Marktbericht III/2020

HONORIS TREUHAND GMBH

2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 3. Quartal 2020

3 Aktienmärkte weltweit

4 Anleihen weltweit

5 Devisen
Immobilien

6 Rohstoffe/Gold
Nachhaltigkeit

Eine Kooperation mit:

Private Banker

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

der Sommer ist vorbei und somit ein weiteres Quartal mit Auswirkungen der Corona-Pandemie. Die Infektionszahlen steigen wieder, der Impfstoff lässt noch auf sich warten und wir hoffen, dass uns Schlimmeres im Herbst erspart bleibt.
Die Kapitalmärkte waren im dritten Quartal in allen Segmenten weiterhin freundlich gestimmt. Es wird an den Märkten offensichtlich weiterhin davon ausgegangen, dass die staatlichen Hilfsprogramme und die geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken zu einer deutlichen Erholung der Wirtschaft im kommenden Jahr führen. Entsprechend haben sich die von uns für Sie verwalteten Wertpapierdepots stabil entwickelt.

Wir wünschen Ihnen einen goldenen Herbst und bleiben Sie gesund.

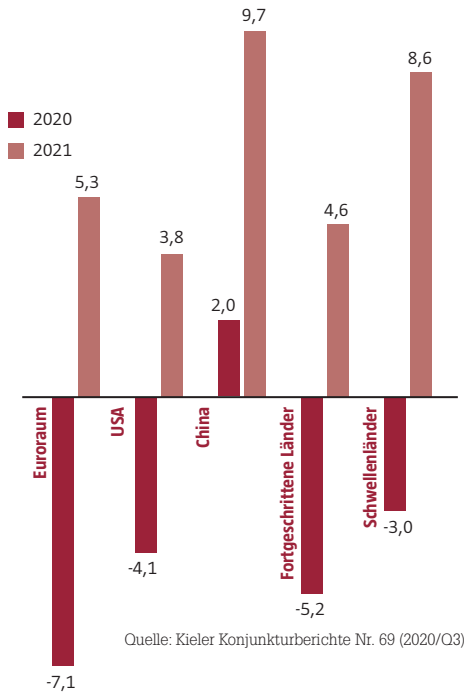
Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH

HONORIS TREUHAND GMBH

Weltwirtschaft: Teilweise Erholung

Die Weltwirtschaft kam im dritten Quartal wieder etwas besser in Schwung. Nach einem geschätzten Rückgang der globalen Produktion im ersten Quartal um 3 Prozent und im zweiten Quartal um 7 Prozent rechnen Konjunkturforscher mit einem kräftigen Anstieg im dritten Jahresviertel. Darauf deuten zumindest Daten etwa zum Handel, zur Industrieproduktion wie auch Unternehmensbefragungen weltweit hin. Dieser Aufwärtstrend dürfte sich im vierten Quartal fortsetzen. Allerdings ist die Entwicklung der Corona-Pandemie weiterhin der große Unsicherheitsfaktor. Dennoch korrigierten Wirtschaftsforscher weltweit ihre jüngsten Jahres-Wachstumsprognosen ein wenig nach oben. Die Änderung des Welt-Bruttoinlandsprodukts (BIP) für 2020 schätzt das Kieler IfW nun auf minus 3,6 Prozent, das Berliner DIW auf minus 4,0 Prozent, das Münchener Ifo-Institut auf minus 4,3 Prozent und die OECD auf minus 4,5 Prozent. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die BIP-Einbrüche regional und pro Land unterschiedlich sind. Die für 2021 geschätzten Zahlen haben dann wieder positive Vorzeichen und sind hoch – das IfW erwartet ein Weltwirtschaftswachstum von 6,7 Prozent. Diese Werte stehen jedoch im Zeichen der weiteren Erholung. Erst 2022 dürfte die Weltproduktion wieder das Niveau der Vor-Corona-Zeit erreichen.
Die Konjunktur wird weiterhin gestützt durch die massiven fiskalischen Maßnahmenpakete der Staaten und die superexpansive Geldpolitik der Notenbanken. Dass bei Lockerungen stets noch Luft nach oben ist, demonstrierte im August einmal mehr die US-Notenbank. Sie berechnet die Inflation nun als längerfristigen Durchschnittswert. Das impliziert ein zeitweiliges Überschießen der Rate, ohne dass die Fed gegensteuern müsste.
Nachdem die Teuerung im Gefolge der Corona-Krise im zweiten Quartal auf bis zu 0,2 Prozent gefallen war, zog die Inflation in den Sommermonaten wieder etwas an. Dennoch gilt: Nach wie vor sind Kapazitäten der Wirtschaft vielfach unterausgelastet, so dass der Preisauftrieb vorerst schwach bleiben dürfte. Für 2020 erwartet das IfW nun einen Verbraucherpreisanstieg im Euroraum von 0,4 Prozent.

Erwartetes BIP (Wachstum in Prozent)



Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 69 (2020/Q3)

Aktien weltweit: Schrittmacher USA

Die meisten Aktienmärkte setzten im dritten Quartal den Aufwärtstrend des Vorquartals zunächst fort. Je nach Region erfolgten aber bald unterschiedlich scharfe Kursrücksetzer. Anfang September erfolgte eine kräftige Korrektur insbesondere bei US-Technologiewerten. Die Quartals-Höchststände der Indizes waren jenseits des Atlantiks häufig auch Allzeithochs. So etwa beim beim S&P 500, beim Nasdaq 100 – aber auch beim US-lastigen MSCI World.

Der MSCI World steigerte sich im dritten Quartal um über 8 Prozent, der Zugewinn seit Jahresbeginn (YTD) lag Ende September knapp über null. Etwas schlechter als Aktien entwickelter Volkswirtschaften schnitten Schwellenländer-Titel im Durchschnitt ab. Bei ihnen waren die Kursrückgänge im September allerdings häufig geringer. Der MSCI Emerging Markets verbesserte sich im vergangenen Jahresviertel um über 7 Prozent, der YTD-Wert betrug am Quartalsende gerundet minus 4 Prozent.

Der in diesem Jahr dynamischste der weithin bekannten US-Indizes, der Nasdaq 100, legte im dritten Quartal trotz Korrektur um mehr als 12 Prozent zu. Seit Jahresbeginn ist er sogar mit rund 29 Prozent im Plus. Der S&P 500 steigerte sich um über 8 Prozent (YTD rund 3 %), der Dow Jones um knapp 8 Prozent (YTD knapp -4 %).

Der japanische Nikkei 225 verbesserte sich im Quartal um 4 Prozent (YTD knapp unter 0 %). Damit reichte er zwar nicht ganz an die US-Indizes heran, war aber besser als der europäische Durchschnitt.

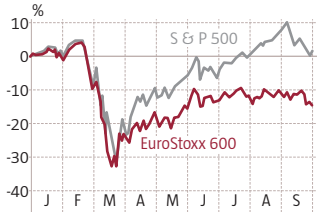
Im Konzert der fortgeschrittenen Volkswirtschaften spielten die europäischen Aktienindizes im Hinblick auf die Performance nur die zweite oder gar dritte Geige. Gerade in europäischen Ländern mit starkem BIP-Einbruch ist auch die Aktienperformance in diesem Jahr äußerst schwach. Der Stoxx Europe 600 beendete das dritte Quartal knapp im Plus (YTD: -13,2 %). Der Dax schnitt zwar deutlich besser ab, performte aber deutlich schlechter als der S&P 500.

Der indische Sensex, der von Juli bis September um 9 Prozent zulegte, verlor seit Jahresbeginn über 8 Prozent. Der brasilianische Bovespa gewann im dritten Quartal kaum hinzu, büßte aber in den letzten 9 Monaten 17 Prozent ein.

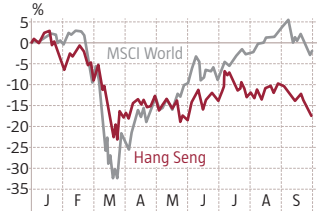
Der Hongkong-Index Hang Seng gab in den vergangenen 3 Monaten fast 4 Prozent ab (YTD: - 18 %), während der Shanghai Composite um rund 9 Prozent zulegte (YTD: 4,5 %).

MSCI World vs. MSCI Emerging Markets

Stoxx Europe 600 vs. MSCI World



Hang Seng vs. MSCI World



Anleihen weltweit: Ruhiges Quartal

Die weltweiten Anleihenmärkte verzeichneten ein ruhiges drittes Quartal 2020. Die Zinsen, sowohl der Staatsanleihen wie auch der Unternehmensanleihen, blieben weitgehend unverändert, in den USA, in Europa und in Asien. In der Tendenz gaben die Renditen etwas nach. Der Kurs des Bloomberg Global Aggregate Total Return Index etwa stieg leicht von 519 auf 530 Punkte.

Auf dem wichtigsten Rentenmarkt – dem für US-Staatsanleihen – fiel die Rendite für Bonds mit zehnjähriger Laufzeit von 0,75 Prozent zu Beginn des Quartals auf 0,65 Prozent am Ende. „Schuld" war die klare Haltung der amerikanischen Notenbank, die nach der Ausweitung der Anleihenkäufe im zweiten Quartal verkündete, die Refinanzierungssätze über Jahre niedrigst zu lassen. Mit solchen und ähnlichen Statements versuchen die Notenbanker auf der ganzen Welt wohl auch zu verhindern, dass die Vermögensbesitzer lieber Cash halten, als Kredite zu geben, und versuchen, die Niedrigzinszeit auszusitzen.

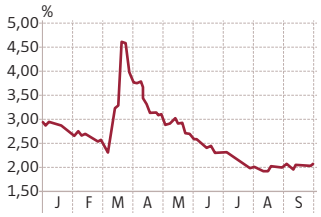
Auch die Renditen von US-Unternehmensanleihen präsentierten sich nahezu unverändert, bei 7-10jähriger Restlaufzeit lagen sie um 2,2 Prozent. Angesichts der Bedeutung, die die Notenbanken auf den Anleihenmärkten mittlerweile als Nachfrager spielen, dürfte dieser Zinssatz in etwa der politischen Zielmarke entsprechen.

In Europa und Asien bewegten sich die Rentenmärkte ebenfalls kaum. Die Umlaufrendite in Deutschland, die so etwas wie die Durchschnittsrendite deutscher Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten darstellt, beendete das Quartal bei Werten um 0,5 Prozent praktisch unverändert. Eine italienische Anleihe, die bis September 2028 läuft, lässt eine jährliche Rendite von etwa 0,7 Prozent erwarten. Eine deutlich bessere Verzinsung haben Anleihen von Schwellenländern (EM). Deren Renditen (Staatsanleihen) sind rund 3,5 Prozent höher als (laufzeitmäßig) vergleichbare US-Anleihen. Für das Jahr 2020 rechnet der Anleihenspezialist Bantleon mit einer möglichen Durchschnitts-Performance von mehr als fünf Prozent mit EM-Anleihen.

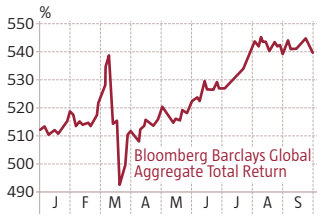
Bemerkenswert: Auch der ESG-Trend setzt sich im Anleihenbereich immer weiter durch. Wie der niederländische Assetmanager NNIP berichtete, stieg im September die Ausgabe sogenannter grüner Anleihen um 34 Mrd. Euro. Insgesamt hat dieser Teilmarkt damit ein Volumen von 644 Mrd. Euro, so NNIP.

Rendite: US-Staatsanleihen, 10 Jahre

Rendite: US Corporates, 7-10 Jahre



Kurs: Rentenindex



Devisenmärkte: Dollar gibt nach

Im dritten Quartal schwächte sich der US-Dollar gegenüber vielen anderen Währungen deutlich ab. Beobachter führen die Schwäche auf die Covid-19-Politik der amerikanischen Regierung zurück, die in den USA deutlich stärkere Verwerfungen zur Folge hatte als in anderen Ländern. Der US-Dollar, der in das Quartal mit 1,12 (USD/EUR) gestartet war, gab im Quartalsverlauf deutlich nach. Zum Schluss mussten rund 1,17 US-Dollar für einen Euro gezahlt werden.

Die Abwertung des US-Dollars dürfte Präsident Trump sehr zupasskommen, schließlich fördert ein schwächerer Dollar die Außenhandelsposition der USA. Wichtig in diesem Zusammenhang: Auch gegenüber dem chinesischen Yuan verlor die US-Währung leicht (von 70 auf 68 Yuan). Gegen den japanischen Yen verlor der Dollar ebenfalls; statt 107 gab es Ende September nur noch 105 Yen für einen US-Dollar.

Die sachte Abwertung ist wohl auch eine Reaktion des Marktes auf die neue Fed-Strategie, nach der auch eine Inflation oberhalb der Zielgröße von zwei Prozent längere Zeit geduldet werden darf, wenn sie längere Zeit darunter gelegen ist. Eine Intention dieser Strategie dürfte sein: Die Fed möchte mehr Möglichkeiten haben, die Schulden des Staates (und der Unternehmen) über eine Inflationierung zu verringern. Die anderen Notenbanken sind dem Beispiel der Amerikaner noch nicht gefolgt. Die Europäische Zentralbank bleibt weiterhin bei ihrem Inflationsziel von „nahe zwei Prozent".

Auch die japanische Notenbank verfolgt ein Inflationsziel von zwei Prozent, die Teuerungsrate ist davon aber seit Jahren weit entfernt. Nachdem der im September neu ins Amt gekommene japanische Ministerpräsident Suga angedeutet hatte, die Politik der expansiven Staatsausgaben fortzusetzen, wird erwartet, dass die Notenbank ihren ultralockeren Geldkurs beibehalten wird.

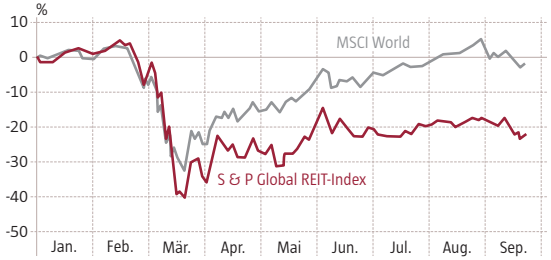
Euro/ US-$

Immobilien: REITs abgeschlagen

Real Estate Investment Trusts (REITs) bilden 2020 bislang am Aktienmarkt eine hinterherhinkende Gruppe. Das lag zum einen am teils kräftigen Einbruch im März. Zum anderen war die Erholung seither relativ schwach. Der S&P Global REIT (USD) verbesserte sich zwar um 1,6 Prozent im dritten Quartal, beendete dieses aber 21 Prozent tiefer als zu Jahresanfang. Noch etwas schlechter performte der FTSE EPRA Nareit Global Index. Im dritten Quartal verlor er 2,5 Prozent, seit Jahresbeginn sogar rund 25 Prozent. Auch der RX-REIT All Share bleibt weit unter seinem Vor-Corona-Niveau; in den letzten drei Monaten gab er um 9 Prozent, in den letzten neun Monaten sogar um 22 Prozent nach.

Dennoch: Sowohl das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) wie das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) sehen aktuell den Immobiliensektor in Deutschland in robusterer Verfassung als die Gesamtwirtschaft. Das DIW hält derzeit ein stärkeres Übergreifen der Corona-Krise auf den Immobilienmarkt eher für unwahrscheinlich. Und das IW erwartet trotz der Einbrüche im Einzelhandel einen weiterhin stabilen Wohnungsmarkt.

S & P Global REIT-Index vs. MSCI World



Rohstoffe – Silber sehr dynamisch

Der Rogers International Commodity Index (RICI) enthält diverse Rohstoff-Futures. Er gewichtet Edelmetalle mit 11,10 Prozent und Industriemetalle mit 14 Prozent deutlich schwächer als Energie- und Agrarrohstoffe (40 bzw. 34,90 %). Der Index erzielte am 21.4.2020 sein bisheriges Jahrestief. Ende September lag der Index fast 20 Prozent unter seinem Jahresstartwert, obwohl er im dritten Quartal um knapp 8 Prozent zulegen konnte.

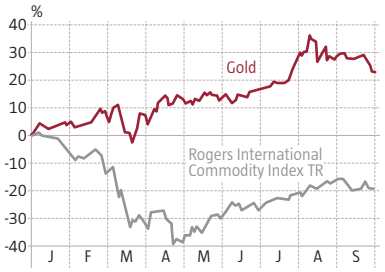
Der Goldpreis stieg nach einem starken ersten Halbjahr im dritten Quartal zunächst nochmals kräftig an. Er durchbrach im August für rund eine Woche die 2.000-USD-Marke (Maximum: 2.075 USD). Danach verbilligte sich Gold im Trend auf 1.887 USD bis Ende des Quartals und kostete damit 6 Prozent mehr als an dessen Beginn. Platin verteuerte sich im Quartal nur unwesentlich stärker. Silber hingegen legte seit Anfang Juli mit rund 28 Prozent sehr viel kräftiger zu.

Die im Gefolge der Corona-Krise nachfragebedingt gefallenen Preise von Industriemetallen zogen in den vergangenen Monaten wieder an. So erhöhte sich im dritten Jahresviertel etwa der Preis von Kupfer um rund 11 Prozent, Aluminium verteuerte sich um 9 Prozent und der Nickelpreis klettere um knapp 14 Prozent nach oben.

Dass die YTD-Performance des RICI Ende September so weit im Minus war, lag hauptsächlich am Öl, das zu diesem Zeitpunkt immer noch wesentlich billiger war als am Jahresbeginn. Produktionskürzungen und steigende Nachfrage führten den Ölpreis zwar wieder aus dem tiefen Tal vom April. Aber zuletzt gab er abermals etwas nach. Ende des Quartals kostete die Sorte Brent knapp über 40 USD, die Sorte WTI lag geringfügig darunter.

Bei den heterogenen Agrarrohstoffen war das Ergebnis durchmischt. Der Kurs des Subindex RICI Agriculture war Ende September knapp unter dem Wert zu Beginn des Jahres.

Roger Internation. Commodity Index vs. Goldpreis



Nachhaltigkeit: Thema entscheidend

Der Vergleich des globalen Nachhaltigkeitsindex MSCI World ESG Leaders mit seinem „Mutterindex“ MSCI World zeigt, dass sich zumindest im bisherigen Jahresverlauf beide Indizes hinsichtlich des Kursprofils kaum unterscheiden. Vergleicht man den Dow Jones Sustainability World Index (318 Konstituenten) mit dem zugrunde liegenden S&P Global BMI (2500 Konstituenten), dann ergibt sich das gleiche Bild. In beiden Fällen unterscheidet sich der Weltindex kaum vom daraus entnommenen, aber relativ breiten ESG-Subindex. Anders kann es aussehen, wenn man selektivere Indizes mit einem Nachhaltigkeitsthema und weniger Konstituenten wählt. Der S&P Global Clean Energy Index (30 Konstituenten) ist nicht zuletzt aufgrund eines starken dritten Quartals mit einem Plus seit Jahresbeginn von rund 48 Prozent ungleich besser als der kaum zulegende MSCI World. Auch der E-Mobilität-Batterie-Index (10 Konstituenten) steigerte sich im dritten Quartal um 45 Prozent (YTD: 98 %). Das liegt nicht nur an Tesla mit einem Index-Gewicht von rund 25 Prozent. Auch die anderen Konstituenten legten zu, teils sogar kräftiger.

MSCI World ESG Leaders vs. MSCI World