

Marktbericht 1/2023



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2023
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

Im ersten Quartal 2023 lief es in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten in mancherlei Hinsicht besser, als Ende 2022 noch zu befürchten war. Aber wir sahen auch, dass eine Phase der Kurserholung, wie in der Anfangsphase des Jahres, eine fragile Angelegenheit ist – auch wenn etwa europäische Aktien letztlich deutlich im Plus standen. Trotz Fortsetzung des Erholungstrends aus dem letzten Jahr gibt es sehr viele Unwägbarkeiten. Noch haben wir einen hohen Bestand ungelöster Probleme aus dem Vorjahr, und weitere kommen hinzu. Noch ist der Preisauftrieb viel zu stark. Und noch sind die Unsicherheiten generell sehr hoch. Die eher erwarteten Unsicherheiten und die eher unerwarteten Unsicherheiten. Zu Ersteren gehören die Entscheidungen der Notenbanken: wir erwarten sie, wir wissen aber nicht so genau, wie sie ausfallen werden. Was eher unerwartete Unsicherheiten sind, zeigte sich im März. Ein Bankenbeben hatten zu Beginn des Jahres die Wenigsten auf dem Schirm, auch wenn man das im Nachhinein schön erklären kann. Aber das ist eben der Unterschied zwischen Vorausblick und Rückblick.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Weltwirtschaft – besser als befürchtet

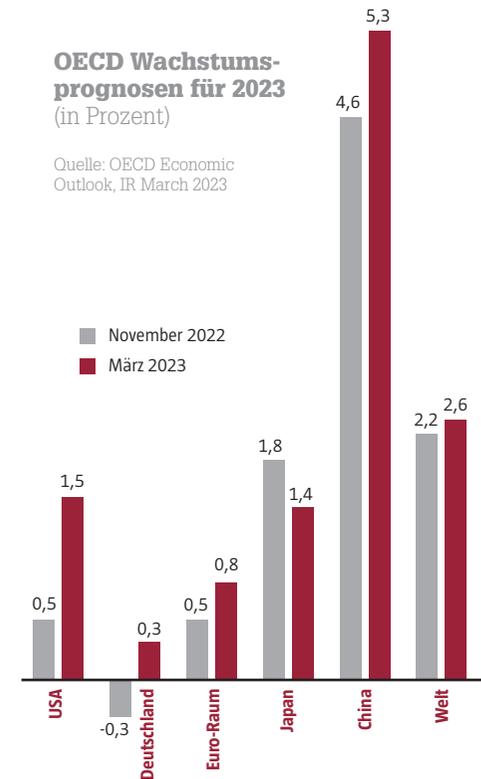
Im ersten Quartal 2023 ist in die Wirtschaftsaussblicke der Konjunkturforschungsinstitute für das laufende Jahr wieder etwas mehr Optimismus eingekehrt. Die OECD spricht in ihrem jüngsten Zwischenbericht zur Weltwirtschaft von einer fragilen Erholung. Der deutsche Sachverständigenrat schreibt in seiner aktualisierten Prognose Ende März: „Die kurzfristigen Abwärtsrisiken für das Wachstum haben sich reduziert. Vor allem ist die Unsicherheit über die Energieversorgungslage vorerst gesunken.“ Im Laufe des vierten Quartals 2022 hatten verschiedene Institute ihre Erwartungen nach unten korrigiert. Damalige Rezessionsbefürchtungen für etliche Länder haben sich bisher jedoch nicht bestätigt. Konjunkturexperten nennen dafür verschiedene Gründe: Einer ist die Abkehr von der strikten Zero-Covid-Strategie in China und die damit einhergehende wirtschaftliche Normalisierung. Ein anderer ist der Rückgang der Preise für Rohstoffe, insbesondere für fossile Energieträger – nicht zuletzt aufgrund eines relativ milden Winters in Europa.

So sind die Erdgaspreise im Großhandel in Europa wieder auf den Stand vom Mai 2021 gesunken. Zudem zeigte sich die Wirtschaft in den USA robuster als vor einigen Monaten noch befürchtet. Die OECD prognostiziert nun für 2023 ein Wachstum der Weltwirtschaft von 2,6 Prozent, im Herbst 2022 ging sie noch von 2,2 Prozent aus. Während sie für Deutschland vor einem knappen halben Jahr ein leichtes Schrumpfen der Wirtschaft voraussagte, erwartet sie nun eine Expansion von 0,3 Prozent. Für die USA hob sie die Schätzung sogar um einen Prozentpunkt auf 1,5 Prozent an. Zwar scheint der Zenit bei der Teuerung überschritten, auch aufgrund der Energiepreissenkungen. Nach wie vor ist aber die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weit überhöht, in Europa mehr als in den USA. In der Eurozone war das Verbraucherpreisniveau Ende Februar 8,5 Prozent höher als ein Jahr zuvor; in den USA lag dieser Wert bei 6,0 Prozent. In diesem Umfeld hoben die Notenbanken im ersten Quartal die Leitzinsen weiterhin an: je

zweimal erhöhten die Fed (obere Zinsbandgrenze 5 %), die EZB (3,5 %) und die Bank of England (4,25 %).

OECD Wachstumsprognosen für 2023 (in Prozent)

Quelle: OECD Economic Outlook, IR March 2023





Aktien Welt – Eurozone vorne

Zu Beginn des Jahres 2023 legten die Kurse vieler Aktien vor allem auch in Europa wie entfesselt zu, als ob sie gute Vorsätze bekräftigen wollten. Der Blick auf die längerfristige Kursentwicklung zeigt jedoch, dass es sich beim Blitzstart zu Quartalsbeginn „nur“ um eine besonders stürmische Fortsetzung der bereits im Oktober 2022 einsetzenden Erholung an den Aktienmärkten handelte. Der Schwung erschöpfte sich dann im Laufe des Quartals. Die meisten Leitindizes gingen seit Ende Januar zunächst in eine Seitwärts- oder auch Abwärtsbewegung über. Das war nicht zuletzt den Schwankungen der Anlegererwartungen bei nach wie vor hoher Unsicherheit geschuldet: zeitweise gewann die Einschätzung viele Anhänger, dass der Zinssteigerungszyklus im Wesentlichen bereits beendet

oder wenigstens eingepreist sei; das gab der Aktiennachfrage Impulse. Die Ermüchterung durch die Geldpolitik folgte jedoch im Februar auf dem Fuße. Die unerwartete Bankenkrise im März ließ die Kurse insbesondere der zuvor gut laufenden Bankenaktien einbrechen. Aber in der Breite erholten sich die meisten Aktienmärkte bis Quartalsende von diesem Schock wieder.

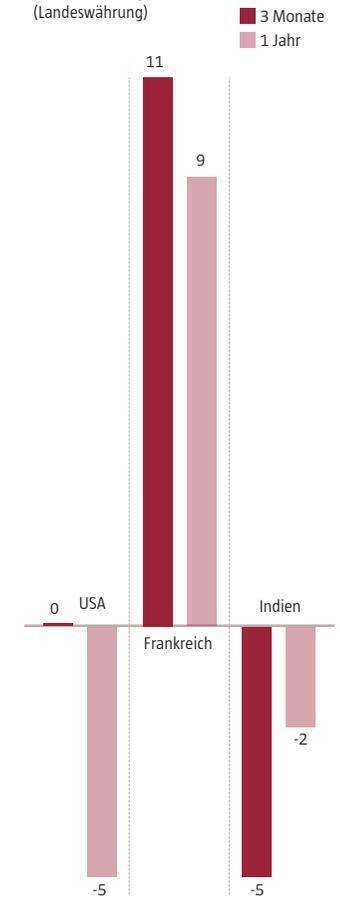
Die Aktienmärkte in führenden Industrieländern schlossen das erste Jahresviertel mehr oder weniger deutlich im Plus ab. Im ersten Quartal zeigte sich weiterhin das eher ungewohnte Bild, das sich bereits im vierten Quartal 2022 abgezeichnet hatte: US-Aktien blieben vielfach hinter europäischen Titeln zurück. Während sich etwa der Dow Jones in Quartalsfrist kaum von der Stelle bewegte,

erzielten europäische Blue-Chip-Indizes Zuwächse um die 11 Prozent. Wie etwa der DAX, der französische CAC 40 oder der Euro Stoxx 50. Bei einigen breiteren Indizes dies- und jenseits des Atlantiks war die Differenz geringer: Um 7 Prozent herum legten S&P 500 und Stoxx Europe 600 (Lokalwährung) zu. Und auch der japanische Nikkei 225 steigerte sich um diesen Wert.

In Schwellenländern divergierten die Kurse stärker: Der indische Sensex, der im Vorjahr noch zulegte, verlor im ersten Quartal rund 5 Prozent. Der Shanghai Composite verbesserte sich um diesen Prozentsatz. Beim Hongkonger Hang Sen war das Kursplus etwas geringer. In Lateinamerika waren die Trends gleichfalls uneinheitlich: Der brasilianische Leitindex verlor rund 5 Prozent, der mexikanische gewann 11 Prozent.

Aktien Welt

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)





Anleihen weltweit – Kurse leicht gestiegen

Im ersten Quartal setzten die meisten wichtigen Notenbanken ihre Zinserhöhungspolitik aus dem Vorjahr fort, wenn auch vielfach verhaltener. Zwar rechneten immer mehr Marktteilnehmer in der ersten Phase des Quartals in einer aufkommenden Stimmung des Übermuts mit einer abnehmenden Neigung der Notenbanken, die Zinsen noch bedeutend zu erhöhen. Aber Fed-Chef Powell warnte zum wiederholten Mal vor der Unterschätzung der Entschlossenheit der US-Notenbank, gegen die Inflation vorzugehen. Die Fed machte dann auch im ersten Quartal zwei Zinsschritte. Allerdings waren diese in Anbetracht der stetig rückläufigen, aber immer noch viel zu hohen Inflation mit jeweils 0,25 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr relativ klein. Die obere Grenze des Leitzinsbandes liegt nun in den USA bei 5,00

Prozent. Etwas größer waren mit jeweils 0,5 Prozentpunkten im ersten Jahresviertel die beiden Zinsanhebungen der EZB. Aber die Inflation ist im Euroraum auch immer noch höher als in den USA und der Leitzins der EZB mit 3,5 Prozent tiefer.

In den USA sind die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit meist etwas niedriger als von Anleihen mit kürzerer Laufzeit. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren derzeit mit rund 3,5 Prozent, Einjährige mit 4,6 Prozent. Auch in Deutschland ist die Rendite Zehnjähriger mit 2,4 Prozent geringer als die von Einjährigen mit knapp unter 3 Prozent.

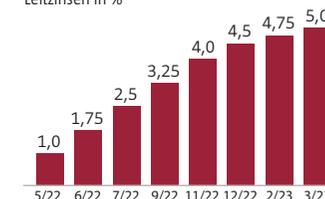
Die Renditen in den führenden Volkswirtschaften bewegten sich weitgehend synchron. Anleiherenditen waren im Mittel am Ende des Quartals etwas niedriger als am Anfang. Zehnjährige US-

Staatsanleihen rentierten z.B. Anfang Januar mit knapp 3,9 Prozent; nach einem Rückgang auf 3,4 Prozent folgte seit der ersten Leitzinsanhebung der Fed im neuen Jahr am 1. Februar ein Anstieg auf über 4 Prozent bis Anfang März. Danach ging es wieder auf knapp 3,5 zurück. Bei US-Unternehmensanleihen war das Verlaufprofil ähnlich, auch wenn deren Renditen im Investmentbereich derzeit um die 5 Prozent streuen.

Etwas gefallene Renditen im Quartals-Zeitraum bedeuten, dass die Anleihe-Preise etwas anzogen. Die Kurse von Staatsanleihen der großen Industrienationen bewegten sich über das erste Quartal um rund 2 oder 3 Prozent nach oben. Bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität stiegen die Kurse ungefähr in gleicher Größenordnung oder etwas darüber.

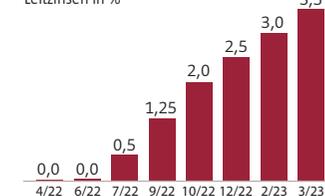
Leitzinsen USA

Leitzinsen in %

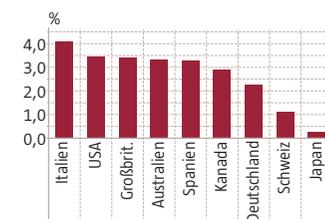


Leitzinsen Eurozone

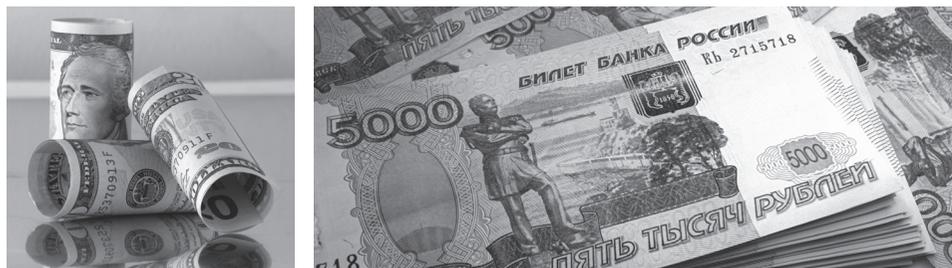
Leitzinsen in %



Rendite Staatsanleihen 10 Jahre



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: Trend mehr seitwärts

Im Verhältnis des Euro zum US-Dollar setzte sich im ersten Monat des Jahres im Wesentlichen der Trend des vierten Quartals 2022 fort: abgesehen von den ersten Tagen wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro zunächst weiter ab. Im Februar ging es aber in die umgekehrte Richtung: nun wurde der US-Dollar gegenüber dem Euro stärker. Und im März ging es abermals in die andere Richtung: der Dollar wurde wieder schwächer. In diesen Schwankungen schlugen sich deutlich die sich ändernden Zinssteigerungserwartungen in den beiden Währungsräumen nieder: Auslöser konnten Inflations- oder Konjunkturdaten sein, sofern sie diesseits oder jenseits des Atlantiks anders ausfielen als von den maßgeblichen Marktteilnehmern erwartet. Aber am Ende des

Quartals war ein Euro 1,08 US-Dollar wert und damit ein wenig (1,3 %) stärker als zu Beginn des Jahres (1,07 USD). Das Wechselkursverhältnis des Euro zum Greenback tendierte im ersten Quartal also schon deutlich stärker seitwärts als noch im Vorquartal. Im Verhältnis des Euro zum Schweizer Franken war die Veränderung zwischen dem Stand am 1. Januar und am 31. März noch etwas geringer (0,3 %): Im Quartalsverlauf übersprang der Euro zwar ein paarmal die 1-Franken-Schwelle, am Quartalsende war der Kurs aber knapp darunter, ein Euro war 0,99 Schweizer Franken wert. Auch gegenüber dem britischen Pfund veränderte sich für den Euro im Endeffekt wenig, der Euro beendete das Quartal leicht schwächer. Gegenüber dem japanischen Yen wertete

der Euro im Dreimonats-Zeitraum um rund 3 Prozent auf. Der US-Dollar wertete im Quartal nicht nur gegen den Euro leicht ab, er verlor auch im Verhältnis zum britischen Pfund (-2 %) und zum brasilianischen Real (-3,6 %); geringfügig stärker (+1,3 %) wurde er im Quartal gegenüber dem Yen. Das Verhältnis zum chinesischen Renminbi blieb in der 3-Monats-Frist fast unverändert.

Euro/ US-\$



Immobilien: Talsohle überwunden?

Generell hellten sich im ersten Quartal die Wirtschaftsaussichten ein wenig auf. Von „vorsichtigem Optimismus“ der Branchenvertreter in Deutschland spricht auch der Bericht des Instituts der deutschen Wirtschaft zum ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex im März. Das trifft besonders bei Handelsimmobilien zu, am wenigsten aber bei der Projektentwicklung. Im Hinblick auf die im letzten Jahr stark verschlechterten Finanzierungsbedingungen wird die Hoffnung geäußert, dass sich Bauzinsen um 4 Prozent mit geringeren Schwankungen stabilisieren.

Aktien von REITs entwickelten sich im ersten Quartal im Branchenvergleich in der Breite weiterhin unterdurchschnittlich. Das lässt sich gut am Kursverlauf der Segro-Aktie verfolgen, die für die Branche im Quartal repräsentativ ist. Segro ist ein britisches Immobilienunternehmen, das sich auf Planung, Konstruktion und Verwaltung von Gewerbeimmobilien konzentriert. Einem starken Jahresstart mit einem Kursplus von bis zu 18 Prozent folgte ab Februar ein langer Kursrückgang. Erst ein Aufwärtsschub in den letzten Märztagen brachte den Kurs fast wieder auf Jahresanfangsniveau.

Segro PLC



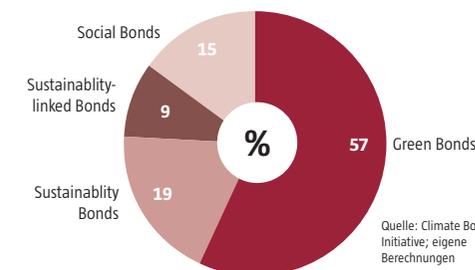
Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Nachhaltigkeit – größeres Aufholpotential

2022 war nicht das Jahr der Nachhaltigkeit: Bei Aktien waren Titel am meisten gefragt, die von gängigen Nachhaltigkeitsfiltern am Portfoliozutritt gehindert werden. Und bei nachhaltigen Anleihen ging das Emissionsvolumen auf rund 860 Milliarden USD zurück, nachdem 2021 mit fast 1,1 Billionen US-Dollar noch ein Rekordwert erreicht worden war. Für 2023 erwarten Marktbeobachter, dass nachhaltige Geldanlagen wieder mehr gefragt sind. Im ersten Quartal etwa verloren die Kurse von Aktien des fossilen Sektors kräftig, sie wurden überwiegend verkauft. Auch dürfte sich in diesem Jahr das Emissionsvolumen für nachhaltige Anleihen erhöhen, wobei die vorherrschende Klassifikation vier Arten unterscheidet: Green Bonds verfolgen ausschließlich Umweltziele; 2022 hatten sie einen Anteil von 57 Prozent am Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen. Social Bonds investieren ausschließlich in soziale Ziele (2022: 15 %). Sustainability Bonds verfolgen sowohl Umwelt- wie auch soziale Ziele (19 %). Und bei den 2021 hinzugefügten Sustainable-Linked Bonds steigt der Zinskupon, wenn das Nachhaltigkeitsziel nicht erreicht wird (9 %).

Nachhaltige Anleihen Emissionen 2022



Quelle: Iurii Garmash iStockphoto

Rohstoffe – Energieträger weiter verbilligt

Die Rohstoffpreise entwickelten sich im ersten Quartal 2023 durchaus unterschiedlich, wenngleich Preisrückgänge vielen Indizes den Stempel aufdrückten. Denn bei der gesamtwirtschaftlich wichtigsten Rohstoffkategorie, den fossilen Energieträgern, setzte sich im ersten Quartal 2023 der fallende Trend aus dem Vorjahr fort. Allerdings mit Unterschieden. Die Rohölsorte Brent hat sich im ersten Jahresviertel – mit teils kräftigeren Schwankungen – um rund 8 Prozent verbilligt: zuletzt kostete das Barrel Nordseeöl 79 US-Dollar, das sind 27 Prozent weniger als vor einem Jahr. Der Preis für US-Erdgas Henry Hub gab seit Jahresbeginn (in USD) um 55 Prozent nach, der für europäisches Erdgas TTF (in Euro) um rund 40 Prozent.

Die Preisbewegungen der Industriemetalle dürften sich im ersten Quartal in etwa neutralisiert haben: In der Nähe ihres Jahresstartwertes lagen Ende März die Preise für Aluminium und Zink – beide Metalle verteuerten sich zwischendurch kräftig mit anschließendem Preisverfall. Teurer als am Jahresanfang waren zuletzt Kupfer (8 %), Zinn (5 %) oder Eisenerz (13 %), deutlich billiger Nickel (-29 %) und auch Blei (-7 %).

Bei den Edelmetallen ragte Gold mit einem Preisplus von rund 8 Prozent heraus, nachdem es im März im Zuge der Bankenkrise als klassischer „sicherer Hafen“ gedient hatte. Gold wurde gegen Quartalsende bei einem Preis von 1971 USD pro Feinunze gehandelt. Silber konnte da mit 2 Prozent Steigerung über das Quartal nicht ganz

mithalten. Platin verbilligte sich um 9 Prozent, Palladium um 20 Prozent. Bei den Agrarrohstoffen waren die Preistrends in den ersten drei Monaten ebenfalls gemischt: Baumwolle und Hafer veränderten sich im Endeffekt kaum; Weizen (-26 %) und Sojabohnen-Öl (-25 %) verbilligten sich kräftig; Orangensaft war mit 33 Prozent Verteuerung ein „Top-Performer“.

Rohöl Brent

