

## QUARTALSBERICHT ZUM QUARTAL III 2019

Die Notenbanken in den USA und in der Euro-Zone lockerten ihre Geldpolitik im Rahmen der Erwartungen. Vor allem schwächere Aussichten für die Weltkonjunktur bescherten Anleihen weitere Kursgewinne. Das beherrschende Thema für die Aktienmärkte blieb auch im dritten Quartal der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt.

### Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Die im ersten Halbjahr geweckte Erwartung, dass die US-Notenbank „Fed“ im zweiten Halbjahr mehrfach ihre Leitzinsen senken würde, bestätigte sich: Ende Juli und Mitte September wurde das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ jeweils um einen Viertel Prozentpunkt gesenkt, also zweimal um je 25 Basispunkte auf schließlich 1,75 bis 2,00 Prozent. Allerdings zeigte sich die Wallstreet von den unklaren Aussagen von Fed-Chef Powell etwas enttäuscht. Eine Fortsetzung der Zinssenkungen, wie von US-Präsident Trump vehement gefordert, steht in Frage. In Europa stützte die Nominierung der IWF-Chefin Christine Lagarde als Nachfolgerin Mario Draghis an der EZB-Spitze die Hoffnungen auf eine anhaltend lockere Geldpolitik. Der EZB-Rat beließ den Leitzins bei null Prozent und senkte den Einlagensatz, der Geschäftsbanken für deren Zentralbankguthaben berechnet wird, um 0,1 auf minus 0,5 Prozent.

Um die Folgen für die Kreditinstitute abzumildern, kündigte die EZB aber eine Staffelung der Strafzinsen und Freibeträge an. Wichtiger für die Kapitalmärkte war die EZB-Ankündigung, ab November wieder Anleihen zu kaufen. Das Volumen soll bis auf Weiteres 20 Milliarden Euro pro Monat betragen, was eher am oberen Rand der Erwartungen lag.

Als Anfang August einige schwächere Wirtschaftsdaten auch in den USA Sorgen um die Konjunktur verstärkten, sank die Rendite langfristiger US-Staatsanleihen unter die Rendite von Papieren mit kurzer Laufzeit. Diese sogenannte „inverse Zinsstruktur“ kündigte früher meist eine Rezession an, was die Ängste nochmals verstärkte. Darauf fiel die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit, die Mitte des Jahres bei 2,00 Prozent gelegen hatte, bis Anfang September auf 1,43 Prozent, den niedrigsten Stand seit dem Rekordtief im Sommer 2016 von damals nur 1,34 Prozent. Vor allem in der ersten Septemberhälfte wurden die Konjunkturängste wieder kleiner, die Anleihekurse fielen und die Rendite stieg

bis auf 1,90 Prozent. Bis Ende September verblieb für das dritte Quartal ein Rückgang der Rendite um 32 Basispunkte auf 1,68 Prozent. Ganz ähnlich entwickelten sich die Anleihemärkte auch diesseits des Atlantiks. Von Mitte Juli bis Mitte August verzeichneten Anleihen hohe Kursgewinne, die in der ersten Septemberhälfte wieder zum größeren Teil verloren gingen.

Der Bund-Future, der Gradmesser für die Kursentwicklung deutscher Staatsanleihen, erreichte im August einen neuen Rekordstand (bei 179,7), beendete das dritte Quartal aber mit einem verhältnismäßig kleinen Anstieg um 0,9 Prozent auf 174,3. Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit tauchte tiefer in den negativen Bereich und stand Ende September bei -0,58 Prozent. Hohe Kursverluste gab es dagegen vereinzelt bei Schwellenländer-Anleihen. Als in Argentinien bei Präsidentschaftsvorwahlen der linkspopulistische Oppositionskandidat Fernández den eher wirtschaftsliberalen Amtsinhaber Macri hinter sich ließ, stürzten Argentinien-Anleihen und der argentinische Peso ab.

An den Devisenmärkten setzte sich der schon vor über einem Jahr begonnene Aufwärtstrend des US-Dollars fort, nachdem es im Juni eine untergeordnete Gegenbewegung gegeben hatte. Gestützt auf ihren Zinsvorteil stieg die US-Währung im dritten Quartal gegen Euro um 4,2 Prozent auf 1,09 USD/EUR, den niedrigsten Wert für den Euro seit Frühjahr 2017. Auch gegen den japanischen Yen rutschte die europäische Gemeinschaftswährung in Folge der sehr lockeren EZB-Geldpolitik auf den tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Die Schwäche des Britischen Pfundes beschleunigte sich zunächst noch. Im August mussten in der Spitze 93,25 Pence für einen Euro bezahlt werden. So schlecht hatte die britische Währung zuletzt während der Finanzkrise 2009 dagedastanden.

Zunehmende Hindernisse für Premier Johnson, einen unregelmäßigen Brexit zum 31. Oktober zu vollziehen, und die lockere Euro-Geldpolitik führten dann zur Rückkehr des Britischen Pfundes in die seit Ende 2016 bestehende Bandbreite zwischen 83 und 92 Pence. Außerhalb Europas galt angesichts des amerikanisch-chinesischen Handelskonflikts der Abwertung des chinesischen Renminbi Yuan mehr Aufmerksamkeit. Im August stieg der Wechselkurs für einen US-Dollar von knapp 6,90 auf gut 7,15 Yuan, mit auch für das Kalenderquartal eine Yuan-Abwertung um 4,3 Prozent verbleibt.

## QUARTALSBERICHT ZUM QUARTAL III 2019

Prozentual weitaus größere Bewegungen gab es weiterhin bei den Kryptowährungen. Nach der Verdreifachung des Wechselkurses im ersten Halbjahr pendelte der Bitcoin in den Sommermonaten zunächst vergleichsweise ereignisarm zwischen rund 9.500 und 12.500 US-Dollar. Anfang September konnte eine Bitcoin-Kauforder im Volumen von rund einer Milliarde Dollar den Kurs nicht mehr über 10.500 US-Dollar heben. Als dann in der zweiten Septemberhälfte die wichtige Unterstützung bei 9.500 US-Dollar unterschritten wurde, galt dies als starkes technisches Verkaufssignal. Hoffnungen darauf, dass die Einführung von Terminkontrakten, die eine tatsächliche Übertragung von Bitcoins vorsehen, die Nachfrage nach der Kryptowährung stärken würde, wurden enttäuscht. Auf der Handelsplattform Bitstamp fiel der Bitcoin im Tief bis auf 7.733 US-Dollar. Am Quartalsende lag der Wechselkurs bei rund 8.215 US-Dollar, was seit Mitte des Jahres einen Rückgang um 27 Prozent bedeutet. Auch andere Digitalwährungen wie Ethereum, Ripple und Bitcoin Cash verzeichneten ähnliche Verluste.

An den Rohstoffmärkten setzten sich im dritten Quartal überwiegend die Trends des zweiten Quartals fort. Angesichts der schwächeren Weltkonjunktur sanken die Preise von Öl und Kupfer, während die Edelmetalle ihren Preisanstieg fortsetzen konnten. Im September verunsicherte zwar der Angriff auf Erdölanlagen in Saudi-Arabien und der damit verursachte Ausfall von rund fünf Prozent des Angebots auf dem Weltmarkt die Märkte. Der Ölpreis sprang aber nur für kurze Zeit um fast 20 Prozent nach oben und beruhigte sich rasch wieder. Auch angesichts der hohen Ölförderung in den USA sank der Preis für ein Barrel der US-amerikanischen Ölsorte „West Texas Intermediate“ („WTI“) letztendlich im dritten Quartal um 7,1 Prozent auf gut 54 US-Dollar. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verbilligte sich im Laufe des Quartals um 7,9 Prozent auf rund 59,40 US-Dollar.

Die Preise von Edelmetallen profitierten dagegen weiterhin von der sehr lockeren Geldpolitik der Notenbanken und den negativen Realzinsen. So stieg der Preis für eine Feinunze Gold im Berichtszeitraum erstmals seit 2013 wieder über 1.500 US-Dollar und beendete das Quartal mit einem Plus von 4,5 Prozent bei 1.472 US-Dollar.

Der Silberpreis zeigte seine oft zu beobachtende Hebelwirkung und stieg um 11 Prozent auf gut 17 US-Dollar pro Unze. In der Spitze wurden Anfang September 19,65 Dollar erreicht. Palladium setzte

seinen im August des Vorjahres begonnenen Anstieg fort und vergrößerte seinen Vorsprung gegenüber dem Goldpreis weiter: Eine Unze verteuerte sich im dritten Quartal um 8,4 Prozent auf 1.676 US-Dollar. In Euro gerechnet kommt in allen Fällen noch ein Währungsgewinn von 4,2 Prozent durch den Anstieg des US-Dollars hinzu. Für eine Feinunze Gold ergibt sich somit in den ersten drei Monaten des zweiten Halbjahres ein Anstieg um 9,0 Prozent auf 1.350 Euro. Unterm Strich sank der Dow Jones Commodity Index vor allem aufgrund des Ölpreistrückgangs im dritten Quartal um 2,3 Prozent.

### Aktienmärkte

Die Aktienmärkte erlebten ein turbulentes drittes Quartal, das mehr zwischenzeitliche Bewegung als letztendlich Veränderung brachte. Die Aussicht auf eine Wende in der Geldpolitik der US-Notenbank verhalf den Börsen in New York zunächst zu neuen Rekordständen. Der Dow Jones markierte in der Handelssitzung am 16. Juli einen neuen Höchststand bei 27.398,7. Der Beginn der Quartalsberichtssaison gab den Aktienmärkten insgesamt dann aber keinen Aufwärtsschub. Die Unternehmensergebnisse und Geschäftsaussichten fielen uneinheitlich aus, sodass sie dem Gesamtmarkt keine Richtung vorgaben. Der Google-Konzern Alphabet beispielsweise überraschte nach einem schwachen ersten Quartal mit seinen Zahlen aus dem zweiten Quartal positiv, während der Online-Versandhändler Amazon eher enttäuschte. Zur Belastung für die Aktienmärkte wurde dann wieder der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt, als US-Präsident Trump ankündigte, alle Importe aus China mit Sonderzöllen zu belegen.

Der Dow Jones verzeichnete mit zweieinhalb Prozent Ende Juli den größten Wochenverlust seit Ende Mai. Und viele europäische Aktienindizes erlitten sogar die größten Wochenverluste seit Oktober vergangenen Jahres. Die Europäische Zentralbank (EZB) bekräftigte zwar angesichts der Unsicherheiten ihre lockere Geldpolitik, veränderte ihre Zinsen aber zunächst nicht. Als Anfang August die Rendite langfristiger US-Staatsanleihen unter die Rendite von Papieren mit kurzer Laufzeit sank, verstärkte diese sogenannte „inverse Zinsstruktur“ Ängste vor einer Rezession. Auch wenn US-Präsident Trump erklärte, einen Teil der neuen Zölle gegen chinesische Importe mit Rücksicht auf das Weihnachtsgeschäft in den USA zu ver-

## QUARTALSBERICHT ZUM QUARTAL III 2019

schieben, eskalierte der Handelskonflikt. Beide Seiten kündigten neue Zölle und Vergeltungsmaßnahmen an, was an den Aktienmärkten deutliche Kursverluste auslöste.

Erst Entspannungssignale aus Peking und Washington ermöglichten in der zweiten Augushälfte und Anfang September eine Kurserholung. In Europa wurde zudem positiv bewertet, dass das britische Parlament ein Gesetz gegen einen unregelmäßigen Brexit erließ und in Italien eine Regierungsbildung ohne die Rechtspopulisten gelang. Im September unterstützte die EZB mit ihrer lockeren Geldpolitik die Kurserholung, wobei vorübergehend auch mal stärker konjunkturabhängige Aktien profitierten. Der US-Aktienmarkt näherte sich seinen Rekordhöhen vom Juli. Der Angriff auf Erdölanlagen in Saudi-Arabien und der damit verursachte kurzzeitige Ölpreisanstieg verunsicherte die Aktienmärkte nur kurz.

Die Indizes für große US-Aktien, Dow Jones Industrial Average und S&P-500, beendeten das dritte Quartal letztendlich beide mit einem kleinen Anstieg um 1,2 Prozent. Mit 26.917 Zählern fehlen dem Dow Jones nur 1,8 Prozent bis zu seinem Rekordhoch. Die kleineren Aktien konnten sich nicht so gut halten. Während der Nasdaq-100-Index 1,0 Prozent auf 7.750 Punkte zulegte, beendete der Nasdaq Composite das Quartal mit einem kleinen Minus knapp unter 8.000 Zählern. Die relative Schwäche von Aktien aus der Internet-Branche setzte sich fort: Der entsprechende Nasdaq-Branchenindex verlor von Anfang Juli bis Ende September 5,0 Prozent. Noch mehr litten Biotech-Aktien: Der Nasdaq Biotech Index, der schon im zweiten Quartal gegen den Trend gefallen war, verzeichnet für das dritte Quartal einen Verlust von 8,8 Prozent. Wie Aktien der klassischen Pharmaindustrie leiden Biotech-Werte unter den Kostendämpfungsmaßnahmen im US-Gesundheitswesen. Auch die Masse der kleineren Aktien folgte den wenigen großen Standardwerten kaum noch: Der Nebenwerte-Index Russell-2000 verzeichnet für das dritte Quartal einen Rückgang um 2,8 Prozent.

In Europa setzte sich im dritten Quartal die schlechtere Entwicklung des britischen Aktienmarktes fort: Der FTSE-100-Index verzeichnete ein leichtes Minus von 0,2 Prozent, während der kontinentaleuropäische Euro-STOXX-50 um 2,8 Prozent auf 3.569,5 stieg. Der deutsche Leitindex DAX, der im zweiten Quartal eine Aufholjagd erlebt hatte, entwickelte sich im dritten Quartal wieder unterdurchschnittlich. Das Plus beträgt lediglich 0,2 Prozent auf 12.428 Zähler. Höhere Kursverluste mussten dagegen die Aktienmärkte Osteuropas verkraften. Der RTX-Index für russische Aktien verlor 4,6 Prozent, der CECE-Index für Zentraleuropa 5,8 Prozent.

Unter dem Eindruck der weltweiten Konjunkturabkühlung und des amerikanisch-chinesischen Handelsstreits überwiegen in Asien im dritten Quartal Kursverluste. In Hongkong kam die Sorge um eine Eskalation der dortigen Proteste hinzu. Die höchsten Kursrückgänge verzeichneten somit die chinesischen Börsen. Sowohl der Hongkonger Hang Seng Index als auch der Shanghai B-Index verloren im dritten Quartal 8,8 Prozent. Relative Schwäche zeigte auch der Aktienmarkt des Handelsknotenpunktes Singapur, wo der Strait Times Index im Berichtszeitraum 6,1 Prozent verlor. Von der schlechten Entwicklung in Kontinentalasien konnte sich Japan abkoppeln: Nikkei-225 und Topix verzeichneten Quartalsgewinne von 2,3 bzw. 2,4 Prozent.

Von den beiden wichtigsten Aktienmärkten Lateinamerika entwickelte sich Brasilien weiterhin besser als Mexiko. Der brasilianische Bovespa Index stieg 4,0 Prozent, der mexikanische IPC immerhin um 2,1 Prozent. Das Vertrauen der Investoren in Argentinien wurde abermals erschüttert, als die linkspopulistischen Peronisten die Vorwahlen zur Präsidentschaft gewannen. Die Börse in Buenos Aires erlebte darauf einen Crash. Der Merval Aktienindex halbierte sich bis von seinem Rekordhoch Anfang August bis Anfang September fast.

Vom Anstieg des Goldpreises auf neue Sechsjahres-Hochs profitierten die Aktien von Goldminen weiterhin. Der FT Goldmines Index verzeichnete im dritten Quartal einen Anstieg um 7,6 Prozent.