

BERICHT FÜR DAS 4. QUARTAL 2022

Im vierten Quartal blieb die Geldpolitik der Notenbanken für die Börsen das beherrschende Thema. Zunächst prägte die Hoffnung auf eine zukünftige geldpolitische Entspannung im neuen Jahr 2023 das Marktgeschehen, bis in den letzten Wochen die Sorgen wieder zunahmen.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Angesichts hoher Inflationsraten und der Aussicht auf eine anhaltend restriktive Geldpolitik der Notenbanken waren im September viele Aktienindizes auf die tiefsten Werte seit dem vierten Quartal 2020 gefallen. Im Oktober und November lebte die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen wieder auf. Diese Erwartung wurde von schwächeren Konjunkturdaten gestützt. Allerdings dämpften gute Daten vom US-Arbeitsmarkt mit geringer Arbeitslosigkeit und weiter steigenden Löhnen diese Hoffnung, sodass die Inflationsentwicklung von zentraler Bedeutung bleibt.

Die im Oktober für den Monat September veröffentlichte Jahresrate der US-Inflation ging zwar leicht von 8,3 auf 8,2 Prozent zurück. Weil aber die Börsen einen stärkeren Rückgang erwartet hatten (auf 8,1 Prozent), reagierten sie zunächst mit Kursverlusten, zumal die Kernrate der Inflation mit 6,6 Prozent weiter anstieg. Anders als im September erholten sich die Aktienmärkte schnell und schließlich überraschte die US-Inflationsrate des Monats Oktober positiv: Mit 7,7 Prozent lag der Preisanstieg unter den Erwartungen von 8,0 Prozent. Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel sank auf 6,3 Prozent. Dies wurde als wahrscheinliche Trendwende aufgefasst, der Höhepunkt der Inflationsentwicklung könne überwunden sein.

Nach der Europäischen Zentralbank (EZB) Ende Oktober erhöhten im November die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und die Bank of England (BoE) ihre Leitzinsen um jeweils 75 Basispunkte. Das veröffentlichte Sitzungsprotokoll und Äußerungen von Fed-Präsident Jerome Powell bestätigte dann die Erwartungen derjenigen, die für 2023 ein verlangsamtes Tempo bei den Zinserhöhungen sehen.

Diese Hoffnung wurde allerdings von starken Daten der Konjunktur, der Preisentwicklung und des Arbeitsmarktes gedämpft. So stiegen die Löhne in den USA deutlich, die Arbeitslosigkeit ist gering und die Ausgabebereitschaft der Privathaushalte verhältnismäßig hoch. Im Dezember gewannen deshalb schließlich die Sorgen überhand, die US-Notenbank könne ihre Leitzinsen auch 2023 weiter anheben müssen als zunächst erwartet worden war. Zwar erhöhten im Dezember die

Fed und die europäische Zentralbank ihre Leitzinsen wie erwartet um jeweils einen halben Prozentpunkt, bestärkten zugleich aber die Sorgen. Denn ihre Inflationserwartungen korrigierten die Notenbanken nach oben. Zudem kündigte die EZB an, ab März ihren Anleihebestand um monatlich 15 Mrd. Euro abzubauen, was den Märkten entsprechend Kapital entzieht. Überraschend hob zudem die japanische Notenbank, die Bank of Japan (BoJ), den Zielbereich für Anleiherenditen an. Damit signalisierte sie, auch in Japan die Liquiditätsversorgung zu begrenzen.

An den **Rentenmärkten** setzte sich der Anstieg der Zinsen fort, was zu weiteren Kursverlusten bei Anleihen führte. Die Rendite bei US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stieg erstmals seit der Finanzkrise 2008 über vier Prozent und erreichte im Oktober mit 4,33 Prozent den höchsten Stand seit 14 Jahren. Im November sorgte die Hoffnung auf eine Verlangsamung von Inflation und restriktiver Geldpolitik für eine Kurserholung. So sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bis in die erste Dezemberhälfte auf 3,4 Prozent. Mit den Sorgen wuchs dann auch die Rendite wieder. Mit 3,88 Prozent liegt sie zum Jahreswechsel nur Fünf Hundertstel Prozent über dem Wert von Ende September. Die Rendite von US-Anleihen mit 30 Jahren Laufzeit erhöhte sich im dritten Quartal um 20 Basispunkte von 3,78 auf 3,98 Prozent.

In Europa und Deutschland stiegen die Anleiherenditen auf die höchsten Werte seit vielen Jahren. Turbulent ging es vor allem bei britischen Anleihen zu. Die Pläne von Premierministerin Liz Truss, die Steuern massiv zu senken, um Großbritannien nach dem EU-Austritt wirtschaftlich zu beleben, fielen an den Kapitalmärkten durch. Die Aussicht auf eine massiv steigende Staatsverschuldung Großbritanniens führte zu einem Kurssturz britischer Staatsanleihen und zwang die Bank of England zu Stützungskäufen. Truss trat im Oktober nach nur sechswöchiger Amtszeit zurück. Vom neuen britischen Premier Rishi Sunak, einem ehemaligen Investmentbanker, erwarten die Märkte bei wirtschaftlichen Weichenstellungen eine glücklichere Hand.

Abwärts ging es mit den Kursen von kontinentaleuropäischen Anleihen. So stieg die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen im vierten Quartal um 45 Basispunkte auf 2,56 Prozent. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung von deutschen Staatsanleihen widerspiegelt, erreichte am 7. Dezember zwar ein Zwei-Monats-Hoch bei gut 143 Prozent, stürzte aber bis zum Jahresende auf 132,8 Prozent ab – und damit auf ein neues Zehn-Jahres-Tief.

An den **Devisenmärkten** kam es im vierten Quartal zu einer Trendwende. Nachdem das Jahr zuvor von einer zunehmenden Aufwertung des US-Dollars gekennzeichnet war, verlor die Währung nun im vierten Quartal gegen Euro 9,2 Prozent (auf 1,07 US-Dollar pro Euro) und gegen japanischen Yen 9,5 Prozent (auf 131 Yen pro US-Dollar). Damit preisten die Devisenmärkte die für 2023 erwartete Verlangsamung des Zinsanstiegs in den USA ein, während der Zinsvorteil des US-Dollars gegenüber Euro und Yen kleiner werden dürfte. Gegen den chinesischen Renminbi verlor der US-Dollar im vierten Quartal 3,1 Prozent (auf 6,9 Yuan pro Dollar).

Die Kryptomärkte stabilisierten sich zwar zunächst. Im November weiteten sich Liquiditätsprobleme der Krypto-Handelsplattform FTX zu einer schweren Vertrauenskrise aus, nachdem der Konkurrent Binance angekündigt hatte, sich von Beständen der FTX-eigenen Kryptowährung FTT (FTX Token) zu trennen. Offenbar waren bei FTX Kundeneinlagen im Volumen von rund 10 Milliarden US-Dollar zweckentfremdet verschoben worden. Der FTT stürzte darauf von rund 22 auf unter einen US-Dollar ab.

Eine Rettung von FTX mittels einer Übernahme durch Binance scheiterte. FTX galt als weltweit drittgrößte Krypto-Börse, Binance ist der globale Marktführer. Der Bitcoin-Kurs fiel zeitweilig knapp unter 16.000 US-Dollar und damit auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren. Einige Krypto-Fonds und Krypto-Verleiher, darunter der weltgrößte Bitcoin-Fonds Grayscale Trust und die Krypto-Kreditgeber Genesis und BlockFi, gerieten stark unter Druck und stellten ebenfalls die Auszahlungen ein. Am Jahresende war ein Bitcoin rund US-16.500 Dollar wert, 15 Prozent weniger als drei Monate zuvor.

An den **Rohstoffmärkten** ging es vergleichsweise ruhig zu. Nachdem die Konjunktursorgen das Preisniveau schon im Sommer belastet hatten, veränderten sich die meisten Rohstoffpreise im vierten Quartal auf US-Dollar-Basis relativ wenig. Der Bloomberg Commodity Index stieg um 1,2 Prozent. Öl und Gas wurden in Euro gerechnet billiger. Ein Barrel der europäischen Ölsorte Brent kostete am Jahresende mit 86 US-Dollar nur wenige Cent mehr als drei Monate zuvor. Der Kupferpreis in US-Dollar gerechnet erholte sich nach dem Preisrückgang um rund 12 Prozent.

Die Edelmetallpreise, die nicht von den Krisen profitiert hatten, solange die Zinsen deutlich stiegen, erhöhten sich im Schlussquartal deutlich, was vor allem am nun schwächeren US-Dollar lag. Der Goldpreis stieg um 9,8 Prozent auf 1.824 US-Dollar pro Unze. Dies ist für einen

in Euro rechnenden Anleger fast nur der Währungsverlust. In Euro gerechnet verbleibt bei Gold ein Preisanstieg um 0,6 Prozent auf 1.704 Euro pro Unze. Besser schnitt man mit Silber und Platin ab, deren Preise 26 bzw. 23,5 Prozent auf 24 US-Dollar bzw. 1.068 US-Dollar pro Unze stiegen. Es gab offenbar Umschichtungen zulasten des teureren Palladiums, dessen Preis um 17,8 Prozent auf 1.790 US-Dollar pro Unze fiel.

Aktienmärkte

An den Aktienmärkten galt die Aufmerksamkeit neben der Inflations- und Zinsentwicklung zumindest zeitweilig den Unternehmensergebnissen. Die ab Oktober veröffentlichten Zahlen des dritten Kalenderquartals konnten in vielen Fällen positiv überraschen, was zur Erholung der Aktienkurse im Oktober und November beitrug. Während das Vertrauen der Anleger in Aktien der „alten Wirtschaft“ (Old Economy) angesichts überwiegend guter Quartalsergebnisse stieg, zeigten einige Technologie-Aktien Schwächen. Die Ergebnisse und Ausblicke der Google-Mutter Alphabet, Mikrochiphersteller Texas Instruments, Facebook-Betreiber Meta und Online-Einzelhändler Amazon enttäuschten die Investoren.

Die Quartalszahlen von Intel und Apple wurden positiv aufgenommen. Apple konnte seinen ersten Platz als wertvollstes Unternehmen der Welt mit einem Börsenwert von rund 2,4 Billionen Dollar verteidigen. Intel erholte sich wenigstens etwas von dem tiefsten Wert seit 2014. Mit dem Unterhaltungskonzern Walt Disney enttäuschte aber ein weiterer großer Konzern die Anleger. Die Aktie fiel auf den tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Unter dem Strich entwickelten sich die US-Standardwertindizes Dow Jones Industrial Average und S&P-500 wieder besser als die von Technologiewerten geprägten Nasdaq-Indizes.

Der populäre Dow Jones Industrial Average Index in New York stieg von seinem Jahrestief im Oktober bis Ende November um gut 20 Prozent und beendete das Quartal schließlich mit einem Plus von 15,4 Prozent bei 33.147 Zählern. Der S&P-500 schaffte ein Plus von 7,1 Prozent, während der Nasdaq Composite Index 1,0 Prozent verlor. Einmal mehr war es die Aussicht auf höhere Zinsen, die die Technologie-Aktien belastete. Die relative Stärke der Biotech-Aktien setzte sich dagegen fort. Der Nasdaq Biotech-Index verzeichnete im vierten Quartal ein Plus von 11,8 Prozent.

Auch **die europäischen Aktienmärkte** erholten sich im Oktober und November. So kletterte der Euro-STOXX-50 bis in die Nähe der 4.000-Punkte-Marke und damit auf das höchste Kursniveau seit April. Ähnlich gut entwickelte sich der DAX, der erstmals seit Anfang Juni wieder 14.500 Zähler erreichte. Im Dezember wollte sich die Kurserholung nicht als Jahresendrallye fortsetzen. Die Aussicht auf höhere Zinsen bei gleichzeitig schwächerer Wirtschaft drückte den Euro-STOXX-50 wieder auf rund 3.800 Punkte. Der Jahresendstand von 3.793,6 Zählern bedeutet für das vierte Quartal ein Plus von 14,3 Prozent.

Auch der DAX gab im Dezember einen Teil seiner Kursgewinne wieder ab, beendete das vierte Quartal aber mit einem Zuwachs von 14,9 Prozent. Noch besser schnitten im Schlussquartal die europäischen Aktienmärkte ab, die zuvor mehr gelitten hatten. So stieg der österreichische ATX-Index um 16,1 Prozent und der CECE-Index für Polen, Tschechien, die Slowakei und Ungarn sogar um 26,3 Prozent. Die Zuwächse an den beiden größten Nicht-Euro-Börsen Westeuropas blieben dagegen kleiner. Der britische Leitindex FTSE-100 gewann im vierten Quartal 8,1 Prozent und der schweizerische SMI nur 4,5 Prozent. Somit blieb das Plus beim paneuropäischen STOXX-50-Index mit 9,6 Prozent unter dem des Euro-Zonen-Leitindex Euro-STOXX-50 (14,3 Prozent).

An den **asiatischen Aktienmärkten** war die Entwicklung noch uneinheitlicher. An der Börse Tokio überwogen zwar die Kursgewinne. Das Zinssignal der japanischen Notenbank belastete aber, sodass der Nikkei-225-Index am Jahresende mit 26.095 Punkten nur 0,6 Prozent höher steht als drei Monate zuvor. Der für den Markt repräsentativere Topix Index gewann passable 3,0 Prozent.

Weitaus turbulenter war die Kursentwicklung an den chinesischen Aktienmärkten. In Hongkong fiel der Hang Seng Index zunächst auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise im Jahr 2008. Die fortschreitende Umwandlung Chinas von einer Diktatur der Kommunistischen Partei zu einer Ein-Mann-Diktatur von Präsident Xi Jinping beschleunigte den Rückzug internationaler Investoren, zumal der Umgang mit der Corona-Pandemie die Wirtschaft belastete. Im November begann eine Kurserholung, die sich darauf stützte, dass Peking seine strenge Null-Covid-Politik lockern müsse. In offenen Protestkundgebungen wurde die zunehmende Unzufriedenheit der Bevölkerung mit dem Regime und seiner Corona-Politik deutlich.

Als Peking daraufhin seine Null-Covid-Politik lockerte, führte dies prompt zu einem starken Anstieg der Infektions- und Todesfälle. Was die Kursentwicklung angeht, erholte sich die Börse in Hongkong vor allem im November so deutlich, dass sich für das Quartal ein Zuwachs von 14,9 Prozent beim Hang Seng Index und von 13,6 Prozent bei Hang Seng China Enterprise (HSCE) Index ergibt. Beide Indizes waren im dritten Quartal um mehr als 20 Prozent gefallen.

Differenziert blieb die Kursentwicklung an den **Aktienmärkten Lateinamerikas**. Die im dritten Quartal stärkere brasilianische Börse in Sao Paulo blieb hinter der zuvor gefallen mexikanischen Börse zurück. Der brasilianische Bovespa-Index beendete das vierte Quartal nahezu unverändert, während der mexikanische IPC Index 9,8 Prozent gewann.

Die **Aktienkurse der Goldminenbetreiber** profitierten vom steigenden Goldpreis. Der FT Goldmines Branchenindex verzeichnet im vierten Quartal einen Anstieg von 20,2 Prozent.