

Marktbericht IV/2020



HONORIS TREUHAND GMBH

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



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft: Weiterhin hohe Unsicherheit

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2020 liegt hinter uns und Sie stimmen uns sicherlich zu, dass es ein außergewöhnliches Jahr war. Seit dem Frühjahr beschäftigte uns das Corona-Virus und legte über einen langen Zeitraum das öffentliche Leben und teilweise auch die Wirtschaft lahm. Mittlerweile sind die ersten Impfstoffe zugelassen und die Schutzimpfungen sind weltweit gestartet. Hoffen wir also, dass die Pandemie somit im Jahr 2021 ihr Ende findet. Die Kapitalmärkte stiegen im vierten Quartal weltweit weiter an, getrieben von der Hoffnung, dass im Jahr 2021 Lockerungen in allen Teilen der Wirtschaft zu einem Aufschwung führen, welcher die aktuellen Bewertungsniveaus rechtfertigt. Wir freuen uns, dass wir die Schwankungen der Märkte dieses Jahr erfolgreich nutzen konnten, was sich auch in den erfreulichen Wertaufholungen und -gewinnen bei den vorhandenen Anlagen widerspiegelt. Wir wünschen Ihnen einen gesunden Jahresstart und freuen uns auf die Gespräche mit Ihnen, persönlich, per online-Konferenz oder telefonisch.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

Die Covid-19-Pandemie und die Shutdowns weltweit hinterließen 2020 tiefe Spuren in der Weltwirtschaft und ihren Kennzahlen. Zwar ging die erwartete Unsicherheit an den Aktienmärkten, wie sie der VStoxx und andere Volatilitätsindizes erfassen, nach einem abrupten Anstieg im März auch schnell wieder auf tiefere Niveaus zurück. Dennoch ist die Unsicherheit in der sogenannten Realwirtschaft weiterhin hoch. Jedenfalls ist sie dort, wie IWF und Bundesbank nach Sichtung einschlägiger Indizes in ihren Finanzstabilitätsberichten schreiben, wesentlich höher als an den Finanzmärkten. Zwar wird 2021 generell mit einer kräftigen Erholung der Wirtschaftsleistung gerechnet. Aber der Einbruch der Produktion war ebenfalls massiv. Die EZB schätzt, dass 2020 die Wirtschaft im Euroraum um 7,3 Prozent geschrumpft ist. Die OECD geht in ihrer jüngsten Berechnung für 2020 von einem Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung um 4,2 Prozent aus. 2021 soll sich das Vorzeichen umkehren und das weltweite Wachstum bei 4,2 Prozent liegen, 2022

bei 3,7. Unter dem Eindruck neuerlicher Lockdowns ging die EZB jüngst von einer verzögerten Erholung aus; die Euroraum-Wirtschaft soll nun 2021 mit 3,9 Prozent, 2022 mit 4,2 Prozent wachsen. Allerdings stehen alle Schätzungen unter erheblichem Irrtumsvorbehalt. Die Inflationsdynamik war 2020 pandemiebedingt in den reichen Volkswirtschaften deutlich schwächer als erwartet. Der IWF beziffert die Teuerung in dieser Ländergruppe für 2020 auf 0,8 Prozent, in den USA auf 1,4, im Euroraum auf 0,4 und in Japan auf minus 0,1 Pro-

zent. In den USA soll sie 2021 auf 2,8 Prozent, in Japan auf 0,3 Prozent ansteigen. Die EZB schätzt die Euroraum-Inflation (harmonisierte Raten / HICP) für 2020 auf 0,2 Prozent, für 2021 auf 1,0 Prozent und für 2022 auf 1,1 Prozent. Andere Institute geben etwas höhere Werte an, aber alle liegen deutlich unter der geldpolitischen Orientierungsgröße von knapp unter zwei Prozent. Nicht nur dies spricht gegenwärtig dafür, dass die EZB – wie auch andere Notenbanken – in absehbarer Zukunft die expansive Grundausrichtung ihrer Geldpolitik fortsetzen wird.

Unsicherheit am Aktienmarkt





Aktien Welt: Jahresend rally

Ein starker Endspurt im Schlussquartal führte dazu, dass weltweit etliche wichtige Aktien-Indizes das außergewöhnliche Jahr 2020 doch mit einem mehr oder weniger starken Kurs-Plus beenden konnten. Das war etwa beim MSCI ACWI Investable Market Index (IMI) der Fall, der 8.728 Large, Mid and Small Caps aus 23 entwickelten Ländern und 26 Schwellenländern enthält. Der Index steigerte sich im vierten Quartal um 15 Prozent und lag am Jahresende rund 14 Prozent über dem Jahresstartwert. In dieser Größenordnung bewegten sich auch die Steigerungen des MSCI World (14%) und des MSCI Emerging Markets (16%). Betrachtet man die Regionen, dann ergibt sich für die Welt der großen entwickelten Volkswirtschaften folgendes Bild. Der US-Index S&P 500 kletterte im Jahr 2020 um fast 16 Prozent nach

oben. Zu berücksichtigen ist allerdings, dass die Performance der Konstituenten durchaus kräftig streut: neben teils spektakulären Überfliegern gibt es im Index auch sehr viele Aktien, die mit einem Minus abschlossen. Zudem ist das Indexgewicht der nach Marktkapitalisierung fünf größten Unternehmen (Apple, Microsoft, Amazon, Google, Facebook) sehr hoch. Ohne IT-Aktien steigerte sich der S&P 500 das Jahr über lediglich um rund acht Prozent, und auch der Dow Jones kam „nur“ auf knapp über sieben Prozent. In Japan beendete der Nikkei 225 aufgrund eines sehr guten Schlussquartals das Jahr mit einem Plus von 16 Prozent. Eine gewisse optische Verzerrung ergibt sich 2020 allerdings durch die deutliche Abwertung des Dollars gegenüber verschiedenen anderen Währungen. Während etwa der Stoxx

Europe 600 auf Euro-Basis bis Jahresende mit vier Prozent im Minus war, befand er sich auf Dollar-Basis mit diesem Prozentbetrag im Plus. Insgesamt blieben also 2020 die Kurse an den Aktienmärkten Europas im Durchschnitt hinter denen Japans und der USA zurück, wenn gleich weniger, als zunächst scheint. Auch Schwellenländer erholten sich mit Blick auf den MSCI Emerging Markets (siehe oben) über das Jahr gesehen gut. Dies war aber insbesondere die Folge der positiven Entwicklung in Asien: Der MSCI EM Asia etwa steigerte sich bis Jahresende um rund 25 Prozent, der MSCI China um 26 Prozent. Demgegenüber büßte der MSCI EM Latin America bis Ende des Jahres trotz eines hervorragenden Schlussquartals über 15 Prozent vom Jahresstartwert ein.

MSCI ACWI IMI



Stoxx Europe 600





Anleihen weltweit: Die Flut in der Corona-Zeit

Die weltweiten Anleihenmärkte verharrten im vierten Quartal 2020 ebenso wie im Gesamtjahr 2020 auf historisch niedrigsten Niveaus. Trotz massiver Geldvermehrung gerade im Corona-Jahr und insbesondere als Antwort auf die zweite Welle der Infektionen brauchten Staaten wie Frankreich oder Deutschland keine positiven Zinsen zu bieten, um genügend Nachfrage nach ihren Schuldpapieren zu entfachen. Die EZB half dabei kräftig mit und kaufte viele der Anleihen selbst auf. Ähnlich agierten andere betroffene Notenbanken. Die amerikanische Fed hatte sich schon im dritten Quartal festgelegt, die Zinsen noch lange auf niedrigem Niveau halten zu wollen. Die Offenmarktpolitik (Kaufen von Anleihen am freien Markt) wird dabei weltweit immer wichtigerer Bestandteil der Umsetzung.

Die Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen beendete das Jahr mit minus 0,56 Prozent. Zu Beginn 2020 hatte die Umlaufrendite noch bei minus 0,23 Prozent gelegen. Vor zehn Jahren musste der Bund Gläubigern durchschnittlich noch 2,5 Prozent für ihre Staatsanleihen bieten. 2000 hatte die Rendite fast fünf Prozent betragen und 1980 wurden Gläubiger sogar mit neun Prozent Rendite entlohnt. Selbst griechische zehnjährige Staatsanleihen rentierten zum Jahresende nur noch knapp über einem Prozent. Der italienische Staat kann sich bei Renditen von weniger als einem Prozent langfristig verschulden. In den USA betrug die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zuletzt 0,69 Prozent. Japanische Papiere rentierten um null Prozent (0,03%). Nur in Schwellenländern waren noch erträgliche Zinsen

zu erwarten. Auf USD lautende zehnjährige indonesische Staatspapiere versprachen Anlegern zuletzt 1,8 Prozent. Die Renditen zehnjähriger brasilianischer Staatsanleihen, die auf USD lauten, stiegen im Jahr 2020 leicht und erreichten gegen Ende etwa 3,5 Prozent. Bei Investments in lokaler Währung waren noch deutlich höhere Renditen möglich. So zahlten zehnjährige Staatsanleihen auf den brasilianischen Real sogar um 7,5 Prozent. Für Unternehmensanleihen verlief das Corona-Jahr unter dem Strich ebenfalls überraschend trendförmig. US-Unternehmensanleihen mit einer Restlaufzeit zwischen sieben und zehn Jahren, die zu Beginn 2020 um drei Prozent Rendite brachten, beendeten das Jahr inklusive eines Ausschlages im März bis 4,5 Prozent mit einer Rendite um rund zwei Prozent.

Kurs: Rentenindex





Immobilien: Licht und Schatten

Der globale REIT-Index partizipierte mit einem Zuwachs im Schlussquartal von zehn Prozent zwar an der Jahresendrally, über das gesamte Jahr reihte er sich aber mit einem Kursminus von zwölf Prozent im Aktienuniversum 2020 weiter hinten ein.

Die Stilllegungs-Maßnahmen machten auch um den Immobiliensektor keinen Bogen. Zuwachs an Heimarbeit, Schließungen von Läden und dadurch beschleunigter Strukturwandel führten einer neuen Studie von Pricewaterhouse Coopers (PwC) zufolge gerade bei gewerblich genutzten Immobilien in Europa zu einer Polarisierung zwischen begünstigten Segmenten (wie Logistik, Datenzentren, Lagerräume usw.) und Corona-Verlierern. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit erwarten die Experten von PwC eine stärkere Konzentration der Investoren auf heimische Märkte, (expertisebedingt, aber auch vor dem Hintergrund von Reisebeschränkungen).

Dem Bericht zufolge steht Deutschland relativ gut da. Auch das Institut der deutschen Wirtschaft fand in Umfragen im 4. Quartal 2020 eine verbesserte Stimmung in der deutschen Immobilienwirtschaft vor – das war allerdings vor dem harten Lockdown im Dezember.

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World



Devisenmärkte: Starkes Jahr für den Euro

Die europäische Einheitswährung erlebte in der Corona-Krise ein starkes Jahr. Sie gewann sowohl gegen Währungen der Industrieländer als auch gegenüber Schwellenländerwährungen. Bemerkenswert der Trend des steigenden Euros gegenüber der (einstigen) Krisenwährung US-Dollar. Auch im vierten Quartal gewann der Euro von 1,17 USD auf 1,22 USD. Übers Jahr gerechnet legte der Euro gegenüber dem Greenback damit um mehr als neun Prozent zu.

Die Fed vollzog 2020 einen grundlegenden Strategiewechsel: Nun soll auch eine Inflation oberhalb der Zielgröße von zwei Prozent längere Zeit geduldet werden, wenn sie längere Zeit darunter gelegen hat. Die Intention ist klar: Die US-Notenbank möchte mehr Möglichkeiten haben, Schulden des Staates

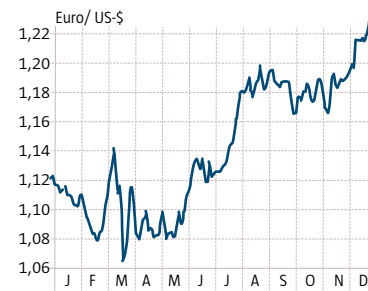
(und von Unternehmen) per Inflationierung zu verringern. Die anderen Notenbanken sind dem Beispiel der Amerikaner zwar offiziell noch nicht gefolgt, aber das wird erwartet.

In Japan müssen jetzt 125 Yen für einen Euro gezahlt werden, immerhin rund vier Prozent mehr als zu Jahresbeginn; wobei das vierte Quartal unter dem Strich kaum Veränderungen brachte. Auch das britische Pfund verbilligte sich (um rund fünf Prozent) auf Jahres-sicht. Nahezu unverändert präsentierte sich 2020 der Schweizer Franken gegenüber dem Euro.

Regelrecht unter die Räder gerieten 2020 einige Schwellenländerwährungen. Der russische Rubel verlor rund 30 Prozent seines Wertes gegenüber dem Euro, wenngleich er im vierten Quartal

den Absturz mit steigenden Energiepreisen leicht um 1,5 Prozent korrigieren konnte. Ähnlich übel erging es auch der türkischen Lira. Aufs Jahr gerechnet verlor die Währung gegenüber dem Euro rund 26 Prozent an Wert, im vierten Quartal immerhin konnte der Wechselkurs stabil gehalten werden, nachdem die Notenbank deutlich die kreditpolitischen Zügel angezogen hatte.

Euro/ US-\$





Nachhaltigkeit: Stresstest bestanden

Das Jahr 2020 war auch ein Test für nachhaltige Geldanlagen. Die EZB präsentierte in ihrem jüngsten Finanzstabilitätsbericht den Befund, dass nachhaltige bzw. ESG-Fonds in der Eurozone in der Schockphase robuster gewesen seien als „normale“ Fonds. ESG-Fonds verzeichneten anteilig geringere Abflüsse und seit Frühjahr auch deutlich stärkere Zuflüsse als Fonds ohne ESG-Filter. Dies verweist auf eine stabilere Investorenbasis der ESG-Fonds, was wiederum zur Risikoreduktion beiträgt. Zwar schnitten ESG-Fonds nach EZB-Angaben bei den Erträgen im Durchschnitt nicht besser ab. Dazu passt, dass sich breite Aktienindizes mit und ohne ESG-Filter bei der Performance 2020 nicht wesentlich unterschieden. Aber spezifische Nachhaltigkeits-Segmente des Aktienuniversums (und entsprechende Fonds) konnten das Jahr über weit überdurchschnittlich zulegen. Das galt etwa für den globalen MSCI ACWI IMI Efficient Energy Index, der Unternehmen unterschiedlicher Größe aus dem Bereich Erneuerbare Energie abbildet. Der Index hat im vierten Quartal um 41 Prozent zugelegt, über das Jahr betrachtet um 85 Prozent.

Rohstoffe: Silber glänzte

In den ersten sieben Monaten des Jahres 2020 war Gold im Gefolge von Corona-Krise, hoher wirtschaftlicher Unsicherheiten, expansiver Geld- und Fiskalpolitik wie auch schwächer werdendem US-Dollar gefragt, dementsprechend zog der Preis des Edelmetalls an. Am 7.8.2020 markierte der Goldpreis mit 2073 USD je Feinunze ein Allzeithoch, womit sich das Krisenmetall seit Jahresbeginn um 37 Prozent verteuert hatte. Danach bekam jedoch die Trendgerade für den Rest des Jahres eine Neigung nach unten. Gold kostete am Ende des vierten Quartals mit 1898 USD etwa so viel wie an dessen Anfang. Dennoch verteuerte sich Gold in USD über das gesamte Jahr um 25 Prozent, in Euro um rund 14 Prozent. Noch stärker war die Jahresperformance von Silber, das sich

in USD um knapp 49 Prozent verteuerte und in Euro um über 35 Prozent. Nach den Einbrüchen im März konnten sich die wichtigsten Industriemetalle bis Ende 2020 kontinuierlich erholen. Vielfach übertraf deren Preis am Jahresende das Niveau zu Jahresbeginn deutlich. Das trifft etwa für Kupfer zu, dessen Preis sich 2020 um rund 26 Prozent erhöhte, ebenso für Zinn (20%), Nickel (17%) oder – etwas gedämpfter – auch für Aluminium (9%). Nicht von ungefähr verbesserte sich der S&P GSCI Industrial Metals im abgelaufenen Jahr um 18 Prozent.

Rohölpreise hatten nach dem extremen Fall im Frühjahr fast keine andere Möglichkeit, als bei anziehender Konjunktur wieder anzusteigen. Im April war die Texassorte WTI preislich kurz-

zeitig unter null getaucht. Und ein Barrel der Nordseesorte Brent kostete 17 USD. Bis Anfang November war dieser Preis auf 37 USD angestiegen, an Silvester war er schließlich bei über 51 USD angekommen. Dennoch lag der Brent-Preis damit immer noch rund 25 Prozent unter dem Niveau zu Beginn des Jahres 2020.

Goldpreis



Erneuerbare Energie

