

BERICHT FÜR DAS 2. QUARTAL 2022

Eine hohe Inflation und die darauffolgenden Zinserhöhungen hielten die Börsen fest im Griff. Hohe Kursverluste gab es sowohl an den Anleihe- als auch an den Aktienmärkten.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Größter Belastungsfaktor für die Börsen blieb im zweiten Quartal die hohe Inflation. Die Inflationsrate in den USA erreichte mit 8,6 Prozent den höchsten Stand seit 1981. Auch die sogenannte Kernrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise stieg im ersten Halbjahr über sechs Prozent und damit deutlich über die Zielgröße der US-Notenbank von zwei Prozent. Gleichzeitig fiel die Arbeitslosenquote in den USA unter vier Prozent – ein Niveau, das Volkswirte als Vollbeschäftigung werten. Diese Gemengelage zwang die US-Notenbank Federal Reserve zum Handeln. Auf die erste Erhöhung des Leitzinses am 16. Februar um einen Viertelprozentpunkt folgte am 15. Juni der zweite Zinsschritt. Die Fed erhöhte ihren wichtigsten Leitzins, die sogenannte Fed Funds Rate, um 0,75 Prozentpunkte auf 1,50 bis 1,75 Prozent. Die Tagesgeldsätze für US-Dollar-Guthaben folgen erfahrungsgemäß diesem Leitzins sofort. Sie sprangen von 0,9 Prozent am 15. Juni auf 1,67 Prozent am 17. Juni. Noch zum Jahresbeginn gab es praktisch keine Zinsen auf täglich verfügbares US-Dollar-Guthaben.

Nach der US-Notenbank kündigte auch die Europäische Zentralbank (EZB) das Ende ihrer Netto-Anleihekäufe und Zinserhöhungen an. Bei der nächsten regulären Sitzung des EZB-Rates im Juli will die EZB ihre Leitzinsen erstmals seit elf Jahren wieder erhöhen, zunächst um jeweils 0,25 Prozentpunkte. Im September dürften Europas Währungshüter dann eine weitere Zinserhöhung vornehmen – bei anhaltend hoher Inflation sogar stärker als im Juli. Die Ankündigung wurde von den Märkten als überfällig bewertet. Andere Notenbanken haben im Kampf gegen die Inflation ihre Leitzinsen bereits erhöht, darunter überraschend auch die Schweizerische Nationalbank (SNB).

An den Rentenmärkten setzten sich die hohen Kursverluste aus dem ersten Quartal fort, sodass das erste Halbjahr gemessen an der nominalen Summe der Kursverluste den größten Anleihe-Crash der Ge-

schichte brachte. Die Aussicht auf weitere Leitzinserhöhungen ließ die Renditen an den Anleihemärkten weiter steigen. Die Verzinsung für US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg im zweiten Quartal um 0,69 Prozentpunkte auf 3,03 Prozent. In der Spitze wurden 3,48 Prozent erreicht, mehr als am Hochpunkt des vorausgegangenen Zinszyklus 2018 mit 3,25 Prozent und damit der höchste US-Zins seit 2011.

Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen stieg im zweiten Quartal ähnlich, aber von niedrigerem Niveau kommend, um 0,71 Prozentpunkte auf 1,35 Prozent – mehr als eine Verdoppelung der Zinsen binnen drei Monaten. In der Spitze erreichte die Rendite mit 1,926 Prozent den höchsten Stand seit acht Jahren. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung von Bundesanleihen an der Terminbörse wiedergibt, verzeichnete im zweiten Quartal wieder einen entsprechend hohen Kursverlust: 6,2 Prozent.

An den Devisenmärkten setzte der US-Dollar wegen seines wachsenden Zinsvorteils seinen Aufwärtstrend beschleunigt fort. Die US-Währung legte im zweiten Quartal gegenüber dem Euro 5,2 Prozent auf 1,05 US-Dollar zu. Gegenüber dem japanischen Yen stieg der US-Dollar sogar um 10,9 Prozent auf 135,8 Yen. Weil die Bank of Japan ihre Niedrigzinspolitik fortsetzt, entsteht für die japanische Währung ein hoher Zinsnachteil. Kurz vor der Jahresmitte erreichte der US-Dollar mit 137 Yen den höchsten Stand seit 1998.

Auch die chinesische Währung litt unter den steigenden US-Zinsen und den wirtschaftlichen Problemen Chinas, insbesondere den Corona-Lockdowns. Der US-Dollar stieg im zweiten Quartal um 5,5 Prozent auf 6,70 Yuan. Die Schwäche der türkischen Lira setzte sich nach einer Konsolidierung im April vor allem im Mai fort. Der russische Rubel erholte sich im Außenwert bis auf das Niveau von 2014, dem Jahr, in dem die russische Besetzung der ukrainischen Krim erfolgt war. Die russische Zentralbank hatte ihren Leitzins nach dem Angriff auf die Ukraine zunächst von 9,5 Prozent auf 20,0 Prozent erhöht, dann schrittweise aber wieder auf 9,5 Prozent gesenkt. Der Binnenwert des Rubel, also die Kaufkraft, sinkt allerdings. Die Inflation in Russland dürfte in diesem Jahr zwischen 15 und 20 Prozent liegen.

Die großen Kryptowährungen wurden weiterhin vom starken Inflations- und Zinsanstieg in den USA belastet. Technologie-affine Investoren standen auch wegen der hohen Kursverluste bei Tech-Aktien unter Druck. Im Mai versagte zudem der Mechanismus, der die Kryptowährung TerraUSD, kurz UST, zu einem sogenannten Stable Coin machen sollte, einer Digitalwährung mit festem Wechselkurs (1:1) zum US-Dollar. Der UST-Absturz um mehr als 60 Prozent unter 40 Cent verstärkte den Verkaufsdruck bei nahezu allen größeren Kryptowährungen – insbesondere bei dem zu Terra gehörigen Token Luna, der 99 Prozent seines Wertes verlor. Sogar der mit rund 66 Milliarden US-Dollar Marktwert größte Stable Coin Tether konnte seine Koppelung an den US-Dollar nicht durchgehend halten und sackte kurzzeitig auf 95 Cent ab. Danach blieb er knapp unter einem US-Dollar.

Der Abwärtstrend der Digitalwährungen verstärkte sich durch erhöhte Verkäufe der sogenannten Mining-Unternehmen, die mit großem Rechner-Aufwand neue Einheiten der Kryptowährungen „schürfen“. Angesichts stark steigender Energiekosten müssen sie Krypto-Guthaben verkaufen, um die laufenden Kosten zu decken. Zuvor hielten viele Mining-Unternehmen in Erwartung von Wertsteigerungen an ihren Beständen fest. Im Juni stellte dann der Kryptokreditplatz Celsius Network wegen der Marktverwerfungen alle Transaktionen zumindest vorübergehend ein. Die Marktkapitalisierung aller fast 20.000 Kryptowährungen fiel gegenüber dem Hoch im vergangenen November von fast drei Billionen US-Dollar auf rund 860 Milliarden US-Dollar. Davon entfallen zur Jahresmitte 42 Prozent allein auf die älteste Kryptowährung, den Bitcoin. Dessen Wechselkurs verlor im zweiten Quartal 58,7 Prozent auf 18.880 US-Dollar.

Nachdem es an den Rohstoffmärkten unter dem Eindruck des russischen Angriffs auf die Ukraine zu starken Preisanstiegen gekommen war, setzte sich im zweiten Quartal eine leichte Gegenbewegung durch. Grund sind zunehmende Sorgen um die Weltkonjunktur. Eine Rezession würde die Nachfrage auf den Weltmärkten sinken lassen. Der Bloomberg Commodity Index sank um 5,9 Prozent. Der Ölpreis, der im ersten Quartal um mehr als 40 Prozent nach oben geschossen war, gab um rund zwei Prozent auf 109,20 US-Dollar für ein Barrel der europäischen

Ölsorte Brent bzw. 103,50 US-Dollar für ein Barrel der US-Ölsorte WTI nach. Die Weltmarktpreise für Industriemetalle sanken stärker, Kupfer beispielsweise um gut 20 Prozent.

Die Edelmetallpreise konnten nicht von den Krisen und Sorgen profitieren, sondern litten unter dem Zinsanstieg, weil zinslose Edelmetalle einen Verzicht auf alternativ mögliche Zinseinnahmen bedeuten. Der Goldpreis war in Reaktion auf den russischen Angriffskrieg im März auf zeitweilig mehr als 2.000 US-Dollar pro Unze gestiegen. Dieses Niveau konnte die Krisenwährung im zweiten Quartal nicht halten. Im Mai kehrte der Goldpreis wieder auf gut 1.800 US-Dollar zurück und stand Mitte des Jahres 6,7 Prozent niedriger als drei Monate zuvor bei 1.807,50 US-Dollar pro Unze. In Euro fällt der Rückgang aufgrund des US-Dollar-Anstiegs geringer aus: minus 1,5 Prozent auf 1.723,50 Euro. Das industriell wichtigere Silber verlor sogar 18,5 Prozent auf 20,22 US-Dollar pro Unze.

Aktienmärkte

Die Zinswende blieb auch für die Aktienmärkte der Hauptbelastungsfaktor. Insbesondere Technologie-Aktien litten unter der Erwartung, die US-Notenbank werde die Zinsen zur Inflationsbekämpfung schneller und weiter anheben.

Die von großen US-Technologiekonzernen geprägten Leitindizes der Nasdaq, der Nasdaq Composite und der Nasdaq-100-Index, beendeten das zweite Quartal mit einem Verlust von 22,4 bzw. 22,5 Prozent. Die für den gesamten US-Aktienmarkt repräsentativeren Indizes Dow Jones Industrial Average und S&P-500 verloren im zweiten Quartal 11,3 bzw. 16,4 Prozent. Seit dem kurz nach dem Jahreswechsel markierten Rekordstand bei 4.818,6 Punkten hat der S&P-500-Index über 20 Prozent verloren und befindet sich damit in einem Bärenmarkt. Im ersten Halbjahr 2022 sind die Kursgewinne des gesamten Jahres 2021 wieder verloren gegangen.

Der Rückzug der Investoren traf kleinere Aktien stärker als die Aktien der großen multinationalen Konzerne. So verlor der Russell-2000-Nebenwerteindex im zweiten Quartal 17,5 Prozent. Der Vertrauensverlust war bei Aktien der Internet-Branche besonders hoch. Im zweiten Quartal ging etwa der Nasdaq In-

ternet-Index um 29,1 Prozent zurück. Bei den schon 2021 in Ungnade gefallenem Biotech-Aktien verlangsamte sich der Abwärtstrend. Der Nasdaq Biotech-Index sank im zweiten Quartal nur noch um 10,0 Prozent – weniger als die meisten US-Aktienindizes.

Die europäischen Aktienmärkte litten stärker unter dem Kriegsausbruch. Im zweiten Quartal war jedoch die Abwärtsdynamik diesseits des Atlantiks etwas geringer als an der Wallstreet. Der STOXX-50-Index verlor nur 7,0 Prozent. In ihm sind britische Aktien recht hoch gewichtet. Diese hatten sich aufgrund des höheren Anteils von Rohstoff- und Ölkonzernen schon im ersten Quartal besser entwickelt. So musste der britische Leitindex FTSE-100 im zweiten Quartal nur 4,6 Prozent abgeben. Der Leitindex für die Euro-Zone, der Euro-STOXX-50, verlor dagegen ohne die britischen Aktien 11,5 Prozent auf einen Stand von 3.454,9 Zählern. Ähnlich schnitten die Leitindizes in Deutschland und Frankreich ab. Der DAX erlitt im zweiten Quartal ein Minus von 11,3 Prozent auf 12.783,8 Punkte und der CAC-40 von 11,1 Prozent auf 5.922,9 Zähler.

Auch in Europa standen Nebenwerte stärker unter Druck. Die deutschen Nebenwerte-Indizes MDAX und SDAX verloren beispielsweise 16,7 bzw. 16,6 Prozent. Der globale MSCI Small Caps Index für kleinere Aktien verzeichnete mit einem Minus von 17,6 Prozent einen etwas höheren Verlust als der vergleichbare MSCI Weltaktienindex (minus 16,6 Prozent), der eher von den Aktienkursen der großen Konzerne geprägt wird.

Noch differenzierter, insgesamt aber etwas besser, blieb die Entwicklung an den Aktienmärkten in Asien. Die japanischen Leitindizes Nikkei-225 und Topix hielten sich mit Quartalsverlusten von 5,1 bzw. 3,9 Prozent im internationalen Vergleich weiter recht gut. Allerdings kommen auf der Währungsseite Verluste dazu. An den chinesischen Aktienmärkten drehte der Trend nach den höheren Verlusten in den Quartalen zuvor ins Plus. Der Hang Seng China Enterprise Index (HSCE) verzeichnet für das zweite Quartal einen Anstieg um 2,1 Prozent, der MSCI China von 2,2 Prozent und der Shanghai B-Index sogar von 9,7 Prozent.

Hintergrund sind die besseren Aussichten für die chinesische Wirtschaft, nachdem die drastischen

Lockdown-Maßnahmen im Kampf gegen Corona gelockert werden konnten und mit geldpolitischer Unterstützung für die Konjunktur zu rechnen ist. Überproportionale Kursverluste verzeichneten dagegen die Aktienbörsen von Taiwan und Südkorea. Der Taiwan Weighted Index (TWI) verlor 16,2 Prozent, der KOSPI der Börse Seoul 15,4 Prozent. In beiden Fällen lag dies nicht zuletzt an den Kursverlusten der großen Chiphersteller. Die Aktienkurse von Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) und Samsung Electronics litten unter der Erwartung, der Chip-Boom stehe vor seinem Ende.

Auch auf den Börsen Lateinamerikas lastet die Erwartung einer deutlich schwächeren Weltkonjunktur, die in eine Rezession münden könnte. Obwohl sie noch sehr hohe Gewinne erzielen, gaben die Aktienkurse der beiden größten brasilianischen Konzerne stark nach. Der im zweiten Quartal um 29 Prozent gefallene Eisenerzpreis macht Vale, einem der größten Eisenerzproduzenten der Welt, zu schaffen. Auch die Kursverluste beim Ölkonzern Petrobras spiegeln bereits die Sorgen um die Konjunktur wider. Zudem muss auch die brasilianische Notenbank im Kampf gegen die ausufernde Inflation die Zinsen deutlich erhöhen. Der Bovespa Index der Börse Sao Paulo verlor im zweiten Quartal 17,7 Prozent, der MSCI Lateinamerika sogar 24 Prozent.

Die Aktienkurse der Goldminenbetreiber litten stark darunter, dass der Goldpreis das Niveau nicht halten konnte. Der FT Goldmines Branchenindex verzeichnet im zweiten Quartal einen Rückgang um 27,2 Prozent.