

BERICHT FÜR DAS 2. QUARTAL 2023

Nachdem die Bankenkrise im März ein wichtiges Thema an den Börsen war, traten diese Sorgen im Laufe des zweiten Quartals zunehmend in den Hintergrund. Im Brennpunkt stand für die Kapitalmärkte die Frage, ob, wann und wie stark die restriktive Geldpolitik der Notenbanken die Konjunktur in eine Rezession führen wird.

Konjunktur, Inflation und Leitzinsen

Die kriselnde First Republic Bank wurde durch die US-Großbank JP Morgan übernommen, womit es in den USA gelang, eine Ausweitung der Bankenkrise zu verhindern. Im Mai lastete dann der politische Streit um die US-Staatsschuldenobergrenze auf den Börsen, auch wenn ein Kompromiss zwischen den Parteien, wie unzählige Male zuvor, als wahrscheinlich galt.

Tatsächlich wurde auch diesmal die Zahlungsunfähigkeit des größten Schuldners der Welt, der Vereinigten Staaten von Amerika, durch eine Anhebung der Schuldenobergrenze abgewendet. Die Aufmerksamkeit der Börsen konnte sich dann wieder den Themen Leitzinsen und Konjunktur zuwenden. Erwartungsgemäß erhöhten Anfang Mai die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen jeweils um 25 Basispunkte. Die Fed Funds Rate erreichte mit nunmehr acht Zinserhöhungen seit März 2022 die Bandbreite 5,00 bis 5,25 Prozent.

Zudem bauen die Notenbanken in großem Umfang die in den vergangenen Jahren zur Stützung gekauften Bestände an Staatsanleihen wieder ab, was den Märkten weitere Liquidität entzieht, das sogenannte Quantitative Tightening (QT). Zwar legte die US-Notenbank, wie mehrheitlich erwartet, im Juni eine Pause bei ihren Leitzinserhöhungen ein. Allerdings bereitete sie die Kapitalmärkte darauf vor, in diesem Jahr gegebenenfalls ihre Leitzinsen erneut zweimal anzuheben.

Die Europäische Zentralbank (EZB) pausierte dagegen nicht und erhöhte ihre Leitzinsen Mitte Juni noch einmal um je einen Viertel Prozentpunkt. Der Hauptrefinanzierungssatz erreichte damit erstmals seit 2008 wieder 4,0 Prozent. Der Spitzenrefinanzierungssatz lag seit Juni 2014 stets

25 Basispunkte darüber und wurde folgerichtig auf 4,25 Prozent erhöht.

Umgekehrt erhalten Geschäftsbanken für ihre Guthaben bei der Zentralbank wieder 3,5 Prozent Zinsen. Dies ist die höchste Verzinsung seit 2001. Im Zinserhöhungszyklus von 2005 bis 2008 hatte die EZB auch in der Spitze nicht mehr als 3,25 Prozent gezahlt. Trotzdem rechnen die Märkte damit, dass dieser Zinszyklus nochmal etwas höhere Leitzinsen bringen wird, denn auch die europäischen Zentralbanker erhöhten ihre Inflationsprognose und bereiteten die Märkte auf weitere Zinsschritte vor.

Renten, Währungen und Rohstoffe

Nachdem die wegweisende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit Anfang März mit 4,09 Prozent den höchsten Stand seit November markiert hatte, waren die Zinsen unter dem Eindruck der Probleme im Bankensektor im März deutlich gefallen. In den ersten Apriltagen fiel die Rendite auf nur 3,25 Prozent – den tiefsten Stand seit September vergangenen Jahres. Dann setzte sich allerdings die Auffassung durch, dass die US-Notenbank in den nächsten Monaten wohl ihre Leitzinsen weiter erhöhen wird.

Die Rendite kehrte darauf in die Bandbreite von 3,3 bis 3,9 Prozent zurück. Zur Jahresmitte lag sie bei 3,82 Prozent – 33 Basispunkte höher als drei Monate zuvor, aber immer noch 6 Basispunkte tiefer als bei Jahresbeginn. Der Renditeaufschlag von Anleihen mit 30 Jahren Laufzeit wurde noch kleiner. Sie rentierten Mitte des Jahres mit 3,86 Prozent.

Auch europäische Anleihen konnten mehrheitlich nicht an die Kursgewinne aus der ersten Märzhälfte anknüpfen. Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen kletterte wieder und blieb in der vergleichsweise engen Bandbreite von 2,2 bis 2,5 Prozent. Sie beendete das Halbjahr bei 2,39 Prozent. Der Bund-Future verzeichnet für das zweite Quartal des Jahres einen kleinen Rückgang um 1,8 Prozent (auf 133,7 Prozent).

Die unterschiedlichen Leitzinsentscheidungen von Fed und EZB lösten Mitte Juni an den Devisenbörsen eine Erholung des Euros gegenüber

dem US-Dollar aus, weil der Zinsvorteil der US-Währung kleiner wurde. Ende Mai hatte ein Euro in der Spitze nur noch 1,063 US-Dollar gekostet, im Monatsverlauf dann zeitweilig 1,10 US-Dollar. Mit 1,09 US-Dollar pro Euro blieb der Wechselkurs aber in der seit den ersten Wochen dieses Jahres gültigen Bandbreite von 1,05 bis 1,11 US-Dollar. Für das zweite Quartal ergibt sich somit lediglich ein Anstieg des Euro um 0,6 Prozent und von 1,9 Prozent für das erste Halbjahr. Schwach zeigte sich aufgrund des wachsenden Zinsnachteils der japanische Yen. Er verlor im zweiten Quartal gegen US-Dollar 8,6 Prozent.

Die Aufwärtsbewegung bei Kryptowährungen aus dem ersten Quartal setzte sich zunächst nur bis Mitte April fort. Bei etwas mehr als 30.000 US-Dollar markierte der Bitcoin den höchsten Stand seit dem Kursrutsch im Juni vergangenen Jahres. Im April wurden die Digitalwährungen dann von der Insolvenz der Kryptobörse Bittrex in den USA belastet. Zudem verunsicherte der weltgrößte Krypto-Handelsplatz Binance den Markt für Digitalwährungen mit der wiederholten Aussetzung von Auszahlungen. Als die US-Börsenaufsicht SEC im Juni Klage gegen Binance einreichte, zogen Kunden daraufhin binnen 24 Stunden fast 780 Millionen US-Dollar ab. Tags darauf reichte die SEC auch gegen den Kryptobörsenbetreiber Coinbase eine Klage wegen Verstößen gegen das US-Wertpapierrecht ein, weil die SEC Kryptowährungen nach dem Proof of Stake-Verfahren (PoS) als Wertpapiere einstuft. Als daraufhin der Neobroker Robinhood ankündigte, PoS-Währungen wie Cardano und Solana zum Monatsende aus seinem Angebot zu nehmen, führte das bei diesen Digitalwährungen zu Wertverlusten von über 20 Prozent. In der zweiten Junihälfte kam es dennoch zu einer Kurserholung, weil mehrere große Akteure aus der traditionellen Finanzbranche bekanntgaben, weiter in Richtung Digitalwährungen zu expandieren. Der Bitcoin beendete das zweite Quartal schließlich mit einem Zuwachs von 8,4 Prozent bei rund 30.440 US-Dollar.

Mit den Rohstoffpreisen ging es im zweiten Quartal überwiegend abwärts. Die Preise für ein Barrel Öl

sanken für die Sorten Brent und WTI um 5,5 bzw. 6,7 Prozent auf 75,32 bzw. 70,64 US-Dollar. Daraus ergibt sich für das zweite Quartal ein Rückgang um rund 6 Prozent. Die russische Ölsorte Urals notiert seit Inkrafttreten der internationalen Sanktionen wegen des Angriffskriegs gegen die Ukraine mit einem deutlichen Abschlag. Im April wurde die angestrebte Obergrenze von 60 US-Dollar pro Barrel zwar zwischenzeitlich etwas überschritten, aber im Mai und Juni funktionierte sie wieder.

Der Kupferpreis sank im zweiten Quartal um knapp 7 Prozent und gab damit den Preisanstieg aus dem ersten Quartal wieder vollständig ab. Grund ist auch hier die schwächere Einschätzung der Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf und im kommenden Jahr.

Der Bloomberg Commodity Index sank im Berichtszeitraum um 3,8 Prozent. Fallende Preise erlebten auch Edelmetalle. Der Goldpreis hatte vor allem im März von der Bankenkrise und der damit verbundenen Hoffnung auf ein Ende des Zinsanstiegs profitiert. Anfang Mai scheiterte aber der Versuch, einen Aufwärtstrend oberhalb der alten Rekordhochs auszubilden. Zwar erreichte der Goldpreis kurzzeitig 2.081 US-Dollar pro Unze. Wie schon in den Jahren 2020 und 2022 überwog aber auf diesem Preisniveau die Verkaufsbewegung, sodass der Goldpreis in einen leichten Abwärtstrend geriet, der im Juni die 1.900-US-Dollar-Marke berührte.

Der Preis von 1.920 US-Dollar pro Unze zur Jahresmitte bedeutet für das zweite Quartal einen Rückgang um 2,5 Prozent. Weil aus Euro-Sicht der Dollar-Rückgang um 0,6 Prozent hinzukommt, ergibt sich in Euro ein Rückgang um 3,1 Prozent auf 1.760 Euro je Unze. Die Rückkehr der Zinsen gilt als wichtigster Belastungsfaktor für das zinslose Gold. Prozentual stärker fiel der Preisrückgang bei den anderen Edelmetallen aus. Silber verlor im zweiten Quartal 5,4 Prozent auf 22,78 US-Dollar pro Unze, Platin 9,2 Prozent und Palladium sogar 16,0 Prozent.

Aktienmärkte

Die Sorgen um eine möglicherweise eskalierende Bankenkrise traten zunehmend in den Hintergrund. An ihre Stelle traten wieder Zins- und Konjunktursorgen. Die Aussicht auf zunächst noch weiter steigende Leitzinsen bei einer gleichzeitigen Schwäche der Wirtschaft bremste die Aktienmärkte. Positiv bleibt festzuhalten, dass Europas Wirtschaft deutlich besser durch den Winter kam als nach dem Bruch der Gaslieferverträge durch Russland 2022 befürchtet wurde.

Die Wallstreet honorierte schwächere Wirtschaftsdaten mit Kursgewinnen, weil damit die Hoffnung auf ein Ende der Fed-Leitzinserhöhungen größer wurde. Davon profitierten weiterhin die Aktien der großen Technologiekonzerne, die seit Jahresbeginn einen größeren Teil ihrer Vorjahres-Kursverluste aufholen konnten. Unterbrochen wurde die Aufwärtsbewegung nur kurzzeitig, als sich der PC-Markt schwächer als erwartet entwickelte.

Die Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse des ersten Quartals löste zwar bei vielen Aktien Kursreaktionen in die ein oder andere Richtung aus. So konnten die US-Großbanken hohe Gewinne vermelden. Größere Impulse für den Gesamtmarkt gingen davon aber nicht aus. Vielmehr konzentrierten sich Anleger auf relativ wenige Technologie-Aktien, von denen sie sich auch bei einem schwächeren Wirtschaftsumfeld Wachstum versprechen.

Bevorzugt wurden insbesondere Aktien, die mit dem Thema Künstliche Intelligenz (KI) in Verbindung gebracht werden. Der rasante technische Fortschritt in diesem Bereich sorgte für Kursfantasie. Gute Quartalszahlen und ein starker Ausblick beim Chip-Designer NVIDIA übertrafen im Mai die Erwartungen des Marktes deutlich und lösten einen Kurssprung der Aktie aus. Im Juni überschritt der rechnerische Börsenwert des Unternehmens die Marke von einer Billion US-Dollar. Aufgrund des hohen Einflusses, den große Tech-Aktien wie Microsoft und Apple auf viele Aktienindizes haben, stiegen diese weiter.

Die Masse der US-Aktien hat dagegen im laufenden Jahr kaum Kursgewinne vorzuweisen. Der S&P-500 schließt das zweite Quartal dank der großen Tech-Aktien mit einem Plus von 8,3 Prozent ab, der Nasdaq-100-Index sogar mit 15,2 Prozent. Beim populären Dow Jones Industrial Average fällt der Quartalszuwachs mit 3,4 Prozent auf 34.408 Zähler dagegen kleiner aus. Der US-Nebenwerteindex Russell-2000 schaffte im zweiten Quartal ein Plus von 4,8 Prozent.

An den europäischen Aktienbörsen setzte sich die Kurserholung im zweiten Quartal nur verlangsamt fort. Der Kursrückgang in der ersten Märzhälfte erwies sich als untergeordnete Korrektur, denn schon in der zweiten Monatshälfte waren diese Kursverluste in den meisten Fällen wieder aufgeholt. Im April erreichte der Euro-STOXX-50 erstmals wieder 4.400 Punkte und lag damit knapp unter den im November 2021 und Anfang 2022 erreichten Zehn-Jahres-Hochs. Für den europäischen Leitindex war das Quartal von einer Seitwärtsbewegung geprägt, denn oberhalb von 4.400 Punkten nahm die Verkaufsneigung vieler Anleger zu. Die Bereitschaft, noch in den Aktienmarkt einzusteigen, fiel dagegen ab. Letztendlich beendete der Euro-STOXX-50 das zweite Quartal mit einem Plus von 1,9 Prozent bei 4.399 Zählern.

Dabei ist allerdings zu bedenken, dass dem Kursindex die Dividendenzahlungen vorenthalten werden, was bei einer Dividendenrendite von rund 3 Prozent den Rückstand gegenüber Performanceindizes erklärt, bei denen die Dividenden eingerechnet werden. So kommt der Deutschen Aktienindex (DAX) nur dank der zahlreichen im zweiten Quartal gezahlten Dividenden auf einen Anstieg von 3,3 Prozent. Der DAX näherte sich bereits im April der Marke von 16.000 Punkten, überwand sie im Mai und markierte im Juni bei 16.427 Zählern ein neues Rekordhoch.

Auffällig gut entwickelte sich weiterhin der griechische Aktienmarkt. Die volkswirtschaftlichen Rahmendaten haben sich nach der Staatsschuldenkrise deutlich verbessert und die griechischen Unternehmen entwickeln sich

mehrheitlich gut. Der Athex Composite Index der Börse in Athen stieg im zweiten Quartal um 21,2 Prozent.

Außerhalb Europas zeigte der japanische Aktienmarkt auffallende relative Stärke. Angesichts seiner günstigen Bewertung, der Schwäche der japanischen Währung und verbesserter Aussichten für die japanische Wirtschaft nahm das Interesse von Anlegern an japanischen Aktien deutlich zu. Der Nikkei-225-Index stieg vor allem im Mai deutlich, überwand dabei die Hochs der vergangenen Jahre und erreichte mit über 33.000 Punkten den höchsten Stand seit 1990. Der Indexstand von 33.189 Zählern zur Jahresmitte bedeutet für das zweite Quartal ein Plus von 18,4 Prozent. Der besser strukturierte Topix Index weist für den gleichen Zeitraum einen Zuwachs von 14,2 Prozent aus.

Die chinesischen Aktienmärkte litten unter den nun wieder schwächeren Konjunkturaussichten. Der Hang Seng Index verlor im zweiten Quartal 7,3 Prozent und der Hang Seng China Enterprise (HSCE) 7,8 Prozent. Besser schnitten weiterhin die Börsen Seoul (Südkorea) und Taipeh (Taiwan) ab. Der südkoreanische KOSPI stieg im Berichtszeitraum um 3,5 Prozent und der Taiwan Weighted Index um 6,7 Prozent. Der indische Aktienmarkt verzeichnete nach der Konsolidierung im ersten Quartal nun wieder Kursgewinne. Der BSE Sensex der Börse in Mumbai lag im zweiten Quartal 9,7 Prozent höher.

Sehr differenziert blieb auch die Kursentwicklung an den Aktienmärkten Lateinamerikas. Die brasilianische Börse in Sao Paulo erlebte nach zwei Quartalen in Folge mit schwächerer Performance eine Erholungsrallye. Der brasilianische Bovespa-Index beendete das zweite Quartal mit einem Anstieg um 16,8 Prozent, während der mexikanische IPC Index auf der Stelle trat.

Die Aktienkurse der Goldminenbetreiber litten unter der Schwäche des Goldpreises. Der FT Goldmines Branchenindex verzeichnet im zweiten Quartal einen Rückgang um 6,6 Prozent.