

Marktbericht IV/2017



- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft
- 3 Weltweite Finanzmärkte
- 4 Devisen
- 5 Anleihen - Corporates
Edelmetalle
- 6 Rohstoffe
Hedgefonds

Eine Kooperation mit:

Private Banker



Sehr geehrte Kunden und Freunde unseres Hauses,

wir hoffen, Sie hatten ebenso wie wir einen guten Start ins neue Jahr. Trotz anspruchsvoller Herausforderungen waren die Kapitalmärkte in 2017 positiv gestimmt, wie Sie in dem beiliegenden makro-ökonomischen Bericht sehen werden. Für das kommende Jahr 2018 sind wir optimistisch und fühlen uns gut gerüstet, obwohl wir damit rechnen, dass dieses Jahr etwas holpriger werden könnte. Immerhin steht im Frühjahr eine richtungsweisende Wahl für Europa in Italien an. Mögliche Schwankungen an den Finanzmärkten können aber auch klug als willkommene Quelle für Rendite genutzt werden.

Wir werden darauf vorbereitet sein. Wir freuen uns auf die Gespräche mit Ihnen.

Herzliche Grüße, Ihr

Die Weltwirtschaft

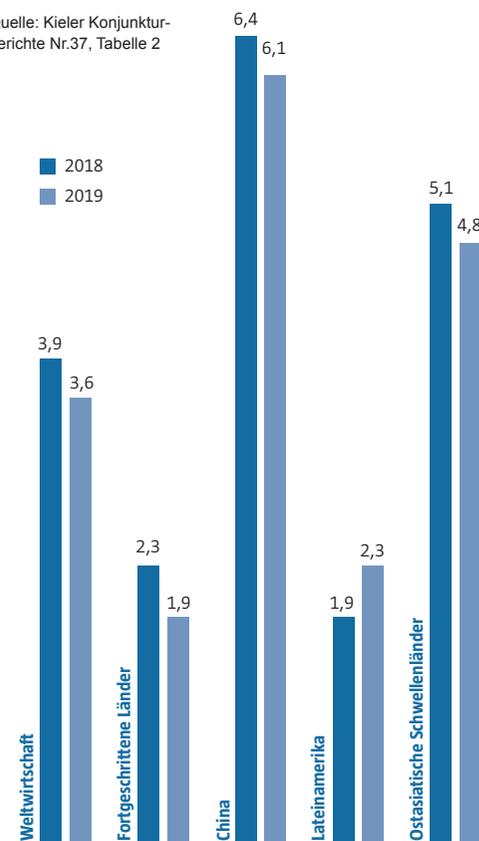
Der synchrone Aufschwung der wichtigsten Weltwirtschaftsräume ist weiterhin intakt. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft (IfW) korrigierte in seiner jüngsten Analyse zur Weltkonjunktur den erwarteten Anstieg der Weltproduktion für das Jahr 2017 mit 3,8 Prozent geringfügig nach oben. 2018 rechnen die Kieler Forscher nun mit einem globalen BIP-Wachstum von 3,9 Prozent, 2019 mit 3,6 Prozent. Der Stimmungsindikator des IfW zeigte in Q4 gleichfalls nach oben. Optimistisch beurteilen auch die vom Münchener ifo-Institut in Q4 2017 befragten Experten die aktuelle Konjunktur. Der Ifo-Weltwirtschaftsklima-Index erreichte mit 17,1 Punkten den höchsten Wert seit 2011 (Q3= 13,2%, Q2 = 13,5%; Q1 = 3,0%). Allerdings schwächten sich die Konjunkturerwartungen in Q4 ein wenig ab. Das bedeutet, dass die befragten Fachleute für die nächsten Monate mit einer Fortsetzung des Aufschwungs rechnen, jedoch bei etwas verminderter Dynamik. Bei zunehmender Auslastung der Produktionskapazitäten sollte auch die In-

flation ansteigen. Sie ist jedoch in den meisten fortgeschrittenen Ländern weiterhin unterhalb der häufig als „Zielmarke“ genannten 2%; zugleich ist die inflationäre Dynamik relativ schwach. Die Teuerungsrate lag zwar global 2017 bei 3,1%; und für 2018 erwarten die Kieler Konjunkturforscher 3,2%, 2019 dann 3,4%. Jedoch betrug die Inflation in den fortgeschrittenen Ländern lediglich 1,7%. Die Prognosen liegen für 2018 bei 1,8% und für 2019 bei 2,0%. Etwas darüber liegen die aktuelle Teuerung (2017: 1,9%) sowie die Inflationsschätzungen für die USA (2018 und 2019: 2,2%); etwas darunter liegen die Erwartungen für den Euroraum (2018 und 2019: 1,7%), wo 2017 die Teuerung nur 1,6% betrug. Trotz des Aufschwungs und geringer Inflationsdynamik sehen die Kieler Wissenschaftlicher auch Risiken für die Weltkonjunktur: „So könnte es im Zuge der anstehenden Normalisierung der Geldpolitik zu einer plötzlichen Verunsicherung an den Kapitalmärkten kommen, mit der Folge Schubarti-

ger Korrekturen bei Vermögenspreisen, Renditen und Wechselkursen.“ (Kieler Konjunkturberichte Nr. 37)

Prognose Bruttoinlandsprodukt Wachstum in Prozent

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr.37, Tabelle 2





Finanzmärkte – weltweit

Die Aktienmärkte profitierten 2017 sowohl von der konjunkturellen Dynamik weltweit wie auch von einem weiterhin günstigen Finanzmarktumfeld. Die Trendlinie des MSCI World bildet über alle vier Quartale hinweg eine schräg nach oben laufende Gerade. Ende 2017 waren 2103 Punkte erreicht, das ist ein Zuwachs seit 1.1.2017 um 20 %. Zugleich war die Volatilität mit 6% über das Jahr bemerkenswert gering. Einen ähnlichen Trendverlauf wie der MSCI World, aber bessere Performance und teils stärkere Schwankungen zeigten andere wichtige Indizes: Der Dow Jones, der im zweiten Halbjahr (insbesondere in Q4) noch besser lief als im ersten (Performance 2017: plus

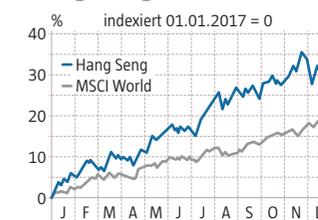
24,71%, Volatilität über 1 Jahr: 6,66%); der MSCI Emerging Markets (plus 34,9%; 9,9%) oder der Hang Seng (plus 37,4%; 11,1%). Eine Gruppe von meist west- und mitteleuropäischen Indizes hatte trotz eines guten ersten Halbjahrs mit Schwächephasen zu kämpfen – hauptsächlich im Sommer, aber zuletzt auch im Dezember – und damit eine geringere Jahresperformance sowie eine höhere Volatilität als der MSCI World. Beispiele dafür sind Indizes einiger wirtschaftskräftiger Länder des Euroraums: der Dax (Performance plus 13,1%, Volatilität 10,7%) oder der CAC 40 (plus 10,4%; 10,6%), was sich dann auch im Eurostoxx 50 (plus 7,5%; 10,4%) auswirkte.

Eine von der EZB unterstützte Zinswende im Euroraum lässt noch auf sich warten, wengleich etwa zehnjährige Bundesanleihen mit 0,43% Ende des Jahres 2017 (Dezemberdurchschnitt: 0,35%) ein wenig höher rentierten als zu Jahresbeginn (0,21%). Deutlich höher war die Rendite zehnjähriger US-Treasuries, die Ende Dezember wie auch im Durchschnitt dieses Monats bei 2,41% lag, was etwas weniger war als am Jahresanfang (2,45%). Im Dezember 2017 betrug die durchschnittliche Rendite 10jähriger Staatsanleihen in Italien 1,82%, in Frankreich 0,68%, in Österreich 0,50%, in der Schweiz minus 0,11% und in Japan 0,05%.

MSCI World vs. DAX



Hang Seng vs. MSCI World





Devisen

Möchte man es sich möglichst einfach machen, dann galt 2017 im Euro-Dollar-Verhältnis ganz grob: in den ersten und in den letzten vier Monaten bewegten sich die Kurschwankungen im Trend eher seitwärts; in den mittleren vier Monaten wertete der Euro gegenüber dem Dollar kräftig auf. Im vierten Quartal setzte sich zunächst bis Anfang November die bereits im dritten Quartal begonnene Stärkung des Greenback fort; dieser Kurztrend kehrte sich aber danach bis zum Jahresende wieder um. Das Jahresmaximum des Eurokurses wurde am 7. September erreicht (1 EUR = 1,209 USD). Am Ende des Jahres lag er nur knapp darunter (1 EUR = 1,199 USD). Zu Beginn des Jahres war 1 EUR noch 1,042 USD wert. Damit gewann der Euro gegenüber dem Dollar rund 14%. Diese Aufwertung sollte aber nicht isoliert im

Verhältnis Euroraum-USA betrachtet werden, denn sie steht auch im Kontext von Verteuerungen anderer wichtiger Währungen gegenüber dem Dollar, wenngleich diese schwächer ausfielen als beim Euro: der japanische Yen legte um 3,81% gegenüber dem Dollar zu, der chinesische Renminbi Yuan um 6,71%, der Schweizer Franken um 4,57%, das britische Pfund um 9,35%.

Der Euro wertete im Jahresverlauf gegenüber dem Franken um 9,12% auf. Zuletzt kostete 1 Euro 1,168 CHF. Experten der UBS glauben, dass die Kaufkraftparität zwar derzeit bei rund 1,20 Franken pro Euro liegt, in Zukunft aber fallen wird, weshalb mit einem Kurs von 1,20 Franken pro Euro immer weniger zu rechnen sei.

In den letzten Monaten drängte sich im Währungsbereich eine Geldart mit Macht ins Licht

der Öffentlichkeit, der manche Experten sogar den Charakter einer Währung absprechen. Gemeint ist Bitcoin, die berühmteste der ungefähr 3000 Kryptowährungen, die es derzeit weltweit geben soll. Schaut man sich zunächst etwa den Bitcoin-Euro-Chart an, dann erklärt sich bereits intuitiv, weshalb der jüngste Bitcoin-Hype insbesondere ein Phänomen des vierten Quartals war. Denn die Wertsteigerung des Bitcoin nahm in Q4 den typischen Verlauf einer hyperbolischen Wachstumskurve an (wie schon öfters in anderen Jahren auf tieferem Niveau). Bildlich gesprochen bedeutet das, dass der Wechselkurs auf eine imaginäre Wand zufährt, was in der Theorie eher früher als später zu einem abrupten Kursverfall führen sollte. Das war dann in der Praxis auch Mitte Dezember der Fall, als der Kurs der Bitcoin-Währung einzubrechen begann.





Anleihen – Corporates

Die Ertragsdynamik deutscher Anleihen war 2017 schwach, die Richtung nicht eindeutig. Die von der Bundesbank veröffentlichte gesamte Umlaufrendite stieg bis Ende 2017 auf 0,36%; der Dezemburdurchschnitt lag bei 0,3%. Im Januar 2017 waren es noch 0,2%. Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen übertraf zwar Ende 2017 mit 0,28% und einem Monatschnitt von 0,2% den ersten Monat (0,1%). Und Bankschuldverschreibungen konnten mit 0,47% am letzten Börsentag (29.12.) und 0,4% im Dezember das Niveau von Januar (0,4%) halten. Aber die Umlaufrendite von Unternehmensanleihen erreichte am 29.12. lediglich 1,75% und blieb im Dezember mit 1,7% hinter dem Ja-

nuarwert (2,0%) zurück. Auch bei sichereren Unternehmensanleihen in Europa waren die Erträge eher bescheiden. Der EURO STOXX 50 Corporate Bond Index (EUR) etwa, der die Performance von in Euro denominierten Investmentgrade-Anleihen der EURO STOXX 50-Unternehmen abbildet, stieg 2017 um 1,43%. In Anbetracht dessen haben sich viele an höheren Renditen interessierte Anleger in risikoreichere Zonen des Rentenuniversums vorgewagt: Gefragt waren vermehrt Hochzins-, Schwellenländer- oder Nachranganleihen. Allerdings fiel auch in den High-Yield-Segmenten in den USA und in Europa seit Anfang 2016 die Risikokompensation: Die Effektivverzinsung europäischer

High-Yield-Anleihen lag BofA Merrill Lynch zufolge Ende 2017 bei 2,6%. Zu Beginn des Jahres 2017 betrug sie noch 3,25%, Anfang 2016 bis zu 6,25%. Zwar zeigt die Renditekurve für US-Hochzinsanleihen ein ähnliches Profil, aber auf deutlich höherem Niveau: Ende 2017 lag die Rendite bei 5,78%, zu Beginn 2017 bei 6,12% und Anfang 2016 bei bis zu 10%.

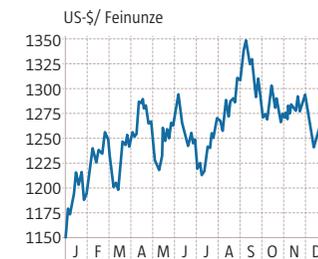
BofAML Euro High Yield Index



Edelmetalle

Unter den Edelmetallen war im Hinblick auf die Preissteigerung im Jahresverlauf Rhodium mit einem Plus von 123% Spitzenreiter. Das seltene Rhodium gehört zur Gruppe der Platinmetalle und wird insbesondere als Bestandteil von Palladium-Legierungen bei der Katalysatorherstellung benötigt, vor allem, aber nicht nur, in der Autoindustrie, und zwar für Benziner. Die starke Nachfrage in diesem Marktsegment 2017 hat denn auch den Preis von Palladium – das fast zur Hälfte aus Russland kommt – um annähernd 60% auf 1064 USD je Feinunze verteuert. Der Preis für Platin – das vielfältigere Verwendungen hat und auch für Dieselmotoren benötigt wird – lag Ende 2017 mit 931 USD nur knapp 4% über dem Jahresstart. Nach einem Jahreshoch von 1350 USD am 7.9. beendete Gold das 4. Quartal mit 1303 USD, das entspricht einer Jahresperformance von rund 13%. Silber schloss mit 16,93 USD das Jahr ab und verteuerte sich um knapp 4%.

Gold





Rohstoffe

Der Rohstoffindex S&P GSCI zeigte seit Juni 2017 im Trend kräftig nach oben. Im Halbjahr zuvor hatte er seit Februar 2017 an Boden verloren. Mitte Q4 waren die Kursverluste seit Jahresbeginn jedoch wieder aufgeholt, Ende 2017 stand der Index bei 2.557 Punkten, was einer YTD-Performance von 5,8% entspricht. Wesentlicher Bestandteil des Indexes sind die Preise der Rohölsorten Brent und West Texas Intermediate (WTI). Der Preis der Nordsee-Ölsorte Brent stieg nach seinem Jahresminimum von unter 45 USD am 21. Juni in Q3 und Q4 kräftig an; Ende des Jahres kostete das Fass Brent 66,82 USD. Das entspricht einer Preissteigerung über ein Jahr von rund 20%. Der Preis für die schwerer zu verarbeitende US-Sorte WTI lag bei 60,39 USD (Jahressteigerung rund

15%); die Preisdifferenz zu Brent gilt derzeit als groß, was die Nachfrage nach US-Öl erhöhte. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft schätzt das Angebot an Rohöl trotz Fördermengenbegrenzungen durch OPEC und Russland weiterhin als reichlich ein. Anfang Dezember wurde vom Kartell die Deckelung um ein Jahr verlängert – bei einer angestrebten Preisuntergrenze von 50 USD. Allerdings nimmt auf der anderen Seite das Angebot durch steigende Produktion vor allem in den Vereinigten Staaten zu, was sich in den nächsten Monaten fortsetzen dürfte. Die Kieler Wissenschaftler rechnen daher für die nächste Zeit nicht mit einem dauerhaften Anstieg über 70 USD der Sorte Brent. Im Gegensatz zu Öl wurde Erdgas im Jahresverlauf billiger: zwar ging der

Preis zuletzt wieder nach oben, aber mit 2,96 USD lag er am Jahresende deutlich unter dem 52-Wochen-Hoch zu Beginn des Jahres mit 3,73 USD. Auch bei etlichen Agrarrohstoffen (wie Zucker, Kakao, Kaffee, Weizen) ging es nach unten. Demgegenüber wurden diverse Edelmetalle im Jahresverlauf teurer (dazu Seite 5). Das galt ebenso für verschiedene Industriemetalle wie etwa Aluminium (plus 33%), Kupfer (30%), Zink (30%) oder Nickel (21%).

S & P GSCI – Rohstoffe



Hedge Fonds

Zuletzt machten in der breiteren Öffentlichkeit Hedge Fonds im Zusammenhang mit dem Bitcoin-Hype (siehe Devisen, S. 4) von sich reden. In der Tat wurden 2017 diverse neue Hedge Fonds aufgelegt, die sich auf Kryptowährungen spezialisiert haben. Der in der Hedge-Fonds-Branche führende Informations- und Indexanbieter „Hedge Fund Research“ (HFR) annoncierte denn auch im Dezember den Start einer Reihe neuer HFR-Blockchain-Indizes. Neben Kryptowährungen spezialisierten sich viele der neu aufgelegten Hedge Fonds nach Angaben von HFR 2017 auf asiatische und Schwellenländer, Technologie, Gesundheit und aktivistische Strategien. Gemäß dem branchenbreiten „HFRI Fund Weighted Composite Index“ konnten Hedge Fonds im Jahr 2017 insgesamt um 8,5% zulegen. Das sei die stärkste Performance seit 2013. Kritische Marktbeobachter merken jedoch an, dass der Branchendurchschnitt damit 2017 deutlich hinter „passiv“ investierbaren Indizes wie etwa dem MSCI World (20%) gelegen ist.