

Marktbericht I/2019



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Finanzmärkte im 1. Quartal 2019
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Gold/ Rohstoffe
Nachhaltigkeit
- 6 Devisen
Kryptowährungen



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

am 20. März begann der kalendarische Frühling. Mit dem März endete auch das erste Quartal und die Winterzeit. Die Zyklen, die wir verwenden, um die Zeitläufte als Wiederkehr zu strukturieren, sind verschieben. Wer etwa regelmäßig Nachrichten zur Lage der Wirtschaft studiert, kann sich schon seit geraumer Zeit des Eindrucks nicht erwehren, dass sich die Konjunktur bereits bemerkbar auf ihren Spätsommer, gar Herbst zubewegt. Daher mag es eine Ironie der Geldpolitik sein, dass die US-Notenbank ausgerechnet am Tag des Frühlingsanfangs die durchaus spätsommerliche respektive spätyklische Ankündigung machte, von Zinsanhebungen bis auf weiteres abzusehen. Allerdings ist das mit den Wirtschaftszyklen so eine Sache. Wären sie wirklich periodisch, bräuchten sich Prognostiker nicht laufend zu korrigieren. Daher spricht man derzeit lieber von erhöhten Risiken. Wir werden dennoch im neuen Quartal auch auf die Chancen an den Finanzmärkten achten.

Ihr Team der HONORIS Treuhand Gmbh



HONORIS TREUHAND GMBH

Finanzmärkte im Schatten einer nachlassenden Weltkonjunktur

Die unerwartet schwache Expansionsdynamik der Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres 2018 hat sich im ersten Quartal 2019 fortgesetzt. Experten korrigierten deshalb im ersten Trimester ihre Projektionen für die nächsten beiden Jahre abermals nach unten, wenngleich etwa führende deutsche Wirtschaftsforschungsinstitute keinen konjunkturellen Einbruch erwarten. In seinem Prognose-Update vom März sah sich auch der Sachverständigenrat (SVR) genötigt, seine Wachstums-Prognosen vom Herbst 2018 für die Weltwirtschaft nach unten zu revidieren.

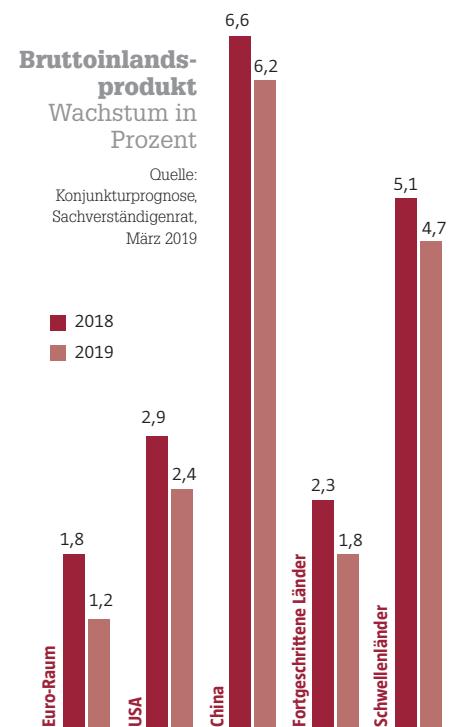
Die Fed hat auf die Eintrübung der Aussichten bereits Ende 2018 reagiert. Die im Dezember als Option diskutierte Zurückhaltung bei weiteren Zinsanhebungen wurde jedoch im März zur realen Zurückhaltung konkretisiert: von weiteren Zinserhöhungen wird vorerst abgesehen. Viele Experten erwarten nun für 2019 keine weiteren Zinsschritte mehr, manche rechnen eher mit Zinsschnitten. Für den Euroraum und Japan erwartet der SVR gleichfalls keine Leitzinsände-

rungen. Und in Schwellenländern überstieg nach Angaben des Kieler Instituts für Weltwirtschaft Anfang 2019 sogar die Zahl der Zinssenkungen die der Zinsanhebungen deutlich.

Konjunkturforscher rechnen trotz des im ersten Trimester gestiegenen Ölpreises – nach dem starken Rückgang im letzten Quartal 2018 – 2019 mit einer nur moderaten Inflationsdynamik. Die Kernrate der Teuerung liegt nach jüngsten Angaben des SVR im Euroraum weiterhin bei rund 1 Prozent und damit weit unter dem 2-Prozent-Ziel der Notenbanken.

Der zurückhaltende Kurs der Fed bezüglich Zinsanhebungen hat zur Senkung langfristiger US-Zinsen geführt. Zugleich wurden damit Geldanlagen in Schwellenländern wieder attraktiver, was sich bereits in erhöhten Kapitalzuflüssen bemerkbar machte. Die Renditen von Staatsanleihen gaben in den ersten drei Monaten 2019 vielerorts deutlich nach und auch die Effektivverzinsung von Unternehmensanleihen bewegte sich nach unten.

Verhältnismäßig einheitlich und häufig jenseits der 10-Prozentmarke bewegten sich trotz zunehmender Konjunktursorgen im ersten Viertel des Jahres die Aktienkurse weltweit nach oben. Die Kursniveaus liegen aber immer noch deutlich unter den Höchstwerten von 2018.





Aktienmärkte global – guter Start

Nachdem im letzten Quartal 2018 die wichtigsten Aktienindizes weltweit kräftig nachgegeben hatten, stand das erste Quartal 2019 trotz zunehmender konjunktureller Sorgen im Zeichen der Kurserholung. Gerade in den entwickelten Volkswirtschaften Europas und Nordamerikas waren die Anstiege relativ stetig bei nur leicht nachlassender Dynamik im März. Wichtige Leitindizes Mittel- und Südamerikas sowie Asiens wichen von diesem Profil partiell stärker ab, auch waren die Märkte dort vielfach volatiler. Global lag der Häufungsbereich der Kursanstiege zwischen oberen einstelligen und mittleren zweistelligen Prozentsätzen. Dennoch waren Ende des ersten Quartals die Kursstände in der Regel immer noch deutlich unter den Höchstständen des Jahres 2018. Kommen wir nun zu ausgewählten Indizes. Der

globale MSCI-World, der die Kursentwicklung in den entwickelten Volkswirtschaften abbildet, steigerte sich im ersten Trimester 2019 um 12,66 %. Etwas schwächer war die Kursdynamik in Schwellenländern: Der MSCI Emerging Markets beendete Q1 mit einem Plus von 9,92 %. In Europa waren vor allem im Westen und partiell im Süden die Steigerungsraten mit bis zu mittleren zweistelligen Werten relativ kräftig, wohingegen in der Mitte und im Norden die Kursdynamik häufig nur einstellig war. Der Stoxx Europe 600 lag mit einem Plus von 12,74 % im Bereich des MSCI World. Wie schon 2018 bewegten sich die Aktienkurse jenseits des Atlantiks im Norden Amerikas noch ein wenig stärker nach oben: Der S&P 500 konnte in Q1 um 14,02 % zulegen. Beim südlichen Nachbarn der USA sah es weniger

rosig aus: Der mexikanische IPC steigerte sich nur um 3,54 %, nachdem er im Januar bereits kräftig hochgeschnellt war. Lateinamerika war insgesamt eine Zone höherer Volatilität. Der Leitindex des größten Landes Südamerikas, der brasilianische Bovespa, stieg mit 7,24 % im Vergleich zum MSCI Emerging Markets nur unterdurchschnittlich, war aber überdurchschnittlich volatil. Insgesamt erhöhte sich der MSCI EM Latin America mit 6,88 % weniger stark als der globale Schwellenländer-Index. Heterogen verlief die Entwicklung der Leitindizes auch in den großen Volkswirtschaften Asiens. Der japanische Nikkei konnte sich in Q1 nur um 5,95 % verbessern, während der Hongkonger Hang Seng Index um 14,03 % nach oben kletterte. Der indische Sensex stieg um 7,19 %.

Eurostoxx 600 vs.
MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets
vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Gefährliche Bremsung

Die globalen Anleihenmärkte wurden im ersten Quartal 2019 von der sich deutlicher als erwartet abzeichnenden Konjunkturschwäche geprägt. In den USA korrigierte Notenbankpräsident Powell den erwarteten Anstieg des BIP von 2,3 auf 2,1 Prozent. Für Deutschland erwartet der Sachverständigenrat 2019 nicht mehr 1,5, sondern nur noch 0,8 Prozent. Die Wachstumserwartungen in Europa machen gerade noch 1,3 Prozent (nach 1,9) und in den Emerging Markets noch 4,7 Prozent aus.

Während in Europa die EZB die ohnehin eher zarten Hoffnungen auf eine Zinswende mit den schlechteren Aussichten begrub, vollzog die Fed eine Volte in ihrer Zinspolitik. Nachdem sie im vergangenen Jahr die Wende zu steigenden Zinsen propagierte und erste Schritte gegangen war, verkündete sie auf ihrer Sitzung Ende

März, entgegen den ursprünglichen Planungen keine zwei Zinsanhebungs-Schritte fürs Jahr 2019 mehr ins Auge zu fassen und die Bilanzverkürzung (mengenmäßige Einschränkung der Geldmenge etwa durch Anleihenkäufe) zu stoppen. Derweil versucht Präsident Trump, der den letzten Zinsschritt im vergangenen Jahr angesichts sich abzeichnender Konjunktursorgen als falsch bezeichnet hatte und die FED dafür bis heute kritisiert, einen eigenen Kandidaten in das Entscheidungsgremium der Notenbank zu hieven, um mehr Einfluss auf die Geldpolitik zu bekommen.

Die Bank of Japan bekämpfte das Festhalten an ihrer Nullzinspolitik, Chinas Zentralbank bekümmert vor allem die Kreditvergabe an kleinere Unternehmen, die deutlich ins Stocken gekommen ist und ein wesentlicher Grund für

die Wachstumsschwäche der Volksrepublik sein soll. Insgesamt fünfmal hat die Regierung die Eigenkapitalvorgaben für Banken bei der Kreditvergabe an kleinere Unternehmen schon gelockert. Viel mehr, so Beobachter, wird man kaum tun können. In Russland erwägt die Zentralbank nach Medienangaben, die Zinsen nach zwei Anhebungen (auf 7,75 %) im letzten Jahr 2019 eher zu senken.

Die Renditen von Staatsanleihen haben im vergangenen Quartal entsprechend fast überall deutlich nachgegeben. In den USA sank die Rendite 10jähriger Staatsanleihen von 2,7 auf knapp 2,4 Prozent. In Deutschland rutschte die Rendite Zehnjähriger wieder ins Minus. Renditen von Unternehmensanleihen gaben noch stärker nach, so etwa bei 7- bis 10jährigen US-Corporates von 4,5 auf 3,8 Prozent.

10 J. US-Staatsanleihen



7-10 J. US-Corporates



Anleihen Investment Grade





Rohstoffpreise: nicht nur Öl ließ Indizes steigen

Der Rohstoffindex CRB (Thomson Reuters / Core Commodity), der weniger rohöllastig ist als etwa der weiter verbreitete S&P GSCI, stieg in Q1 / 2019 um 7,3 % (1 Jahr: -3,7 %). Der Index umfasst derzeit 19 Rohstoff-Futures. Dabei entfallen bei der Gewichtung 39 % auf Energie, 34 % auf Pflanzenprodukte, 20 % auf Metalle, 7 % auf Tierprodukte. Zum Anstieg des Index im ersten Trimester trug wesentlich der Ölpreisanstieg bei; denn die Texasölsorte WTI geht zu 23 % in den CRB ein.

Nachdem der Ölpreis Brent (WTI) in Q4/2018 kräftig von 86 (76) USD pro Barrel auf 55 (46) USD zurückgegangen war, ist er im ersten Quartal wieder deutlich gestiegen und lag Ende März bei 68,39 USD (60,18 USD), was einem Plus von 30,91 % (32,98 %) ent-

spricht. Die Ökonomen des Kieler Instituts für Weltwirtschaft führen diesen Anstieg in ihrem jüngsten Bericht zur Weltkonjunktur (51/2019, Q1) unter anderem auf die im Dezember 2018 von OPEC und anderen Rohölexporteuren vereinbarte Fördermengenreduzierung um 1,2 Millionen Barrel pro Tag zurück. Diese wurde vorgenommen, um den damals fallenden Ölpreis zu stützen.

Gold trägt zum CRB, wie auch andere Metalle, 6 % bei. Der Preis des Edelmetalls, der sich im Herbst 2018 wieder gut erholt, veränderte sich 2019 nach einigen Pendelschlägen bis Ende März nur wenig: gegenüber dem Jahresstart war Gold nur 0,86 % teurer. Offenbar fehlen beim Gold eine klare Richtungsvorgabe und ein stabiler Konsens auf Anlegerseite, der einen

Trend begründen könnte. Beim Silber ging es in Q1 leicht nach unten (-1,62 %). Anders Platin, das sich um 7,42 % verteuerte; auch beim Platinmetall Palladium ging es, trotz Rückgängen im März, bis Quartalsende um 9,84% nach oben. Ebenso waren Aluminium mit 2,33 % und Kupfer mit 7,14 % im Plus. Beide Industriemetalle sind auch im CRB enthalten.

CRB Index Total Return



Nachhaltigkeit: Gemischte Ergebnisse

Der 1997 aufgelegte NAI (Natur-Aktien-Index) gilt als ältester deutscher Nachhaltigkeitsindex. Seit 2007 umfasst er 30 global ausgewählte Unternehmen. Die in Frage kommenden Kandidaten müssen zuerst einen Negativ-Kriterien-Filter passieren und dann mindestens zwei der folgenden Positivkriterien erfüllen: Das Unternehmen 1) leistet einen Beitrag zur nachhaltigen Lösung zentraler Menschheitsprobleme. Es ist Branchen-Vorreiter im Hinblick 2) auf nachhaltige Produktgestaltung, 3) nachhaltige technische oder 4) nachhaltige soziale Gestaltung des Produktions- und Absatzprozesses. Der NAI blieb allerdings in Q1 mit einem Plus von 8,5 % und über ein Jahr mit einem Minus von 10,43 % hinter dem MSCI World zurück. Besser lief es bei anderen globalen Nachhaltigkeitsindizes: Der Dow Jones Sustainability World legte in Q1 um 9,92 % zu (1 J. -0,29 %); der DAX-global Alternative Energy steigerte sich um 14,59 % (1J. +9,52 %) und schlug damit den MSCI World deutlich. Zu den Besten zählte wieder einmal der von der Börse Hannover betriebene GCX Global Challenges, der um 18,38 % zulegte (1J. +17,09 %).

NAI- Der Natur-Aktien-Index





Devisenmärkte: Konjunktursorgen belasten

Gegen Ende des ersten Quartals 2019 machten sich auch auf den Devisenmärkten virulente Konjunktursorgen bemerkbar. Nachdem insbesondere in Europa Anleger mit nachlassenden Wachstumsraten rechnen und sich fragen, welche Pfeile die EZB noch im Köcher haben könnte, verlor insbesondere der Euro gegen den Dollar an Wert. Das zeigte sich besonders am Quartalsende, als Arbeitsmarktdaten aus den USA eher positiv und Konjunkturdaten aus Europa eher negativ überraschten. Auch deswegen sank der Wert der Einheitswährung von 1,15 USD/Euro auf rund 1,12 USD ab. Vor einem Jahr stand der Euro noch bei 1,22 USD, hat mithin fast 9 Prozent an Wert verloren und damit die Handelsposition der Europäer gegen die USA deutlich verbessert, was den

Zielen Donald Trumps nicht entsprechen dürfte. Nicht wenige Beobachter befürchten deshalb auch wieder eine Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und Europa. Einen Vorgeschmack bekamen die Märkte im Februar zu spüren, als die Diskussion geführt wurde, ob europäische Autos eine Gefahr für die nationale amerikanische Sicherheit bedeuten würden und demnach der Präsident ermächtigt wäre, Sonderzölle zu erheben.

Das Drama um den Brexit hat an den Devisenmärkten nach Einschätzung vieler Beobachter eher zu einer Schwächung des Euros als zu einem Vertrauensverlust des britischen Pfund geführt. Im Dreimonatsvergleich verlor die Einheitswährung mehr als 4 Prozent an Wert, sank von rund 0,9 Pfund auf nur noch 0,86 Pfund. Insgesamt

hält sich die britische Währung aber überraschend gut gegen die Einheitswährung. Auch die teils chaotische Entwicklung in der letzten Quartalswoche konnte das Pfund allenfalls kurzfristig schwächen.

Weitgehend unverändert präsentierte sich der Euro gegen andere wichtige Währungen wie gegen den Yen oder den Schweizer Franken.

Euro/ US-\$



Kryptowährungen: leichte Erholung

Nach einer langanhaltenden Talfahrt hat sich der Wert wichtiger Kryptowährungen im ersten Quartal 2019 wieder etwas erholt. Der Crypto Index Crix stand zu Jahresanfang 2019 bei gerade einmal 9.700 Punkten (nach 48.000 zu Beginn des Jahres 2018), stieg dann aber in den folgenden drei Monaten bis Ende März auf 10.700 Punkte. Der Bitcoin (durchschnittlicher Bitcoin Preis-Index), mit rund 60 Prozent wichtigster Indexbestandteil, gewann im selben Zeitraum rund sieben Prozent. Auf Jahressicht beläuft sich der Verlust jedoch auf fast 45 Prozent.

Kryptobefürworter unter den Anlegern führen neben den jüngsten Kursgewinnen vor allem zwei Gründe für Investments in den Kryptobereich an. Erstens, so lautet ihr Argument, seien die Schwankungen von Bitcoin & Co. tendenziell geringer geworden und fielen jetzt vergleichsweise moderat aus. Zweitens habe sich die gute Portfolioeigenschaft (Kryptos bewegen sich unabhängig vom übrigen Markt) wieder bestätigt. Pessimisten führen unter anderem den fehlenden inneren Wert der Kryptos an, was es unmöglich mache, nichtspekulative Preiserwartungen zu bilden.

CRIX

