

Quartalsbericht IV/2017



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft
- 3 Weltweite Finanzmärkte
- 4 Devisen
- 5 Nachhaltige Investments
Gold
- 6 Immobilien
CAT-Bonds

Eine Kooperation mit:

Private Banker

Die Weltwirtschaft

Der synchrone Aufschwung der wichtigsten Weltwirtschaftsräume ist weiterhin intakt. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) korrigierte in seiner jüngsten Analyse zur Weltkonjunktur den erwarteten Anstieg der Weltproduktion für das Jahr 2017 mit 3,8 Prozent geringfügig nach oben. 2018 rechnen die Kieler Forscher nun mit einem globalen BIP-Wachstum von 3,9 Prozent, 2019 mit 3,6 Prozent. Der Stimmungsindikator des IfW zeigte in Q4 gleichfalls nach oben. Optimistisch beurteilen auch die vom Münchener ifo-Institut in Q4 2017 befragten Experten die aktuelle Konjunktur. Der Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index erreichte mit 17,1 Punkten den höchsten Wert seit 2011 (Q3= 13,2%, Q2 = 13,5%; Q1 = 3,0%). Allerdings schwächten sich die Konjunkturerwartungen in Q4 ein wenig ab. Das bedeutet, dass die befragten Fachleute für die nächsten Monate mit einer Fortsetzung des Aufschwungs rechnen, jedoch bei etwas verminderter Dynamik.

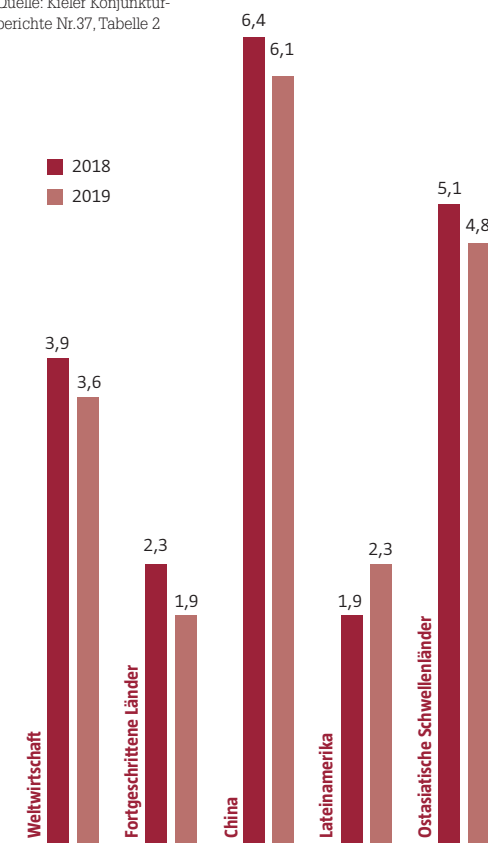
Bei zunehmender Auslastung der Produktionskapazitäten sollte auch die In-

flation ansteigen. Sie ist jedoch in den meisten fortgeschrittenen Ländern weiterhin unterhalb der häufig als „Zielmarke“ genannten 2%; zugleich ist die inflationäre Dynamik relativ schwach. Die Teuerungsrate lag zwar global 2017 bei 3,1%; und für 2018 erwarten die Kieler Konjunkturforscher 3,2%, 2019 dann 3,4%. Jedoch betrug die Inflation in den fortgeschrittenen Ländern lediglich 1,7%. Die Prognosen liegen für 2018 bei 1,8% und für 2019 bei 2,0%. Etwas darüber liegen die aktuelle Teuerung (2017: 1,9%) sowie die Inflationsschätzungen für die USA (2018 und 2019: 2,2%); etwas darunter liegen die Erwartungen für den Euroraum (2018 und 2019: 1,7%), wo 2017 die Teuerung nur 1,6% betrug. Trotz des Aufschwungs und geringer Inflationsdynamik sehen die Kieler Wissenschaftlicher auch Risiken für die Weltkonjunktur: „So könnte es im Zuge der anstehenden Normalisierung der Geldpolitik zu einer plötzlichen Verunsicherung an den Kapitalmärkten kommen, mit der Folge schubartiger Korrekturen bei Vermögenspreisen, Renditen

und Wechselkursen.“ (Kieler Konjunkturberichte Nr. 37)

Prognose Bruttoinlandsprodukt Wachstum in Prozent

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr.37, Tabelle 2



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das Jahr 2017 liegt nunmehr hinter uns und wir hoffen Sie hatten schöne Feiertage und einen gesunden Start ins neue Jahr!

Trotz der politischen Wirren in der Welt und der immer noch andauernden Koalitionsbildung in Deutschland waren die Kapitalmärkte erneut positiv gestimmt, was Ihnen der bei-liegende Portfoliobericht aufzeigen wird.

Auch das Jahr 2018 wird uns in Atem halten. Neben der abzuwartenden Entwicklung der Zinsen und der Weltwirtschaft liegen auch Ereignisse wie Olympia und die Fußball-Weltmeisterschaft vor uns.

Wir freuen uns auf die Gespräche mit Ihnen darüber!

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



Finanzmärkte – weltweit

Die Aktienmärkte profitierten 2017 von der konjunkturellen Dynamik weltweit und einem günstigen Finanzmarktumfeld. Die Trendlinie des MSCI World bildet über alle vier Quartale hinweg eine schräg nach oben weisende Gerade. Ende 2017 waren 2103 Punkte erreicht, das ist ein Zuwachs seit 1.1.2017 um 20 %. Zugleich war die Volatilität mit 6% über das Jahr bemerkenswert gering. Einen ähnlichen Trendverlauf, aber bessere Performance und teils stärkere Schwankungen zeigten andere wichtige Indizes: Der Dow Jones (Performance 2017: plus 24,71%, Volatilität über 1 Jahr: 6,66%); der MSCI Emerging Markets (plus 34,9%; 9,9%) oder der Hang Seng (plus 37,4%;

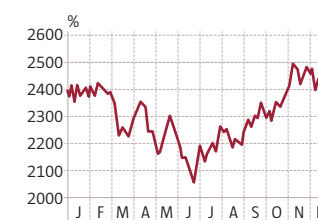
11,1%). Eine Gruppe von europäischen Indizes hatte trotz eines guten ersten Halbjahrs mit Schwächephase zu kämpfen – hauptsächlich im Sommer, aber zuletzt auch im Dezember – und damit eine geringere Jahresperformance sowie eine höhere Volatilität als der MSCI World. Beispiele dafür sind der Dax (plus 13,1%; 10,7%) oder der CAC 40 (plus 10,4%; 10,6%), was sich dann auch im Eurostoxx 50 (plus 7,5%; 10,4%) auswirkte. Der Rohstoffindex S&P GSCI Total Return legte von Juni bis Ende Dezember 2017 um rund 18% zu. Hauptgrund dafür war der Preisanstieg beim Rohöl; allein der Preis der Nordseesorte Brent erhöhte sich in diesem Zeitraum um 25%.

Eine Zinswende in Europa lässt noch auf sich warten, wenngleich zehnjährige Bundesanleihen mit 0,43% aktuell ein wenig höher rentieren als zu Jahresbeginn (0,21%). Deutlich höher ist die Rendite zehnjähriger US-Treasuries, die Ende 2017 bei 2,41% lag und damit niedriger war als am Jahresanfang (2,45%). Die durch Zinserhöhungen der Fed stärker beeinflussten Renditen zweijähriger USA-Anleihen stiegen von 1,19% auf 1,85%. Den BofA Merrill Lynch Indizes zufolge rentierten risikoreiche europäische Unternehmensanleihen Ende Q4 mit 2,6% (Tief im November: 2,1%) und US-High-Yield-Anleihen zuletzt mit 5,78%.

MSCI World vs. DAX



S & P GSCI Total Return





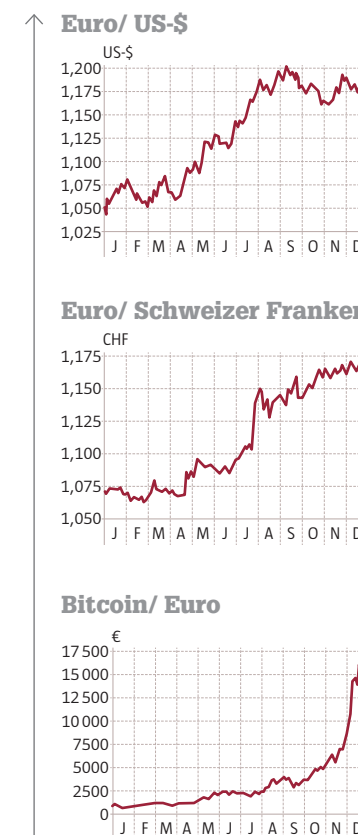
Devisen

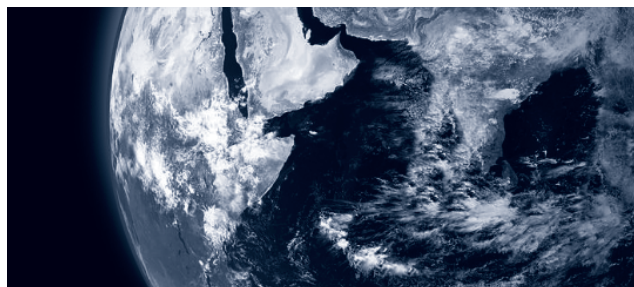
Möchte man es sich möglichst einfach machen, dann galt 2017 im Euro-Dollar-Verhältnis ganz grob: in den ersten und in den letzten vier Monaten bewegten sich die Kursschwankungen im Trend eher seitwärts; in den mittleren vier Monaten wertete der Euro gegenüber dem Dollar kräftig auf. Im vierten Quartal setzte sich zunächst bis Anfang November die bereits im dritten Quartal begonnene Stärkung des Greenback fort; dieser Kurztrend kehrte sich aber danach bis zum Jahresende wieder um. Das Jahresmaximum des Eurokurses wurde am 7. September erreicht (1 EUR = 1,209 USD). Am Ende des Jahres lag er nur knapp darunter (1EUR = 1,199 USD). Zu Beginn des Jahres war 1 EUR noch 1,042 USD wert. Damit gewann der Euro gegenüber dem Dollar rund 14%. Diese Aufwertung sollte aber nicht isoliert im Verhältnis Euroraum-USA

betrachtet werden, denn sie steht auch im Kontext von Verteuerungen anderer wichtiger Währungen gegenüber dem Dollar, wenngleich diese schwächer ausfielen als beim Euro: der japanische Yen legte um 3,81% gegenüber dem Dollar zu, der chinesische Renminbi Yan um 6,71%, der Schweizer Franken um 4,57%, das britische Pfund um 9,35%. Der Euro wertete im Jahresverlauf gegenüber dem Franken um 9,12% auf. Zuletzt kostete 1 Euro 1,168 CHF. Experten der UBS glauben, dass die Kaufkraftparität zwar derzeit bei rund 1,20 Franken pro Euro liegt, in Zukunft aber fallen wird, weshalb mit einem Kurs von 1,20 Franken pro Euro immer weniger zu rechnen sei.

In den letzten Monaten drängte sich im Währungsbereich eine Geldart mit Macht ins Licht der Öffentlichkeit, der manche Experten

sogar den Charakter einer Währung absprechen. Gemeint ist Bitcoin, die berühmteste der ungefähr 3000 Kryptowährungen, die es derzeit weltweit geben soll. Schaut man sich zunächst etwa den Bitcoin-Euro-Chart an, dann erklärt sich bereits intuitiv, weshalb der jüngste Bitcoin-Hype insbesondere ein Phänomen des vierten Quartals war. Denn die Wertsteigerung des Bitcoin nahm in Q4 den typischen Verlauf einer hyperbolischen Wachstumskurve an (wie schon öfters in anderen Jahren auf tieferem Niveau). Bildlich gesprochen bedeutet das, dass der Wechselkurs auf eine imaginäre Wand zufährt, was in der Theorie eher früher als später zu einem abrupten Kursverfall führen sollte. Das war dann in der Praxis auch Mitte Dezember der Fall, als der Kurs der Bitcoin-Währung einbrechen begann.





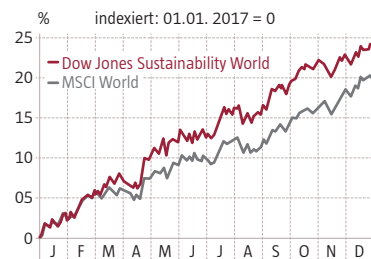
Nachhaltigkeit

Ende des dritten Quartals 2017 lag der Nachhaltigkeitsindex des Stoxx Europe 600, der Stoxx Europe Sustainability 40, mit einer YTD-Performance von 8,23% noch vor seinem Mutterindex (7,40%). Diese Rangfolge hat sich Ende des vierten Quartals umgekehrt: Der Stoxx Europe 600 lag nun mit 7,68% knapp vor dem Sustainability 40, der auf 1327 Punkte oder eine YTD-Performance von 7,52% kam. Demgegenüber schnitt der Dow Jones Sustainability World unverändert besser ab als der MSCI World. Er lag auch Ende Q4 mit 1519 Pkt. und einem YTD von 24,36% vor dieser Benchmark (YTD 20%). Vergleiche dieser Art sind abhängig von der Wahl der Benchmark, den Nachhaltigkeitskriterien, die im Index

berücksichtigt werden, und den Zeitphasen, die man betrachtet. Der Zeitaspekt kann sehr gut am Beispiel des Nachhaltigkeitsindex GCX Global Challenges (Preis) der Börse Hannover gezeigt werden. Der Index umfasst 50 Unternehmen großer, mittlerer und kleiner Größe aus dem globalen Universum, die durch ihre Produkte und Dienstleistungen Nachhaltigkeit fördern. Das betrifft die Themen Klimawandel, Trinkwasserversorgung, Waldwirtschaft, Artenvielfalt, Bevölkerungsentwicklung, Armut und Unternehmensführung. Der Verlauf des Index im Jahr 2017 entsprach dem mitteleuropäischen Kursprofil, wie es etwa auch für Deutschland typisch war, aber nicht für die Welt. Der Index liegt mit einer Jahres-

performance von knapp 7% auch deutlich unter dem MSCI World. Betrachtet man jedoch den vergangenen 10-Jahreszeitraum, dann kehrt sich die Rangfolge um: Der Global Challenges performte mit einem Zuwachs von 91,6% deutlich besser als der MSCI World (32,4%). Das gilt auch für die letzten 5 Jahre (94,12% vs. 58,53%) und die letzten drei Jahre (25,74% vs. 21,46%).

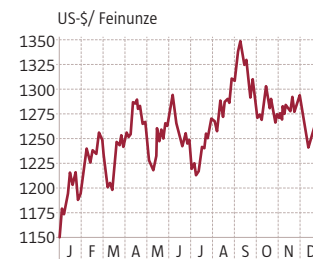
Sustainability



Gold

Der Goldpreis erzielte am 7.9.2017 mit 1350 USD sein Jahresmaximum; danach folgte ein Abwärtstrend. Dank des Anstiegs im Dezember lag der Goldpreis Ende 2017 dann bei 1303 USD. Das ist ein Plus von rund 13% seit Jahresbeginn. Damit erhöhte sich der Preis des Goldes stärker als der des Silbers, das am Jahresende 16,93 USD kostete, was ein Jahresplus von knapp 4% bedeutet. Spektakulärer gingen die Preise zweier Edelmetalle der Platingruppe, die für Benzin-Katalysatoren benötigt werden, nach oben: Rhodium (plus 123%) und Palladium (plus 60%). Letzteres wurde von Kommentatoren schon als Goldsubstitut gehandelt. Wie sich der Goldpreis 2018 vor dem Hintergrund der erwarteten weiteren US-Zinserhöhungen, die preismindernd wirken sollten, entwickeln wird, ist mit sehr vielen Unsicherheiten behaftet. Bloomberg zufolge sehen befragte deutsche Bankanalysten den Goldpreis Ende 2018 bei durchschnittlich 1263 USD.

Gold





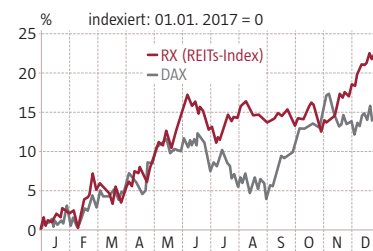
Immobilien

Dem kürzlich veröffentlichten Global House Price Index von Frank Knight zufolge ist der Preisanstieg bei Wohnimmobilien weltweit im Durchschnitt aktuell rückläufig. Demnach verteuerten sich die Preise im 12-Monatszeitraum bis Ende September 2017 in den 56 erfassten Ländern um durchschnittlich 5,1%. Ende Q2 waren es noch 6,3%, Ende Q1 sogar 6,5%. Besonders kräftig ließ die Preisdynamik in der Spitzengruppe nach, in der sich allerdings überwiegend kleinere Länder befinden. Jedoch war die Preissteigerung auch in Deutschland rückläufig: von 7,6% (Q1) über 6,5% (Q2) auf 6,2% (Q3). In den USA erhöhten sich hingegen diese Werte von 5,8% Ende Q2 auf 6,2% wie auch in Europa von 2,3% vor drei Jahren auf 5,6%. Die EZB erachtet die zunehmenden

Investitionen in Wohnimmobilien weiterhin als Wachstumstreiber und als Ausdruck der Erholung des Eurowirtschaftsraums. Die Bundesbank konstatiert im jüngsten Monatsbericht bei deutschen Wohnimmobilien nach wie vor einen starken Nachfrageüberhang. Sie rechnet in diesem Segment mit weiterem Investitionswachstum, aber bei geringerem Tempo. Auch dürften sich die von der Bundesbank partiell als hoch eingeschätzten Preissteigerungen etwas abschwächen, wenn gleich hier typischerweise mit Trägheiten zu rechnen sei. Sowohl EZB wie auch Bundesbank weisen auf ein weiterhin günstiges Investitionsumfeld hin, u.a.: vorteilhafte Finanzierungsbedingungen, niedrige Zinsen alternativer Anlagen, steigende Einkommenserwartungen. In Deutschland kommen

Immigration sowie Bevölkerungskonzentration in Ballungsräumen hinzu. Das reflektiert sich auch im RX-REIT-Performance-Index, der die führenden börsennotierten deutschen Immobilienunternehmen enthält. Der Index konnte 2017, insbesondere aufgrund eines guten vierten Quartals, mit einer Jahressteigerung von 23,3% den DAX (13,1%) klar schlagen.

REITs vs. DAX



CAT-Bonds

Auch Ende Dezember waren die Auswirkungen von Naturkatastrophen im Jahr 2017 auf Katastrophenanleihen noch nicht vollständig transparent. Ein Grund dafür ist, dass sich versicherte Schadensfälle, für die CAT-Bonds begeben wurden, auch in Q4 ereigneten. So verweisen Experten auf sehr hohe Schäden durch Waldbrände in Kalifornien, die auch Ende 2017 noch nicht gelöscht waren. Nach Angaben von Twelve Capital, die Fonds für Versicherungsverbriefungen (Insurance Linked Securities, ILS) verwalten, sind zum einen erstmals Waldbrände von der Schadensgröße her auch eine Gefahr für Cat-Bonds; zum anderen haben manche der Katastrophenanleihen, die mehrere 2017 relevante Schadensereignisse zugleich verbriefen, bereits unter den Herbststürmen gelitten. Das ILS-Portal Artemis bemüht sich, eine vollständige Liste von CAT-Bonds, bei denen es zu Ausfällen gekommen ist, zusammenzustellen. Bis Ende 2017 waren 10 CAT-Bonds gelistet, so viel wie in keinem anderen berücksichtigten Jahr.