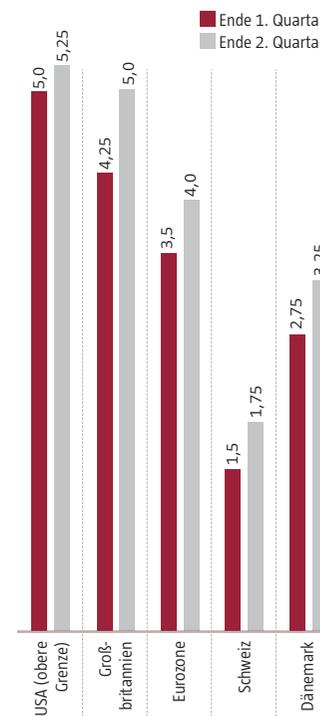
Im ersten Halbjahr 2023 wählten angesichts rückläufiger Inflationsraten viele Zentralbanken eine weniger offensive Gangart der Leitzinserhöhung. Im zweiten Quartal hob etwa die US-Notenbank Fed ihre Leitzins-Spanne nur einmal im Mai um 0,25 Prozentpunkte an, sie liegt seither bei 5 bis 5,25 Prozent. Gleichfalls nur einmal, im Juni, erhöhte die Schweizer Notenbank SNB den Leitzins von 1,50 auf nun 1,75 Prozent. Zweimal steigerten im abgelaufenen Quartal u.a. die EZB und die Bank of England. Der Leitzins liegt nun in der Eurozone bei 4 Prozent, in Großbritannien bei 5 Prozent. Unverändert blieb der „politische Zinssatz“ in Japan (-0,1% seit 2016). In Schwellenländern ist der Leitzins teils deutlich höher: in Brasilien steht er beispielsweise seit August 2022 bei 13,75 Prozent, in der

Türkei wurde er im Juni von 8,5 auf 15 Prozent angehoben. Nach wie vor ist die Zinsstrukturkurve in führenden Wirtschaftsnationen invers: In den USA rentieren länger laufende Anleihen im Laufzeitbereich bis 10 Jahre immer noch niedriger als kürzer laufende. Einjährige US-Staatsanleihen rentierten Ende des Quartals mit 5,43 Prozent (ein Jahr zuvor: 2,78 %), Zehnjährige mit 3,84 Prozent (2,93 %). Eine inverse Zinsstruktur in besagtem Laufzeitbereich sehen wir auch in den großen Volkswirtschaften Europas, in Italien jedoch aktuell nur partiell. In Japan hingegen ist die Zinsstruktur „normal“. Staatsanleihen rentierten Ende des zweitens Quartals meist höher als zu Beginn. Zehnjährige steigerten sich im Quartalsverlauf in den USA von 3,47 auf

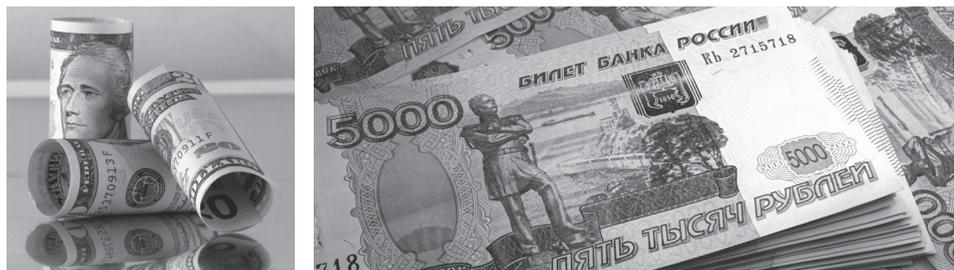
3,84 Prozent, in Deutschland von 2,30 auf 2,39 Prozent, in Großbritannien von 3,43 auf 4,43 Prozent, in Japan von 0,33 auf 0,40 Prozent. Auch bei Unternehmensanleihen waren die Renditen Ende Juni zumindest bei gutem Rating vielfach etwas höher als zu Beginn, allerdings bewegten sich einschlägige breitere Indizes in Quartalsfrist meist nur wenig. Naturgemäß schwankten die Renditen im Quartalsverlauf. Markanter war ein Anstieg etwa von US-Staatsanleihen-Renditen im Mai, dem ein Rückgang folgte. Hier machten sich der Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze und seine Beilegung bemerkbar. Gegen Quartalsende waren gute US-Konjunkturdaten und die um sich greifende Erwartung baldiger Zinsanhebungen der Fed Renditetreiber.

Anleihen Welt

Leitzinsen 2023



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: Euro etwas stärker

Im zweiten Quartal waren die Wechselkursveränderungen im Verhältnis der westlichen Hauptwährungen weiter relativ gering.

Der Euro veränderte seinen Wert gegenüber dem US-Dollar im zweiten Quartal nur wenig. Der Euro verlängerte zwar zunächst noch seine Stärkephase aus dem März in den April hinein. Am 28.4. erzielte er ein Hoch im bisherigen Jahr: Für einen Euro mussten über 1,11 Dollar hingelegt werden. Im Mai kehrte sich die Richtung jedoch um. Anfang Juni kostete der Euro weniger als 1,07 USD. Ende des Monats war der Kurs wieder auf knapp über 1,09 USD angestiegen. Damit war der Euro Ende des Quartals etwas stärker als zu Beginn (1,08 USD). Im Wechselkursverhältnis des Euro zu seinem Schweizer Pendant erwies

sich der Franken im Quartalsverlauf als der stärkere. Ein Euro war Anfang April geringfügig weniger wert als ein Franken, die entscheidende Differenz zeigte sich erst an der dritten Stelle hinter dem Komma. Ende Mai waren es dann nur noch rund 97 Rappen, am Quartalsende schließlich etwas weniger als 98 Rappen.

Im Verhältnis zum britischen Pfund wertete der Euro im zweiten Quartal ab. 0,88 Pfund war der Euro zu Beginn, 0,86 war er am Ende des Quartals wert. Gegenüber dem Yen wurde der Euro demgegenüber deutlich stärker, im zweiten Jahresviertel wertete der Euro um etwa 9 Prozent, seit Jahresbeginn um rund 12 Prozent auf. Im Verhältnis zum Rubel gewann der Euro 16 Prozent an Wert, seit Jahresbeginn waren es 23 Prozent. Gegen-

über dem brasilianischen Real wurde der Euro im Quartal hingegen um 4 Prozent schwächer.

Der US-Dollar wertete im zweiten Quartal ab gegenüber dem britischen Pfund (3 %), dem Schweizer Franken (2,5 %) und dem brasilianischen Real (5 %). Er wertete auf gegenüber dem japanischen Yen (8 %) und dem Chinesischer Renminbi Yuan (5,5 %).

Euro/ US-\$

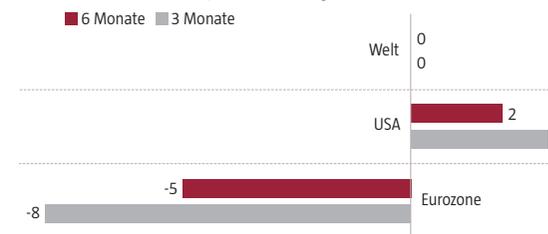


Immobilien: Optimismus sieht anders aus

Ähnlich wie in den ersten drei Monaten des Jahres gehörten auch im zweiten Quartal Aktien von Immobiliengesellschaften zu den Segmenten mit relativ schwacher Kursentwicklung. Das zeigen die verschiedenen Aktien-Indizes, die diese Branche abbilden. Globale Branchen-Indizes wiesen im zweiten Jahresviertel wie auch im ersten Halbjahr meist leichte Verluste nahe null bzw. im niedrigen einstelligen Bereich auf. Das sind keine dramatischen Einbrüche, aber die Kurse von Immobilien-Aktien entwickelten sich damit doch deutlich schwächer als der globale Aktien-Durchschnitt, der bei einem Quartalsplus um die 5 Prozent liegt. Die Kurse europäischer Immobilienunternehmen tendierten im Aggregat in den vergangenen Monaten noch stärker ins Minus. Hier lagen die Quartalsverluste gehäuft im oberen einstelligen Bereich. Offenbar erwarten viele Marktbeobachter in nächster Zukunft hier auch keine Trendumkehr. In der jüngsten Umfrage des Mannheimer Wirtschaftsforschungsinstituts ZEW schätzten über 80 Prozent der befragten Finanzexperten das Risiko-Rendite-Profil im Immobilienbereich leicht oder stark negativ ein.

Aktien Immobilienwirtschaft

Aktien Immobilienwirtschaft, Kursveränderungen 2023 (in Prozent)



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



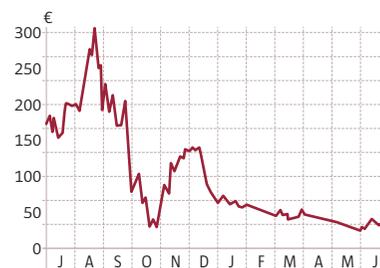
Rohstoffe: Die Inflationsdrücker

Die Rohstoffindizes bewegten sich im zweiten Quartal – wie auch bei Halbjahresbetrachtung – im Trend nach unten: Das lag an den weiter fallenden Energiepreisen, aber eben nicht nur. Auch bei Edelmetallen und den meisten Industriemetallen zeigte der Preisfeil im zweiten Quartal nach unten. Schauen wir zuerst auf den Ölpreis. Ende des ersten Quartals kostete ein Barrel der Nordseesorte Brent noch 80 USD. Anfang April stieg der Preis nochmals kräftiger auf 87 USD an, er ging dann aber wieder zurück und beendete das Quartal mit knapp 75 USD. Der Ölpreis fiel in einem Umfeld, in dem Russland offenbar seine Exporte erhöhte, während die OPEC ihre Förderquoten reduzierte und weitere Kürzungen in Aussicht stellte. Das europäische Erdgas TTF verbillig-

te sich in Quartalsfrist um fast 30 Prozent und seit Jahresbeginn um rund 45 Prozent, auch wenn der Preis im Juni wieder nach oben kletterte. US-Erdgas verteuerte sich hingegen im Quartal, ist aber immer noch weit unter dem Niveau am Jahresanfang. Auch bei den Industriemetallen zeigte die Preistendenz überwiegend nach unten. Konjunkturexperten führen dies auf die eher schwache industrielle Dynamik weltweit zurück. Aluminium und Kupfer verbilligten sich um nahezu 10 Prozent, Zink um 16 und Nickel um 20 Prozent. Der Bleipreis gab nur wenig nach und Zinn verteuerte sich geringfügig. Die wichtigsten Edelmetalle verbilligten sich in 3-Monats-Frist: Gold beendete nach einem kurzen Auftrieb bis Mai das Quartal rund 3 Prozent tiefer

mit 1920 USD, seit Jahresbeginn ist es aber mit rund 5 Prozent im Plus. Auch Silber verbilligte sich im Quartal, jedoch auch seit Jahresbeginn. Das galt in noch größerem Maße für Palladium und Platin. Bei den Agrarprodukten war die Entwicklung gemischerter: Rinder und Schweine etwa verteuerten sich, Weizen oder auch Milch verbilligten sich.

Preis Erdgas Europa

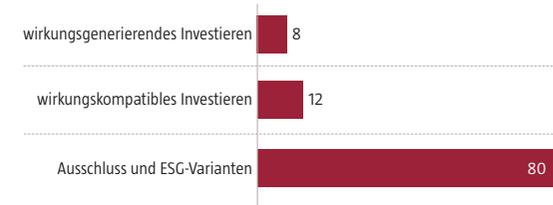


Nachhaltigkeit: Wie klassifizieren?

Nachhaltigkeits-Aktien performten im ersten Halbjahr gemischt. Saubere Energien etwa konnten sich in der Breite vom fallenden Trend der Energiewerte nicht lösen. Demgegenüber gehörte ein thematischer Mischindex (Global Challenges) zum Kreis der besseren Performer. Nachhaltigkeit wird immer differenzierter. In diesem Kontext ist eine neue, von Wissenschaftlern entwickelte Klassifikation von Interesse, die in einer aktuellen Studie zum Schweizer Nachhaltigkeitsmarkt erstmals angewandt wurde. Anhand von 14 Kriterien werden fünf nachhaltige Investment-Kategorien unterschieden – mit steigender Nachhaltigkeitsambition: a) Ausschluss, b) einfaches ESG, c) fortgeschrittenes ESG, d) wirkungs-kompatibles Investieren, e) wirkungsgenerierendes Investieren. Nur im letztgenannten Fall lässt sich die gemessene Wirkung einer Investoraktivität (meist Unternehmensdialog) zurechnen. Dieser Typus deckte in der Marktstudie nur 8 Prozent des nachhaltigen Anlagevolumens ab. 12 Prozent entfielen auf Fall d), bei dem zwar messbare Wirkung erzielt wird, aber ohne sie auf Investoren zurechnen zu können.

Nachhaltige Geldanlage Schweiz 2022

Anteil am Gesamtvolumen nachhaltiger Geldanlagen (in Prozent)
Quelle: Swiss Sustainable Investment Market Study 2023, Juni 2023



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto