

# Marktbericht I/2018



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial  
Die Finanzmärkte im 1. Quartal
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Gold, Rohstoffe  
Nachhaltigkeit
- 6 Devisen  
Kryptowährungen

Eine Kooperation mit:

**Private Banker**

## Die Finanzmärkte im 1. Quartal

Im Kontext des weltweiten Aufschwungs geraten manche Volkswirtschaften bereits in die Nähe ihrer Kapazitätsgrenzen mit der Folge, dass ein stärkeres Anziehen der Inflationsraten erwartet wird. Das gilt insbesondere für die USA, die im konjunkturellen Zyklus voraus-eilen. Die US-Verbraucherpreis-inflation lag 2017 bei 2,1%, für 2018 rechnet der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage in seiner Frühjahrsprognose sogar mit 2,6%. Davon sind die Teuerungsprognosen für den Euroraum (2018: 1,5%) oder auch für Deutschland (1,7%) noch weit entfernt. Bereits Ende Januar indizierten US-Arbeitsmarktdaten ein höheres Stellenwachstum und ein höheres Lohnwachstum als von vielen Marktbeobachtern erwartet wurde. Das rückte an den Finanzmärkten die Möglichkeit einer stärkeren Zinsreaktion der sukzessive die Leitzinsen erhöhenden US-Notenbank Fed in den Fokus. Jedenfalls wurde dies generell als Auslöser wahrgenommen für den starken Einbruch der Aktienkurse ab Ende Januar, der sich nun allerdings

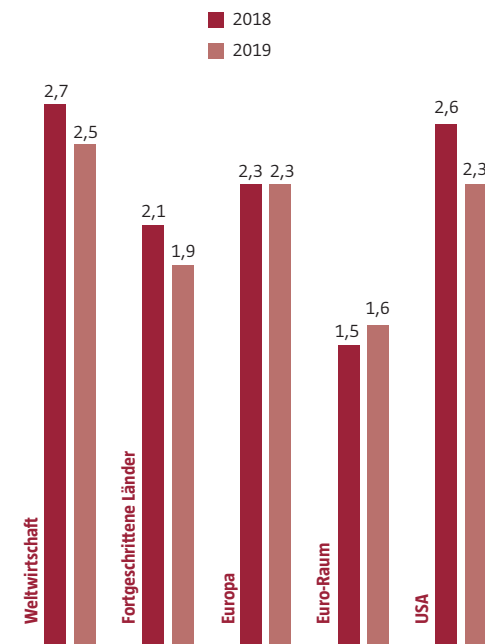
nicht auf die USA beschränkte, sondern sich weltweit vollzog. Der MSCI World etwa ging von 2.249 Punkten am 26.1. um rund 9 Prozent auf 2.045 Punkte am 8. Februar zurück, ein Wert, der dann Ende März (2067 Pkte.) nur wenig übertroffen wurde. Damit war auch die insbesondere in den USA im Jahr 2017 währende Phase eines beinahe stetigen Kursanstiegs an den Aktienmärkten bei historisch geringer Volatilität beendet. Temporäre Zunahme der impliziten Volatilität auf Spitzenwerte, danach generell etwas höhere Schwankungserwartungen sowie in der groben Tendenz Seitwärtsbewegungen charakterisierten die Aktienmärkte nach der Januar-Korrektur im Februar und März 2018.

Im Rentensektor sind die Renditen von Anleihen unterschiedlicher Art im ersten Quartal 2018 im groben Trend weltweit angestiegen, in den USA auf höherem Niveau als etwa im Euroraum, wo die Zinsen zunächst kräftig anstiegen, um dann im März wieder zu fallen. Erwartungen zu den unterschiedlichen

Geldpolitiken diesseits und jenseits des Atlantiks, zur Zollreform der Trump-Administration und in Nordamerika auch zur US-Steuerreform waren hier mitbestimmende Faktoren.

### Prognose Anstieg der Verbraucherpreise in Prozent

Quelle: Sachverständigenrat, Konjunkturprognose 2018 und 2019 vom 21.3.2018



### Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

der Start in das Jahr 2018 verlief an den Kapitalmärkten zunächst sehr positiv, bevor es ab Ende Januar, aufgrund der Sorgen um die Auswirkungen steigender Zinsen und die eines Handelskrieges, zu Kursrückgängen, vor allem an den Aktienmärkten kam.

Immerhin hat Deutschland seit Mitte März eine neue bzw. alte Regierung. Was wird der Koalitionsvertrag für gesetzliche Veränderungen mit sich bringen? Eine für die Geldanlage wesentliche und diskutierte Veränderung könnte die geplante Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinserträge sein. Hierauf gilt es dann zum gegebenen Zeitpunkt angemessen zu reagieren. Doch zunächst freuen wir uns auf ein sonniges und warmes Frühjahr und vor allem auf die Gespräche mit Ihnen!

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH



## Aktienmärkte weltweit

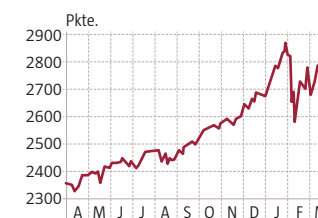
Die meisten Aktienmärkte der Welt setzten in den ersten Januarwochen 2018 ihren Aufwärtsschwung aus dem Jahr 2017 fort, und dies häufig noch etwas forcierter. Gegen Ende des ersten Jahresmonats setzten dann weltweit Kurskorrekturen ein, die im Trend teils in Seitwärtsbewegungen übergingen, teils in Kurserholungen, denen gegen Ende des dritten Quartals vielfach abermals Rückschläge folgten. Zugleich stieg die über dreimonatige Future-Kontrakte erfasste implizite Volatilität der einschlägigen Leitindizes (VIX, VDAX neu usw.) abrupt an, um sich im weiteren Verlauf des Quartals auf tieferem Niveau einzupendeln, aber über dem Vorjahresdurchschnitt. So lag beispielsweise die implizite Volatilität des S&P 500, die vom Index VIX

gemessen wird, Mitte Januar bei 10 Punkten; der Wert erhöhte sich auf über 50 am 7.2.2018; Ende des Quartals lag er bei 20 Punkten.

Der MSCI World erreichte am 26. Januar mit 2248,93 Punkten ein Allzeithoch. Danach war der Index und mit ihm die Aktienmärkte der Welt im Korrekturmodus. Ende des 1. Quartals war der MSCI World bei 2066,84 Punkten, das entsprach einem Rückgang von 1,80 Prozent seit Jahresbeginn, aber immerhin noch einem Plus über 12 Monate von 11,24%. Der breite US-Index S&P 500 hat ein ähnliches Profil wie der MSCI World: er beendete das dritte Quartal zwar „unter null“ (YTD -1,22), über ein Jahr stieg er aber um 11,84%. Deutlich schlechter war Ende Q1 hingegen die Index-Entwicklung beim

Eurostoxx 600 (370,87 Pkte, YTD -4,7%; 12 Monate -2,52) oder beim Dax (YTD -7,5%; über 1 J. -2,15%), wobei allerdings anzumerken ist, dass es auch europäische Indizes gibt, die trotz Korrektur besser performten, wie etwa der österreichische ATX. 2017 wies der MSCI Latin America eine überdurchschnittliche Volatilität auf, in Q1 haben sich die Indizes anderer Regionen dem angeglichen und der Südamerika-Index erzielte trotz Korrektur Ende Q1 eine positive Performance (YTD 7,24%, 1 J. 13,84%). Das passt dann auch eher zum MSCI Emerging Markets (YTD: 0,93%; 1J. 20,31%), der Aktien der Schwellenländer erfasst. Leicht im Plus präsentierte sich etwa der chinesische Hang Seng. Für eine Änderung sorgte Donald Trump in der vergangenen Woche.

### S & P 500



### MSCI Emerging Markets



### MSCI Latin America





## Anleihen weltweit

Weltweit haben die Renditen von Anleihen fast aller Art im ersten Quartal 2018 angezogen. Ob Staatsanleihen, Unternehmensanleihen (Corporates) oder Hochrisikopapiere (High Yields), ob Euroraum, USA oder Schwellenländer: Die Zinsen bewegen sich überall in Richtung „Normalität“.

In der langfristigen Betrachtung etwa hochsicherer US-amerikanischer Unternehmensanleihen (AAA) zeigt sich, dass die Renditen seit den frühen achtziger Jahren von über 15 Prozent auf knapp unter drei Prozent gesunken sind. Die historischen Tiefs von Ende der vierziger Jahre, die bei 2,5 Prozent Rendite lagen, wurden dabei allerdings nicht unterboten. Der aktuelle Chart vermittelt den Eindruck sich erholender Renditen. Im Quartalsverlauf stiegen sie auf 3,8 % (Fed, St. Louis;

29.3.), begleitet von einer Triade aus anziehenden Volatilitäten, steigenden Inflationsraten und aktiveren Zentralbanken.

Insbesondere die amerikanische FED hat sich an die Spitze der internationalen Geldpolitik gesetzt und will offenbar die führende Rolle der US-Geldpolitik untermauern. Die Entwicklung zehnjähriger US-Staatsanleihen zeigt, dass insbesondere bis Ende März die Renditen kräftig angestiegen sind, auch weil die Steuerpläne der US-Regierung für Furore gesorgt haben. Dann ging es insbesondere bei den Staatsanleihen wieder kräftig zurück. Auch daran war die US-Regierung mit ihrer Zollpolitik nicht ganz unschuldig.

Im Euroraum entwickelten sich die Zinsen wie in den USA, allerdings weniger stark nach oben. Das liegt wohl auch an der euro-

päischen Zentralbank, die auf ihrer Sitzung Anfang März weder kommende Zinsschritte andeutete noch einen endgültigen Ausstieg aus dem Anleihen-Ankauf-Programm in Aussicht stellte. Die Renditen korrigierten nach dieser wenig Veränderung ausstrahlenden Sitzung wieder deutlich nach unten - in Deutschland fast wieder auf das Niveau vom Quartalsanfang.

Schwellenländer-Renditen, die ebenfalls seit Jahresbeginn kräftig angestiegen waren, blieben auch zum Quartalsende relativ hoch, wodurch sich die Unterschiede zu Anleihen in den Industriestaaten (Spreads), etwa im Unternehmensanleihen-Bereich kurzfristig ausweiteten. Die Emerging Markets gelten als Hauptleidtragende einer restriktiveren globalen Außenhandelspolitik.

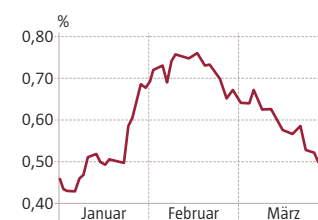
**10-J. US-Staatsanleihen**



**10-J. Euro-Anleihen**



**10-J. Bundesanleihen**





## Gold / Rohstoffe

Der Goldpreis profitierte von der gestiegenen Unsicherheit auf den Finanzmärkten Ende Januar nicht. Er bewegte sich danach seitwärts im Schwankungsbereich zwischen 1.310 und 1.355 Dollar. Ende Q1 lag er mit 1331,09 USD um 1,73% höher als zu Jahresbeginn. Abwärts zeigte die Trendline bei Silber (YTD -3,3%). Platin verlor die Gewinne aus dem Januar bzw. Februar fast vollständig und notierte Ende des Dreimonatszeitraums nur 0,18% (936,25 USD) höher. Noch stärker knickte der Kurs des Platinmetalls Palladium ein (953,02 USD; YTD -10,52%), obwohl es am 15. Januar noch ein Allzeithoch von 1128,45 erzielt hatte. Allein Rhodium (2050 USD) erwies sich in Q1 als starker Renditebringer unter den Edelmetallen (YTD 18,84%;

1 J. 101,97%). Bei den Industriemetallen war die Entwicklung gleichfalls durchmischt. Der Aluminiumpreis ging in Q1 um 11,78% nach unten, der Kupferpreis um 6,16%. Demgegenüber verteuerten sich Nickel (8,96%), Zink (15,3%) und Zinn (6,83%).

Der Preis der Nordseesorte Brent stieg binnen eines Jahres um 34,29% auf nunmehr 70,269 USD (YTD 5,16%), während sich die nordamerikanischen Sorte WTI um 31,54% auf aktuell 65,13 USD verteuerte (YTD 7,84%). Die Experten des Kieler Instituts für Weltwirtschaft wagen in ihrem Frühjahrsgutachten auf der Basis einer Angebots-Nachfrage-Analyse die Prognose, dass der Ölpreis nicht mehr wesentlich höher steigen und stabil bleiben wird.

Insbesondere die Entwicklung des

Ölpreises reflektiert sich aufgrund der starken Gewichtung der Energierohstoffe auch im GSCI Total Return, der 24 verschiedene Rohstoffe erfasst. Der Index schloss das erste Quartal mit 2.612,60 Punkten, erhöhte sich damit seit Jahresbeginn um 2,19%, seit 6 Monate um 12,30% und seit einem Jahr um 13,83%.

### Gold



### Dow Jones Sustainability World



## Nachhaltigkeit

Nachhaltigkeit schützte Aktien im ersten Quartal nicht vor Kursverlusten: der DJ Sustainability Index verlor in den ersten drei Monaten 1,72% (1 J. plus 13,20%). Noch stärker im Minus, und das über 3 und 12 Monate, war der STOXX Europe Sustainability 40 Index (1246,85 EUR; YTD - 6,03, 1 Jahr - 4,8%). Die beiden Indizes wählen über Ausschlusskriterien aus und präsentieren damit schwächere Formen der Nachhaltigkeit. Wählt man einen Index, der über Positivkriterien Titel selektiert und der zudem nachhaltigkeitspezifischer ist, dann bietet sich z.B. der DAXglobal Alternative Energy Index an: Er enthält die fünfzehn größten Unternehmen im Bereich „alternative Energien“ weltweit, die sich aus folgenden fünf Sektoren zusammensetzen: Erdgas, Wind, Solar, Ethanol sowie Geothermie/Hybridantrieb und Batterien. Mit einem YTD-Wert Ende Q1 2018 von -2,42% und einer Steigerung über die letzten 12 Monate von 1,02% schlugen die „Alternativen Energien“ den Dax, waren aber schlechter als der MSCI World.





## Devisen

An den Devisenmärkten erlebten die Marktteilnehmer ein eher ruhiges Quartal. Der Dollar verlor weiter gegen viele wichtige Währungen. Für einen Euro werden jetzt schon 1,23 US-Dollar gezahlt. Zu Jahresanfang kostete der Euro 1,20 USD. Vor einem Jahr waren es noch 1,05 USD oder rund 15 Prozent weniger. Kräftig verlor der Dollar auch gegen den Yen, im ersten Quartal rund sechs Prozent seines Wertes. Die Abwertungen passen in das Konzept von US-Präsident Trump, der die Handelsposition der USA zu wichtigen Partnerländern verbessern will. Beruhigt hat sich derweil der Außenwert des Pfundes. Gegenüber dem Euro hatte die UK-Währung in den vergangenen drei Jahren rund 20 Prozent an Wert verloren. Das erste Quar-

tal dieses Jahres schloss das Pfund mit einem Kurs von 0,88/EUR fast unverändert ab. Ganz ähnlich verhielt sich der Rubel, der im vergangenen Jahr rund 17% seines Wertes gegenüber dem Euro verloren hatte, das erste Quartal dieses Jahres aber nahezu unverändert um 70 Rubel pro Euro abschloss. Ebenfalls wenig Dynamik gab es im Schweizer Franken, der das Quartal auch nur wenig verändert beendete. Mehr Pfeffer war dagegen in der türkischen Lira festzustellen. Der Wert sank im ersten Quartal weiter um sieben Prozent auf 4,875 Lira/Euro ab. Im vergangenen Jahr hat die türkische Währung gegenüber dem Euro damit rund 25 Prozent an Wert verloren. Im Dreijahres-Zeitraum sind es sogar 72 Prozent. Erstaunlich schwach prä-

sentierte sich auch wieder die schwedische Krone, die weiter an Wert gegenüber dem Euro verlor (-5%). Gegenüber dem Tiefpunkt der Eurokrise in 2013 hat der Euro nun mehr als 20 Prozent an Wert gewonnen. Noch hat der Euro gegenüber der Krone nicht den Wert von 11.500 Kronen aus dem Jahr 2009 erreicht, die Entwicklung zeigt aber in diese Richtung.

### Euro/USD



### Euro/Bitcoin



## Kryptowährungen

Für Kryptowährungen, allen voran den Bitcoin, aber auch für den Litecoin und das Ethereum verlief das abgelaufene Quartal sehr enttäuschend. Zu Jahresbeginn war ein Bitcoin noch rund 15.000 Dollar wert gewesen. Drei Monate später hatte sich der Wert der umstrittenen Digitalwährung halbiert. Allein im März verloren die beiden anderen genannten mehr als die Hälfte ihres Wertes. Die Kryptowährungen haben nach wie vor eine schlechte Presse. Im Handelsblatt verkündeten die Autoren pünktlich zum Quartalsende, ihre Zeit sei abgelaufen. Sie begründeten das unter anderem mit dem immensen Energieverbrauch der Kryptowährung und der Tatsache, das bislang kaum Zahlungen mit der neuen Währung getätigt wurden. Zuletzt mussten Bitcoin und Co. auch noch die Ankündigung asiatischer Staaten verkraften, die digitalen Währungen künftig stärker regulieren zu wollen. Thailand verbot Mitte Februar Banken des Landes, mit Bitcoins oder anderen Kryptowährungen zu handeln. Ende März kündigte man weitere Regulierungen an. Der Bitcoin sank daraufhin auf Kurse um 7.600 Dollar.