

Marktbericht II/2018



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das erste Halbjahr des Jahres 2018 liegt bereits wieder hinter uns. Weiterhin ist das Umfeld geprägt von politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen. Vor diesem volatilen Hintergrund haben sich die verwalteten Wertpapierdepots recht wacker geschlagen und sind trotz einiger Schwankungen weitestgehend stabil geblieben. Hauptpunkte der Diskussionen waren die Wahlen in Italien und in der Türkei, die Koalitionskrise der gerade erst gebildeten Regierung in Deutschland, die von Donald Trump eingesetzten Handelszölle und die Entwicklung der Zentralbankzinsen in Europa und den USA.

Nach einem sonnigen und warmen Frühjahr wünschen wir Ihnen einen ebenso tollen Sommer und Urlaub!

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Finanzmärkte: Politik hinterlässt Spuren

Die Weltwirtschaft soll nach Einschätzung der meisten Wirtschaftsforschungs-Institute (vgl. BIZ-Wirtschaftsbericht 2018 vom Juni) auch in den kommenden zwei Jahren ihren Wachstumstrend fortsetzen, wenngleich auf zunehmende Risiken hingewiesen wird. Die konjunkturelle Abschwächung in führenden OECD-Ländern in Q1 änderte an dieser Erwartung eher wenig, zumal damit gerechnet wird, dass in den nächsten Monaten die globale Dynamik wieder anziehen wird. Das gilt auch für den zuletzt schwächelnden Euroraum und Deutschland. Weiterhin Unterstützung erhält das positive konjunkturelle Moment im Euroraum durch die Geldpolitik der EZB. Während die Fed zuletzt am 13. Juni das Zielband auf 1,75 - 2,0 Prozent erhöhte, fixierte die EZB ihre Nullzinspolitik auch kommunikativ. Nach einer aktuellen Einschätzung des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel wird die Europäische Zentralbank erst in Q4 2019 den Leitzins leicht erhöhen, während die US-Notenbank das untere Ende des Zielbandes dann schon auf 2,75

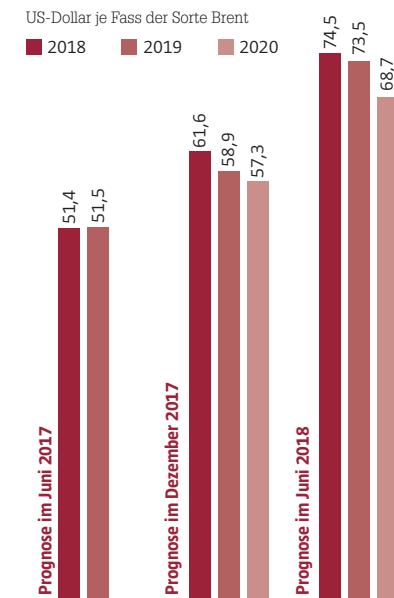
Prozent anheben dürfte. Entscheidend wird dabei gerade in Europa auch die Entwicklung der um Energiepreiseffekte bereinigten Kerninflation sein. Der in Q2 weiterhin starke Anstieg der Rohölpreise in die Nähe der 80-Dollar-Schwelle hat nicht wenige Experten überrascht. Wenig überraschend war hingegen, dass weiterhin politische Faktoren an den Finanzmärkten zumindest temporär für Unsicherheit sorgten und ihre Spuren hinterließen; das gilt insbesondere für das Problem eskalierender Handelskonflikte der USA mit anderen Ländern. Überraschend moderat fielen angesichts dessen die Bewegungen an den Devisenmärkten in Relation zum Dollar aus. Jedoch entwickelten sich in diesem Kontext die Aktienmärkte eher verhalten. Die breiten Indizes von Gewicht bewegten sich letzten Endes in Q2 nur wenig: nach teils kräftigen Kursgewinnen bis Mai oder Juni führten anschließende Kursverluste viele Indizes wieder in die Nähe ihres Ausgangswerts zu Beginn des zweiten Quartals zurück. Auf den Rentenmärkten bewegten sich die

Renditen seit Mitte Februar auf breiter Front auch im vergangenen Quartal mit den steigenden Kursen nach unten; das war insbesondere auch in Europa und Deutschland zu beobachten.

Probleme der Prognose des Ölpreises

Von der Bundesbank veröffentlichte Schätzungen

Quellen: Bundesbank, Monatsberichte vom Juni 2017, Dezember 2017 und Juni 2018





Aktienmärkte der Welt: verhalten

Nach dem furiosen Start wichtiger Aktienmärkte in diesem Jahr und der kräftigen Korrektur im Februar bewegten sich die breiten Indizes von Gewicht auch im zweiten Quartal im Trend leicht steigend oder seitwärts. Nach kräftigen Kursgewinnen im Mai führten Verluste im Juni viele Indizes wieder in die Nähe der Ausgangswerte Ende Q1. Dabei erwiesen sich überwiegend gute Unternehmensdaten als positive Treiber, gemischte konjunkturelle Aussichten gerade in Europa und nicht zuletzt verschiedene politische Einflussfaktoren als negative Impulsgeber. Der ausdauerndste politisch-wirtschaftliche Unsicherheitskomplex scheint derzeit der Handelskonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt zu sein. Dessen Wirkungen reflektieren sich daher auch im Index MSCI World. Dieser be-

endete das erste Quartal mit 2066,84 Punkten und beschloss das zweite Quartal mit 2083,30 (YTD = -0,67%, 3 Monate: 1,15%). Bei den US-Standard-Indizes ging es etwas stärker nach oben: Der S&P 500 etwa steigerte sich in Q2 um 2,86% (YTD=1,60%) auf 2718,37 Punkte. Ähnlich das Gesamt-Bild in Europa, wenn auch im Ergebnis gedämpfter. So konnte sich in Q2 der Stoxx Europe 600 zwar um 2,44% auf 379,93 Punkte steigern, er blieb jedoch mit einer YTD-Performance von -2,38% unter seinem Jahresstartwert. Der MSCI Latin America ragte in Q1 noch mit einer Steigerungsrate von 7,24% heraus, die deutlich besser ausgefallen war als bei breiten Indizes entwickelter Volkswirtschaften. Im zweiten Quartal kehrte sich aber das Muster in Südamerika um: mit schwachen 2477,08 Punkten

lag Ende Q2 der YTD bei -12,4%, das entspricht einer Q2-Performance von -18,32%. Generell gelang es im abgelaufenen Quartal den Schwellenländern nicht, die Märkte der entwickelten Länder zu toppen. Im Gegenteil: Der MSCI Emerging Markets beendete Q1 noch mit 1169,3, Q2 aber nur mit 1069,51 Punkten. Auch der Hongkonger Hang Seng kochte nur mit Wasser: er bewegte sich seit Februar im Wesentlichen seitwärts, über die letzten drei Monate ging es sogar um 3,91% nach unten. Bei allen Unsicherheiten, die an den Weltbörsen in Q2 wirkten: Betrachtet man die implizite Volatilität wichtiger Leitindizes (VIX, VDax, VStoxx), dann waren die Unsicherheitsspitzen – etwa im Vergleich mit Q1 oder 2017 – relativ moderat: sie lagen bei maximal 20 Punkten.

Eurostoxx 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Renditen sinken

Weltweit präsentierten sich die Anleihenmärkte im ersten Halbjahr wieder gefestigt. Die Renditen, die sich bis Mitte des ersten Quartals nach oben entwickelt hatten, sanken (mit den steigenden Anleihenkursen) von da an in fast allen Segmenten der globalen Rentenmärkte wieder, teilweise unter das Niveau des Jahresanfanges.

In Europa und Deutschland war diese Grundtendenz besonders deutlich. Verantwortlich dafür waren Spekulationen, dass die EZB der Fed folgen würde und ein Ende der Anleihenkäufe sowie der Nullzinspolitik in Aussicht stellen würde. Als der Rat dann aber auf seiner Sitzung Anfang März weder ein (Anleihenkauf-) Ausstiegssignal noch ein Zinssteigerungssignal setzte, bewegten sich die Renditen in den kommenden Monaten wieder nach

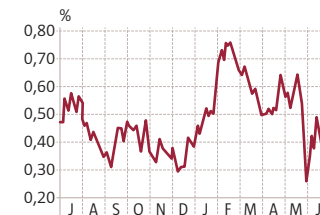
unten. Daran konnte (und wollte) wohl auch Mario Draghi im Juni nichts mehr ändern. Auf der Sitzung des Zentralbankrates der EZB beschloss das Gremium zwar, das Anleihekaufprogramm auslaufen zu lassen – man will den Nettoerwerb ab Oktober dieses Jahres verringern, Ende Dezember könnte das Programm dann ganz auslaufen. Aber ein anderer Plan der EZB bewegte den Markt stärker: Die Zentralbanker gehen weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Neben der EZB wurden die Zinsentwicklungen in Euroland auch von sich allmählich eintrübenden Konjunkturaussichten bestimmt. Die leicht zurückgenommenen Konjunkturerwartungen verschiedener Institute (und Staaten) begrenzten insbesondere den

Kursanstieg etwa von Wandelanleihen. Auch in den USA rentierten US-Treasury Bonds Ende Juni auf dem Niveau des Jahresanfanges. Dass es in der Mitte des Halbjahres mal nach einem stabilen Anstieg der Renditen ausgesehen hatte, scheint schon fast vergessen. Jenseits des Atlantiks macht man (traditionell) weniger die Geldpolitik als vielmehr die (durch einen möglichen Handelskrieg angeheizten) Sorgen um die Konjunktur dafür verantwortlich, dass die Fed ihr Zinssteigerungstempo wohl eher gemäßigt fortsetzen wird. Kaum verwunderlich, dass insbesondere bei US-Unternehmensanleihen die Renditen zum Quartalsende sogar noch unter das Niveau des Jahresanfangs fielen. Auch in Asien und dort insbesondere in Japan fielen die Renditen zum Halbjahresende wieder deutlich zurück.

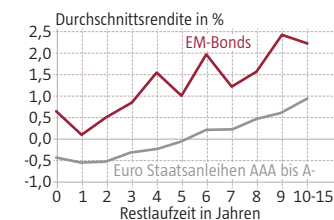
10Jähr. US-Staatsanleihen



10Jähr. Bundesanleihen



Zinsstrukturkurve Europa/ EM





Varianten der Nachhaltigkeit

Im Anfang Juni veröffentlichten Marktbericht 2018 des Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wurde erstmals eine modifizierte Methodik angewandt, um der schnellen Ausbreitung deklarierter Nachhaltigkeit gerecht zu werden. Es wird nun zwischen „verantwortlichem Investieren“ und „nachhaltiger Geldanlage“ unterschieden. Verantwortliches Investieren ist eine schwächere Nachhaltigkeitsform, die auf konventionelle Produkte angewandt wird. Nachhaltige Geldanlage ist eine stärkere Form, bei der für einzelne Produkte entsprechende Kriterien explizit definiert werden. In Deutschland, Österreich und der Schweiz betrug nach Angaben des FNG Ende 2017 das Volumen des besonders schnell wachsenden verantwortlichen Investierens 2.709 Milliarden Euro; die weniger dynamischen nachhaltigen Geldanlagen kamen auf 280,6 Milliarden Euro. Für den deutschen Markt beziffert das FNG die beiden Volumina auf 1.409 Milliarden Euro bzw. 171 Milliarden Euro. Nach Definition des FNG wird man etwa den DJ Sustainability als nachhaltige Geldanlage klassifizieren müssen, weil er auf einem Best-in-Class-Ansatz basiert.

D. J. Sustainability World vs. MSCI World



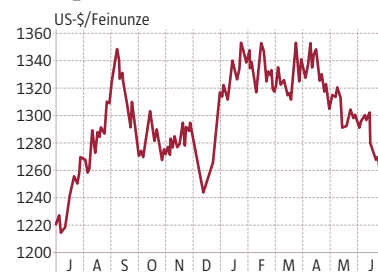
Gold fiel, Öl stieg

Der Goldpreis fiel im zweiten Quartal 2018 entlang einer Trendgeraden von 1331,09 USD Ende Q1 auf 1253,18 USD Ende Q2. Das entspricht einem Rückgang in den letzten drei Monaten um 5,85%. Der Silberpreis bewegte sich in diesem Zeitraum im Wesentlichen seitwärts mit leichtem Knick nach unten Ende Juni (-1,58% in Q3). Auch Platin verlor in Q2 mit 8,4% deutlich an Wert. Das Platinmetall Palladium bewegte sich demgegenüber grob seitwärts. Das u.a. im Katalysatorbau zur Reduktion von Stickoxiden begehrte Rhodium setzte hingegen seinen Höhenflug weiter fort: im zweiten Quartal konnte es seinen Preis um 10,24% auf 2260 USD steigern. Unter den Industriemetallen konnte Aluminium, dessen Preis in Q1 noch fiel, im Verlauf des zweiten Quartals

um 6,37% zulegen. Kupfer verbilligte sich nach einem Preissprung im Juni in Q2 um 1,80%. Wie schon in Q1 verteuerte sich im hier zu besprechenden 3-Monats-Zeitraum Nickel (11,21%), wohingegen der Preis von Zink um 11,5% und der von Zinn um 6,97% zurückging. Der Preis der Nordseesorte Brent ist bis zum Ende des dritten Quartals um rund 13% auf 79,4 USD angestiegen. Die Bundesbank begründet in ihrem aktuellen Juni-Monatsbericht die gegenüber der Schätzung vom Dezember 2017 deutlich nach oben korrigierte Prognose, dass der Ölpreis Brent 2019 durchschnittlich bei 73,5 und 2020 bei 68,7% liegen werde. Sie zeigt damit aber zugleich, wie unsicher solche Prognosen sind, zumal hier viele schwer wägbare politische

Faktoren zu berücksichtigen sind. Der Preis der US-Sorte WTI erhöhte sich bis Ende Q2 um rund 14% auf 74,21 USD. Aufgrund der starken Gewichtung der Energierohstoffe im 24 Rohstoffe umfassenden GSCI Total Return trug die Ölverteuerung auch entscheidend zum Anstieg dieses Index im zweiten Quartal um 7,62% auf nunmehr 487,44 Punkte bei.

Goldpreis





Kryptowährungen: Katastrophe verhindert

Das erste Halbjahr 2018 war für die immer noch berühmteste aller Kryptowährungen, den Bitcoin, aber auch für Alternativangebote wie den Litecoin und das Ethereum, sehr enttäuschend. Über die ersten sechs Monate verlor etwa der Bitcoin mehr als die Hälfte seines Wertes. Sieht man sich allerdings nur das zweite Quartal an, so fällt die Bilanz nicht ganz so katastrophal aus. Zwar ging der Bitcoin auch im letzten Vierteljahr von 6.200 Euro auf 5.500 Euro zurück, aber ein Verlust von etwas mehr als 10 Prozent ist nicht das Ende.

Die Kryptowährungen müssen derzeit gegen starke Widerstände ankämpfen. Auf der einen Seite haben einige Staaten insbesondere aus Asien (China) Verbote ausgesprochen. Auf der anderen Seite äußern sich viele Volkswirte und andere Experten seit Monaten ziemlich abwertend über eine „spekulative Blase“. Und die Medien scheinen auch nur auf der Ende des Phänomens zu warten. Ob – und wenn ja – wann das kommt, scheint derzeit allerdings völlig offen. Immerhin: Die Technologie der neuen Währung ist schon vergleichsweise fest etabliert.

Euro/ Bitcoin



Ruhiges Semester für den Euro

Die Devisenmärkte erlebten ein eher unspektakuläres erstes Halbjahr gegen den US-Dollar. Damit war angesichts der verschiedenen Fronten, die insbesondere der US-Präsident im Moment eröffnet, nicht unbedingt zu rechnen. Der Euro, der zu Jahresbeginn bei 1,20 USD notiert hatte, legte erst auf Werte um 1,25 zu, um dann in den letzten Monaten des Semesters auf Werte um 1,18 zu fallen. Die (kleine) Euroschwäche seit April führen Beobachter sowohl auf das Festhalten der EZB (in Gegensatz zur Fed) an der Nullzinspolitik zurück, als auch auf die Turbulenzen, die es in der Europäischen Gemeinschaft momentan insbesondere rund um die Flüchtlingspolitik gibt. Unsicherheit herrscht auch über die italienische Regierung, in der Eurogegner die

Mehrheit haben. Welche Rolle der Handelskrieg und die Trump-Politik auf den Devisenmärkten spielt, ist ebenfalls unklar. Nachdem der Präsident mit dem Amtsantritt zunächst auch die US-Börsen stärkte, scheinen die Diskussionen um höhere Zölle den Märkten eindeutig weniger gut zu schmecken. Auf die Devisenmärkte hat das bislang aber wohl eher weniger Einfluss.

Gegen den Euro gewann im Halbjahr auch der japanische Yen. Zu Jahresanfang wurden für den Euro noch 130 Yen bezahlt. Zum Ende des zweiten Quartals waren es nur noch 125 Yen. Ähnlich verlief auch die Entwicklung des Rubelkurses. Die russische Währung gewann leicht, als der Europreis von 75 auf 72,5 Rubel fiel. Gegenüber der schwedischen Krone konnte der

Euro sogar weiter zulegen. Gegen das Pfund bewegte sich die Einheitswährung noch weniger. Nach den teils heftigen Bewegungen in den Vorperioden scheint der Markt ein Gleichgewicht gefunden zu haben. Angesichts der unklaren Regelungen zum Brexit sollte man dessen Stabilität aber wohl nicht überschätzen.

Euro/ US-\$

