

BERICHT FÜR DAS 3. QUARTAL 2023

Auch im dritten Quartal blieb der anhaltende Anstieg der Zinsen der Belastungsfaktor für die Börsen. Angesichts mäßiger Konjunkturaussichten überwogen nicht nur an den Anleihemärkten, sondern auch an den Aktienmärkten Kursrückgänge.

Konjunktur, Inflation und Leitzinsen

Bereits der Auftakt in das zweite Börsenhalbjahr war von Spekulationen um die weitere Geldpolitik der **US-amerikanischen Notenbank Fed** im weiteren Jahresverlauf geprägt. Die Erwartung weiterer Leitzins-erhöhungen wurde zunächst durch das veröffentlichte Protokoll der vorausgegangenen US-Notenbanksitzung und starke Arbeitsmarktdaten bestärkt. Später sprachen auch robuste Konjunkturdaten dafür, dass die USA an einer harten Rezession vorbeikommen, also eher das Szenario eines sogenannten Soft Landing erleben. Positiv wurde der Rückgang der Inflation aufgenommen. Die US-Inflationsrate lag für den Juni bei 3,0 Prozent, die Kernrate bei 4,8 Prozent. Weil sich die Notenbanker nicht auf nächste Zinserhöhungen festlegten, wurde die Leitzins-erhöhung am 26. Juli um 25 Basispunkte auf 5,25 bis 5,5 Prozent für die Funds Rate positiv aufgenommen.

Insbesondere an der Wallstreet hofften Anleger, dass die beschlossene elfte Zinserhöhung die letzte dieses Zinszyklus gewesen sein könnte. Die US-Arbeitsmarktdaten, von denen man sich einen Hinweis darauf erwartet hatte, fielen nicht eindeutig aus. Erstmals stieg die US-Inflationsrate wieder leicht an, und zwar auf 3,2 Prozent für Juli. Die Fed beließ im September zwar wie von den Kapitalmärkten erhofft ihre Leitzinsen unverändert, betonte aber zugleich ihre Entschlossenheit, weiter das erklärte Zwei-Prozent-Ziel bei der Inflation anzustreben. Hierzu könnte eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr erfolgen. Zudem dürften etwaige Zinssenkungen 2024 geringer ausfallen als bislang erwartet.

Dies enttäuschte die vorherrschenden Hoffnungen und hatte stärkere Kursverluste an den Aktien- und Rentenmärkten zur Folge. Während sich die Konjunktur in den USA robust entwickelte, zeigte die konjunkturelle Entwicklung in Europa und China Schwächen. Die Sorgen um die chinesische Wirtschaft verstärkten sich angesichts der Pleite großer nationaler Immobilienkonzerne. Die Hoffnung auf tragfähige Wachstumsimpulse nach dem Ende der Corona-Lockdowns wurde enttäuscht.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** erhöhte ihre Leitzinsen im Berichtszeitraum zweimal. Beide Schritte, einer am 27. Juli und der nächste am 14. September um jeweils 25 Basispunkte, waren mehrheitlich so erwartet worden. Der Hauptrefinanzierungssatz erreichte 4,5 Prozent und somit den höchsten Stand seit August 2001. Die Einlagefazilität, also die Zinsen, die Geschäftsbanken für ihr Guthaben bei der Zentralbank erhalten, wurde mit 4,0 Prozent sogar auf ein neues Rekordniveau in der Geschichte der EZB erhöht. Der alte Rekord hatte von Oktober 2000 bis Mai 2001 bei 3,75 Prozent gelegen. Auch hier stützten sich die Börsen zunächst auf die Hoffnung, dass nach zehn Zinsschritten ein Ende der Erhöhungen erreicht sein sollte.

Renten, Währungen und Rohstoffe

Auch die **Anleihemärkte** starteten mit Kursverlusten in das zweite Halbjahr. Die Renditen von Staatsanleihen kletterten unter Schwankungen auf neue Hochs. Im August überstieg die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit das alte Zehn-Jahres-Hoch vom vergangenen Oktober und erreichte damit den höchsten Stand seit 2009. Zum Kursrückgang der US-Anleihen, der umgekehrt steigende Renditen zur Folge hat, trug auch die Herabstufung der US-Bonität durch die Ratingagentur Fitch bei. Die Experten der Agentur stufen die Qualität der USA als Schuldner von AAA auf AA+ zurück, gleichsam von „sehr gut“ auf „zwei plus“. Die Ratingagentur Standard & Poors hatte diesen Schritt bereits Anfang August 2011 vollzogen. Hintergrund der Herabstufung ist die

sehr hohe und schnell weiterwachsende Staatsverschuldung der USA, die immer wieder eine Anhebung der selbstauferlegten Schuldenobergrenze notwendig macht.

Im September kletterte die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf über 4,6 Prozent und damit den höchsten Stand seit 2007. Sie beendete das Quartal schließlich nur knapp darunter bei 4,55 Prozent, was einen Anstieg um 73 Basispunkte (also 0,73 Prozentpunkte) seit Mitte des Jahres bedeutet. Die entsprechende Rendite deutscher Bundesanleihen stieg zeitweilig über 2,9 Prozent, das höchste Niveau seit Sommer 2011, und beendete das Quartal mit einem Anstieg um 46 Basispunkte bei 2,85 Prozent. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung deutscher Bundesanleihen an der Terminbörse angibt, hatte Mitte des Jahres bei 133,7 Zählern gestanden. Er rutschte in den letzten Septembertagen unter 128 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit zwölf Jahren. Ein Kurs von 128,5 Zählern Ende Oktober bedeutet für das Quartal einen Verlust von 3,9 Prozent.

An den **Devisenmärkten** litt der US-Dollar bis Mitte Juli unter der Leitzinserhöhungspause der US-Notenbank aus dem Juni. Der kleiner werdende Zinsvorteil der US-Währung ließ den Euro bis auf gut 1,12 US-Dollar pro Euro steigen. Damit erreichte die europäische Gemeinschaftswährung zwischenzeitlich den höchsten Stand seit über einem Jahr. In der zweiten Julihälfte begann der US-Dollar einen Aufwärtstrend, der von der Erwartung weiterer Leitzinsanhebungen in den USA gestützt wurde. Bis Ende Oktober führte dieser Abwärtstrend den Euro auf 1,057 US-Dollar, womit die europäische Gemeinschaftswährung alle zwischenzeitlichen Gewinne seit März wieder verlor. Für das Quartal bedeutet das einen Anstieg des US-Dollars gegen Euro um 3,1 Prozent. Dass es sich dabei eher um eine Dollar-Stärke als eine Euro-Schwäche handelt, zeigt sich beim Blick auf den japanischen Yen. Dessen Wechselkurs zum Euro veränderte sich nur wenig, aber gegen US-Dollar verlor der Yen 3,5 Prozent auf 149,3 Yen pro US-Dollar.

Damit näherte sich der US-Dollar in japanischen Yen wieder der Marke von 150 Yen, die ein Mehr-Jahres-Hoch markiert. Bis in den Sommer hinein standen die Währungen der Türkei und Russlands aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse in beiden Ländern weiter unter Abwertungsdruck. Beide Notenbanken stemmten sich mit deutlichen Zinserhöhungen dagegen. Die türkische Zentralbank erhöhte ihren Repo-Zinssatz im August um 7,5 und im September um weitere 5 Prozentpunkte auf schließlich 30 Prozent. Die russische Zentralbank erhöhte ihren Schlüsselsatz im August um 3,5 Prozentpunkte und im September um einen weiteren Prozentpunkt auf 13,0 Prozent. Beiden Notenbanken gelang es damit zumindest, den Abwärtstrend ihrer Währungen zu bremsen. Für eine Erholung von den hohen Verlusten reichte es dagegen nicht.

Turbulenter blieb es bei den **Kryptowährungen**. Mitte Juli fiel das Urteil im Prozess, den die US-Wertpapieraufsicht SEC gegen das Unternehmen Ripple Labs angestrengt hatte. Entgegen der Ansicht der SEC, die das strenge Wertpapierrecht auf Kryptowährungen anwenden will, entschied die zuständige Richterin, dass die von Ripple Labs herausgegebene Kryptowährung XRP im Retail-Markt nicht als Wertpapier einzustufen ist. Der XRP-Wechselkurs schoss darauf um über 70 Prozent nach oben. Auch viele andere Kryptowährungen profitierten mit prozentual zweistelligen Kursgewinnen von der Einstufung, denn die SEC hat auch gegen andere Digitalwährungen geklagt. Im weiteren Verlauf verloren die meisten Kryptowährungen im August wieder an Wert. Die Meldung, Elon Musks Weltraumfirma SpaceX habe offenbar ihre ganzen Bestände an Bitcoin verkauft, war nur ein zusätzlicher Belastungsfaktor. Wichtiger dürfte der anhaltende Zinsanstieg sein. Der Bitcoin beendete das Quartal mit einem Verlust von 11,3 Prozent bei gut 27.000 US-Dollar.

An den **Rohstoffmärkten** galt die Aufmerksamkeit vor allem dem Ölpreis. Das ganze Quartal war von einem Aufwärtstrend geprägt, der zur Jahresmitte begann, im August pausierte und erst in den

letzten Tagen des Quartals gebrochen wurde. Die Preise für ein Barrel Öl stiegen für die Sorten Brent und WTI um 25,7 bzw. 22,4 Prozent auf 88,81 bzw. 92,18 US-Dollar. Angesichts des allgemeinen Preisanstiegs gelang es Russland, trotz der internationalen Sanktionen einen höheren Preis für sein Öl zu erzielen. Zwar notiert die russische Ölsorte Urals seit Beginn des Vernichtungskriegs gegen die Ukraine mit einem deutlichen Abschlag, lag aber fast während des gesamten Quartals über der angestrebten Sanktions-Obergrenze von 60 US-Dollar pro Barrel, zeitweilig sogar über 70 US-Dollar. Wegen des höheren Ölpreises stieg der Bloomberg Commodity Index im Berichtszeitraum um 3,3 Prozent. Der Kupferpreis schwankte im dritten Quartal in einer vergleichsweise engen Bandbreite und veränderte sich letztendlich kaum. Auch bei den Edelmetallen gab es wenig Preisveränderungen, wobei seit Mai die Hoffnungen der Investoren auf steigende Preise enttäuscht wurden. Dies führte zu einem sich selbst verstärkenden Angebotsdruck. Der Goldpreis in Höhe von 1.848 US-Dollar pro Unze zum Stand Ende September bedeutet für das dritte Quartal einen Rückgang um 3,7 Prozent. Aus Sicht eines in Euro rechnenden Anlegers wirkt der US-Dollar-Anstieg jedoch dämpfend, sodass sich in Euro nur ein Rückgang um 0,6 Prozent auf 1.749 Euro je Unze ergibt. Größter Belastungsfaktor für die Edelmetalle blieben die wieder höheren Zinsen. Silber verlor im dritten Quartal 2,6 Prozent auf 22,18 US-Dollar pro Unze, in Euro gerechnet entstand aufgrund der Dollar-Gewinne ein kleines Plus.

Aktienmärkte

Mitte des Jahres wandte sich die Aufmerksamkeit der Aktieninvestoren zunächst der sogenannten Berichtssaison zu, also der Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse des abgelaufenen Quartals. Diese begann vielversprechend, als einige US-Großbanken mit ihren Ergebnissen des zweiten Quartals über den Erwartungen des Marktes lagen. Bei Tech-Aktien gab es Gewinnmitnahmen, insbesondere weil die Quartalsergebnisse von Netflix und Tesla enttäuschten. Meta und

Nvidia litten etwas darunter, dass die Gewichte der hochkapitalisierten Nasdaq-Aktien im Index herabgesetzt wurden. Mitte Juli erreichte der Nasdaq-100-Index 15.932 Punkte. Damit näherte er sich seinem Rekord aus dem November 2021 bei 16.764 Zählern bis auf rund fünf Prozent. Auf diesem Niveau mangelte es allerdings an Anschlusskäufen. Der Nasdaq-100 beendete das Quartal schließlich bei 14.715 Indexpunkten und somit mit einem Rückgang um 3,1 Prozent.

Der populäre Dow Jones Index profitierte zunächst vom überwiegend guten Auftakt der Berichtssaison im Juli. Er kletterte erstmals seit dem Frühjahr 2022 wieder auf über 35.000 Zähler und brach damit aus der Seitwärtsbewegung aus, in der er sich im bisherigen Jahresverlauf befunden hatte. Dem Dow Jones fehlten weniger als fünf Prozent bis zum alten Höchststand von Anfang 2022. Aber auch hier entstand kein neuer Aufwärtstrend. Vor allem die Sorge vor weiteren Leitzinserhöhungen drückte im August und September auf die Aktienkurse. Der Dow Jones beendete das Quartal schließlich mit einem Rückgang um 2,6 Prozent bei 33.507 Punkten. Kleinere Aktien entwickelten sich weiterhin schlechter. Der Russell-2000-Nebenwerteindex verzeichnet im dritten Quartal einen Verlust von 5,5 Prozent.

Die **europäischen Aktienmärkte** setzten zunächst ihre seit April bestehende Seitwärtsbewegung fort. So gelang dem Euro-STOXX-50 bis zur letzten Juliwoche kein dauerhafter Anstieg über die Marke von 4.400 Punkten. Der Deutschen Aktienindex (DAX) erlitt in der ersten Juliwoche einen Schwächeanfall, der den Index bis auf rund 15.500 Zähler zurückführte. Danach erholte sich der DAX rasch wieder auf Werte über 16.000 Punkte und kletterte bis Ende Juli auf sein bisheriges Jahreshoch bei 16.529 Zählern. Ab August belastete der anhaltende Zins- und Renditeanstieg auch die europäischen Aktienmärkte. Der Euro-STOXX-50 beendet das Quartal schließlich bei 4.174,7 Punkten und damit 5,1 Prozent tiefer als zur Jahresmitte. Beim DAX bedeutet ein Wert von 15.386,6 Zählern Ende September einen Rückgang um 4,7 Prozent.

TecDAX und MDAC schnitten mit Verlusten von 5,7 bzw. 5,6 Prozent noch schlechter ab. Von den größeren europäischen Märkten konnte sich allein die Börse London der schwächeren Tendenz entziehen. Der FTSE-100-Index schloss die drei Monate am 30. September mit einem kleinen Anstieg um 1,0 Prozent bei 7.608 Punkten ab.

Der **japanische Aktienmarkt** hatte Probleme, an seine hohen Kursgewinne aus den Vormonaten anzuknüpfen. Allein von Anfang Mai bis Mitte Juni war der japanische Nikkei-225-Index von rund 29.000 Zählern um über 16 Prozent auf 33.773 Punkte gestiegen, den höchsten Stand seit über 30 Jahren. Im Juli blieben größere Anschlusskäufe aus und der japanische Aktienmarkt begann mit einer Konsolidierung der Kursgewinne, wobei sich der Index der Marke von 31.000 Zählern näherte. Ein Belastungsfaktor war die Geldpolitik der Notenbank. Die Bank of Japan (BoJ) gab ihre Obergrenze von 0,5 Prozent bei der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen auf. Ein weiterer negativer Einfluss kam von der konjunkturellen Schwäche in China, über das Japan einen großen Teil seines Außenhandels abwickelt. Der Nikkei-225-Index beendete das Quartal mit einem Rückgang um 4,0 Prozent bei 31.858 Punkten.

Deutlich schlechter blieb die Kursentwicklung der **chinesischen Börsen**. Vor allem die Krise auf dem Immobilienmarkt drückte auf die Stimmung der Anleger. Große chinesische Immobilienkonzerne kämpfen gegen die Pleite. Der Hang Seng Index der Börse in Hongkong verlor 5,9 Prozent und der Shanghai B Share Index sogar 11,5 Prozent.

Die **Aktienmärkte Lateinamerikas** konnten sich vom schwächeren internationalen Trend ebenfalls nicht abkoppeln. Nachdem sich die brasilianische Börse in Sao Paulo zuvor deutlich erholt hatte, verlor den Bovespa-Index im dritten Quartal 2,3 Prozent. Der mexikanische IPC Index verzeichnete für den gleichen Zeitraum einen Rückgang um 3,3 Prozent.

Die Aktienkurse der **Goldminenbetreiber** litten weiterhin überproportional unter dem Rückgang

des Goldpreises. Der FT Goldmines Branchenindex schloss das dritte Quartal mit einem Verlust von 13,1 Prozent ab.