

Marktbericht II/2019



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltfinanzmärkte: Im Griff der Notenbanken

Die Prognosen zur Weltkonjunktur sind weiterhin verhalten. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft konstatiert zwar im jüngsten Konjunkturbericht zum 2. Quartal (Nr. 55, 2019), dass gerade die fortgeschrittenen Volkswirtschaften im 1. Quartal stärker gewachsen seien als allgemein prognostiziert. Jedoch deuteten verschiedene Indikatoren darauf hin, dass es sich dabei nur um eine temporäre Belebung gehandelt habe. Und in Schwellenländern sei, trotz einer Verbesserung gegenüber dem Vorjahr und der vorläufigen Stabilisierung der Konjunktur in China, die Expansion nur mäßig gewesen.

Nach wie vor gelten teils erratisch gemanagte geopolitische Konflikte als Gefahren für die Konjunktur. Die Kieler Experten verweisen auf einen Index von „policyuncertainty.com“, demzufolge die wirtschaftspolitische Unsicherheit im letzten Jahrzehnt zugenommen hat. Ein enger Zusammenhang mit der Unsicherheit an Aktienmärkten besteht allerdings nicht. Die Kieler Forscher konnten jedoch eine wirtschaftspolitische Schock-

verdichtung seit 2016 identifizieren, die mit dem Brexit und der Präsidentschaft Trumps zusammenhängt. Das bestätigt die Erwartung höherer wirtschaftspolitischer Unsicherheit auch in nächster Zeit.

Die Kerninflation liegt gegenwärtig in den USA bei 2%, für den Euroraum gab Eurostat im Mai und Juni 1,2% an, was deutlich unter den geldpolitisch angestrebten 2% liegt. Beide Notenbanken bereiteten die Märkte auf die Möglichkeit geldpolitischer Lockerungen vor. Zuletzt führte Draghis Versicherung am 18. Juni, den Instrumentenkasten der EZB „flexibel“ zu nutzen, zu Reaktio-

nen an den Finanzmärkten: Aktienkurse stiegen, Anleiherenditen fielen, der Euro gab temporär nach. Die Fed äußerte sich kurz danach mit ähnlicher Stoßrichtung. Vom Trend her war das zweite Quartal an den Aktienmärkten geprägt von einer Aufwärtsbewegung bis Ende April, einem Einbruch im Mai und einer Erholung im Juni. Auf den Rentenmärkten tendierten die Renditen überwiegend nach unten. Bei wichtigen Rohstoffen „regierte“ zuletzt mal wieder die Geopolitik: der Ölpreis verteuerte sich als Reaktion auf den USA-Iran-Konflikt; Gold war stark gefragt, der Preis schnellte gegen Quartalsende nach oben.

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

hinter uns liegt ein erstes Halbjahr, welches geprägt wurde durch die Diskussionen über Handelszölle, die Brexit-Verschiebung, die Europawahlen, die USA-Iran-Krise und vieles mehr. Trotz dieser wichtigen Aspekte und trotz trüber Konjunkturaussichten weltweit haben die Finanzmärkte in den ersten sechs Monaten dieses Jahres ein Kursfeuerwerk abgebrannt. Angezündet wurde es unseres Erachtens durch die angekündigte lockere Zinspolitik in den USA und in der Eurozone. So legten Aktien weltweit deutlich zweifelhaft zu, Anleihekurse stiegen deutlich und auch Gold erscheint in neuem Glanz.

Vor diesem Hintergrund haben sich entsprechend auch die von uns für Sie verwalteten Wertpapierdepots positiv entwickelt. Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer und, so Sie verreisen, tolle Urlaubserlebnisse.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Global Economic Policy Uncertainty Index (Quelle: policyuncertainty.com)





Globale Aktienmärkte: Gut erholt

Viele der wichtigen Aktienmärkte wiesen im zweiten Quartal grob betrachtet ein V-förmiges Kursprofil auf: die Phase der Kursanstiege seit Beginn des Jahres setzte sich zunächst bis April fort; im Mai folgte ein mehr oder minder tiefer Einbruch; und im Juni setzte eine Erholung ein, die vielfach kräftig genug war, um das Quartal mit einem Kursplus zu beenden.

Typisch für dieses Profil ist der MSCI World, der Aktien aus den wirtschaftlich führenden Ländern enthält. Bis Ende April war der Index auf 2178 Punkte gestiegen, im Mai fiel er auf 2045 zurück. Ende Juni lag er dann wieder bei 2178 Punkten, das ergab ein Quartalsplus von 3,35% (YTD 15,63%). Der Welt-Index stand am Quartalsende ungefähr in der Punktereignis, die er auch schon im Spätsommer 2018, also

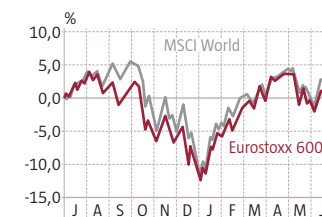
vor der großen Korrektur im Schlussquartal 2018, erreicht hatte. In den Schwellenländern sahen wir in vielen Fällen eine ähnliche Entwicklung. Nur fiel dort der Kursrückgang im Mai meist kräftiger aus und die Erholung im Juni war häufig schwächer. Der MSCI Emerging Markets büßte daher in Q2 geringfügige 0,23% ein (YTD 9,22%).

Wie sah es in den einzelnen Regionen bzw. wichtigen Ländern aus?

Beginnen wir mit den USA. Der S&P 500 konnte mit 4,71% stärker zulegen als der Weltindex von MSCI – das gilt auch für den Zuwachs seit Jahresbeginn (18,58%). Weiter im Süden des amerikanischen Kontinents steigerte sich der brasilianische Bovespa im abgelaufenen Quartal aufgrund einer starken Erholung seit Mitte Mai noch dynamischer. Dem Q-2-Plus

von 7,09% entspricht eine YTD-Performance von 18,75%. Zwei der bedeutendsten asiatischen Aktienindizes unterschieden sich vom Welttrend darin, dass nach den Mai-Verlusten die Erholung im Juni sehr schwach war: Der Nikkei 225 verlor deshalb im zweiten Quartal 1,15%, bei wenig beeindruckender YTD-Performance (6,30%). Der Hongkonger Hang Seng gab im Quartal um 0,81% nach (YTD 11,9%). Der indische Sensex konnte sich in Q2 hingegen um 2,20% steigern (YTD 9,22%). In Europa legte der Stoxx Europe 600 im Quartal um 1,52% zu, im Semester um 13,99%. Der deutsche DAX, der französische CAC 40, der Schweizer SMI und insbesondere der russische RTS performten deutlich besser, der spanische IBEX oder der österreichische ATX deutlich schlechter.

Eurostoxx 600 vs. MSCI World



S & P 500 vs. MSCI World



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Neue Zinssenkungsrunden

Die weltweit überraschend schwache Konjunktur hat überall den Ruf nach sinkenden Zentralbankzinsen laut werden lassen. Während in Asien und Europa öffentlicher Druck auf die Notenbanken vermieden wurde, hat Donald Trump in den USA laute Überlegungen angestellt, Jerome Powell zu entmachten. Trump wirft dem Fed-Chef vor, die Zinsen in einer sich abschwächenden Konjunktur angezogen zu haben und betont, ihn entlassen zu können. Als Affront wurde auch gewertet, dass Trump selbst Mario Draghi lieber als eben Powell an der Spitze der Fed sähe. Die meisten Kommentatoren gehen derzeit von einer baldigen Zinswende aus. Statt weiterer moderater Zinsanhebungen erwarten Beobachter bereits im Juli eine Zinssenkung der Fed, und nicht nur der Fed.

Denn auch die EZB sowie Russland, Brasilien, China und 10 weitere Notenbanken könnten in diesem Jahr noch ihre Zinsen senken. Auch die Schweizer Notenbank will an ihrer lockeren Geldpolitik (der Leitzins beträgt momentan -0,75%) festhalten. Mindestens bis Ende 2020 sollen die Zinsen in diesem Bereich verharren. Nicht anders die Bank of Japan, die an ihrer „kraftvollen Lockerung“ festhalten will. Angesichts dieser Pläne sowie der fast überall niedrigen Inflationsraten und mauen Wachstumserwartungen fehlt auch ausgesprochen optimistischen Marktbeobachtern der geringste Hinweis auf steigende Zinsen in den nächsten Jahren. Im Gegenteil: In Deutschland erreichte die Umlaufrendite im Verlauf des zweiten Quartals neue Tiefststände – bei -0,35% Rendite für zehnjährige Anleihen. Et-

was besser sah es in Frankreich (0,75%) aus, italienische Zehnjährige rentierten immerhin mit rund 2%.

In den USA rutschte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zum Quartalsende auf rund 2% (von 2,4% Anfang April). In Japan präsenterte sich die Rendite im Quartalsverlauf kaum verändert bei -0,1%. Einen leichten Anstieg meldet China. Die Rendite der dortigen Zehnjährigen erhöhte sich im Quartalsverlauf von 3,1% auf 3,2%.

Auf Unternehmensanleihen wirkten sich sowohl die nachlassenden Wachstumserwartungen als auch die Spekulation über die künftigen Notenbankpolitiken aus. Der Global Broad Market Corporate Index für weltweite Unternehmensanleihen stieg im Quartalsverlauf um über 3% auf knapp über 340 Punkte.

10 J. US-Staatsanleihen



7-10 J. US-Corporates



Anleihen Investment Grade





Rohstoffe: Gold glänzt

Der Ölpreis war vor allem im Mai rückläufig, die Ölsorte Brent, die das Jahr mit 55 US-Dollar begonnen hatte und sich fast kontinuierlich auf bis zu 74 US-Dollar im April verteuerte, gab anschließend wieder nach auf 60 US-Dollar Mitte Juni. In der zweiten Junihälfte trieben jedoch die Iran-USA-Krise und die drohende Kriegsgefahr den Ölpreis wieder in die Höhe; Brent beendete das Quartal mit 66,72 US-Dollar.

Der Goldpreis ist nach einer Seitwärtsbewegung im April und Mai im letzten Monat des 2. Quartals 2019 wieder kräftig nach oben geschneilt und lag Ende des Quartals bei 1406 US-Dollar. Neben der Geopolitik stimulierte auch die Geldpolitik die Goldnachfrage: die letzten Preisimpulse gingen von Andeutungen der

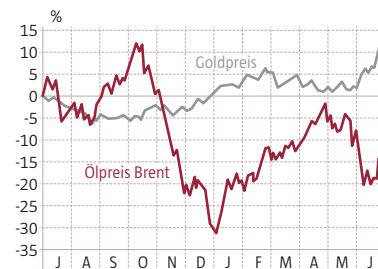
Fed und der EZB aus, die Geldpolitik gegebenenfalls wieder zu lockern; nach Ansicht von Beobachtern spielen derzeit jedoch auch spekulative Motive eine Rolle, dementsprechend warnen sie vor Übertreibungen.

Auch Silber und Palladium legten im letzten Monat des Quartals kräftig zu, wenngleich – anders als beim Gold – die Jahreshöchststände vom März nicht erreicht werden konnten.

Platin verlor insbesondere im Mai. Bei den wichtigsten Industriemetallen zeigte der Quartalstrend überwiegend nach unten: Aluminium gab kontinuierlich nach, Kupfer verlor trotz leichter Erholung zuletzt im Quartal deutlich, Nickel und Zink verbilligten sich gleichfalls; nur Eisenerz verteuert sich bereits seit einem Jahr Quartal für Quartal.

Bei Agrarrohstoffen macht sich ebenfalls der Handelsstreit USA-China bemerkbar, aber hier spielt auch immer das Wetter entscheidend mit. Der Preis von in den USA angebauten Sojabohnen fiel, weil Nachfrage aus China zurückging; zuletzt hatte aber starker Regen und Nässe in Amerika Preisanstiege bei Mais zur Folge, ebenso bei Soja oder Kaffee (Brasilien).

Ölpreis Brent vs. Goldpreis



Nachhaltigkeit: Erneuerbare Energie

Der anthropogene Klimawandel zählte in Deutschland zu den politisch am stärksten bespielten Themenkomplexen im ersten Halbjahr 2019. Zwar stammt alles, was wir über Klimaveränderungen wissen, aus dem Wissenschaftssystem. In den vergangenen Monaten trugen jedoch vor allem Schülerproteste zur medialen Resonanz dieses Themas bei. Hätten die Schüler im Unterricht die Aufgabe zu erledigen, einen zu ihrem Anliegen passenden Nachhaltigkeitsindex auszuwählen, käme der ÖkoDAX durchaus in Betracht. Denn der Index enthält zurzeit die sieben (vorgesehen sind eigentlich zehn) größten deutschen Unternehmen des Sektors „Erneuerbare Energien“. Der ÖkoDAX ist allerdings auch umstritten: Kritik gab es am Nachhaltigkeitsbegriff, an der Auswahl, aber auch am Kursverlauf. Der Index startete 2007, erreichte schnell mit 848 Punkten das Allzeithoch, büßte bis 2012 kräftig ein, als man die 100-Punkte-Marke unterschritt, und gab seither im Trend weiter nach. Ende Juni stand der Index bei 22,69 Punkten. Das entspricht immerhin einer Steigerung in Q2 um 8,77% und seit Jahresbeginn um 22,52% (DAX: 8,49%-17,42%).

ÖkoDAX vs. DAX





Devisenmärkte: Euro stärker

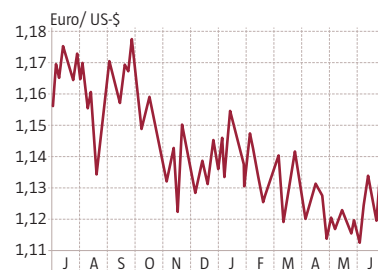
Donald Trump hat in seinem Furore gegen die Fed nicht vergessen zu erwähnen, dass die EZB mit einer richtigen Zinspolitik seine Zollschlacht ad absurdum führen könnte, weil die Euroländer dann (durch niedrigere Zinsen) in dem Maße abwerten könnten, wie die USA Zölle auf Importe aus Europa erhöhen. Im zweiten Quartal hat sich dieses Szenario noch nicht bewahrheitet, im Gegenteil: Der Dollar hat gegenüber der europäischen Einheitswährung sogar leicht an Wert verloren. Die Märkte, so die Erklärung, haben damit zunächst die allseits erwarteten Zinssenkungen der Fed vorweggenommen. Von 1,12 auf 1,13 US-Dollar kletterte der Euro an den Devisenmärkten. Ohne Interventionen der Zentralbanken dürfte der Euro wohl

noch an Wert gewinnen, wenn die US-Notenbank zu weiteren Zinsschritten gezwungen ist.

Der Euro wertete auch gegen das englische Pfund auf, und zwar deutlich um 4%. In diesem Fall fällt die Erklärung aber schwerer. Die englische Notenbank hat die Zinsen in den vergangenen zwei Jahren zwei Mal angehoben. Nur für den Fall eines sanften Brexit, so kündigte sie vor kurzem an, wolle man die Zinsen noch weiter anheben. Keine Frage, die wirtschaftliche Verfassung gibt das her, bei einer Arbeitslosenrate von 3,8%, und einer Inflationsrate von nur 2%. Da man mittlerweile aber allgemein eher von einem harten Brexit ausgeht, musste die Zinserhöhung wohl wieder ausgepreist werden, mit der Folge einer schwächeren Wäh-

rung. Leicht verloren hat der Euro gegen den Rubel (-1%), den Yen (-1,1%) sowie den Schweizer Franken. Die Gründe dafür sind unterschiedlich. In Russland läuft die Wirtschaft in den letzten Monaten deutlich besser, die Bank of Japan und die Schweizer Notenbank sind im Hinblick auf weitere geldpolitische Lockerungen in einer ähnlich verzwickten Lage wie die EZB.

Euro/ US-\$



Kryptowährungen: Klassiker schlägt zu

Der Bitcoin war schon immer so etwas wie der Star des Kryptomarktes. Im 2. Quartal 2019 hat die mit BTC abgekürzte Kryptowährung nun diese besondere Position auch in einer Kurshausse bestätigt. In drei Monaten schoss der BTC-Kurs von 4.000 auf über 12.000 Euro nach oben. Ein ähnlicher Anstieg ist keinem anderen der vielen Kryptowährungen im zweiten Quartal gelungen. Der breitgefaste Cryptocurrencies-Index 30, in dem die 30 kapitalstärksten Kryptowährungen der Welt zusammengefasst sind und in dem der Bitcoin das größte Gewicht hat, kommt nur auf einen Anstieg von 2.600 auf über 5.000 Punkte. Ein guter Teil davon ist allein auf den Bitcoin-Kurseffekt zurückzuführen.

Manche Beobachter erklären den jüngsten Move bei den Kryptowährungen als die Trennung der „Spreu vom Weizen“. Der Bitcoin, der mittlerweile eine ganze Reihe von Niederschlägen weggesteckt hat, habe damit eindrucksvoll seine Werthaltigkeit unter Beweis gestellt. Sie erwarten in mittlerer Zukunft eine Marktberuhigung und eine weiter wachsende Kluft zwischen erfolgreichen und weniger erfolgreichen Kryptowährungen.

CCI 30

