

Marktbericht 3/2023



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft: Gebremste Expansion

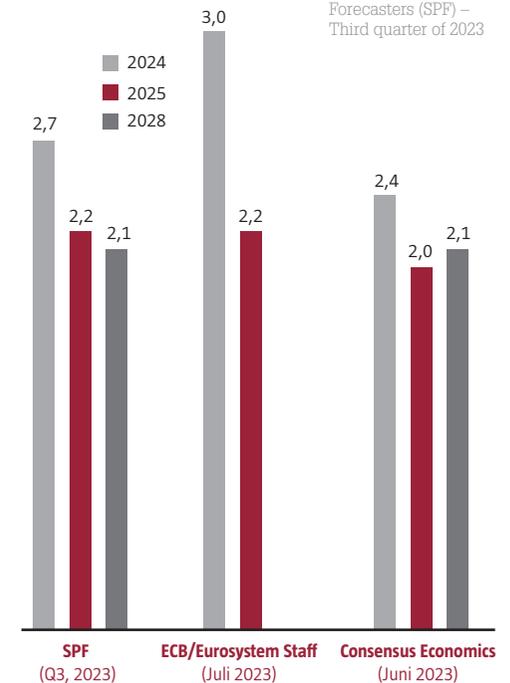
Die verhaltene Dynamik der Weltkonjunktur im ersten Halbjahr 2023 hat sich vermutlich auch im dritten Quartal fortgesetzt, eventuell sogar noch etwas abgeschwächt. Darauf deuten beispielsweise der Stimmungsindikator und der Handelssindikator des IfW Kiel hin. Das globale Wirtschaftswachstum dürfte in diesem Jahr nach den jüngsten Berechnungen von Konjunkturobersten 3 Prozent (OECD) oder weniger (IfW Kiel) betragen. Im kommenden Jahr soll die Dynamik noch geringer sein. Negativ wirkten sich so die OECD, verzögert spürbare Brems-effekte der Geldpolitik aus wie auch die zunehmende Zurückhaltung von Konsumenten und Unternehmen. In der Gruppe der entwickelten Volkswirtschaften erholten sich die USA dank Konsum im laufenden Jahr am besten. Weit hinten in dieser Ländergruppe liegen mit Großbritannien und Deutschland, zwei Länder, in denen gestiegene Energiepreise kräftig am Wachstum zehrten. Das Wirtschaftswachstum ist in Schwellenländer zwar regelmäßig stärker als in den führenden Industrieländern, dennoch

ist in China die wirtschaftliche Dynamik bislang weit schwächer als erwartet. Die Inflation war 2023 generell rückläufig, insbesondere aufgrund gesunkener Energiepreise. Die Kerninflation (ohne Nahrung- und Energiepreise) hat sich demgegenüber deutlich weniger stark reduziert. Die Inflation in den USA betrug zuletzt 3,1 %, die OECD schätzt den Jahreswert für 2023 auf 3,8 Prozent, 2024 sollen es dann 2,6 Prozent sein. Im Eurosystem soll die Teuerung im laufenden Jahr 5,5 Prozent betragen und im nächsten Jahr auf 3,0 Prozent zurückgehen. Von EZB-Ökonomen befragte Profi-Prognostiker sehen im kommenden Jahr die Kerninflation über der Inflation liegen, sie glauben aber, dass die Inflation 2028 in der Nähe des 2-Prozent-Ziels der EZB liegen wird. Eine solche Langfristwartung erachten Ökonomen als wichtigen Stabilitätsanker der Inflation. Insgesamt sieht die OECD derzeit mehr Risiken als Chancen für die Weltwirtschaft. Zu den Risiken zählen u.a. Unsicherheiten über die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Weltwirtschaft und

eine schwächere Wirtschaftsentwicklung in China als erwartet.

Profiprognostiker: Inflation Euroraum (in Prozent)

Quelle: The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – Third quarter of 2023



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

Die Übergangszeit zwischen Hochsommer und Herbst gilt nicht gerade als aktienkursfreundlichste Phase im Jahr. Ganz im Gegenteil. Besonders der September hat einen schlechten Ruf unter Anlegern und Marktbeobachtern. Und das nicht ganz ohne Grund. Denn die beiden schwächsten Monate des DAX im Zeitraum der letzten drei Jahrzehnte waren der August und der September. Diese „Aktien-Regel“ hat sich auch in diesem Jahr bestätigt: Während im Juli Aktienkurse im Trend noch zulegten, gaben sie im August und September sogar weltweit teils deutlich nach. Wie geht es weiter? Die Hoffnung der Börsenweisheit vom schwachen September ist eine Jahresendrally, die den Abschwung für den Aufschwung nutzt. Das ist selbstverständlich auch in diesem Jahr möglich. Allerdings sollte man sich nicht allzu sehr darauf verlassen, dass sich Aktien an ein Skript mit Happy End halten. Die Börse ist nicht Hollywood. Gerne machen Aktien auch mal das Gegenteil von dem, was man von ihnen erwartet. Um eine fundamentale Analyse kommt man daher trotz Börsenweisheiten nicht herum.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



Aktien Welt: Fallende Quartalstendenz

Im August und September gaben die Aktienkurse weltweit im Trend nach, nachdem sie im Juli noch einen vergleichsweise schwungvollen Quartalsstart hingelegt hatten. Die meisten großen Indizes beendeten das dritte Jahresviertel mit einem Minus, wobei Häufungen im unteren einstelligen Betragsbereich lagen. Aktienindizes in entwickelten Ländern waren aber im Schnitt über neun Monate deutlich im Plus, wohingegen breite Schwellenländer-Indizes ungefähr wieder auf das Niveau von Jahresanfang zurückkehrten.

Betrachtet man die globale Kursentwicklung im laufenden Jahr, dann zeigt sich ein wichtiger Unterschied. In den ersten beiden Quartalen lief es vor allem für US-(Technologie-)Aktien sehr gut. In Europa waren die Kurszuwächse deutlich gedämpfter. Und breite

Schwellenländer-Indizes bewegten sich eher seitwärts. Im ersten Halbjahr waren also die groben Trendlinien divergenter als im dritten Quartal. Das spricht dafür, dass die Kurstreiber global betrachtet im dritten Quartal einheitlicher wirkten als in den beiden Vorquartalen.

In den USA gab der S&P 500 im dritten Quartal rund 4 Prozent nach, seit Jahresanfang (YTD) war er 12 Prozent im Plus. Der Nasdaq 100 verbesserte sich seit Januar sogar um über 35 Prozent, obwohl er im Quartal 3 Prozent einbüßte. Der Grund: auch viele gewichtige Technologie-Titel verloren seit Juli, jedoch nicht alle. In Europa gaben breite Indizes, wie der Stoxx Europe 600, im unteren einstelligen Bereich nach; jedoch lagen auch sie im laufenden Jahr deutlich im Plus. Der japanische Nikkei 225 fluktuierte im dritten Quartal stationär,

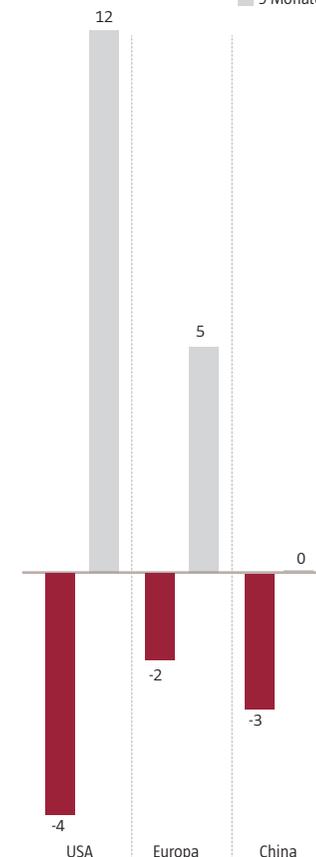
aufgrund eines sehr guten ersten Halbjahres war auch er weit im YTD-Plus.

In der Großgruppe der Schwellenländer zeigte der Kurstrend im dritten Quartal gleichfalls nach unten. Das lag nicht zuletzt an China. Der Shanghai Composite Index verlor im dritten Quartal, Ende September lag sein Kurs nahe dem Startwert Anfang Januar. Anders der indische Leitindex Sensex, der in den vergangenen drei Monaten leicht zulegte und ein Jahresplus von 9 Prozent vorweisen konnte. Der brasilianische Bovespa verlor im abgelaufenen Quartal 3 Prozent, die YTD-Performance war mit 4 Prozent im Plus. Der argentinische Merval verbesserte sich über drei Monate um 41, über neun Monate um 174 Prozent. Im August betrug die Inflation allerdings 123 Prozent.

Aktien Welt

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)

■ 3 Monate
■ 9 Monate





Anleihen weltweit: Noch Nebel am Leitzinsgipfel

Die Zeichen mehrten sich auch im dritten Quartal, dass sich der Zinserhöhungszyklus vieler Zentralbanken langsam dem Ende zuneigt – wobei dieses Ende noch niemand kennt, auch nicht die Notenbanken selber. Ein Indiz dafür ist das Verhältnis von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen, das im Trend abnimmt, so auch in den vergangenen drei Monaten. Für den Juli verzeichnete die Plattform Central Bank Rates noch doppelt so viele Anhebungen der Zinssätze wie Absenkungen, im September war das Verhältnis dann schon ausgeglichen. Insgesamt erhöhten Notenbanken im dritten Quartal in 31 Fällen ihre Leitzinsen, in 21 Fällen setzten sie die Zinsen nach unten. Im ersten Quartal standen noch 66 Zinserhöhungen 12 Zinssenkungen gegenüber. Wie bereits im Vorquartal hob die Fed im dritten

Quartal das Leitzinsband nur einmal (im Juli) an, um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25 bis 5,50 Prozent. Diese Zurückhaltung war insbesondere fallenden US-Inflationsraten geschuldet. Bei höherem Inflations- und geringerem Zinsniveau setzte die EZB im abgelaufenen Quartal den Leitzins in zwei Schritten (Juli und September) nach oben auf nun 4,5 Prozent.

Für die USA, für Deutschland und für viele andere europäische Länder gilt immer noch: im Laufzeitbereich bis 10 Jahre rentieren Staatsanleihen mit kürzerer Laufzeit höher als Papiere mit längerer Laufzeit (inverser Verlauf). Allerdings sind die Renditen länger laufender Anleihen zuletzt deutlich gestiegen. Die von 10-jährigen Staatsanleihen kletterten in den USA im Quartalsverlauf von 3,84 Prozent auf 4,54 Prozent, in

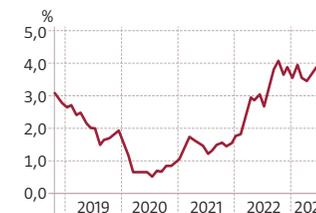
Deutschland von 2,39 auf 2,84 Prozent und in Japan von 0,39 auf 0,75 Prozent – wobei die japanische Zinsstrukturkurve normal verläuft: Die Rendite steigt mit der Laufzeit.

Unternehmensanleihen rentierten Ende September vielfach – aber nicht generell – gleichfalls höher, ihre Kurse gaben dementsprechend nach. Die Renditen von US Corporate Bonds mit Rating Baa (Lower medium grade, das ist die unterste Kategorie von Investment Grade) legten im Quartal von 5,69 auf 6,39 Prozent zu. Sehr breite Rentenindizes gaben über drei Monate teils in Größenbereichen zwischen 2 und über 4 Prozent nach. So verlor etwa der Staats- und Unternehmensanleihen umfassende Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index im dritten Quartal fast 4 Prozent.

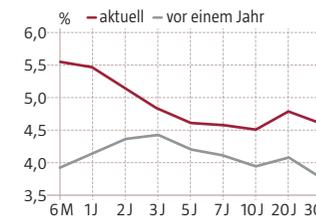
Umlaufrendite Deutschland



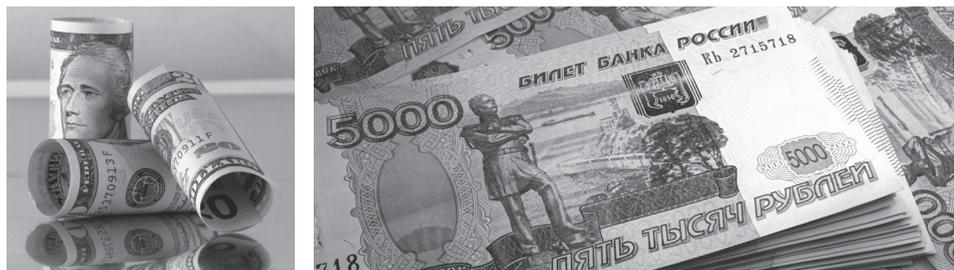
10-Jährige Staatsanleihen USA



Zinsstrukturkurve USA



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: Dollar zeigte Muskeln

Im Laufe des dritten Quartals wurde der US-Dollar, nach einer kurzen „Schwächephase“ im Juli, gegenüber fast allen wichtigen Währungen stärker, auch und gerade gegenüber dem Euro und anderen europäischen Währungen. Allerdings sind bei diesen Währungspaaren die prozentualen Wechselkursveränderungen im Zeitraum der letzten neun Monate meist geringer als im Zeitraum der letzten drei Monate.

Anfang Juli war ein US-Dollar mehr als 0,92 Euro wert, Ende September musste man dann rund 0,95 Euro für den Dollar geben. In Quartalsfrist wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro um über 3 Prozent auf. Bezogen auf den Wechselkurs zu Beginn des Jahres hat der US-Dollar bis Ende September im Verhältnis zum

Euro um 1,25 Prozent aufgewertet. Knapp über 4 Prozent betrug seit Juni die Dollaraufwertung gegenüber dem britischen Pfund. Und auch gegenüber dem Schweizer Franken konnte die US-Währung an Wert gewinnen. War Anfang Juli der Dollar 0,89 Franken wert, erwies sich bis Mitte Juli der Franken mit bis zu 0,85 zunächst als der Stärkere. Das änderte sich aber schnell wieder und Ende September musste man für einen Dollar fast 0,92 Franken berappen. Auch gegenüber dem japanischen Yen legte der Greenback etwas deutlicher zu, im Quartal um 3,4 Prozent. Nur vergleichsweise wenig wertete der US-Dollar im Quartal gegenüber dem Renminbi Yuan auf (0,7 %). Bedeutend kräftiger war der Wertgewinn gegenüber dem brasilianischen Real (5,2 %) und dem

russischen Rubel (9,2 %). Gegenüber der russischen Währung hat der US-Dollar seit Jahresbeginn um 31 Prozent zugelegt.

Der Euro wertete im Quartalsverlauf gegenüber dem Schweizer Franken fast ein Prozent ab, gegenüber dem britischen Pfund wurde der Euro rund ein Prozent stärker. Minimal höher wurde der Euro am Quartalsende auch gegenüber dem Yen bewertet.

Euro/ US-\$



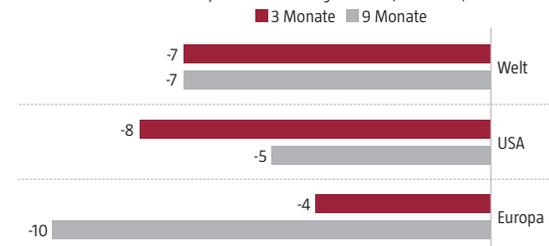
Immobilien: REIT-Schwäche

Real Estate Investment Trusts (REITs) gehören in diesem Jahr an den Aktienmärkten global zu den schwächsten Segmenten. Dazu trug ein Umfeld mit immer noch hoher Inflation und weiterhin steigenden Zinsen bei. Aber auch regionale Probleme der Immobilienwirtschaft zogen weitere Kreise. Das galt auch für das dritte Quartal. Die Immobilienkrise in China etwa übte weitreichenden Druck auf REITs in Asien aus. Das betraf offenbar auch Unternehmen, die im chinesischen Immobiliensektor nicht oder kaum involviert sind, während Aktien von Unternehmen mit hohem Geschäftsanteil in China deutliche zweistellige Verluste erlitten.

Einschlägige globale REIT-Indizes verloren im dritten Quartal in Bereichen zwischen 7 bis 8 Prozent, das ist weit mehr als die jeweiligen globalen Mutterindizes, denen sie entnommen werden. Bei diesen REIT-Indizes sind die Quartalsverluste in etwa so hoch wie die Verluste im laufenden Jahr. Auch für REITs in den USA war das dritte Quartal der größere Verlustbringer. Anders in Europa, wenn man das REIT-Segment des Stoxx Europe 600 zugrunde legt. Dieses verlor im dritten Quartal kaum, seit Jahresbeginn aber 10 Prozent.

Aktien Immobilien

Aktien Immobilienwirtschaft, Kursveränderungen 2023 (in Prozent)



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto

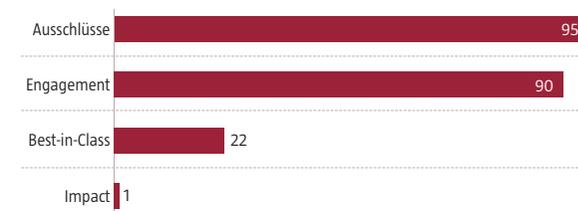


Nachhaltigkeit: Wahl der richtigen Strategien

Für Geldanleger gibt es viele Strategien, um Nachhaltigkeitsziele umzusetzen. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen untersuchte im jüngst erschienen Marktbericht, wie verbreitet einzelne Strategien sind. Wir beschränken uns hier auf 4 Strategien. Referenzbasis ist das nachhaltige Anlagevolumen von Publikumsfonds, Mandaten und Spezialfonds im Jahr 2022 in Deutschland. Auf 95 Prozent dieses Volumens wurden Ausschlüsse (von Branchen oder Themen) angewandt, auf 90 Prozent Engagement (Unternehmensdialog), auf 22 Prozent ein Best-Class-Verfahren. Aber nur 1 Prozent waren Impact-Investments, mit denen Anleger nachweisbar eine nachhaltige Wirkung erzielen. Das war weniger als im Vorjahr und hängt auch mit strikteren Regulierungen zusammen.

Häufig werden mehrere Strategien angewandt, die sich auch ökonomisch positiv auswirken können. Der Stoxx Europe 600 SRI-Index etwa, der Ausschlüsse und Best-in-Class-Ansatz kombiniert, performte zuletzt besser als der Mutterindex: Im Quartal verlor er 2,4 Prozent (Stoxx Europe 600: 3,5 %), seit Jahresanfang steigerte er sich um 6,6 Prozent (5 %) und über 1 Jahr um 16,3 Prozent (15,2 %).

Nachhaltigkeitsstrategien in Deutschland



Anm: in Prozent des nachhaltigen Anlagevolumens 2022, Publikumsfonds, Mandate und Spezialfonds; Quelle: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2023, FNG, September 2023

Quelle: Iurii Garmash iStockphoto

Rohstoffe: Energie verteuert

Rohstoffindizes legten im dritten Quartal zu. Das war in der Hauptsache den Energiepreisen geschuldet. In den meisten anderen Rohstoffkategorien gaben die Preise im Durchschnitt wohl tendenziell nach.

Seit Ende Juni verteuerte sich Rohöl deutlich. Der Preis für ein Barrel der Nordseesorte Brent kletterte im dritten Quartal um rund 23 Prozent auf 92 US-Dollar. Damit kostete Brent rund 8 Prozent mehr als zu Beginn des Jahres. Die US-Sorte WTI stieg im Quartal sogar um 30 Prozent. Ende September lag der US-Erdgas-Preis (Henry Hub) rund 8 Prozent über dem Quartalsstart, das europäische Erdgas TTF gab hingegen leicht nach. Sehr kräftig kletterte seit Juli der Uran-Preis nach oben, der seit einigen Jahren deutlich zugelegt hat.

Im Sektor der Industriemetalle war die Preisentwicklung in den letzten drei Monaten gemischt, wenngleich einschlägige Indizes ein leichtes Minus anzeigen. Aluminium, Blei, Zink und auch Eisenerz verteuerten sich. Der Preis von Kupfer veränderte sich kaum, Zinn oder Nickel verbilligten sich.

Die beiden wichtigsten Edelmetalle verbilligten sich in Quartalsfrist. Gold beendete das Quartal nicht ganz 4 Prozent unter dem Wert Anfang Juli. Und der Silberpreis gab im 3-Monats-Zeitraum um 2,5 Prozent nach. Über ein Jahr betrachtet verteuerte sich Silber (16 %), und zwar stärker als Gold (11%). Der Platinpreis, der insbesondere von April bis Juni gefallen war, blieb in Quartalsfrist nahezu unverändert. Der Palladiumpreis stieg leicht an.

Im Sektor der Agrarrohstoffe entwickelten sich die Kurse, wie üblich, unterschiedlich. Preise von diversen Sojaprodukten fielen im Trend. Der Weizenpreis erhöhte sich leicht, nachdem er seit dem Hochschnellen im Frühjahr 2022 kontinuierlich gefallen war. Zucker wurde im Quartal gleichfalls teurer, ebenso z.B. Rindfleisch.

Rohöl Brent

