

Marktbericht 4/2022



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das schwankungsreiche Jahr 2022 ist (endlich) zu Ende und stellt für die meisten Aktienindizes das schlechteste Jahr seit mehr als einem Jahrzehnt dar. Für die Anleihemärkte war es sogar der stärkste Einbruch seit 1931. So hat die breite Diversifikation von Vermögensklassen zwar nicht ihren Sinn verloren, aber in diesem Kalenderjahr kaum geholfen, das Ergebnis zu verbessern: Hohe Inflationsraten, stark steigende Zinsen, Störungen der globalen Lieferketten und der schreckliche Krieg in der Ukraine. Aber trotz aller Krisen sehen wir für 2023 im Jahresverlauf auch wieder etwas Hoffnung. Die Vergangenheit hat uns gezeigt, dass sich in unübersichtlichen Zeiten die Beibehaltung einer strategischen Vorgehensweise mittelfristig regelmäßig auszahlt. Starker Gegenwind, insbesondere auch durch mögliche Gewinnrevisionen der Unternehmen werden uns sicherlich auch in naher Zukunft beschäftigen. In den letzten Monaten haben wir jedoch in vielen Regionen der Welt bereits wieder sinkende Inflationsraten beobachten können, allerdings noch auf sehr hohem Niveau. Wenn sich dieser Trend fortsetzt, könnte das Jahr 2023 unserer Meinung nach ein viel besseres Jahr werden.

Wir wünschen Ihnen einen guten Start in das neue Jahr und freuen uns auf die Gespräche mit Ihnen!

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



HONORIS TREUHAND GMBH

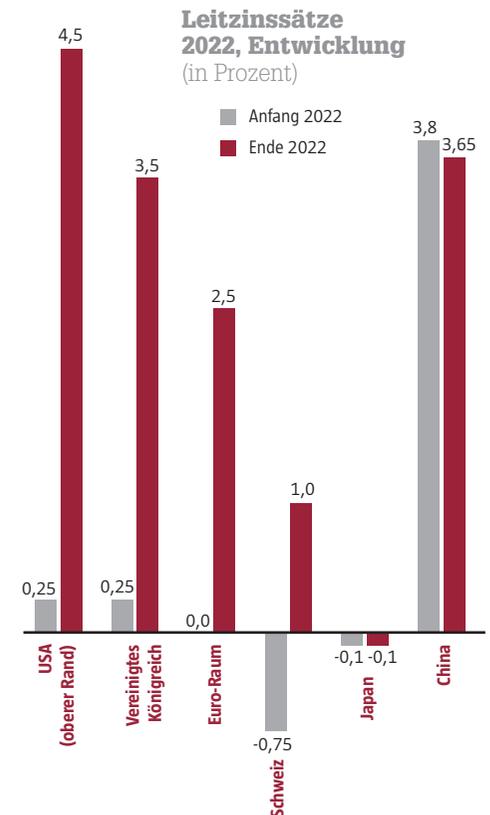
Weltwirtschaft: trübe Aussichten

Die Weltwirtschaft war 2022 geprägt von massiven geopolitischen Verwerfungen, hochschnellenden Energiepreisen, ansteigender Inflation und kräftigen Leitzinsanhebungen. Für 2023 erwarten Konjunkturforscher zwar einen Rückgang der Inflation. Aber die Ausblicke auf das Wachstum gerade in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind nicht gerade erbaulich. Nach Auswertung der jüngsten Zahlen schätzt das „Kiel Institut für Weltwirtschaft“ (IfW) das globale Wachstum für 2022 mit 3,2 Prozent zwar etwas optimistischer ein als noch im Spätsommer. Dennoch war wohl die Dynamik im vierten Quartal schwach. Darauf deuten u.a. internationale Umfragen zum Wirtschaftsklima hin. Für das kommende Jahr rechnet das IfW mit einem globalen Wachstum von 2,2 Prozent, in den fortgeschrittenen Länder sollen es lediglich 0,3, im Euroraum 0,6, in den USA sogar minus 0,4 Prozent sein. Dass diese Prognosen derzeit sehr unsicher sind, zeigen alternative Berechnungen. Das ifo-Institut aus München etwa schätzt, dass die US-Wirtschaft um

0,7 Prozent wachsen wird, dass aber die Weltwirtschaft nur um 1,6 Prozent zulegen wird. Insgesamt soll den Prognosen zufolge das Wachstum in Schwellenländern – China eingeschlossen – deutlich stärker sein als in den entwickelten Volkswirtschaften.

Die Inflation hat sich 2022 in den wirtschaftlich führenden Regionen in Bereiche bis über 10 Prozent erhöht, wobei die Teuerung in den USA zeitlich vorauslief. Die wichtigsten westlichen Notenbanken reagierten darauf, indem sie die Leitzinsen deutlich hochsetzten, wenn auch unterschiedlich stark. Inzwischen geht die Mehrheit der Marktbeobachter davon aus, dass der Zenit der Inflation bereits überschritten ist. Das hat sich zuletzt in einer etwas geringeren Leitzinsanhebung der großen westlichen Notenbanken im Dezember gezeigt. Dennoch ist, wie die jüngere Vergangenheit lehrt, bei Inflationsprognosen Vorsicht angeraten. Das hängt derzeit unter anderem mit Unsicherheiten bei Energiepreisen zusammen, die inzwischen deutlich gefallen sind.

Und nicht zuletzt mit dem Überraschungscharakter, der für die Zukunft typisch ist.





Aktien Welt – im Quartal steigende, im Jahr fallende Tendenz

Die meisten großen Aktienindizes haben im ersten, zweiten und dritten Quartal des Jahres 2022 jeweils verloren. Im vierten Quartal änderte sich das, denn viele Indizes legten deutlich zu. Dazu trugen optimistischere Erwartungen im Hinblick auf Inflation, Geldpolitik und Konjunktur bei. Dennoch: über das Jahr betrachtet verloren die meisten Aktienindizes weltweit kräftig. Zu sehr hatten Geopolitik, Krieg, Energiekrise, Rezessionsfurcht, Teuerung und Zinsanhebungen der Notenbanken die Kurse gedrückt.

Der MSCI World, der Aktien entwickelter Länder mit besonderer Gewichtung der USA abbildet, legte im Schlussquartal rund 10 Prozent zu (in Euro 1 %). Dennoch verlor er über das gesamte Jahr 19 Prozent (in Euro: -14 %). Der Schwellenländer-Index MSCI EM unterschied sich im

Verlaufsprofil nicht allzu sehr vom World-Index: im letzten Quartal steigerte er sich um 9 Prozent (in Euro: 0,4 %); seit Jahresbeginn verlor er rund 22 Prozent (in Euro: -17 %). Das spricht zunächst dafür, dass in entwickelten und Schwellenländern ähnliche Faktoren die Kurse der Aktien bewegten. Die kleinräumige Betrachtung zeigt aber, dass es bedeutsame regionale Unterschiede und auf Länderebene ein breiteres Ergebnis-Spektrum gab.

Der MSCI Europe legte im Schlussquartal mit rund 20 Prozent (in Euro: 11%) kräftiger zu als der MSCI USA mit 7 Prozent (in Euro: -1, 8%). Über das Jahr verlor der europäische MSCI-Index 16 Prozent (in Euro: -11%), der MSCI USA 21 Prozent (in Euro -15%). Demzufolge war die Kursentwicklung 2022 bei europäischen Aktien etwas günstiger als bei US-amerikanischen.

Gliedert man Europa weiter auf, dann zeigen sich Differenzen: Überdurchschnittlich schnitten 2022 z.B. Indizes für Großbritannien oder Portugal ab, deutlich unterdurchschnittlich solche für Schweden oder die Niederlande. Auch der MSCI Germany verlor über das Jahr mit 24 Prozent (in Euro -19%) mehr als der MSCI Europe.

Der MSCI Japan entwickelte sich ähnlich wie der MSCI World. Im Schwellenländer-Bereich kletterte der MSCI EM Asia – auch wegen der Erholung in China – im Quartal um 10 Prozent (Euro: plus 1,4 %) nach oben, der MSCI EM Latin America um 5 Prozent. Dennoch verlor aufgrund der Vorquartale der asiatische Index 2022 rund 23 Prozent (in Euro: -18%), wohingegen der lateinamerikanische Index um 1 Prozent zulegte (Euro: 8%).

MSCI Emerging Markets vs. MSCI World



MSCI USA vs. MSCI Europe



MSCI EM Asia vs. MSCI EM Latin America





Anleihen weltweit – im Takt der Geldpolitik

Im vierten Quartal hoben viele Notenbanken weiterhin die Leitzinsen an. Die US-Notenbank Fed erhöhte das Jahr über siebenmal ihren Leitzins (oberer Rand des Korridors) von 0,25 Prozent auf 4,25 Prozent. Die Bank of England erhöhte achtmal auf nun 3,5 Prozent; die EZB kam in vier Schritten auf 2,50 Prozent; die Schweizer Nationalbank steigerte in drei Schritten auf 1 Prozent. Die Bank of Japan beließ den Leitzins vorerst bei -0,1 Prozent. Die chinesische Notenbank senkte ihn von 3,80 auf 3,65 Prozent.

Die letzte Zinsanhebung von Fed und wichtigen europäischen Zentralbanken Mitte Dezember fiel mit 0,50 Prozentpunkten schwächer aus als zuvor mit 0,75 Prozentpunkten. Dies wurde mit nachlassender Inflationsdynamik (insbesondere in den USA) und der Sorge um die Konjunktur begrün-

det. Im Schlussquartal schwankten die Zinsenerwartungen am Markt merklich, und mit ihnen die Renditen. Als zunächst viele mit offensiveren Zinsschritten rechneten, stiegen z.B. die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen auf Werte um 4,2 Prozent im November. Als diverse Signale kleinere Zinsschritte wahrscheinlicher machten, fiel Anfang Dezember die Rendite 10-jähriger auf 3,42 Prozent. Bis Quartalsende stieg sie wieder, nachdem die Erwartungen etwas gedämpft wurden. Die Zinsstrukturkurven flachten 2022 ab oder wurden invers, wie in den USA. Ende Dezember rentierten 1-jährige US-Staatsanleihen mit 4,7 Prozent, 30-jährige aber mit 3,9 Prozent. Das kann einerseits auf Erwartungen einer Rezession hindeuten, andererseits auf die Vorwegnahme geringerer Inflationsraten – oder eben auf beides.

Im Jahresverlauf 2022 legten Anleiherenditen deutlich zu: die von 10-jährigen US-Staatsanleihen kletterten von 1,51 auf 3,88 Prozent. Die Effektivverzinsung im ICE BofA US Corporate Index, der US-Unternehmensanleihen verschiedener Laufzeit enthält, stieg von 2,4 Prozent auf 5,3 Prozent.

Steigende Renditen bedeuten fallende Kurse. Der globale Index für Staatsanleihen S&P Global Developed Sovereign Bond verlor im Jahr rund 12 Prozent (das vierte Quartal beendete er kaum verändert). Der Index für Unternehmensanleihen S&P Global Developed Corporate Bond gab um fast 16 Prozent nach (viertes Quartal: plus 5 %). Auch der Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index, der Unternehmens- und Staatsanleihen umfasst, gab 2022 um 16 Prozent nach.

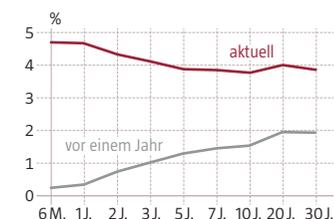
Kurs: Staatsanleihen entwickelte Welt



Rendite: US Corporates



Zinsstrukturkurve USA



Quelle: Jigevasi, istockphoto



Devisen: US-Dollar nicht mehr ganz so stark

Im vierten Quartal verlor der US-Dollar gegenüber den meisten anderen Währungen, nachdem er drei Quartale in Folge aufgewertet hatte. Die ersten fünf von sieben Zinserhöhungen der Notenbank Fed hatten den Dollar bis in den Spätsommer immer kräftiger werden lassen. Seit September kehrte sich dieser Trend um.

Das lässt sich am Verhältnis zum Euro zeigen: Zu Beginn des Jahres bekam man für einen Euro 1,14 US-Dollar. In der Folgezeit wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro kräftig auf. Zögerliche Geldpolitik der EZB im Vergleich zur US-Notenbank, der Krieg in der Ukraine und die Energiekrise trugen mit dazu bei. Am 28.09.2022 war der Wert eines Euro auf das Tief von 0,95 USD gesunken. Ende des Jahres bekam man für einen Euro dann wieder 1,07 USD,

das sind aber immer noch rund 6 Prozent weniger als zu Beginn des Jahres. Die Schwächung des US-Dollar im vierten Quartal war nicht zuletzt eine Folge geringerer US-Inflationsraten und der Drosslung der geldpolitischen Straffung der Fed.

Auch gegenüber den meisten anderen Währungen gewann der US-Dollar bis in den Spätsommer, um dann wieder abzuwerten, wenn auch in unterschiedlicher Stärke: Das war der Fall etwa beim britischen Pfund, das übers Jahr rund 10 Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßte. Noch stärker, nämlich um 14 Prozent, verlor der japanische Yen gegen den US-Dollar. Der Schweizer Franken erwies sich hingegen als robust; er entsprach am Ende des Jahres 1,08 USD, das war 1 Prozent weniger als am Jahresbeginn.

Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der Euro um über 4 Prozent ab. Der Euro gewann im Verhältnis zum Britischen Pfund um über 5 Prozent. Ende Dezember war ein Euro 0,89 Pfund wert, zu Anfang 2022 waren es 0,84 Pfund. Der Euro gewann über das Jahr auch gegenüber dem Renminbi Yuan (3 %) und dem japanischen Yen (8 %).

Euro/ US-\$



Immobilien: Stimmung runter, Kurse auch

In der deutschen Immobilienwirtschaft war Ende 2022 die Stimmung gegenüber dem Vorquartal stark verschlechtert, vor allem im Hinblick auf Projektentwicklung. Das ergab jedenfalls eine Befragung für den ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex, an der das Institut der deutschen Wirtschaft mitwirkt. Im Sorgenfokus der erfassten Entscheider stand die Gefahr einer Rezession wie auch die Furcht vor sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen durch steigende Langfristzinsen. Zu diesem pessimistischen Stimmungsbild passt, dass Aktiengesellschaften des Immobiliensektors im Jahr 2022 gerade in Europa sehr schlecht performten. Der Sektor „Real Estate“ im Aktienindex MSCI Europe hat über das Jahr in USD 44 Prozent verloren (in Euro nach MSCI-Angaben: 40%). Im MSCI World war das Minus mit 27 Prozent weniger stark ausgeprägt. Differenziert man den Immobiliensektor im MSCI Europe weiter nach Subsektoren, dann ergibt sich folgendes Bild: REITs (Equity Real Estate Investment Trusts) verloren über das Jahr 35 Prozent; der Teilindex „Real Estate Management & Development“ büßte sogar 51 Prozent ein.

S & P Global REIT vs. MSCI World



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Rohstoffe: Sinkende Energiepreise

Einen groben Überblick über Preistrends bei Rohstoffen gibt der Index S&P GSCI. Bereits im März hatte er sich seit Jahresbeginn um 46 Prozent gesteigert (US-Dollar-Basis). In die Nähe dieses Jahresmaximums kam er nochmals im Juni, dann fiel der Kurs im Trend kontinuierlich und beendete das Jahr mit einem Plus von 7 Prozent. Auch die meisten Teilindizes des S&P GSCI hatten ihr Maximum im Frühjahr, wengleich die Entwicklungen danach zum Teil divergierten. Im Fokus wie selten standen im Jahr 2022 die Energiepreise. Der Teilindex GSCI Energy ist von seinem Hochstand im Juni (plus 70 %) aus in den letzten Monaten deutlich gefallen. Ende Dezember stand er 14 Prozent höher als Anfang Januar. Der 2022 stark schwankende Natural Gas Index des

GSCI (US-Gas) war rund 20 Prozent im Plus. Der extrem volatile Preis des europäischen Erdgases TTF (das der GSCI nicht berücksichtigt) lag in Euro Ende des Jahres 13 Prozent über dem Startwert im Januar.

Auch die Ölpreise gingen seit Sommer stark zurück. Ende Dezember kostete die Nordsee-Sorte Brent 10 Prozent mehr als am Jahresanfang und die US-Sorte WTI 7 Prozent mehr.

Der GSCI Industrial Metals hatte im vierten Quartal einen leichten Trend nach oben. Über das Jahr verlor er knapp 10 Prozent. Verbilligt gegenüber dem Jahresbeginn waren Ende Dezember Kupfer, Blei, Zinn, Zink und Aluminium. Hingegen verteuerte sich Nickel.

Der Index GSCI Agriculture bewegte sich seit Sommer nur moderat, 2022

legte er um 6 Prozent zu. Die Preise bei Kakao und Rind zeigten in den letzten 6 Monaten nach oben, die von Baumwolle, Kaffee und Weizen (immer noch weit über Jahresbeginn) nach unten.

Bei den Edelmetallen verteuerte sich Gold im vierten Quartal um 10 Prozent. Am Jahresende kostet die Feinunze Gold mit 1824 USD fast genau so viel wie am Jahresanfang.

S&P GSCI vs. Ölpreis Brent



Nachhaltigkeit – nicht auf der Gewinnerseite

Im Jahr 2022 gehörten Aktien zu den größten Gewinnern, denen viele ambitionierte Nachhaltigkeitsindizes die Aufnahme verweigern. Es handelte sich um Titel aus dem Sektor „fossile Energie“. 2022 legte das Energiesegment im MSCI World um rund 40 (in Euro: 50) Prozent, im MSCI ACWI (ein globaler Index, der auch Schwellenländer abbildet) um etwa 27 (Euro: 35) Prozent zu. Indizes für nachhaltige Energie wie der MSCI ACWI IMI Efficient Energy oder der G&S Clean Energy performten zwar überdurchschnittlich, verloren aber 2022 rund 6 bzw. 7 Prozent.

Auch für Nachhaltigkeitsindizes mit etwas breiterer Themenauswahl war 2022 schwierig. So büßte der renommierte GCX Global Challenges Index über das Jahr mit 25 Prozent (in Euro) deutlich mehr ein als etwa der Industrieländer-Index Stoxx Global 1800, der rund 14 Prozent nachgab.

Bei Green Bonds waren die Kursverluste ebenfalls verhältnismäßig kräftig. Der S&P Green Bond Index legte im vierten Quartal zwar um 6 Prozent (in USD) zu, über das Jahr büßte er jedoch rund 20 Prozent ein; globale Bond-Indizes ohne Nachhaltigkeits-Orientierung verloren weniger.

Nachhaltigkeitsindex vs. Stoxx Global 1800



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto