

Marktbericht I/2022

W S W



- 2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 1. Quartal 2022
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Nachhaltigkeit
- 6 Rohstoffe
Gold



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Weltfinanzmärkte: Dominanz der Rohstoffe

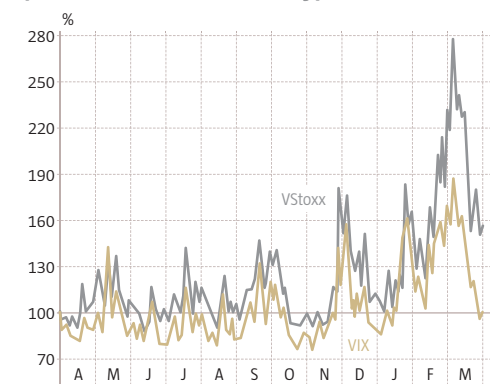
In der ersten Hälfte des Anfangsquartals 2022 setzte sich die globale wirtschaftliche Erholung, trotz starker Ausbreitung der Omikron-Variante, bei immer noch zunehmender Inflationsdynamik weiter fort. Der Angriff Russlands auf die Ukraine am 24. Februar 2022, die als Reaktion darauf verhängten Sanktionen und die Folgewirkungen davon haben die Wirtschaftsaussichten dann global und vor allem in Europa schnell eingetrübt. Das Institut für Weltwirtschaft etwa rechnet nun für 2022 mit einem BIP-Wachstum weltweit von 3,5 Prozent (Erwartung im Dezember: 4,5 %), in fortgeschrittenen Ländern von 2,7 (3,8) Prozent. Die Durchschnittsinflation soll global auf 7,2 (5,0) Prozent ansteigen, in entwickelten Volkswirtschaften auf 5,2 (3,6) Prozent. Der deutsche Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartete Ende März für dieses Jahr im Euroraum einen BIP-Anstieg von 2,9 Prozent (1,8 % in Deutschland) und eine Inflation von 6,2 Prozent (6,1 % in Deutschland). Wesentlich für diese Neueinschätzungen war die geopolitisch veränderte Lage an

den Rohstoffmärkten. Zwar zeigten die Preise dort schon in der ersten Quartalshälfte einen Aufwärtstrend. Der Ukrainekrieg und seine Folgen trieben aber Rohstoffpreise zum Teil extrem nach oben, auch wenn viele gegen Ende des Quartals wieder fielen. Am stärksten war die Quartalssteigerung im Sektor Energie, gefolgt von Agrargütern und Industriemetallen. Die Kurse vieler breiter Aktienindizes gaben bereits in den ersten beiden Monaten des Jahres nach, nach Beginn des Ukrainekrieges fielen sie zwei Wochen recht kräftig. Die Furcht vor weiteren Kursverlusten und stark erratischen Verläufen bildete sich in verschiedenen Volatilitätsindizes in einem starken Anstieg ab. Angesichts der Aktienkurserholung kehrte allerdings gegen Ende des Quartals wieder mehr Beruhigung ein. Während die meisten breiten Aktienindizes das Quartal deutlich im Minus beendeten, waren manche Aktiensegmente weit im Plus. Die Renditen von Anleihen stiegen im ersten Quartal relativ kräftig, dementsprechend gaben die Kurse breiter Rentenindizes deutlich nach. Die Zinserhöhungen

der Fed beflügelten die Renditen von US-Staatsanleihen, aber auch in Europa rentierten Staatspapiere Ende März deutlich höher als Anfang Januar. Bei Unternehmensanleihen zeigte sich im Wesentlichen das gleiche Bild.

An den Devisenmärkten waren die ersten drei Monate wenig spektakulär, sieht man vom Sturz des Rubel und seiner „wunderbaren“ Erholung gegen Quartalsende einmal ab.

VIX (S&P 500 Volatility) vs. VSTOXX (Euro Stoxx 50 Volatility)



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

nach über zehn Jahren haben wir uns entschieden, unseren immer sehr individuellen und informativ gestalteten Quartalsbericht durch professionelle Unterstützung neu zu gestalten.

Wir geben eine bewährte Tradition auf, um noch mehr Zeit für das, was uns am wichtigsten ist, zur Verfügung zu haben: Für Sie, unsere Kunden und für Ihre Vermögensverwaltungsstrategien.

Ab dem 1. Quartal 2022 stellen wir Ihnen unseren ausführlichen Lagebericht mit unseren Prognosen zu weltweiten Entwicklungen und deren wahrscheinlichen Auswirkungen auf unterschiedliche Anlageklassen in dieser neuen Publikation dar.

Wir hoffen, die neue Darstellungsform gefällt Ihnen und freuen uns über Ihr Feedback.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG



Europäische Aktien: Krieg hinterlässt Spuren

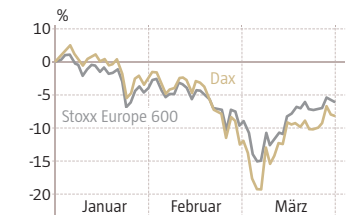
Europäische Aktienindizes blieben bis Ende des ersten Quartals etwas hinter dem MSCI World (-3,4 % in Euro / -5,5 % in USD) zurück. Nach Beginn des Ukrainekriegs fielen die Kurse breiter Aktienindizes in Europa bis zum 8. März kräftiger als in den USA. Trotz danach einsetzender Erholung blieben die wichtigsten europäischen Märkte aber deutlich im YTD-Minus. Der MSCI Europe verlor nicht ganz 6, der MSCI EMU (Eurozone) 9,4 Prozent. In diesem Bereich lag auch der Dax, der bis Quartalsende mit 9 Prozent kräftiger nachgab als etwa der breite Stoxx Europe 600 (-6,3 %) oder der französische Leitindex CAC 40 (-6,7 %). Wenden wir uns zunächst dem Osten Europas zu. Der MSCI EM Eastern Europe verlor im Quartal rund 78 Prozent, der MSCI EM Eastern Europe ohne (ex) Russland aber nur 8 Prozent.

Am 26. Februar setzte die Moskauer Börse den Aktien-Handel aus, am 28.3. nahm sie in wieder auf. Von westlichen Börsen sind russische Titel nach wie vor verbannt. Große Indexbetreiber wie etwa FTSE, MSCI oder Qontigo (Stoxx- und Dax-Global-Indizes) entfernten Anfang März russische Aktien aus ihren Indizes bzw. setzten sie auf null. Das machte sich dann im Quartal insbesondere bei Indizes mit hoher Gewichtung russischer Werte bemerkbar, wie beim MSCI Eastern Europe. Wie entwickelten sich die europäischen Aktienmärkte im ersten Quartal? Wir verwenden im Folgenden MSCI Länder-Indizes (Large und Mid Caps) auf Euro-Basis und geben die YTD-Performance in Prozent an. Unter den Aktienmärkten der entwickelten Volkswirtschaften Europas verzeichnete eine größere Gruppe

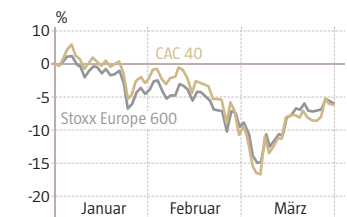
zweistellige Verluste, darunter: Österreich (-18); Irland (-18); Niederlande (-16); Schweden (-14), Deutschland (-11). Im mittleren Bereich zwischen -5 und -10 Prozent befanden sich: Frankreich (-7), Dänemark (-5), Italien (-8), Schweiz (-5). Leicht im Minus oder gar im Plus waren Spanien (-2), Portugal (2), das Vereinigte Königreich (3). Sehr weit im Plus war Norwegen (12). Dort legten die Kurse etwa des Gas- und Ölunternehmens Equinor (38) oder der Reederei Golden Ocean Group (37) besonders kräftig zu.

In den Schwellenländern Ost- und Südosteuropas waren die Ergebnisse gleichfalls gemischt: In Polen (-8) oder Ungarn (-18) performten die MSCI-Indizes negativ, in der Tschechischen Republik (5), Griechenland (3) und Bulgarien (2) positiv.

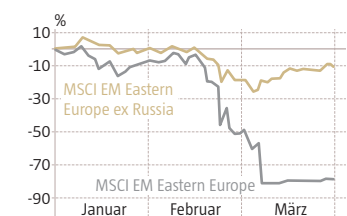
DAX vs. Stoxx Europe 600



CAC 40 vs. Stoxx Europe 600



MSCI EM Eastern Europe ex Russia vs. MSCI EM Eastern Europe





Anleihen weltweit: In der Zinswende

Mit weiter steigenden Inflationsraten und konkreten Gegenmaßnahmen vieler Notenbanken stiegen die Renditen auf Anleihen im ersten Quartal weltweit an, entsprechend sanken die Kurse von Anleihenindizes. Der „Weltanleihen-Index“ Bloomberg Global-Aggregate Total Return gab um 6,7 Prozent nach.

Der US-Markt als mit Abstand wichtigster Anleihenmarkt der Welt legte im Zusammenhang mit zwei Zinserhöhungen der US-Notenbank FED (um je 0,25 Punkte) sehr deutlich zu. Zehnjährige US-Staatsanleihen, die zu Beginn des Quartals noch 1,4 Prozent gebracht hatten, rentierten Ende März schon mit 2,4 Prozent. Auch in Europa bewegten sich die Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit nach oben. Die Renditen französischer Zehnjähriger stiegen von 0,2 auf

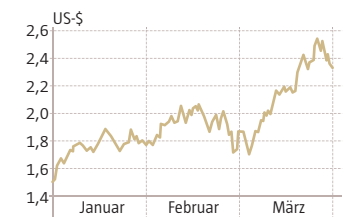
knapp über ein Prozent. Die Rendite italienischer Papiere stieg von 1,2 auf über 2 Prozent. Die deutsche Umlaufrendite, die so etwas wie den Durchschnitt der Bundesanleihen darstellt, bewegte sich von -0,3 zu Beginn des Jahres auf Werte um 0,5 Prozent Ende März. In Japan endete das Quartal mit Renditen um 0,2 Prozent für Zehnjährige. Zu Jahresbeginn hatte die Rendite noch kaum über null Prozent ausgemacht. In Brasilien bewegte sich die Real-Rendite unter dem Strich kaum. Nachdem sie im März zwischenzeitlich auf knapp 12,5 Prozent gestiegen war, sank sie zum Quartalsende, auch begünstigt durch stark steigende Rohstoffpreise, wieder auf Werte knapp unter elf Prozent.

Auch Unternehmensanleihen rentierten im Zuge der gestiegenen Inflationsraten und Refinanzie-

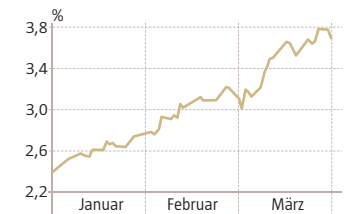
rungssätze der Zentralbanken höher. US-Unternehmensanleihen brachten Ende März eine Rendite von 3,6 Prozent. Drei Monate zuvor waren es nur 2,35 Prozent gewesen. In Europa zeigte sich das gleiche Bild. Der Bloomberg Euro Corporate Bond Index hat im Quartalsverlauf um mehr als 6,5 Prozent nachgegeben. Eine Anleihe von Thyssen Krupp mit einer knapp zweijährigen Restlaufzeit rentierte Ende März um rund 2,7 Prozent.

Im Segment der risikoreichen Anleihen (High Yield) waren die Renditesteigerungen ebenfalls deutlich. Risikoreiche Dollar-Anleihen rentierten laut dem ICE BofA US High Yield Index zum Quartalsende bei 5,8 statt zuvor 4,3 Prozent. Die Rendite von risikoreichen Euroland-Anleihen stieg laut dem Index der St. Louis Fed von 2,8 auf 4,2 Prozent.

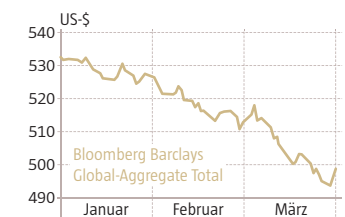
Rendite: US-Staatsanleihen, 10Jahre



Rendite: US Corporates



Kurs: Rentenindex



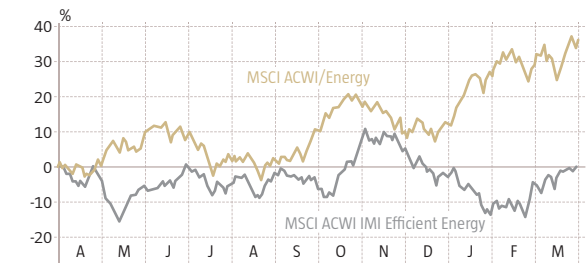
Quelle: Jlgervasi, istockphoto



Nachhaltigkeit: Spät-starter Nichtfossile

Der Krieg in der Ukraine fachte im ersten Quartal eine Diskussion über (Nicht-) Nachhaltigkeit und Rüstungsindustrie an. Dies, wie auch die ältere Kontroverse um Kernkraft oder um Gas als Übergangslösung, zeigt, dass keine ESG-Taxonomie in Stein gemeißelt ist. Seit Ende Februar wurde die Substitution fossiler durch fossile Lieferanten zum drängenden Problem, was wiederum die Diskussion um die Substitution fossiler durch nichtfossile Energieträger beflügelte. Bei Aktien waren „fossile Energien“ im Quartal zunächst weit stärker gefragt als „saubere Energien“. Der S&P Clean Energy Index kletterte zwar seit 24. Februar um 22 Prozent nach oben. Aufgrund starker Kursverluste im Januar betrug das Quartalsplus jedoch nur 1,5 Prozent. Der MSCI ACWI IMI Energy, der entwickelte und Schwellenländer abdeckt, legte im Quartal um rund 20 Prozent zu. Dessen Teilsegment Efficient Energy erfuhr zwar seit 24. Februar eine deutlich stärkere Aufwärtsdynamik, die Steigerung in Quartalsfrist war aber gering (1 %). Gleichwohl performten beide besser als der Mutterindex ACWI (-6 %) oder der MSCI World (-5,5 %).

MSCI ACWI Energy vs. MSCI ACWI IMI Efficient Energy



Quelle: Maksym Kaplunuk, istockphoto

Die wundersame Rubel-Erholung

Die Aufmerksamkeit der Finanzmärkte galt in den ersten drei Monaten des Jahres der russischen Börse und dem russischen Rubel. Die Auswirkungen des Krieges auf die russische Börse waren zum Quartalsende noch nicht klar. Wegen Handelseinschränkungen und Börsenschließungen sind die wenigen Kurse russischer Aktien kaum aussagekräftig. Auf dem Devisenmarkt beobachteten die Teilnehmer eine Überraschung, denn zum Quartalsende erholte sich der mit Kriegsbeginn und den Sanktionen ausgelöste Fall des Rubels um über 60 Prozent wieder fast auf den Stand zu Quartalsbeginn. Wurden zu Anfang Januar etwa 84 Rubel für einen Euro gezahlt, so schoss der Wert nach den harten Sanktionen des Westens auf über 145 Rubel pro Euro hoch.

Gegen Ende des Quartals mussten dann aber „nur noch“ 93 Rubel pro Euro gezahlt werden. Damit verlor die russische Währung im Quartal unter dem Strich nur etwa 6,5 Prozent gegen die europäische Einheitswährung. Experten machen zwei Faktoren für die wundersame Erholung verantwortlich. Zum einen sei es der Zentralbank gelungen, trotz des Einfrierens eines großen Teils der Währungsreserven am Devisenmarkt zu intervenieren. Zum anderen hätte sich die Forderung, Öl in Rubel zu zahlen, stabilisierend auf den Kurs der russischen Währung ausgewirkt. Für andere Währungspaare verlief das Quartal wesentlich ruhiger und unspektakulärer. Der US-Dollar gewann wenig überraschend nach der Ankündigung und ersten Umsetzung von

Zinserhöhungen gegen den Euro rund drei US-Cent oder 2,5 Prozent an Wert. Aus dem Bereich der Schwellenländer interessieren zurzeit insbesondere zwei Währungspaare. Während die türkische Lira ein vergleichsweise ruhiges Quartal hinter sich brachte, konnte der brasilianische Real um 17 Prozent gegen den Euro zulegen.

Euro/ US-\$





Gold: Eher schwache Reaktion

Der Goldpreis zog im Laufe des ersten Quartals 2022 deutlich an. Mit dem Überfall auf die Ukraine wurde auch eine Eskalation des Konfliktes Russland/Nato nicht mehr ausgeschlossen. Zusätzlich wirkten die weiter stark gestiegenen Inflationszahlen goldfördernd. In den ersten drei Monaten des Jahres hat Gold von Kursen um 1.800 Dollar für die Feinunze auf Werte um 1.930 USD zum Quartalsende zugelegt. Auf Jahressicht beträgt der Anstieg demnach mehr als 12 Prozent, den Währungseffekt noch nicht eingerechnet. Angesichts der Verschärfung der weltwirtschaftlichen Belastungen in den vergangenen 12 Monaten scheint das vielen Experten eine noch eher schwache Reaktion. Die Befürchtung: Angesichts einer immer wahrscheinlicher werdenden globalen Konjunkturschwäche werden sich die Notenbanken dieser Welt schwer damit tun, die Inflation konsequent auszubremsen. Manche Beobachter gehen auch davon aus, dass die Kryptowährungen mittlerweile einen Teil der Funktion des Goldes als Wertaufbewahrungsmittel eingenommen haben könnten und deswegen die Nachfrage nach dem Edelmetall auch aus diesem Grund gedrosselt ist.

Goldpreis in US-\$ je Feinunze



Rohstoffpreise im Höhenflug

Die OECD beziffert den globalen Exportanteil Russlands und der Ukraine vor dem Krieg auf rund 30 Prozent bei Weizen, auf 20 Prozent bei Mais, mineralischen Düngern sowie Erdgas und auf 11 Prozent bei Rohöl. Russland ist zudem Hauptlieferant von Palladium, Nickel und spielt bei weiteren Rohstoffen eine wichtige Rolle.

Als Reaktion auf den Ukrainekrieg und die Sanktionen gegen Russland sind seit 24. Februar Rohstoffpreise teils massiv angestiegen; allerdings waren sie schon zuvor – auch im Schatten des sich zuspitzenden Konflikts – kräftig nach oben geklettert.

Der Rohstoffindex G&P GSCI beendete das Quartal rund 30 Prozent über dem Jahresstartwert. Viele Rohstoffpreise hatten im ersten Märzdrittel ihr Quartals-Maximum, in der zweiten

Quartalshälfte schwankten die Preise zudem heftig. Zum Teil war die Preisdynamik spekulativ bedingt. Bei Nickel sorgten Fehlspekulationen auf fallende Kurse Anfang März für eine temporäre Preisexplosion (Short Squeeze), woraufhin die London Metal Exchange den Handel eine Woche lang aussetzte. Am Ende des Quartals war Nickel immer noch 55 Prozent teurer als am Anfang. Andere Industriemetalle verteuerten sich ebenfalls kräftig, so etwa Alu um 24 und Zink um rund 20 Prozent. Der Teilindex GSCI Industrial Metals hatte ein Quartalsplus von 17 Prozent. Weizen verteuerte sich um 30, Mais um 25 und Sojabohnen um 20 Prozent, der GSCI Agriculture kletterte um 22 Prozent nach oben.

Kräftig war der Anstieg bei Energierohstoffen: Rohöl Brent verteuerte

sich – nach 133 USD am 8.3. – im Quartalsverlauf um 31 Prozent auf 105 USD, Erdgas legte um rund 50 Prozent zu. Der GSCI Energy steigerte sich um 38 Prozent.

Im Edelmetallsegment verteuerte sich im 3-Monats-Zeitraum Gold um über 6, Palladium um 18 und Platin um 3 Prozent. Der GSCI Precious Metals steigerte sich um 7 Prozent.

Ölpreis vs. Goldpreis vs. Rohstoffindex

