

Marktbericht I/2020



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2020
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe/Gold
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft im Corona-Schock

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2020 begann für die Finanzmärkte gar nicht schlecht, auch wenn bei steigenden Bewertungen mit Rückschlägen zu rechnen war. Als Kandidaten einer möglichen Korrekturauslösung galten die üblichen „Verdächtigen“ – wie etwa Brexit, Handelsstreit, generell Geopolitik – also Konflikte, die Menschen mit Menschen austragen, und gerade hier hatte es seit Dezember Zeichen der Entspannung gegeben. In der zweiten Hälfte des Quartals wurden diese Erwartungen mit beispielloser Wucht über den Haufen geworfen – durch ein Virus, dessen Wirken zu Beginn des Jahres noch niemand als realistische Gefahr auf dem Erwartungsschirm hatte, zumal es als solches von der Wissenschaft noch gar nicht identifiziert war. Üblicherweise bezeichnet man Ereignisse dieser Art als „Schwarzer Schwan“: das zwar abstrakt Mögliche, aber konkret nicht Erwartete, tritt ein, und dies mit schwerwiegenden Folgen. Das Jahr wird eine große Herausforderung bleiben, nicht nur für die Finanzmärkte, sondern auch für unseren Lebensalltag.

Bleiben Sie gesund,
Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

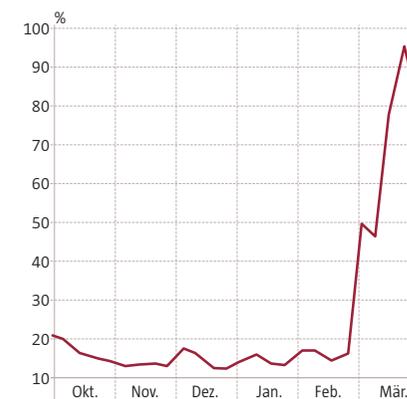
Die Aussichten auf die Weltwirtschaft zu Beginn des Jahres 2020 waren nicht unfreundlich: Konjunkturbarometer zeigten seit Dezember 2019 etwas bessere Stimmung an, die ins neue Jahr mitgenommen wurde. Das nach Jahresbeginn bekannt gewordene Auftreten eines neuen Corona-Virus in China wurde von ökonomischen Analysten durchaus wahrgenommen. Als China seit 23. Januar massive Lockdowns einleitete, reagierten die Finanzmärkte spürbar. Aber erst als sich das Virus im Februar vermehrt in anderen asiatischen Ländern und insbesondere in Europa auszubreiten begann, gingen die Finanzmärkte ab Kalenderwoche 9 weltweit in eine dreiwöchige Phase massiver Kursverluste über. Zugleich schossen die Volatilitätsindizes hoch, der VStoxx etwa stieg von 16 Punkten am 19. Februar 2020 auf über 90 Punkte am 16. März 2020. Immer mehr Länder setzten Lockdown-Maßnahmen durch. Unter dem Eindruck der Ereignisse reagierten nun auch die Zentralbanken und Regierungen weltweit, indem sie ihre geld- und fiskalpolitischen Notfallkoffer weit öffne-

ten. Nach Angaben der OECD sind aktuell 5 Billionen US-Dollar (6 Prozent des globalen BIP) fiskalpolitische Hilfen vorgesehen. Dies trug wesentlich mit dazu bei, dass sich die Finanzmärkte vorerst stabilisierten und bis Quartalsende sogar etwas erholten.

Viele Erwartungen vom Jahresanfang wurden mit der exponentiellen Ausbreitung des Virus Makulatur. Das galt auch für renommierte Wirtschaftsforschungsinstitute, die ihre Prognosen noch druckfrisch revidieren mussten. Angesichts dessen gingen sie zu „wenn-dann“-Szenarien über. Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) veröffentlichte am 31. März einen Überblick über jüngste Konjunkturschätzungen. Demnach gilt unter Experten nur als sicher, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession eintreten wird. Die OECD rechnet für jeden Monat der Eindämmungspolitik mit einem Rückgang des BIP-Wachstums 2020 um 2 Prozentpunkte. Verschärft werde dies durch hohe Synchronität weltweit – was ein Unterschied zur letzten, vor allem entwickelte Volkswirtschaften treffenden

Finanzkrise sei. Für Deutschland legte das Ifo-Institut Szenarien in Abhängigkeit von der Dauer der Shutdown-Phase zwischen 4,3 und 20,6 Prozentpunkten vor. Das IW errechnet Rückgänge zwischen 4 und 10 Prozentpunkten. Und der Sachverständigenrat (SVR) modelliert Verläufe zwischen 2,8 und 4,5 Prozentpunkten Verlust (gegenüber 2019). Der SVR weist in seinem Worst-Case-Szenario auch auf destabilisierende Rückkopplungen mit dem Finanzsystem hin.

VStoxx





Aktien global: der Pandemie-Cut

Die Entwicklung der globalen Aktienmärkte im ersten Quartal 2020 lässt sich im Rückblick grob in zwei Phasen einteilen. In der ersten Phase wurde Covid-19 überwiegend noch als lokal und zeitlich eingrenzbare Epidemie mit beschränkten Folgen bewertet. In der zweiten Phase ab Woche 9 erzwang die Ausbreitung von Coronafällen außerhalb Chinas und insbesondere in Europa die Einsicht, dass es sich hier um eine Pandemie mit einschneidenden Folgen handelt. Diese zweite Phase lässt sich für die Aktienmärkte wiederum zweifach unterteilen: in die Zeit der massiven Kurseinbrüche bis Mitte März und in eine Phase der Stabilisierung und bescheidenen Erholung bis Quartalsende.

Zunächst waren die Aktienmärkte der entwickelten westlichen Volkswirtschaften gut ins

neue Jahr 2020 gestartet. Der Aufwärtstrend aus dem Vorjahr setzte sich fort, nur kurz unterbrochen durch eine – auch coronabedingte – temporäre Schwäche Ende Januar. Verschiedene westliche Indizes erzielten dann Mitte Februar ein Allzeithoch, so beispielsweise der MSCI World (12.2.2020), der Stoxx Europe 600 (19.2.2020) oder der S&P 500 (20.2.2020). Zu dieser Zeit hatten allerdings Nikkei 225 und Hang Seng (beide am 17.1.) wie auch der MSCI Emerging Markets Index (18.1.) ihr bisheriges Jahresmaximum bereits einen Monat hinter sich. Das Corona-Virus hatte in Asien schon für rückläufige Kurse gesorgt.

Erst nachdem zunehmend klar geworden war, dass auch Europa massiv von Corona betroffen war, reagierten die Aktienmärkte ab der 9. Woche weltweit bis in die 12. Kalenderwoche

mit massiven Kurseinbrüchen zwischen 30 und 40 Prozent. Einschlägige Volatilitätsindizes stiegen bis Mitte auf seit der Finanzkrise nicht mehr gesehene Werte von über 90 Punkten. Bereits ab Mitte März erfolgten dann jedoch weltweit massive geld- und finanzpolitische Maßnahmen bzw. Rettungsankündigungen, die zu einer ersten Stabilisierung der Aktienkurse und schließlich in den letzten beiden Wochen des Anfangsquartals zu moderaten Kurserholungen beitrugen. Im Laufe der ersten drei Monate gab der MSCI World um 21,44 Prozent nach, der Stoxx Europe 600 büßte 23,87 Prozent ein, der S&P 500 verlor 18,70 Prozent, der Nikkei 225 ging um 19 Prozent zurück, der Hang Seng um 17,13 Prozent und der MSCI Emerging Markets um 23,87 Prozent.

Hang Seng vs. MSCI World



Stoxx Europe 600 vs. S&P 500



MSCI Emerging Markets vs. MSCI World





Anleihen weltweit: Ansteckung verhindern

Das Corona-Virus hat auch an den Anleihenmärkten dieser Welt deutliche, wenngleich uneinheitliche Spuren hinterlassen. Der Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged USDollar gab von 538 USD Anfang März zwischenzeitlich auf 490 USD um rund zehn Prozent nach, beendete aber das Quartal mit 510 USD. Dabei schlugen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen unterschiedlich aus. Die Renditen von Staatsanleihen sanken im Quartal, entsprechend stiegen die Anleihenurse. Die Rendite zehnjähriger US Anleihen etwa sank von Jahresbeginn bis Ende März von 1,79 Prozent auf 0,59 Prozent. Die Renditen von Unternehmensanleihen stiegen dagegen im Quartalsverlauf deutlich. Von 2,29 Prozent zu Anfang März bis auf 4,62 Prozent am 20. März stieg etwa der ICE BofA

7-10 Year US Corporate Index EY. Zum Quartalsende bewegten sich die Renditen für Unternehmensanleihen bei 3,80. Entsprechend sanken die Kurse dieser Papiere an den Märkten. Die unterschiedlichen Bewegungen von Corporates und Staatsanleihen haben damit zu tun, dass Unternehmensanleihen stärker von der Bonität und den Einkommensverhältnissen der zugrundeliegenden Unternehmen beeinträchtigt werden. Weil die Krise die Umsätze und Gewinne massiv zu stören drohen, haben sich die Risikoaufschläge und damit die Renditen der Anleihen teilweise mehr als verdoppelt. Beobachter rechnen durch die lahrende Wirtschaft infolge der Coronakrise auch mit Ausfällen einzelner Papiere. Für die Staatsanleihen wirken sich dagegen naturgemäß die Vorgaben der Zentralbanken

stärker aus. Und die haben die Geldschleusen weiter geöffnet und damit die Renditen weiter abgesenkt. Die amerikanische FED etwa hat ihren Refinanzierungssatz im März zweimal außerplanmäßig gesenkt, zuletzt am 15. März um einen Prozentpunkt (100 Basispunkte) auf noch 0 – 0,25 Prozent. Auch andere Zentralbanken, vornehmlich aus Asien, wurden tätig, so etwa die Bank of Japan, die weitere Ankaufmaßnahmen von Anleihen auflegen wird. Die EZB kündigte am 19. März ein 750 Milliarden schweres Ankaufprogramm für Anleihen an, um, wie EZB Präsidentin Christine Lagarde sagte, die Übertragung des Virus auf die Wirtschaft zu verhindern. Alle Notenbanken betonten, dass sie noch genügend Pfeile im Köcher hätten, um den expansiven Maßnahmen weitere folgen zu lassen.

Rendite: US-Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex



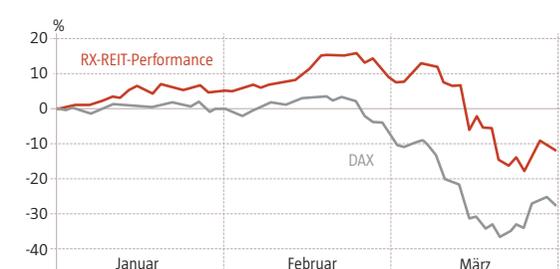


Immobilienbranche: resilienter?

Auch die Immobilienmärkte bleiben von der Corona-Krise und den aktuellen Lockdown-Maßnahmen nicht verschont. In vielen Ländern sind Besichtigungen bei Wohnungsvermittlung oder Umzüge eingeschränkt oder gar verboten. Furcht vor Einkommensverlusten dämpft das Umzugs- und Kaufinteresse. Staatliche Hilfsprogramme bei Mietzahlungsverzug oder Kreditaufschub wurden aufgelegt, es bleibt zu hoffen, dass sie die beabsichtigte Wirkung erzielen.

Dabei hatte das Jahr 2020 in der deutschen Immobilienbranche durchaus zuversichtlich begonnen. Die zwischen Mitte Februar und Anfang März durchgeführte Befragung zur Ermittlung des aktuellen ZIA-IW-Immobilienstimmungsindex ergab im Vergleich mit dem Schlussquartal 2019 einen Anstieg um 8,5 auf 39 Punkte. Auch wenn sich die Stimmung bis Ende des Quartals wieder eingetrübt haben dürfte, blicken die Immobilienexperten des Instituts der deutschen Wirtschaft derzeit nicht tief pessimistisch auf die Branche. Dazu passt, dass die Verluste des RX-Performance Index im ersten Quartal 2020 mit 13,40 Prozent bedeutend schwächer ausfielen als beim DAX (minus 25%).

RX-REIT-Performance-Index vs. DAX



Devisenmärkte: Keine Krisenwährung

Der Dollar scheint derzeit seinen Status als Krisenwährung weiter zu verlieren. Der Euro/USD-Wechselkurs blieb über das gesamte erste Quartal jedenfalls nahezu unverändert bei Werten um 1,10 US-Dollar. Zwar gewann die US-Währung von Anfang bis Mitte März rund sieben Cent, aber die Zinssenkungen der FED um rund 100 Basispunkte brachten den US-Dollar dann wieder in die 1,10er Zone. Der japanische Yen verlor in den ersten drei Monaten des Jahres und nach zwischenzeitlichen Turbulenzen gerade ein Prozent, der Schweizer Franken gab auch um rund ein Prozent nach, das britische Pfund zeigte sich etwas schwächer. Beobachter fragen sich, ob und inwieweit die relative Schwäche des US-Dollars politisch gewollt und durchgesetzt ist.

US-Präsident Trump hatte sich wiederholt für einen schwächeren Dollar eingesetzt.

Schwächer notierten dagegen digitale Währungen und solche aus Schwellenländern. Der Bitcoin verlor im März nahezu 27 Prozent, der Crypto-Index, der neben dem Bitcoin auch Ethereum, Ripple und andere enthält, gab ebenfalls deutlich nach. Auch der mexikanische Peso und der brasilianische Real verloren seit Anfang Februar über 20 Prozent im Vergleich zum Euro. Osteuropäische Währungen gaben im Anfangsquartal und insbesondere im März ebenfalls nach, obwohl die Verluste nicht ganz so hoch ausfielen. Die tschechische Krone verlor um acht Prozent gegenüber dem Euro, der polnische Zloty und der ungarische Forint werteten um jeweils

fünf Prozent ab. Der russische Rubel sackte sogar um 20 Prozent ab. Dabei soll allerdings, wie Experten sagen, der Konflikt um die Ölpreisförderung zwischen Saudi Arabien und Russland eine große Rolle gespielt haben. Der Ölpreis war nämlich, nachdem sich die Opec und Russland nicht auf neue Ölförderquoten einigen konnten, dramatisch gefallen.

Euro/ US-\$





Nachhaltigkeit: Batterien vs. Wasserstoff

Zu den ganz großen Themen der aktuellen Nachhaltigkeitsdiskussion gehört die Elektromobilität im Straßenverkehr. Dabei dreht sich viel um die Energiespeicherung durch Batterien bzw. Akkumulatoren. Weit weniger Aufmerksamkeit erhält die Technologie der Brennstoffzellen, die in Form von Wasserstoff oder anderen Stoffen gespeicherte Arbeit in elektrische Energie verwandeln. Für beide Varianten der E-Mobilität wurde am 5. Juni 2019 ein globaler Index mit jeweils 10 gleichgewichteten Unternehmen unterschiedlicher Größe aufgelegt: der E-Mobilität Batterie Index und der E-Mobilität Wasserstoff Index. Der Batterie-Index enthält Unternehmen aus dem Bereich E-Mobilität und Batteriefertigung bzw. -nutzung weltweit – auch Tesla ist dabei oder der weltgrößte Lithiumproduzent Sociedad Quimica y Minera aus Chile. Im E-Mobilität Wasserstoff Index sind Unternehmen aus den Bereichen Gase-, Wasserstoff-, Brennstoffzellenfertigung versammelt. Im ersten Quartal 2020 konnte der Wasserstoff-Index mit einem Plus von 13,31 Prozent den Batterie-Index mit einem Minus von 14,16 Prozent klar schlagen.

Rohstoffe: Öl derzeit im Überfluss

Der Goldpreis setzte in den ersten beiden Monaten des Jahres seinen Aufwärtstrend fort, am 9. März erreichte er mit 1.677 US-Dollar (USD) das bisherige Jahresmaximum. Danach erfolgte, zeitverzögert zu den Kurseinbrüchen bei Aktien, ein scharfer Rücksetzer auf 1.451 USD bis 16. März. Gerade Medien stellen nun die Eignung des Goldes als vermeintlich „sicheren Hafen“ in Frage. In dieser Phase war zwar physisches Gold bei sicherheitsorientierten Anlegern sehr gefragt. Zugleich wurde jedoch an den Terminbörsen massiv verkauft, weil insbesondere institutionelle Anleger Liquidität für Nachschussforderungen an anderen Märkten benötigten. Ab Mitte März dominierte wieder der Nachfrageeffekt, der Gold-Preis übersprang 1.600

USD deutlich, ging aber Ende März mit 1.577 USD aus dem Handel. Damit stieg er im ersten Quartal um 7,27 Prozent. Die Bewertung des Silbers war von der des Goldes entkoppelt und folgte eher den Aktienkursen; der Silberpreis verlor im Quartal knapp 22 Prozent. Noch stärker verbilligte sich Platin (25%), während Palladium und insbesondere Rhodium mit deutlichem Plus abschlossen. Auch bei unedlen Industriemetallen – Kupfer, Aluminium, Nickel, Zinn – ging es im Drei-Monats-Zeitraum kräftig nach unten. Im Agrarbereich schnellte der Preis des Orangensaftes mit Beginn der Corona-Krise kräftig in die Höhe (YTD plus 23,66%). Bei einer anderen, zäheren Flüssigkeit, dem Rohöl, ging es demgegenüber stark nach unten. Die Nordseesorte Brent

war mit rund 66 USD ins neue Jahr gestartet; den März beendet sie 66 Prozent tiefer mit unter 23 USD. Hier spielte neben gewaltigen coronabedingten Nachfrageeinbrüchen auch der sogenannte Preiskrieg der Opec gegen Russland, d.h. Erhöhungen der Ölfördermenge durch Saudi-Arabien, eine Rolle, aber auch ein strukturelles Überangebot.

Gold



Batterie Index vs. Wasserstoff Index

