

Marktbericht IV/2018



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

im Gegensatz zu dem Rekordsommer und goldenem Herbst, haben sich die Stürme auf die Kapitalmärkte konzentriert. Die Aktienmärkte gaben weltweit allein im letzten Quartal ca. 15% ab und beendeten das Jahr auf Jahrestiefständen. Sofern die Konjunktur robust bliebe, wären mittlerweile dadurch wieder Bewertungsniveaus erreicht, welche sehr attraktiv erscheinen. Auch die Rentenmärkte gaben im letzten Jahr nach, wieder einmal konnten hier nur deutsche Staatsanleihen (bei einer Rendite von unter 0,5% p.a.) zur Stabilisierung in den Depots beitragen.

Insgesamt also nach vielen Jahren mal wieder ein Jahr, in welchem die Märkte eine Pause bzw. Bereinigung einlegten. Wir sehen weltwirtschaftlich die Zeichen weiter auf Wachstum stehend, schön wäre allerdings, wenn die internationale Handelspolitik hierzu im nächsten Jahr auch wieder einmal ein Teil beitragen könnte. Wir wünschen Ihnen einen gesunden und erfolgreichen Start in das Jahr 2019 und freuen uns auf die anstehenden Gespräche mit Ihnen!

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Finanzmärkte: Risiken nehmen zu

Die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft verlangsamte sich 2018 mehr, als von vielen Konjunkturforschern zu Beginn des Jahres erwartet worden war. Experten mussten im Jahresverlauf ihre Wachstumsprognosen öfters korrigieren. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft etwa prognostiziert in seinem jüngsten globalen Konjunkturbericht (Nr. 49) eine weitere Verlangsamung der Konjunktur. Zudem sei der synchrone Konjunkturverlauf von 2017 einer stärkeren Asynchronität gewichen.

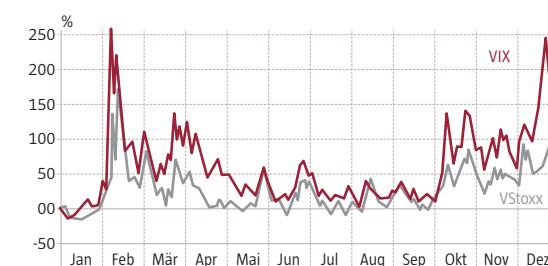
Auch die US-Notenbank hat in ihrer Sitzung am 19. Dezember einen gedämpfteren Ausblick auf die US-Wirtschaft als noch Monate zuvor kommuniziert. Zwar wurden die Leitzinsen 2018 wie erwartet viermal angehoben, aber die Fed verwies auf die Option, 2019 in dieser Hinsicht zurückhaltender zu sein als lange beabsichtigt. Nicht zuletzt deshalb trübten sich die Erwartungen der Marktteilnehmer an den Börsen in Q4 stark ein.

Die Aktienindizes gaben, bis auf wenige regionale Ausnahmen, im vierten Quartal weltweit kräftig nach. Weil dieses Quartal das Jahr beschließt, wurde die Jahresendergebnis der meisten wichtigen Indizes kräftig in den Minusbereich gedrückt. Zugleich nahm in Q4 die Unsicherheit in der messbaren Gestalt der von Marktteilnehmern erwarteten Volatilität zu: der US-amerikanische VIX zeigte in Q4 einen relativ starken, anhaltenden Aufwärtstrend. Aber auch der europäische VStoxx und der VDax-New tendierten kontinuierlich nach oben.

Vor diesem Unsicherheits-Hintergrund erhöhte sich die Nachfrage nach Gold, das seit Frühjahr preislich auf Talfahrt war, in Q4 aber Woche für Woche teurer wurde. Demgegenüber fiel der Ölpreis in den letzten Monaten des Jahres kräftig, auch weil vielfach erwartete Angebots-Engpässe nicht eingetreten waren.

An den Rentenmärkten war das vierte Quartal ebenfalls ein Trimester des Pessimismus. Nur noch wenige Experten rechnen derzeit mit raschen oder kontinuierlichen Zinssteigerung. Zuletzt gaben nach der jüngsten FED-Sitzung die Zinsen von 10jährigen US-Staatsanleihen wieder deutlich nach, nachdem sie im Laufe des Jahres gestiegen waren. Ähnliches gilt für den Euroraum, wo die Zinsen nach einem temporären Anstieg zu Beginn des Jahres wieder den Rückwärtsgang einlegten.

VIX vs. VStoxx





Aktienmärkte – 4. Quartal verdirbt weltweit das Jahresergebnis

Im vierten Quartal 2018 gaben – von wenigen Ausnahmen abgesehen – die Aktienkurse weltweit kräftig nach. Vielfach bewegten sich die Kursverluste im niedrigen zweitstelligen Prozentbereich. Die Kursbilder der verschiedenen Aktienmärkte waren in Q4 auch um einiges homogener als noch im Vorquartal, das von Divergenzen der großen Wirtschaftsräume geprägt war, d.h. die Korrelationen waren in Q4 größer. Das „verflixte“ 4. Quartal verhagelte dann vielerorts die Jahresperformance, die bei den meisten Indizes ein negatives Vorzeichen trug und oftmals die 10-Prozentschwelle übersprang.

Der globale Index MSCI World, der sich in den ersten 3 Quartalen grob seitwärts bewegte, verlor seit 1. Oktober 14,34 %, was eine Jahresperformance von -11,20 % ergab. Der S&P 500

gab in diesem Zeitraum um 13,97 % nach, der Jahresertrag lag bei -6,23 %. Bemerkenswert ist, dass dieses Mal auch die Technologiewerte von kräftigen Kursverlusten betroffen waren. Der Nasdaq 100 verlor im vierten Quartal 17,59 %; sein Jahresendergebnis liegt bei -2,42 %. Ähnlich sah es bei europäischen Technologiewerten aus. In Europa hatten sich die großen Aktien-Indizes bereits in Q3 deutlich schwächer entwickelt als in den USA, in Q4 waren sie kaum besser. Der Stoxx Europe 600 gab um 11,88 % nach und das Jahresergebnis liegt mit -13,24 % deutlich unter dem der großen US-Indizes. Bei der Jahresendabrechnung waren die meisten europäischen Indizes kräftig im Minus.

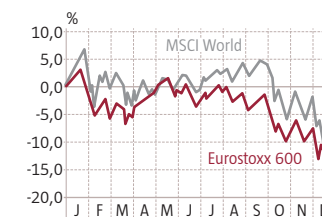
War der japanische Nikkei im dritten Quartal noch einer der Gewinner (+8,31 %), dann verlor

er in Q4 rund 17,02 %; das Jahr beendete er mit einem Minus von 12,80 %.

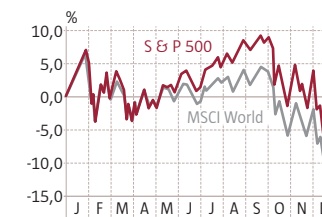
Der wichtige Hongkong-Index Hang Seng büßte zwar in Q4 „nur“ 6,84 % ein, die Jahresperformance war aber mit -13,65 % globaler Durchschnitt. Zu den Ausnahmen des Aktienjahres 2018 ist der indische Sensex zu zählen, weil er seit 1. Oktober kaum nachgab (-0,34 %) und das Jahr mit einem Plus von 5,90 % abschloss. Noch stärker gegen den Welttrend entwickelte sich der brasilianische Bovespa: Er stieg seit Oktober um 6,52 %, das Jahr beendete er mit einem Plus von 12,06 %.

Der MSCI Emerging Markets gab in Q4 mit 7,8 % weniger stark nach als die Indizes der meisten entwickelten Volkswirtschaften; insgesamt war jedoch seine Jahresperformance mit -12,25 % knapp schlechter als die des MSCI World.

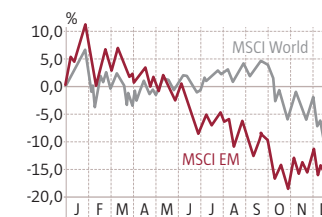
Eurostoxx 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Gefährliche Bremsung

Die amerikanische Notenbank hat 2018 die Zinsen wie von vielen Experten erwartet insgesamt viermal angehoben. Nach der letzten Zinssitzung am 19. Dezember (um 0,25%) fiel die Reaktion der Märkte (wie die von Donald Trump) allerdings so drastisch aus wie schon lange nicht mehr. Die Börsen gaben weltweit deutlich nach. Offenbar hatte sich die Befürchtung durchgesetzt, dass die ohnehin belastete Welt-Konjunktur einknicken könnte.

Die US-Notenbank hatte in ihrer Sitzung einen deutlich zurückhaltenderen Ausblick als zuvor abgegeben. Man rechne mit einem „etwas moderateren“ Wachstum, sagte Fed-Chef Jerome Powell. Der Leitzins werde 2019 nicht drei-, sondern wohl nur noch zweimal erhöht werden. Im Jahr 2020 könnte dann eine weitere Anhebung der Zinsen folgen.

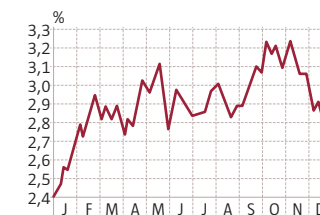
An den Anleihenmärkten gaben die Zinsen von 10jährigen US-Staatsanleihen daraufhin in den restlichen Wochen des Jahres deutlich von 3,2 auf unter 2,7 Prozent nach. Am Jahresanfang 2018 hatte die Rendite für Zehnjährige noch 2,4 Prozent betragen. In Europa waren die Zinsen nach einem Anstieg in den ersten Monaten des Jahres 2018 schon eher als im Dollarraum gesunken. Seit im Februar etwa die 10jährigen Bundesanleihen mit über 0,7 Prozent rentiert hatten, sank die Rendite bis zum Jahresende auf fast 0,2 Prozent.

Die Zinsstrukturkurven tendieren weltweit zu einer Normalisierung auf niedrigem Niveau. Die höchsten Renditen (in Euro) versprechen demnach Emerging-Markets-Anleihen mit rund 3,5 Prozent für Papiere mit zehnjähriger Restlaufzeit. Bei fünfjähriger Restlaufzeit

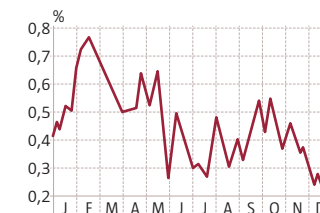
wird noch ein Prozent Rendite erwartet, im einjährigen Bereich rentieren die Schwellenländer-Anleihen nur noch mit 0,5 Prozent. Unternehmensanleihen im hohen Investmentgrade-Bereich (AA) tendieren im einjährigen Laufzeitbereich zu Renditen um null Prozent. Bei zehnjähriger Restlaufzeit werden wenig mehr als ein Prozent erreicht. Im unteren Investmentgrade-Segment rentieren die Unternehmensanleihen (BBB) im langfristigen Bereich immerhin um 2,5 Prozent. Für Laufzeiten unter einem Jahr werden Zinsen unter einem Prozent beobachtet.

Insgesamt hat im letzten Quartal des Jahres 2018 der Pessimismus an den weltweiten Anleihenmärkten deutlich zugenommen. Mit einer raschen oder auch nur stabilen Zinssteigerung rechnen nur noch wenige Experten.

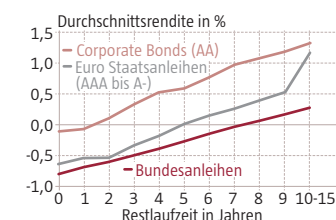
10Jähr. US-Staatsanleihen



10Jähr. Bundesanleihen



Zinsstrukturkurve

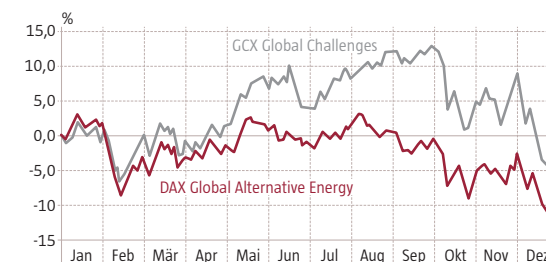




Alternative Energien

Auch Nachhaltigkeitsaktien konnten sich dem generellen Trend an den Märkten im vierten Quartal nicht entziehen. Jedoch schlossen diverse globale Nachhaltigkeits-Indizes besser ab als etwa der ohne Nachhaltigkeitsprüfung zusammengesetzte MSCI World (3 M: -14,34 % / 1J: -11,20 %). Der Dow Jones Sustainability World verlor in den letzten drei Monaten 11,38 %, die Jahresperformance war -10,84 %. Von besonderem Interesse im Kontext des Klimawandels sind Klimaindizes. Einer davon ist der DAXglobal Alternative Energy. Er enthält die fünfzehn größten Unternehmen der Welt im Bereich „alternative Energien“. Dazu gehören: Erdgas, Wind, Solar, Ethanol und Geothermie / Hybridantrieb / Batterien. Der Index verlor im abgelaufenen Quartal 8,78 % an Wert und schloss das Jahr 2018 mit einer Performance von -8,84 % ab. Der von der Börse Hannover in Kooperation mit ISS-Oekom zusammengestellte GCX Global Challenges rutschte zwar in Q4 um 12,72 % nach unten. Er beendete jedoch 2018 mit einem Verlust von lediglich -1,38 %, was man angesichts der Benchmark „MSCI World“ schon als hervorragend bezeichnen könnte.

Globale Nachhaltigkeit



Rohstoffpreise: Bei Öl und Gold gegenläufig

Der Ölpreis Brent (WTI) ist nach kräftigen Anstiegen bis Anfang Oktober auf über 86 (76) USD pro Barrel bis Ende 2018 wieder deutlich auf 54,63 (46,36) USD zurückgegangen. Die Preissteigerungen bis Herbst erklären Ökonomen des Instituts für Weltwirtschaft (IfW) in Kiel mit den zunächst vorherrschenden Befürchtungen, Ausfälle in Venezuela und das Embargo gegen den Iran könnten zu kurzfristigen Engpässen führen. Produktionssteigerungen, hohe Lagerbestände und temporäre Lockerungen der Iran-Sanktionen hätten dann jedoch in Q4 den Preistrend umgekehrt. Die Experten des IfW wie auch des DIW in Berlin gehen in ihren jüngsten Einschätzungen davon aus, dass das Ölangebot reichlich bleiben wird. Als Unsicherheitsfaktor

gilt weiterhin die notorisch schwer berechenbare Weltpolitik. Dennoch rechnet das IfW für die nächste Zeit mit stabilen Preisen, während das DIW jüngst die Ergebnisse einer Computersimulation veröffentlichte, wonach das Embargo gegen den Iran zu steigenden Preisen, die abnehmenden Fähigkeiten der OPEC, Angebotszurückhaltung zu koordinieren, zu fallenden Preisen führen. Gold profitierte im 4. Quartal von fallenden Aktienkursen, nach unten korrigierten Konjunkturaussichten und erhöhter Unsicherheit an den Märkten. Nach den stetigen Verlusten seit April 2018 verteuerte sich Gold in Q4 um 7,57 %. Der Preis lag Ende 2018 mit 1282,67 USD nur noch knapp unter dem Wert Anfang 2018 (Jahresperformance: -1,60 %).

Auch der Silberpreis stieg in Q4 um 5,05 % auf 15,5 USD (1 Jahr: -8,77 %). Während der Platinpreis weiter fiel (Q4: -3,30 % / 1 Jahr: -14,80 %), ging es beim Platinmetall Palladium in Q4 kräftig um 17,31 % nach oben (1J: 18,03 %). Weiter im Sinkflug befanden sich die Preise wichtiger Industriemetalle, bei Aluminium und Kupfer gingen sie 2018 um 18,86 % bzw. 17,29 % zurück.

Ölpreis Brent





Devisenmärkte: Ruhiges 2018

Die verschiedenen Turbulenzen im Jahr 2018 rund um Zollkriege, Brexit und den italienischen Haushalt konnten die Devisenmärkte nicht aus der Ruhe bringen. Die Kurse der wichtigsten Währungen der Welt zeigten sich relativ stabil.

Donald Trump hat 2018 einen Mehrfrontenhandelskrieg geführt. Sowohl mit China wie auch mit den Nafta-Partnern Mexiko und Kanada als auch mit der EU zoffte sich der US-Präsident um Zölle und Handelshemmnisse. Aber an den Devisenmärkten haben sich die erheblichen Turbulenzen nicht abgebildet. Die Wechselkurse des US-Dollars blieben erstaunlich stabil. Der Euro etwa beendete das Jahr mit Werten um 1,15 USD. Zum Jahresanfang hatte der Euro bei 1,20 notiert, auch gegenüber dem Quar-

talsbeginn (1,16 USD) war kaum ein Unterschied festzustellen. Der Verlauf des wichtigsten Wechselkurses lässt sich auch anhand der Konjunkturerwartungen nachzeichnen. Demnach hatten sich die Anfang 2018 festigen Wachstumszahlen im Euroraum in einem deutlich stärkeren Euro und Kursen um 1,24 niedergeschlagen. Dann schwächte sich der Euro insbesondere mit den Sorgen um die Zukunft der europäischen Wirtschaftskraft im Zusammenhang mit den Turbulenzen in Italien ab. Gegen Ende des Jahres setzten sich dann nachlassende Konjunkturerwartungen in den USA durch, was (trotz der Zinsanhebung der Fed) zu einem insgesamt stärkeren Euro führte.

Kaum Spuren hinterließ auch das Gerangel um den Brexit. Hatte die briti-

sche Währung gegenüber dem Euro 2016 und 2017 noch insgesamt mehr als 20 Prozent an Wert verloren, so notierte das Pfund 2018 und insbesondere auch im vierten Quartal weitgehend stabil bei Werten um 0,90 Pfund pro Euro. Bemerkenswert: Auch die Befürchtungen um einen unregulierten Austritt des Vereinigten Königreiches aus der EU konnten die Ruhe an den Devisenmärkten nicht gefährden.

Euro/ US-\$



Kryptowährungen: Desaströses 2018

Kryptowährungen erlebten 2018 einen heftigen Absturz. Stand der Crypto Index Crix, der die Wertentwicklung (und Marktbedeutung) der wichtigsten Kryptowährungen abbildet, zu Jahresanfang 2018 noch bei rund 48.000, so betrug der Indexwert gegen Jahresende nur noch 9.700; ein Absturz um 80 Prozent. Allein im letzten Quartal hat sich der Indexwert halbiert. Der Bitcoin als Flaggschiff der Kryptos, der im Indexgewicht allerdings erst nach Ripple und Ethereum folgt, ist im Jahr 2018 ebenfalls um rund 80 Prozent gefallen. In längerer Perspektive sind die Kryptowährungen damit allerdings noch immer höchst erfolgreich. Zu Beginn des Jahres 2015 hatte der Index noch bei rund 600 gestanden.

Für die künftige Entwicklung weisen nicht nur die Kritiker unter den Experten darauf hin, dass Kryptowährungen keine untere Wertgrenzen hätten, die Abstürze begrenzen könnten. Allerdings sind Fürsprecher der Kryptowährungen davon überzeugt, dass etwa der Bitcoin langfristig ein hohes Wertpotenzial habe, weil er sich als verlässliches und manipulationssicheres Zahlungsmittel und Wertaufbereitungsmittel erweisen könnte.

Kryptowährungsindex CRIX

