

Marktbericht 4/2023



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft 2023: Besser als erwartet

Die Weltwirtschaft wuchs im Jahr 2023 mit 3,1 Prozent (Angabe: Kiel Institut für Weltwirtschaft, IfW) stärker als Experten prognostiziert hatten (2,2%, IfW, 2022). Ein wichtiger Grund hierfür war, dass die US-Wirtschaft nicht wie vorhergesagt schrumpfte, sondern um 2,4 Prozent expandierte. Auch etliche andere entwickelte Volkswirtschaften – z.B. Japan, Großbritannien, Australien oder Norwegen – wuchsen stärker als erwartet. Im Schwellenländerbereich übertrafen Lateinamerika als Region, China oder auch Russland die Prognosen. Anders im Euroraum: Hier bestätigte die Wirklichkeit mit einem BIP-Zuwachs von 0,5 Prozent die Voraussagen der Experten. Das galt auch für Deutschland, das mit einem Negativwachstum von -0,1 Prozent (aktuelle IfW-Berechnung) im Rahmen des Erwarteten blieb. Für 2024 sagen die Konjunkturexperten des IfW ein etwas gedämpfteres Wachstum der Weltwirtschaft voraus, wobei der Euroraum und Deutschland stärker wachsen sollen als 2023.

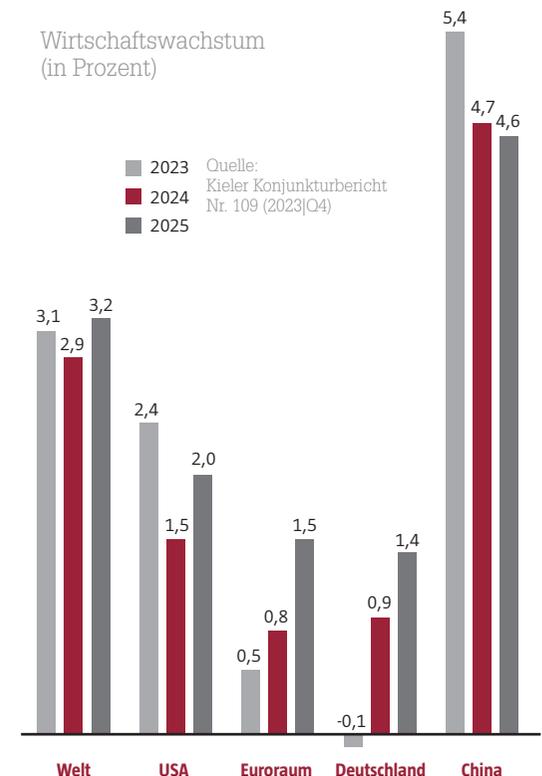
Wesentlich für die Weltwirtschaft wie

auch für die Kapitalmärkte war im Jahr 2023 der zentralbankgestützte Rückgang der Inflation. In den USA ging sie von 6,4 Prozent im Januar auf 3 Prozent im Sommer zurück; danach zog sie wieder etwas an, im November 2023 lag sie bei 3,1 Prozent. In der Eurozone fiel die Teuerung von 8,6 Prozent im Januar auf 2,4 Prozent im November. Dazu trugen auch im letzten Quartal fallende Energiepreise bei. Die Kerninflation ohne Nahrung und Energie reduzierte sich weniger stark. Im November 2023 lag sie in den USA bei 4,0 Prozent (Januar 2023: 5,6 %), in der Eurozone bei 3,6 Prozent (5,2 %).

Die mächtigsten Zentralbanken, allen voran die US-Notenbank Fed, bestimmten im Jahr 2023 entscheidend die Erwartungen in Wirtschaft und Finanzwelt. Die Fed erhöhte bis Sommer viermal die Leitzinsen, die EZB bis Spätsommer sechsmal. Im Schlussquartal ließen beide Notenbanken die Zinsschraube unberührt. Die Signale der Fed deuteten zunehmend auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus hin. Marktteilnehmer stellten sich darauf ein: Die Kapitalmärkte

preisten seit Oktober die für 2024 erwarteten Zinssenkungen bereits ein.

Wirtschaftswachstum
(in Prozent)



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das Jahr 2023 endete an den Kapitalmärkten aufgrund eines starken Schlussquartals doch noch mit einem Happy End. Und dies, obwohl gerade in Deutschland die wirtschaftliche Basis schwächelte, wie etwa das schrumpfende Bruttoinlandsprodukt zeigte. Der DAX erzielte im Dezember dennoch ein Allzeithoch. Aktien legten in den USA und Europa nochmals kräftig zu und sorgten für deutliche Jahreszuwächse. Die seit Oktober in der Breite stark fallenden Anleihe-Renditen ließen die Rentenkurse gleichfalls steigen. Entscheidende Taktgeber für die Kapitalmärkte waren die rückläufige Inflation und die darauf reagierenden Notenbanken. Die Erwartungen und Aktionen der Marktteilnehmer waren in Sachen Zinswende meist ungeduldiger als die der Fed oder der EZB. Ob und wann die ersten Zinssenkungen tatsächlich erfolgen, bleibt weiterhin spannend. Dass diese bereits 2023 zu Kurssteigerungen an den Anleihenmärkten führten, bringt die Natur der Erwartungen mit sich. Ganz ohne Überraschungen wird das Jahr 2024 auch nicht verlaufen. Hoffen wir, dass darunter weit mehr positive als negative sind.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



Aktien Welt: Starker Endspurt

Aktienindizes der führenden Volkswirtschaften legten im Jahr 2023 meist deutlich zu. Das lag nicht nur an einem sehr guten vierten Quartal. Denn bereits von März bis Juli befanden sich viele dieser Indizes im Aufwärtstrend, angetrieben insbesondere von IT-Titeln. Die ab Sommer erfolgenden Kurs-Korrekturen wurden seit Oktober von einer Rally auf breiter Basis abgelöst. Die von der Fed genährte Erwartung, dass der Zinszenit nun doch erreicht sei, wie auch überraschend gute Unternehmensdaten fachten die Kursphantasien der Anleger an. Indizes in entwickelten Volkswirtschaften legten im vierten Quartal gehäuft im oberen einstelligen Prozentbereich zu und kamen in Bereiche alter oder auch neuer Höchststände. In der Gruppe der führenden Volkswirtschaften erwiesen sich 2023 einmal mehr die US-

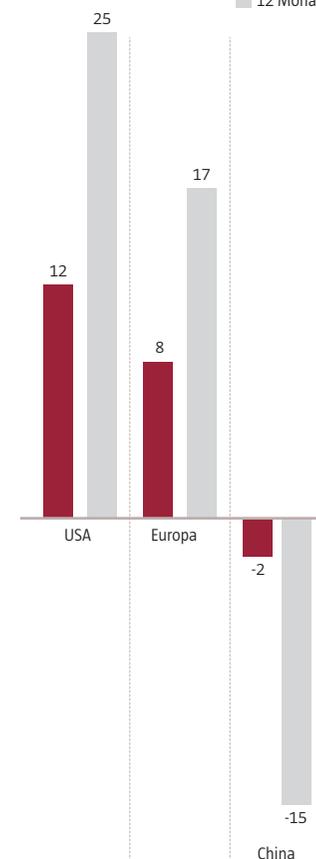
Aktienmärkte und hier die Segmente rund um Informationstechnologie als äußerst performancestark. Der breite Blue-Chip-Index S&P 500 steigerte sich im vierten Quartal um mehr als 10 Prozent, im gesamten Jahr um 25 Prozent (in USD). Noch stärker war der Kurs-Turbo des Nasdaq 100, der um 55 Prozent zulegte, während sich der Dow Jones mit 14 Prozent begnügte. Beim interkontinentalen Performance-Vergleich brauchten sich Blue-Chip-Indizes der Eurozone nicht zu verstecken. Der Euro Stoxx 50 steigerte sich 2023 um über 17 Prozent (22 Prozent in US-Dollar-Notierung). Etliche Leitindizes des Euroraums zeigten sich noch stärker, etwa der spanische oder der italienische. Der DAX-Kurs-Index verbesserte sich um 15 Prozent (in USD etwa 20 Prozent). Allerdings

schnitten einige wichtige europäische Indizes auch schwächer ab. Dazu zählten der Schweizer SMI und der britische FTSE 100. Der japanische Nikkei Index verbesserte sich zwar im vierten Quartal nur wenig, über das Jahr steigerte er sich jedoch um 29 Prozent. Breite Schwellenländer-Indizes blieben 2023 mit Zuwächsen im mittleren einstelligen Bereich hinter der Gruppe der entwickelten Länder zurück. Das lag an unterschiedlichen Trends in dieser Kategorie. Chinesische Aktienindizes beendeten das vierte Quartal im Minus, der Hang Seng lag am Schluss sogar 16 Prozent unter dem Jahresstartwert. Anders der indische Sensex, der um 18 Prozent zulegte. Auch der brasilianische Bovespa erzielte nach einem starken vierten Quartal ein Jahresplus von 26 Prozent.

Aktien Welt

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)

■ 3 Monate
■ 12 Monate





Anleihen Welt: Fall der Renditen

Im vierten Quartal 2023 veränderte keine der großen Notenbanken der entwickelten Wirtschaftsräume ihren Leitzins: die US-Notenbank Fed nicht, die EZB nicht, die Bank of England nicht und die japanische Notenbank schon gar nicht. Das bedeutete jedoch nicht, dass im OECD-Länder-Cluster an der Zinsschraube nicht gedreht worden wäre. Für Zinssenkungen entschieden sich im vierten Quartal beispielsweise die Zentralbanken Ungarns, Kolumbiens, Brasiliens oder Chiles. Zinsanhebungen erfolgten u.a. in Australien, Kanada, Norwegen, Russland und der Türkei. Insgesamt wurden im vierten Quartal deutlich mehr Zinssenkungen als Zinsanhebungen gezählt. Auch die einflussreichen Notenbanken, die den Leitzins unverändert ließen, blieben im Quartal nicht tatenlos, sondern managten mit ihren Ver-

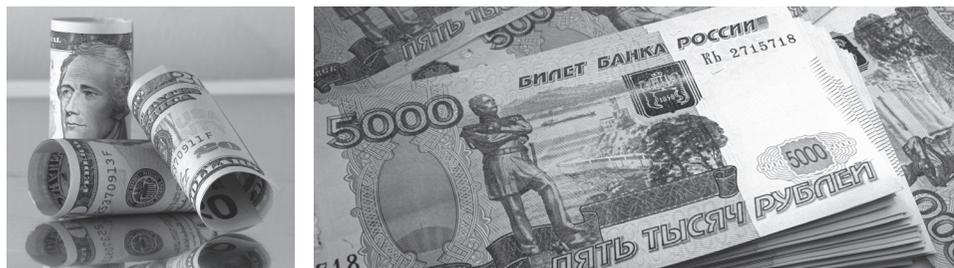
lautbarungen die Markterwartungen vor dem Hintergrund sich verbessernder Daten. Insbesondere die US-Notenbank Fed sandte im Laufe des Quartals vermehrt Signale aus, die auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus hindeuteten. Im Dezember sprach Fed-Chef Powell sogar die Möglichkeit an, dass Zinssenkungen 2024 auch dynamischer erfolgen könnten als bisher gedacht. Deutlich zurückhaltender war in dieser Hinsicht EZB-Chefin Lagarde, für die eine Zinswende noch kein offizielles Thema war. Dennoch wurden die Märkte darin bestärkt, dass es 2024 dies- und jenseits des Atlantiks zu deutlichen Zinssenkungen kommen wird. Die Erwartungen an Tempo und Tiefe der Zinswende vor allem in den USA erhöhten sich gegen Ende des Jahres. Das bildete sich ab Ende Oktober in den Renditen

von Anleihen ab, die im gesamten Laufzeitbereich kräftig fielen. Die Rendite einer zehnjährigen US-Staats-Anleihe ging von 4,92 Prozent Ende Oktober auf 3,84 Prozent Ende Dezember zurück. Eine deutsche Staatsanleihe derselben Laufzeit rentierte Mitte Oktober mit 2,88 Prozent, am Jahresende mit 1,93 Prozent. Auch Renditen von Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen gaben kräftig nach. Das bedeutete zugleich, dass die Kurse von Anleihen seit Ende Oktober nach oben kletterten. Der breite „Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index“ etwa legte im Quartal um 9 und im Gesamtjahr um 6 Prozent zu. Die Jahres-Performance vieler Renten-Indizes im Investment-Grade-Bereich lag gehäuft im höheren einstelligen Bereich, in High-Yield-Segmenten auch darüber.

10-Jährige Staatsanleihen USA und Deutschland



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Devisen: Dollarschwäche im Schlussquartal

Im vierten Quartal wertete der US-Dollar gegenüber den anderen großen Währungen deutlich ab. Die Stärkephase des Greenbacks vom dritten Quartal wurde gewissermaßen rückabgewickelt. Ein wichtiger Grund war die wachsende Überzeugung vieler Marktteilnehmer, dass die US-Notenbank Fed im Jahr 2024 ihre Zinsen stärker senken wird als andere Notenbanken, was US-Dollar-Anlagen weniger attraktiv macht. Das führte im Quartal zu Wertverlusten des US-Dollar u.a. gegenüber Euro, britischem Pfund und Schweizer Franken.

Ein Euro war Anfang Oktober 1,059 US-Dollar wert; Ende Dezember musste man dafür fast 1,104 USD hinlegen. Damit wertete der Euro gegenüber dem Dollar im Schlussquartal

um 4,5 Prozent auf und im Jahresverlauf um 3,1 Prozent. Gegenüber dem Britischen Pfund verlor der US-Dollar in den vergangenen drei Monaten 4,4 Prozent, in Jahresfrist waren es 5,2 Prozent. Noch massiver war der Wertverlust des Greenbacks gegenüber dem Schweizer Franken: Im letzten Jahresviertel wurde der Franken um 8,8 Prozent stärker, im gesamten Jahr um 9,7 Prozent. Gegenüber dem japanischen Yen wertete der US-Dollar im vierten Quartal um 6 Prozent ab, über 12 Monate wurde er jedoch um 7,7 Prozent stärker. Dieselbe Grundstruktur ergab sich im Verhältnis zum chinesischen Renminbi Yuan: Der Dollar gab im Schlussquartal 2,9 Prozent nach, aber gewann im Jahr 2,8 Prozent an Wert. Der Euro verlor gegenüber dem japanischen Yen in den letzten drei Monaten

leicht, über 12 Monate gewann er aber rund 11 Prozent. Das Verhältnis von Pfund zu Euro war im Schlussquartal unverändert, über das Jahr verlor der Euro 2 Prozent. Gegenüber dem Schweizer Franken wertete der Euro im vierten Quartal um 4 Prozent ab und seit Jahresanfang um 6 Prozent. Im Verhältnis zum chinesischen Renminbi Yuan wurde der Euro im Quartal um 1,6 und im Jahr um 6 Prozent stärker.

Euro/ US-Dollar



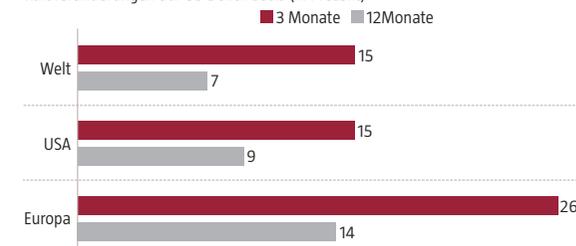
Immobilien: Aktien besser als Stimmung

In der heimischen Immobilienbranche ist die Stimmung weiterhin schlecht. Das zeigte die Dezember-Erhebung zum ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex (ISI), den das Institut der deutschen Wirtschaft veröffentlicht. Sowohl hinsichtlich der aktuellen Geschäftslage wie der Entwicklung im kommenden Jahr sind die Stimmungswerte im Keller. Insbesondere, so der Befund, sei die Projektentwicklung in einer schweren Rezession. Die beste Botschaft scheint noch zu sein, dass die Entscheider mit einer Stabilisierung der weiterhin schwierigen Rahmenbedingungen im Jahr 2024 rechnen.

Wie performten die Aktien von Immobilienunternehmen im Jahr 2023? Die Kurse breiterer REIT-Indizes folgten im Schlussquartal dem allgemeinen Aktientrend. Die Q4-Zuwächse bewegten sich überwiegend im unteren zweistelligen Prozentbereich, der REIT-Index des Stoxx Europe 600 legte sogar um 26 Prozent (USD) zu. Die Kurssteigerungen seit Jahresbeginn waren geringer und bei vielen Indizes in mittleren bis höheren einstelligen Prozentbereichen. Das REIT-Segment des Stoxx Europe 600 war besser und schlug mit einem Zuwachs von 17 Prozent (USD) sogar den Mutterindex.

Aktien Immobilienwirtschaft

Kursveränderungen auf US-Dollar-Basis (in Prozent)



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



Rohstoffe 2023: Im Trend billiger

Im Trend gaben Rohstoffpreise im vierten Quartal und auch im Gesamtjahr 2023 deutlich nach. Dies lag nicht allein am Rückgang der Energiepreise, denn auch wichtige Industriemetalle und Agrarprodukte verbilligten sich.

Die Preise fossiler Energieträger fielen – nach dem Anstieg im dritten Quartal – im vierten Quartal relativ kräftig. Ein Barrel der Nordseesorte Brent kostete Ende 2023 knapp über 77 USD; Ende September musste man dafür noch 92 USD aufwenden, Ende 2022 waren es 83 USD. Der Kurs der US-Sorte WTI fiel im vierten Quartal um 19 Prozent, über 12 Monate um 10 Prozent. Erdgas verbilligte sich massiv in den ersten vier Monaten des Jahres und deutlicher nochmals im vierten Quartal: Der US-Gas-Preis

(Henry Hub) fiel 2023 um 68 Prozent, der europäische (TTF, in USD) um 55 Prozent. Uran verteuerte sich im Quartal um 23 Prozent und im Jahr um 80 Prozent.

Etliche Industriemetallpreise stiegen im vierten Quartal. Über 12 Monate kletterte insbesondere der Eisenerzpreis kräftig nach oben. Andere Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium oder Zinn veränderten ihr Preisniveau in Jahresfrist kaum. Wieder andere verbilligten sich stark (Nickel – 47%) oder auch weniger stark (Blei und Zink -12%).

Edelmetalle verteuerten sich zwar im Schlussquartal überwiegend: So legte etwa Gold seit Oktober um rund 12 Prozent zu. Aber in Jahresfrist unterschieden sich die Preistrajektorien erheblich: der Goldpreis stieg um rund 13

Prozent, Silber veränderte seinen Preis kaum, Platin verbilligte sich und der Palladiumpreis gab noch stärker nach. Im Agrarbereich bewegte sich über 12 Monate der Preis für Weizen und Mais nach unten, während Kaffee und Kakao teurer wurden. Eine grobe Orientierung für den Preistrend verschafft der Agrarindex des Rohstoffindex S&P GSCI: Der verlor 2023 rund 18 Prozent.

Rohöl Brent

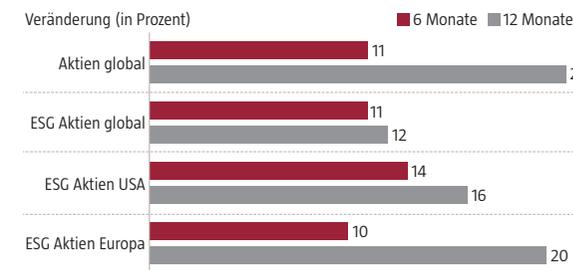


Nachhaltigkeit und die IT-Riesen

Die immer stärkere Differenzierung von Nachhaltigkeits-Indizes erschwert allgemeine Aussagen über die Performance. Für nicht wenige Indizes war jedoch im Jahr 2023 erheblich, dass die sehr performancestarken IT-Titel auch viele Nachhaltigkeitsfilter leicht passieren. Deshalb sind sie häufig in ESG-Indizes mit hohen Gewichten unter den Top Ten vertreten. Das kam im abgelaufenen Jahr der Performance dieser Indizes sehr zugute. Ein Beispiel hierfür ist der S&P 500 Net Zero 2050 Paris-Aligned ESG Index, der 2023 um 28 Prozent (USD) zulegte. Dessen europäischer Subindex blieb wie zu erwarten dahinter deutlich zurück.

Im Stoxx Global ESG Leaders sind IT-Titel nicht prominent enthalten, er steigerte sich 2023 um 12 Prozent (USD). Auch sein nordamerikanischer Teilindex blieb mit 16 Prozent und sein europäisches Segment mit guten 20 Prozent hinter dem Paris-Aligned Index zurück. Weit schlechter erging es 2023 einem Impact-Index, den man eher mit den Paris-Zielen in Verbindung bringen würde. Ein S&P-Index, der die 100 größten Unternehmen für Clean Energy in Nordamerika und Europa enthält, verlor 2023 rund 18 Prozent.

ESG-Leaders



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto