

## BERICHT FÜR DAS 4. QUARTAL 2024

Im Berichtszeitraum zeigte vor allem der klare Wahlsieg der US-Republikaner unter Donald Trump Wirkung an den Märkten. Zusammen mit den US-Aktien und dem US-Dollar stiegen allerdings auch die Inflationserwartungen und Anleiherenditen in den USA. Außerhalb des Landes befürchtet man dagegen Handelsstreitigkeiten und Zollerhöhungen.

### Konjunktur, Inflation und Leitzinsen

Konjunktur und Arbeitsmarkt in den USA zeigten sich weiterhin in einer robusten Verfassung. Die sorgenvollen Blicke der Märkte galten eher den Wirtschaftsdaten aus China. So leidet die Volksrepublik weiterhin unter verschleppten Problemen. Hierzu zählen marode Staatskonzerne, fehlgeleitete Milliardensummen bei Wohnimmobilien und ein schwaches Konsumentenvertrauen. Überkapazitäten in der Industrie erhöhen das Angebot chinesischer Exporte auf den Weltmärkten, wogegen sich in den USA und in Europa zunehmend Widerstand organisiert, vor allem bei E-Automobilen.

Der klare Wahlsieg der Republikaner mit ihrem Kandidaten Donald Trump freute zwar die Wallstreet, löste international aber eine größere Angst vor Zollerhöhungen und Handelsstreitigkeiten aus. Zudem droht damit ein schon überwunden geglaubtes Problem in die USA zurückzukehren: Inflation. Sowohl die angekündigten Zölle als auch eine deutlich verschärfte Einwanderungspolitik würden viele Preise in den USA steigen lassen. Im Wahlkampf hatte Trump zwar versprochen, für fallende Preise zu sorgen. Dieses Wahlversprechen erklärte er aber bereits kurz nach der Wahl für unrealistisch.

Auch Trumps Ankündigung, das US-Staatsdefizit deutlich zu senken, wurde ihm von den Märkten mehrheitlich nicht geglaubt. So verzeichneten US-Staatsanleihen in Reaktion auf seine Wahl Kursverluste. Damit näherten sich die Anleiherenditen in den USA dem bislang höheren Zinsniveau am US-Dollar-Geldmarkt an, zumal die US-Notenbank Fed erwartungsgemäß ihren Leitzins sowohl im November als auch im Dezember um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25 bis 4,50 Prozent senkte. Im Zinserhöhungszyklus von 2022 bis Mitte 2023 hatte sie den Leitzins über die Kapitalmarktzinsen hinaus angehoben, um die

Inflation zu bekämpfen.

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) senkte ihre Leitzinsen im vierten Quartal den Erwartungen entsprechend zwei Mal um je einen viertel Prozentpunkt. Der Einlagezins, den die EZB an die Geschäftsbanken mit EZB-Guthaben zahlt, sank damit auf 3,00 Prozent. Der Hauptrefinanzierungssatz, zu dem sich Geschäftsbanken Geld bei der EZB leihen können, wurde auf 3,15 Prozent gesenkt. Für 2025 rechnen die Märkte mit weiteren Zinssenkungen in der Eurozone. Ausmaß und Tempo von Leitzinssenkungen in den USA dürften allerdings geringer ausfallen. War der Markt zunächst noch von mindestens vier Leitzinssenkungen im Jahr 2025 ausgegangen, wurden am Jahresende nur noch zwei weitere Schritte um je 25 Basispunkte eingepreist.

### Renten, Währungen und Rohstoffe

Die Anleihemärkte erlebten nach der guten Kursentwicklung im dritten Quartal nun Gegenwind. In Reaktion auf den Ausgang der US-Wahlen verzeichneten vor allem US-Staatsanleihen Kursverluste. Mitte September, als der Wahlausgang offen erschien, hatte die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei nur 3,6 Prozent einen unteren Wendepunkt markiert. Mit der Erwartung und anschließenden Bestätigung des Trump-Wahlsiegs stieg die Rendite im November bis auf 4,5 Prozent.

Als die US-Notenbank schließlich im Dezember die Erwartungen an weitere Leitzinssenkungen reduzierte, näherten sich die Anleiherenditen ihrem Jahreshoch aus dem April, das bei 4,74 Prozent gelegen hatte. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen kletterte bis auf 4,64 Prozent und beendete das Jahr bei 4,57 Prozent. Dies bedeutet für das vierte Quartal einen Anstieg um 0,77 Prozentpunkte.

An den europäischen Rentenmärkten fiel der Renditeanstieg im Endergebnis weniger stark aus, weil auf die Kursverluste aus dem Oktober eine Erholung im November folgte, bevor im Dezember auch diesseits des Atlantiks die Anleiherenditen wieder kletterten. Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit lag am Jahresende mit 2,36 Prozent aber nur 0,23 Prozentpunkte höher als drei Monate

zuvor. Der Bund-Future, der die Kursentwicklung deutscher Bundesanleihen an der Terminbörse angibt, verzeichnete im vierten Quartal einen Kursrückgang um gut ein Prozent (auf 133,4 Punkte).

An den Devisenmärkten lieferte die Aussicht auf nicht so stark fallende US-Zinsen einen Grund für einen Anstieg des US-Dollars. Dieser brach gegenüber dem Euro aus der seit Anfang 2023 gültigen Bandbreite von 1,045 bis 1,125 US-Dollar je Euro aus. Der größer als erwartete Zinsvorteil des US-Dollars führte die US-amerikanische Währung mit zeitweilig nur 1,02 US-Dollar für einen Euro in Richtung der Eins-zu-Eins-Parität zum Euro. Der Wechselkurs von 1,035 US-Dollar pro Euro am Jahresende bedeutet einen Anstieg um 7,1 Prozent im vierten Quartal. Gegenüber dem japanischen Yen verteuerte sich die US-Währung sogar um 9,3 Prozent auf 157 Yen pro US-Dollar.

Kryptowährungen profitierten stark vom Trump-Wahlsieg. Zwar hatte Trump den Bitcoin früher als „Betrug“ bezeichnet, aber im Wahlkampf eine 180-Grad-Wende vollzogen. Im Sommer hatte sich der Republikaner auf einer Bitcoin-Konferenz selbst zum „Bitcoin-Präsidenten“ gekürt und angekündigt, die USA zum „Krypto-Zentrum des Planeten“ zu machen. Dazu versprach Trump, das regulatorische Umfeld für Kryptowährungen zu lockern. Zudem hatte Trump mehrfach erklärt, eine seiner ersten Amtshandlungen als US-Präsident werde es sein, den Chef der Börsenaufsicht SEC, Gary Gensler, wegen dessen „Kryptofeindlichkeit“ zu feuern. Trump kündigte überdies an, eine nationale Reserve in Bitcoin anzulegen.

Der Bitcoin sprang deshalb in Reaktion auf den Wahlsieg über sein bisheriges Rekordhoch aus dem Frühjahr und kletterte im Dezember erstmals über 100.000 US-Dollar. Die älteste und bekannteste Kryptowährung beendete das Jahr schließlich bei rund 93.400 US-Dollar, was gegenüber Ende September einen Anstieg um 48 Prozent bedeutet. Andere Digitalwährungen konnten prozentual deutlich stärker zulegen, darunter XRP von Ripple, die früher unter Regulierungswünschen der SEC besonders gelitten hatte.

Die Rohstoffmärkte zeigten sich im vierten Quartal vergleichsweise wenig volatil. Der Ölpreis stabilisierte sich nach dem Rückgang in den

Vormonaten und beendete das Quartal rund dreieinhalb Prozent höher bei knapp 71 US-Dollar für ein Barrel der US-Ölsorte WTI und bei knapp 74 US-Dollar für die Nordsee-Ölsorte Brent.

Der Goldpreis setzte seinen Anstieg auf neue Rekordhöhen bis Ende Oktober fort. Mit 2.790 US-Dollar pro Unze wurde eine neue Höchstmarke aufgestellt. In der ersten Novemberhälfte gab es eine scharfe Gegenbewegung bis 2.537 US-Dollar. Möglicherweise waren aus Sorge um mögliche Unruhen in den USA nach den Wahlen Goldpositionen eingegangen worden, die anschließend wieder aufgelöst wurden. In den letzten Wochen des Jahres dürfte die Ankündigung verlangsamer US-Zinssenkungen eine Rückkehr in den Aufwärtstrend verhindert haben. Zum einen verteuert ein steigender US-Dollar aus Sicht anderer Währungen Gold, das international gegen US-Dollar gehandelt wird.

Zum anderen sind verzinsliche Anlagen umso attraktiver gegenüber dem zinslosen Gold, je höher die Zinsen bleiben. Letztendlich lag der Goldpreis am Jahresende mit 2.624 US-Dollar fast wieder genau da, wo er drei Monate zuvor gelegen hatte. In Euro ergibt sich allein aufgrund des gestiegenen US-Dollars ein Plus von gut 7 Prozent auf rund 2.535 Euro pro Unze.

Silber scheiterte mit dem Versuch einer Aufholjagd. Zwar wurde im Oktober mit 34,86 US-Dollar pro Unze vorübergehend der höchste Preis seit 2012 erreicht. In den letzten Wochen des Jahres sackte der Silberpreis schließlich wieder ab und beendete das Jahr bei knapp 29 US-Dollar pro Unze und damit 7,2 Prozent tiefer als Ende September. Platin und Palladium verloren mit Preisrückgängen von 7,5 und 8,9 Prozent noch mehr. Der Kupferpreis kehrte angesichts der schwachen Weltkonjunktur in die Nähe seines Sommertiefs unter 9.000 US-Dollar pro Tonne zurück. Der Bloomberg Commodity Index verzeichnet für den Berichtszeitraum, stabilisiert durch den Ölpreis, zum Quartalsultimo ein Minus von 1,5 Prozent.

### **Aktienmärkte**

An den US-Aktienmärkten war der Auftakt in das vierte Quartal zunächst von Gewinnmitnahmen

geprägt, zumal sorgenvolle Blicke immer wieder einer möglichen Eskalation des Nahost-Konflikts und der russischen Aggression gegen die Ukraine galten. Zudem tauchten wiederholt Bedenken auf, dass die Erwartungen an weitere US-Zinssenkungen und an die chinesischen Konjunkturprogramme überzogen sein könnten.

Die KI-Chip-Aktie Nvidia erreichte trotzdem neue Rekordhöhen, womit der Börsenwert des Unternehmens dreieinhalb Billionen US-Dollar erreichte. Nachdem die Berichtssaison mit guten Geschäftsergebnissen von Großbanken wie JP Morgan begonnen hatte, verfehlten allerdings der Mikrochip-Maschinen-Hersteller ASML, der Luxusgüter-Konzern LVMH und der US-Krankenversicherer UnitedHealth die Erwartungen, was auch andere Aktien der jeweiligen Branche belastete.

Die Mikrochip-Branche stabilisierte sich angesichts eines guten Ausblicks des größten Chipherstellers der Welt, TSMC aus Taiwan. Der Streamingdienst Netflix konnte viele Neukunden gewinnen, bei denen Werbung geschaltet wird, was der Aktie zu neuen Rekordkursen verhalf und Tech-Aktien weiter stabilisierte. Viel Aufmerksamkeit zog die volatile Tesla-Aktie auf sich. Zunächst überzeugten die Pläne zur Einführung selbstfahrender Taxen den Markt nicht, dann überraschte der Automobilhersteller mit einer erfolgreichen Senkung seiner Produktionskosten positiv. Schließlich profitierte die Tesla-Aktie von der Nähe des Tesla-Chefs Elon Musk zum designierten US-Präsidenten Donald Trump.

Dessen klarer Wahlsieg löste den sogenannten Trump Trade aus. Ähnlich wie der „Trump Jump“-Kurssprung bei seiner Wahl 2016 stiegen die Aktienkurse in Erwartung weiterer Steuersenkungen und Deregulierungen für Unternehmen. Diesen Wahlkampfversprechungen steht allerdings das Risiko einer wieder höheren Inflation gegenüber, denn sowohl die angekündigte Massenabschiebung von Ausländern als auch massive Zollerhöhungen würden das Lohn- und Preisniveau in den USA steigen lassen.

Der Dow Jones Industrial Average erreichte Anfang Dezember einen neuen Rekordstand bei 45.073,6 Zählern und der S&P-Index berührte erstmals in seiner Geschichte die Marke von 6.100 Punkten. Die von großen Technologie-Aktien geprägten Nasdaq-

Indizes setzten ihren Anstieg im Dezember zunächst noch fort. So erreichte der Nasdaq-100 mit 22.133 Zählern einen neuen Höchststand, bevor die US-Notenbank die gute Stimmung beendete, als ihr Präsident die Erwartung von Leitzinssenkungen im kommenden Jahr deutlich dämpfte. Der Dow Jones beendete das Jahr schließlich bei 42.544 Punkten, was für das vierte Quartal nur ein Mini-Plus von plus 0,5 Prozent bedeutet. Beim S&P-500 verblieb mit dem Schlusstand 5.881,6 Zähler ein Zuwachs von 2,1 Prozent, beim Nasdaq-100 immerhin ein Quartalsgewinn von 4,7 Prozent auf 21.012 Indexpunkte.

Nach dem Trump-Wahlsieg taten sich angesichts der angekündigten „America First“-Politik die Aktienmärkte außerhalb der USA eher schwer mit Kursgewinnen. Der europäische Leitindex Euro-STOXX-50 verlor bis Mitte November unter dem Eindruck der Trump-Wahl gegenüber seinem Jahreshoch bei 5.122 Zählern aus dem April rund 9 Prozent bis auf 4.700 Punkte. Als Verlierer der geopolitischen Entwicklung gelten insbesondere deutsche Automobilhersteller, die bislang viele hochmargige Modelle in den USA und in China verkauften.

Aber auch andere Branchen würden unter Handelskonflikten mit höheren Zöllen leiden. Der DAX konnte seinen Rückgang besser begrenzen – vor allem dank eines fortgesetzten Aufwärtstrends der hoch gewichteten Aktie des Softwareherstellers SAP. Im Dezember erreichte der DAX sogar erstmals die Marke von 20.000 Punkten und beendete das Jahr mit 19.909 Zählern nicht viel tiefer. Für das vierte Quartal bedeutet das einen Anstieg um 3,0 Prozent. Dass die große Mehrheit der Aktien schlechter abschnitt als die von wenigen großen Konzernaktien geprägten Leitindizes, zeigt ein Blick auf die Nebenwerteindizes. Der MDAX verzeichnet für das vierte Quartal einen Verlust von 4,7 Prozent, der SDAX einen Rückgang um 3,2 Prozent.

Der japanische Aktienmarkt zeigte im Berichtszeitraum eine abwartende Seitwärtsbewegung. Der Nikkei-225-Index setzte seine Pendelbewegung in der Bandbreite zwischen 37.600 und 40.400 Punkten fort. Unterstützend wirkte dabei die Abschwächung des japanischen Yen, die der japanischen Exportwirtschaft hilft. So gab es kurz vor dem Jahresende in Tokio nochmal steigende Aktienkurse, womit der Nikkei-225-Index im vierten Quartal auf ein Plus von 5,2 Prozent auf

39.895 Zähler kommt und der Topix auf einen ganz ähnlichen Anstieg um 5,3 Prozent.

Nachdem Maßnahmen der chinesischen Zentralbank People's Bank of China (PBoC) in der zweiten Septemberhälfte eine Kursrallye an den chinesischen Aktienmärkten ausgelöst hatten, setzen Gewinnmitnahmen ein und ein Großteil der Kursgewinne ging wieder verloren. Anleger vermissten eine Konkretisierung der Maßnahmen. So sackte der Hang Seng Index der Börse in Hongkong, der in der Spitze der Kursrallye Anfang Oktober 23.240 Zähler erreicht hatte, wieder bis auf rund 19.000 Punkte ab. Der Index beendete das Quartal bei 20.060 Zählern mit einem Verlust von 2,8 Prozent. Auch am indischen Aktienmarkt, der bis Ende September hohe Kursgewinne verzeichnet hatte, konnte das erreichte Kursniveau nicht gehalten werden. Der Sensex-30 Index der Bombay Stock Exchange beendete das Quartal mit einem Verlust von 7,3 Prozent. Der koreanische Aktienmarkt litt nicht nur unter den Sorgen um die internationalen Handelsbeziehungen, sondern auch unter der Regierungs- und Verfassungskrise im Land. Der Aktienkurs des Schwergewichts Samsung Electronics fiel auf den tiefsten Wert seit der Corona-Pandemie 2020. Der KOSP-Index der Börse Seoul beendete das Quartal mit einem Verlust von 7,5 Prozent.

Dass der Goldpreis seinen Anstieg ab November nicht mehr fortsetzte, belastete die Aktien der Goldminenbetreiber. Gleichzeitig stiegen aber deren Förderkosten stärker als erwartet, so beim Branchenprimus Newmont, dessen Quartalszahlen bereits im Oktober für Enttäuschung sorgten. Der FT Goldmines Branchenindex verzeichnete für den Berichtszeitraum einen Rückgang um 18,3 Prozent.