

BERICHT FÜR DAS 3. QUARTAL 2024

Die Begeisterung der Aktienmärkte für das Thema Künstliche Intelligenz (KI) ließ im dritten Quartal nach. Sorgen um die hohe Bewertung dieser Aktien im Speziellen, um die Weltkonjunktur im Allgemeinen und die mögliche Eskalation von Kriegen führten zu hohen Kursschwankungen, als die Märkte Anfang August auf eine Leitzinserhöhung in Japan reagierten. Letztendlich stabilisierten die Notenbanken in Europa, den USA und in China mit einer Lockerung ihrer Geldpolitik die Lage.

Konjunktur, Inflation und Leitzinsen

Obwohl der Präsident der US-Notenbank, Jerome Powell, zuvor einer raschen Leitzinssenkung noch eine Absage erteilt hatte, starteten die Kapitalmärkte in dieser Frage zuversichtlich in das zweite Halbjahr. Positive Impulse gingen zunächst vom Arbeitsmarktbericht und dann vom Rückgang der Inflation aus. Doch bevor es im September tatsächlich zur ersten US-Leitzinssenkung seit viereinhalb Jahren kam, mussten die Börsen Anfang August noch kurze, aber heftige Turbulenzen überstehen.

Die japanische Notenbank erhöhte ihren Leitzins überraschend um 0,15 Prozentpunkte. Nach vielen Jahren einer sehr lockeren Geldpolitik signalisierte dieser kleine Schritt eine folgenschwere Veränderung für sogenannte Carry Trades. Die schrumpfende Zinsdifferenz zum US-Dollar und zum Euro ließ den Wechselkurs des japanischen Yen steigen. Die bislang sehr günstige Kreditaufnahme in Yen wurde somit gleich zweifach teurer. Zum einen durch höhere Zinskosten bei Yen-Krediten und zum anderen durch den Wechselkurs, wodurch für den gleichen Yen-Betrag mehr US-Dollar oder Euro zurückgezahlt werden.

Viele Jahre lang war die Carry-Trade-Strategie erfolgreich. Sie bestand darin, sich in Japan zu günstigen Konditionen Geld zu leihen und höher rentierlich in anderen Währungsräumen, etwa den USA, zu investieren. Ein Teil der bestehenden Carry Trades wurde umgehend aufgelöst. Das traf insbesondere auf die Fälle zu, in denen schon Nachschussforderungen für stark gehebelte Positionen ausgelöst wurden. Aber die Lage stabilisierte sich rasch. Dazu dürfte die Aussicht auf die

erste Leitzinssenkung durch die amerikanische Notenbank entscheidend beigetragen haben.

Die US-Inflationsrate sank erstmals seit Jahren unter die Drei-Prozent-Marke. Das internationale Notenbanker-Treffen in Jackson Hole bestätigte vor diesem Hintergrund die Hoffnung der Kapitalmärkte auf eine Lockerung der Geldpolitik. Fed-Präsident Powell sagte, dass die Zeit für sinkende Leitzinsen gekommen sei.

Am 12. September gab die Europäische Zentralbank (EZB) wie erwartet bekannt, ihre Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 3,50 Prozent zu senken. Dies ist der Zinssatz, den Geschäftsbanken auf ihre Guthaben bei der Zentralbank erhalten. Deutlicher fielen mit jeweils 60 Basispunkten (auf 3,65 bzw. 3,90 Prozent) die Zinssenkungen bei den Refinanzierungssätzen aus, zu denen sich Geschäftsbanken Geld bei der EZB leihen können.

Am 18. September gab auch die US-Notenbank ihre Zinsentscheidung bekannt. Die erste Zinssenkung seit viereinhalb Jahren fiel mit einem halben Prozentpunkt hoch aus, was die Kapitalmärkte mit Kursgewinnen quittierten. Im März 2020 hatte die Fed angesichts der Corona-Pandemie zweimal ihren Leitzins gesenkt und dann für zwei Jahre unverändert belassen. In den Jahren 2022 und 2023 folgten dann 11 Leitzinserhöhungen, um die Inflation wieder einzudämmen.

Renten, Währungen und Rohstoffe

Die Anleihemärkte zeigten sich bei rückläufiger Inflation in Erwartung von Leitzinssenkungen im Quartalsverlauf freundlich. Festverzinsliche Papiere mit hoher Bonität profitierten als sogenannter sicherer Hafen vom sprunghaften Anstieg der Risikoaversion Anfang August. Die wegweisende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit stand Ende September bei 3,80 Prozent und war während des Quartals erstmals seit Juni 2023 wieder unter diese Marke gesunken. Gegenüber der Jahresmitte ergibt sich ein Renditerückgang von 4,33 Prozent um 0,53 Prozentpunkte. Noch im April dieses Jahres hatten US-Staatsanleihen in der Spitze gut 4,7 Prozent Rendite erreicht. Auch an den europäischen Rentenmärkten gab es im Berichtszeitraum Kursgewinne, vor allem im Juli. Die

Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit sank im dritten Quartal um 0,36 Prozentpunkte auf 2,13 Prozent. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung deutscher Bundesanleihen an der Terminbörse angibt, verzeichnete im dritten Quartal einen Anstieg von 131,5 auf 134,9 Punkte.

An den Devisenmärkten schwächte die zunehmende Erwartung einer spürbaren Zinssenkung in den USA den US-Dollar. Der zuvor gewachsene Zinsvorteil gegenüber dem Euro wird dadurch etwas kleiner. Im August fiel die US-Währung gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung auf neue Jahrestiefs. Erst die Marke von 1,12 US-Dollar pro Euro erwies sich als tragfähig. Schon seit Anfang 2023 pendelt der Wechselkurs in der vergleichsweise engen Bandbreite zwischen 1,045 und 1,125 US-Dollar pro Euro. Der Wechselkurs von 1,114 US-Dollar Ende September bedeutet für das dritte Quartal einen Euro-Anstieg um 4,0 Prozent.

Wichtiger war die deutliche Trendwende beim japanischen Yen. Bis zur Jahresmitte hatte sich die japanische Währung auffallend schwach gezeigt und erst Anfang Juli mit 162 Yen neue Rekordtiefs gegenüber dem US-Dollar erreicht. Eine kleine Zinserhöhung der Bank of Japan (BoJ) löste eine rasante Gegenbewegung aus. Nicht wenige Carry Trades mit Kreditaufnahme in Yen wurden aufgelöst, was mit Yen-Käufen verbunden war. Im September reichten zeitweilig 140 Yen, um einen US-Dollar zu erwerben, der tiefste Stand seit Mitte 2023. Der Wechselkurs 143,71 Yen pro US-Dollar Ende September bedeutet für das dritte Quartal eine Aufwertung des Yen um 10,7 Prozent.

Unter der Auflösung von Carry Trades Anfang August litten auch Kryptowährungen. So fiel der Bitcoin vom Juli-Hoch von 70.000 US-Dollar kurzzeitig bis knapp unter 50.000 US-Dollar, kehrte dann aber rasch in die Bandbreite 55.000 bis gut 70.000 US-Dollar zurück. Letztendlich veränderte sich der Wert des Bitcoins im dritten Quartal kaum: ein Plus von rund einem Prozent in US-Dollar, ein Minus von rund drei Prozent in Euro.

An den Rohstoffmärkten zeigte sich im dritten Quartal eine gegenläufige Bewegung von Öl und Gold. Weil sich die Sorgen um eine Unterbrechung der Ölexporte aus dem Nahen Osten nicht bewahrheiteten und sich die chinesische Konjunktur

schwach zeigte, fiel der Ölpreis im dritten Quartal um rund 16 Prozent auf 68 US-Dollar für ein Barrel der US-Ölsorte WTI und 72 US-Dollar für die Nordsee-Ölsorte Brent.

Nachdem der Goldpreis im zweiten Quartal seinen Anstieg zuvor in einer Seitwärtsbewegung konsolidiert hatte, setzte sich der Aufwärtstrend im dritten Quartal wieder kraftvoller fort. Gold profitierte dabei weiterhin von den geopolitischen Konflikten sowie Notenbankkäufen und den fallenden Zinsen. Nachdem Anleger schon in den vergangenen Monaten das hohe Preisniveau für Gewinnmitnahmen bei ihren Goldinvestments genutzt hatten, ließ das Angebot von dieser Seite nach. Der September wurde mit neuen Rekordpreisen bei 2.635 US-Dollar pro Unze beendet, ein Anstieg gegenüber der Jahresmitte um 13,2 Prozent. In Euro verbleibt davon aufgrund des gefallenen US-Dollars ein Plus von 8,9 Prozent bei einem Stand von 2.366 Euro pro Unze.

Die stärker von industrieller Nachfrage bestimmten Preise für Silber, Platin und Palladium konnten hier weiterhin nicht mithalten. In US-Dollar stieg der Silberpreis zwar um 6,8 Prozent, der Preis von Palladium aber nur um 2,6 Prozent und Platin verlor sogar 1,7 Prozent. Der Kupferpreis setzte unter dem Eindruck der schwachen Weltkonjunktur bis Anfang August den Preisrückgang fort und stabilisierte sich schließlich im Verlauf des Quartals. Vor allem der aufkommenden Hoffnung für die chinesische Wirtschaft verdankte Kupfer einen kleinen Preisanstieg um drei Prozent für das dritte Quartal. Der Bloomberg Commodity Index verzeichnet für den Berichtszeitraum belastet vom Ölpreis ein kleines Minus von 0,7 Prozent.

Aktienmärkte

Zum Auftakt des zweiten Halbjahres setzten die US-Aktienmärkte ihre Rekordjagd fort. Mehrheitlich erreichten die Aktien der Magnificent Seven-Konzerne zunächst neue Höchstkurse, so Apple, Microsoft, die Google-Holding Alphabet, Amazon und der Social-Media-Konzern Meta Platforms. Aber auch die mehrheitlich auf den Heimatmarkt konzentrierten US-Nebenwerte waren stärker nachgefragt. Der Russell-2000-Index für US-

Nebenwerte, der im gesamten ersten Halbjahr nur 1,1 Prozent gestiegen war, machte in der ersten Julihälfte einen Sprung um gut 10 Prozent. Damit erreichte der Nebenwerte-Index den höchsten Stand seit 2021, jedoch keine neuen Rekorde. Für das Kalenderquartal verblieb beim Russell-2000 ein Anstieg um 8,8 Prozent, womit US-Nebenwerte erstmals seit Langem die großen Standardwerte schlagen konnten.

Umschichtungen erfolgten zeitweilig zulasten von Technologie-, Mikrochip- und KI-Aktien. Zudem drückte ein fehlerhaftes Software-Update des IT-Sicherheitsunternehmens CrowdStrike auf die Stimmung, weil es weltweit zu Ausfällen von IT-Systemen kam. Im August enttäuschten die Quartalsberichte von Amazon und Intel die Erwartungen, was bei diesen Aktien mit prozentual zweistelligen Kursverlusten quittiert wurde.

Mit Spannung fieberten die Aktienmärkte den Quartalsergebnissen des KI-Chipherstellers Nvidia entgegen. Weil auch dieser in einigen Punkten die sehr hohen Erwartungen enttäuschte, musste der Aktienkurs wieder einen prozentual zweistelligen Rückschlag hinnehmen. Zudem kehrten Anfang September die Sorgen um eine mögliche Überbewertung der KI-Geschäftsmodelle nochmals zurück. Neben Nvidia gerieten auch andere Aktien der Mikrochip-Branche unter Druck, darunter insbesondere Broadcom. Dann aber profitierte die Stimmung für US-Technologie-Aktien von der Ankündigung einer Kooperation des Datenbank-Spezialisten Oracle mit dem Cloud-Dienst von Amazon, sodass sich der Sektor wieder stabilisieren konnte.

An der Wallstreet kletterte der Dow Jones Industrial Average erstmals in seiner langen Geschichte über 42.000 Zähler und der S&P-500-Index über 5.700 Punkte. Ein Wert von 42.330 Zählern Ende September bedeutet für den Dow Jones einen Anstieg im dritten Quartal um 8,2 Prozent. Der S&P-500-Index schaffte einen Anstieg von 5,5 Prozent. Der Nasdaq-100-Index eroberte zwar die Marke von 20.000 Punkten zurück, erreicht mit einem Quartalszuwachs von 1,9 Prozent auf 20.061 Zähler aber nicht sein Rekordhoch aus dem Juli bei 20.691 Punkten.

Die europäischen Aktienmärkte setzten im Juli zunächst die im April begonnene Seitwärtsbewegung

fort. Der Euro-STOXX-50 suchte dabei Unterstützung im Bereich von gut 4.800 Punkten, verletzte diese Marke jedoch bei den Turbulenzen von Anfang August. Vorübergehend fiel der Leitindex der Eurozone auf 4.474 Punkte und erholte sich schnell wieder bis auf rund 5.000 Punkte. Der neuerliche Rückschlag Anfang September bei 4.733 Zählern konnte bis zum Quartalsende mit einem Wert von 5.000,5 Punkten per Ende September wieder aufgeholt werden. Dies bedeutet für das Quartal ein Plus von 2,2 Prozent. Der deutsche Aktienindex DAX entwickelte sich ähnlich. Der Rückschlag von Anfang August reichte bis auf 17.025 Zähler. Schließlich profitierten deutsche Aktien stärker von den erhofften Konjunkturstimuli in China. Der DAX konnte damit neue Rekordwerte über 19.400 Punkte erreichen und beendete das Quartal bei 19.325 Zählern mit einem Plus von 6,0 Prozent.

In Japan kletterte der Nikkei-Index in den beiden ersten Juliwochen kraftvoll auf ein neues Rekordhoch von 42.427 Indexpunkten. Treiber waren die guten Vorgaben der Wallstreet und die Schwäche der japanischen Währung. Beim Außenwert des Yen kam es im Verlauf des Julis zu einem Bruch des steilen Abwärtstrends. Die folgende Aufwertung der eigenen Währung verhinderte einen weiteren Anstieg der japanischen Aktienkurse, weil dies die Rahmenbedingungen für die japanische Exportwirtschaft verschlechterte. Der Nikkei-225-Index erlitt Anfang August den zweitgrößten Tagesverlust seiner Geschichte. Kurzzeitig fiel der Nikkei bis auf 31.156 Zähler und erholte sich dann im Laufe des Augusts. Der Wert von 37.920 Punkten Ende September bedeutet für das dritte Quartal einen Rückgang um 4,2 Prozent. Der Topix Index verlor 5,8 Prozent.

An den chinesischen Aktienbörsen setzte sich zunächst die Schwäche aus dem Vormonat fort. Die Konjunkturaussichten hatten sich weiter eingetrübt, was weit über China hinaus die Aktienmärkte belastete. Dass die chinesische Zentralbank im Juli ihre Zinsen überraschend senkte, sorgte eher für Verunsicherung als für Unterstützung. Erst die von anderen Maßnahmen zur Geldversorgung begleiteten Leitzinssenkungen im September führten zu einem Freudensprung an den chinesischen Börsen. Ziel der People's Bank of China (PBoC) ist es vor allem, den schwächelnden Immobilien- und

Finanzsektor des Landes zu stabilisieren.

Das umfangreiche Maßnahmenpaket umfasst neben Zinssenkungen auch eine Kapitalspritze für die sechs größten Geschäftsbanken des Landes. In Hongkong sprang der Hang Seng Index binnen weniger Tage um rund 20 Prozent nach oben, sodass das Quartal mit einem Plus von 16,4 Prozent beendet werden konnte. Weltweit verzeichneten die zuvor von ihrem großen China-Geschäft belasteten Unternehmen, darunter Luxusgüter- und Pkw-Hersteller, eine Erholung ihrer Aktienkurse.

Der indische Aktienmarkt, der im Juni vom Wahlergebnis profitiert hatte, verlor im Juli an Dynamik und litt unterdurchschnittlich unter den Turbulenzen von Anfang August. Dabei konnte er im Quartalsverlauf neue Rekordhöhen erreichen. Der BSE Sensex 30 Index verzeichnet für das Quartal einen Anstieg um 6,7 Prozent.