

Marktbericht 3/2024

W S W



- 2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 3. Quartal 2024
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Kryptowährungen
- 6 Rohstoffe
Gold



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Weltfinanzmarkt – Zinswende forciert

Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

die Zinswende, die lang ersehnte, nun ist sie wohl wirklich da. Nachdem bereits die Europäische Notenbank EZB und die Notenbanken der Schweiz und Großbritanniens in diesem Jahr mit Zinssenkungen begonnen haben, hat die maßgebliche US-Notenbank Fed Ende September den Leitzins um 50 Basispunkte abgesenkt. Möglich wurde dies durch weiter rückläufige Teuerungsraten – im September lag die Inflationsrate in Deutschland bei nur noch 1,6 Prozent. Sinkende Zinsen sind nicht nur für Aktien eine angenehme Perspektive, auch Anleihen können nun wieder richtig Spaß machen.

Die Zeit der hohen Zinsen in den vergangenen zwei Jahren hatten wir für Käufe vieler Anleihen mit attraktiven Konditionen genutzt. Auch der Goldpreis profitierte im dritten Quartal deutlich (in Euro +10 Prozent) vom sinkenden Zins.

Momente von Unsicherheit gab es Anfang August. Ausgelöst durch eine Zinserhöhung der Bank of Japan kam es in kürzester Zeit zum größten Einbruch der japanischen Börsen seit 1987. Aufkommende Rezessionsängste sorgten kurzzeitig für Korrekturen insbesondere bei Kryptowährungen, Öl- und KI-Aktien.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

Die Weltwirtschaft wächst weiterhin eher verhalten. Das gilt insbesondere für Nordamerika und Europa. Jedoch expandierte auch die chinesische Wirtschaft weniger als erwartet. In den USA deuteten im dritten Quartal gemischte Konsum- und Arbeitsmarktdaten auf eine konjunkturelle Abkühlung hin. Im Euroraum blieben vor allem Länder mit hohem Industrieanteil hinter den Erwartungen zurück. Das gilt insbesondere für Deutschland, dessen Wachstumsprognosen Konjunkturforscher zuletzt weiter senkten.

Die Inflation ist im dritten Quartal auch in den USA rückläufig gewesen. Nachdem sich die Teuerung dort länger als erhofft auf unerwünscht hohem Niveau über 3 Prozent gehalten hatte, meldeten US-Statistiker für den August 2,5 Prozent. In der Eurozone sank die Inflationsrate im September sogar unter das 2-Prozent-Ziel der EZB auf 1,8 Prozent (August 2,2 %). Die Abschwächung des allgemeinen Preisauftriebs bei zugleich gebremster konjunktureller Dynamik gab den Notenbanken Spielräume für Zinssenkungen. Weltweit reduzierten im dritten Quartal

– und hier insbesondere im September – sehr viele Zentralbanken den politischen Zins, darunter die EZB und auch, wie an den Märkten sehnlichst erwartet, die US-Notenbank Fed.

An den Aktienmärkten war weltweit das Kursprofil ähnlich: Im Juli bewegten sich die Kurse zunächst eher seitwärts. Dann folgte ein kräftiger Kursrückgang, dessen Epizentrum in Japan lag. Danach stiegen die meisten Indizes im Trend, von einem Rücksetzer im September nochmals unterbrochen.

An den Anleihemärkten waren in einem Umfeld überwiegend sinkender Leitzinsen die Renditen rückläufig, entsprechend legten im Quartal die meisten Renten-Indizes zu.

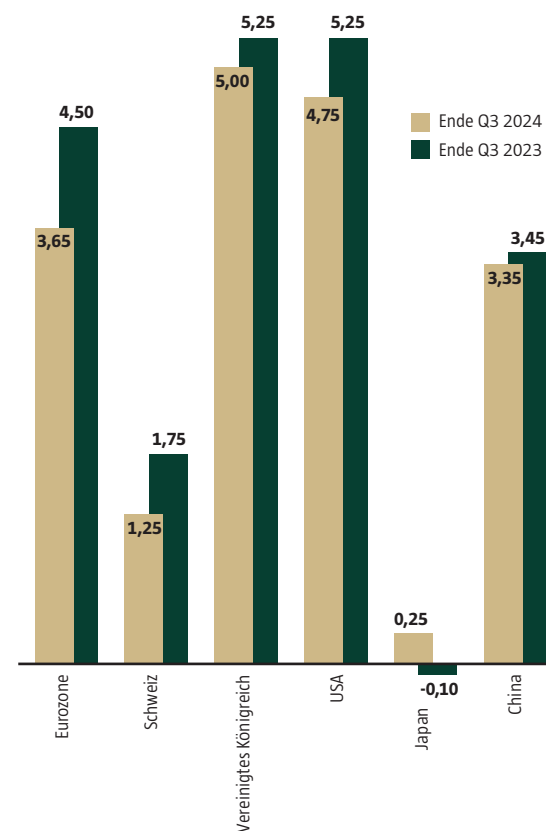
Für die Devisenmärkte könnte die Schlagzeile des Quartals lauten: Dollar Verlierer auf ganzer Linie, Yen zeigte erstmal seit Langem Muskeln, Schweizer Franken bestätigte seinen Ruf als Kraftprotz.

An den Rohstoffmärkten war der weitere Höhenflug des Goldes bemerkenswert, auch der Rückgang des Ölpreises war kräftig, aber mehr Schwankung als

Trend. Ansonsten zeigten die Rohstoffkurse in der zweiten Quartalshälfte häufiger nach oben als in der ersten.

Leitzins (in Prozent)

Quelle: Eigene Recherche





Aktien Europa – Weltdurchschnitt

Der breite Aktienindex für Europa, der Stoxx Europe 600, wie auch der Blue-Chip-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, legten im dritten Quartal (in Euro) um rund 2 Prozent zu. Im Dollar-Referenzsystem betrug der Zugewinn 6 Prozent. Damit steigerten sich die zwei wichtigsten europäischen Benchmark-Indizes im dritten Quartal ungefähr ebenso stark wie verbreitete Welt-Indizes, die sich in Euronotierung um rund 2 Prozent verbesserten.

Das Verlaufprofil der Aktienkurse war im abgelaufenen Jahresviertel in den meisten westlichen Ländern sehr ähnlich. Einer Seitwärtsbewegung im Juli folgte Anfang August ein Kurseinbruch, danach setzte ein steigender Trend ein, der nur Anfang September nochmals temporär unterbrochen wurde.

Nimmt man als Benchmark die eben erwähnten

2 Prozent Kurssteigerung, dann schlug sich der (Performance-)Dax 40 im dritten Quartal deutlich überdurchschnittlich. Er steigerte sich um rund 6 Prozent. Seit Jahresbeginn war er Ende September mit 15 Prozent im Plus. Noch besser lief es im dritten Quartal beim MDax, der um fast 7 Prozent zulegte. Damit erreichte er am Quartalsende allerdings nur Jahresstartniveau. Links vom Rhein lief es zwischen Juli und September für Blue Chips schlechter als rechts davon: Der französische Leitindex CAC 40 bewegte sich in Quartalsfrist nur geringfügig um rund 1 Prozent nach oben. Kaum besser beendet der italienische FTSE MIB das Quartal. Beide waren damit knapp unter europäischem Durchschnitt. Weit darüber lag der spanische IBEX 35, der 7 Prozent zulegte. Noch kräftiger, nämlich um 10 Prozent, steigerte sich der bel-

gische BEL 20. Wie lief es bei den wichtigsten europäischen Aktienmärkten außerhalb der Eurozone? Der britische FTSE 100 veränderte sich in Quartalsfrist mit einem Plus von 1 Prozent kaum (in Euro: 3%).

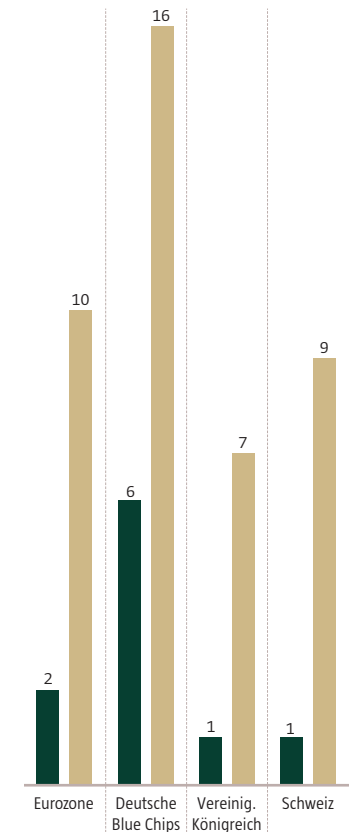
Ähnliches gilt für den Schweizer SMI, der sich im Quartal ebenfalls um 1 Prozent verbesserte (in Euro: 3%). Die meisten der wichtigeren Leitindizes in Europa steigerten sich also im dritten Quartal im niedrigen einstelligen Bereich, waren damit aber europäischer wie auch globaler Durchschnitt.

Über 9 Monate verbesserten sich breite europäische Indizes um 10 Prozent, der für Kursvergleiche über diesen Zeitraum geeignetere Kursdax um 12 Prozent. Das war allerdings geringer als der Zuwachs von Weltindizes, der etwa 16 Prozent betrug.

Aktien Europa

Aktienmärkte
Kursveränderung in %
(Landeswährung)

■ 3 Monate
■ 9 Monate





Anleihen Welt: Zinssenkungs-Knoten geplatzt

Im dritten Quartal änderten Notenbanken weltweit 62-mal ihren „politischen Zins“. Die Hälfte der Zinsänderungen erfolgte im September. In 56 Fällen wurde der Leitzins gesenkt, darunter beispielsweise je einmal in der Eurozone, in den USA, in Großbritannien, in der Schweiz und zweimal z.B. in Schweden. Angehoben wurde der Zins je einmal in Japan und Brasilien, in Russland zweimal.

Daran erkennt man erstens eine eindeutige Hauptrichtung der Zinsänderungen weltweit und zweitens eine Massierung im September. Das war auch der Monat, in dem die einflussreichste Zentralbank der Welt, die Fed, wie auch die EZB ihre Zinsen tiefer setzten. Den Zinssenkungs-Entscheidungen lagen der nun deutlichere Rückgang der Inflation wie auch Zeichen konjunktureller Schwäche zugrunde. Die EZB senkte den als Leitzins bezeichneten

Hauptrefinanzierungssatz am 12. September auf 3,65 Prozent um minus 0,60 Prozentpunkte. Den derzeit für geldpolitische Operationen wichtigen Einlagenzins senkten die Währungshüter der Eurozone um 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 Prozent. Die Fed setzte das Zinsband ihrer „Federal Funds Rate“ um 0,50 Prozentpunkte auf 4,75 bis 5,00 Prozent herunter. Es war die erste Zinsänderung seit Juli 2023 und die erste Zinssenkung seit März 2020. Die Schweizer Nationalbank verringerte Ende September den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,0 Prozent.

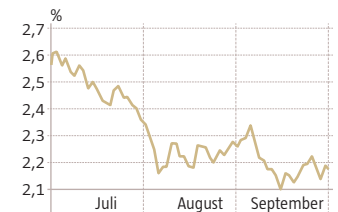
Diese verdichtete Zinssenkungsaktivität vieler Notenbanken substantiierte die Erwartungen am Markt, dass der Zinssenkungsknoten nicht nur bei der Fed geplatzt ist und weitere Zinssenkungen in nächster Zeit folgen werden.

In den USA ging infolgedessen die Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe in Quartalsfrist von 4,41 auf 3,79 Prozent zurück. Eine 1-jährige US-Staatsanleihe rentierte Ende Juni mit 5,15 Prozent, Ende September mit 4,02 Prozent.

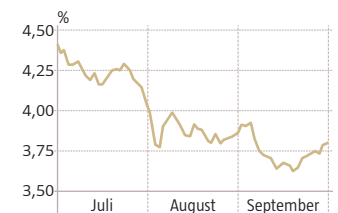
In Deutschland gab von Juni bis September die Rendite einer 10-jährigen Staatsanleihe von 2,54 Prozent auf 2,13 Prozent nach und die einer 1-jährigen von 3,24 auf 2,54 Prozent.

Bei fallenden Renditen stiegen die Kurse der meisten Anleihe-Indizes im Quartalsverlauf. Ein Index von S&P für Staatsanleihen der entwickelten Welt steigerte sich im Quartal um knapp 4 Prozent. Ein Index desselben Anbieters für Unternehmensanleihen aus führenden Volkswirtschaften kletterte in diesem Zeitraum 6 Prozent nach oben.

Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jgervasi, istockphoto



Devisen: Dollar schwächer

Im dritten Quartal gab insbesondere der US-Dollar gegenüber anderen bedeutenden Währungen nach. Der Euro wurde teils schwächer – so gegenüber dem Schweizer Franken (2,6 %) oder dem britischen Pfund (1,9 %) – teils stärker, so gegenüber dem US-Dollar.

Für 1000 US-Dollar musste man Anfang Juli noch 932 Euro aufwenden, Ende September waren es nur noch 898 Euro. Damit verlor der Greenback gegenüber dem Euro 3,6 Prozent.

Der US-Dollar wurde im dritten Quartal zudem schwächer gegenüber: dem britischen Pfund um 5,4 Prozent; dem Schweizer Franken um 6,1 Prozent; dem japanischen Yen um 10,7 Prozent; dem chinesischen Renminbi um 3,35 Prozent.

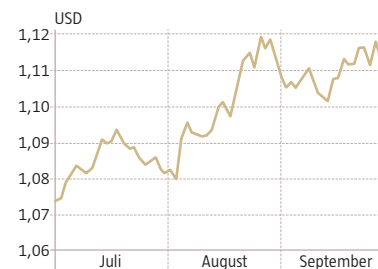
Für die Veränderung des Kursverhältnisses einzelner Währungspaare sind

immer zwei erforderlich. Die generelle Schwächung des US-Dollar im Quartalsverlauf erklärten Beobachter jedoch insbesondere mit den sich verfestigenden Erwartungen bezüglich Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Dabei ging es im Hinblick auf die Septemberentscheidung immer weniger um das „ob“ und immer mehr um das „wie weit“. Die Frage lautete: 0,25 oder 0,50 Prozentpunkte. Die Antwort gab die Fed am 18. September, indem sie sich – für viele durchaus etwas überraschend – für den größeren Zinsschritt entschied.

Eine andere Währung, die im Quartal für Aufmerksamkeit sorgte, war der japanische Yen. Er wertete gegenüber dem US-Dollar um fast 11 Prozent auf, nachdem er im Trend jahrelang abgewertet hatte. Der kräftigen Aufwertung lag die

Entscheidung der japanischen Notenbank vom 31. Juli zugrunde, die Leitzinsspanne zum zweiten Mal seit März anzuheben auf nunmehr 0,1 bis 0,25 Prozent. Die Aufwertung des Yen nährte Konjunktürrängste und führte auch an den Aktienmärkten zu temporären Verwerfungen. Es bleibt abzuwarten, ob damit in Japan auch langfristig der Abwertungs-Trend gebrochen wurde.

Euro/ US-Dollar

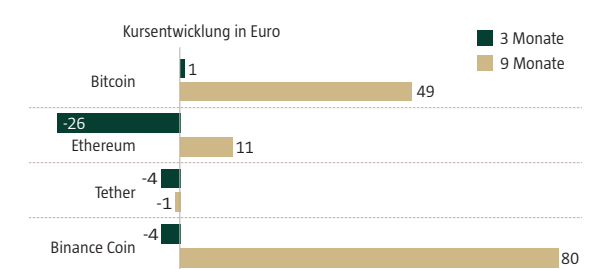


Kryptowährungen – Ethereum schwach

Im dritten Quartal bewegten sich die Kurse von Bitcoin und Binance Coin prozyklisch mit den Anfang August und Anfang September einbrechenden und sich dann wieder erholenden Aktienkursen. Im Unterschied zu diesen schwankten die Kryptokurse jedoch stärker. Beide Krypto-Währungen reagierten auf die selben Wirtschaftsdaten wie die Aktienmärkte, z.B. im August auf die Sorge vor einer starken konjunkturellen Abkühlung – in den USA aufgrund schwächerer Arbeitsmarktdaten; in Japan, weil die Notenbank gerade die Zinsen angehoben hatte. Allerdings reichte die Erholung im September nicht, um wesentlich über den Anfangskurs im Juli hinauszukommen (Bitcoin) oder diesen zu erreichen (Binance Coin).

Da Tether an den US-Dollar gebunden ist, schwankt die Kryptowährung relativ schwach; im Quartalsrückgang (in Euro) widerspiegelt sich die Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro. Ethereum brach Anfang August ebenfalls ein, erholte sich dann jedoch im Quartalsverlauf nicht mehr. Das hatte Ethereum-spezifische Gründe: Z.B. nachlassendes Interesse Institutioneller oder Abflüsse aus enttäuschenden Ethereum-ETFs.

Kryptowährungen



Quelle: Maksym Kaplun, iStockphoto

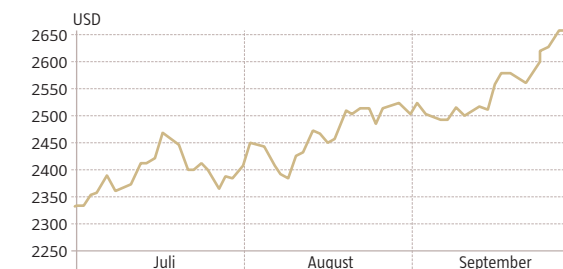


Gold: Edelfels in der Brandung

Im dritten Quartal hat sich der Goldpreisanstieg beschleunigt fortgesetzt. Im September kletterte der Goldkurs in US-Dollar um rund 5 Prozent nach oben, in den vergangenen drei Monaten um 13 Prozent und in den letzten 9 Monaten um beinahe 30 Prozent. Am Anfang des Jahres kostete eine Feinunze Gold rund 2060 USD, Ende September waren es knapp 2635 USD. Gold erzielte zudem in der letzten September-Woche mit 2685 USD ein Allzeithoch. In Euro war der Preisanstieg im dritten Quartal mit 9 Prozent ein wenig schwächer, Ende September war das derzeit begehrte Edelmetall 2366 Euro wert.

Marktbeobachter führen die bemerkenswert ausdauernde Goldhausse auf eine Reihe von immer noch wirksamen Nachfragefaktoren zurück. So erwerben insbesondere in Schwellenländern teils Private (in Indien), vor allem aber Notenbanken Gold. Das anhaltende Bestreben, Goldreserven aufzubauen, ist auch geostrategisch motiviert, um Abhängigkeiten zu verringern. Hinzu kommt das alte Sicherheitsmotiv, in unsicheren Zeiten auf Gold zu setzen. Schließlich ließen sinkende Zinsen wie auch Abwertungen des US-Dollar Gold attraktiver erscheinen.

Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash istockphoto

Rohstoffe: Kurskrone aus Gold

In den drei Monaten von Juli bis September legte der Goldpreis weiter zu, mit noch mehr Schwung als im zweiten Quartal: Am 27. September wurde ein Allzeithoch von 2.685 USD erzielt, am Ende des Quartals kostete Gold 13 Prozent mehr als am Anfang. Silber konnte da mit einem Zuwachs von 6 Prozent nicht mehr mithalten. Gold ist derzeit eine andere Kategorie. Platin ist von der Goldpreis-Entwicklung sowieso entkoppelt, der Kurs schwankte im Quartal kräftig, aber stationär.

Wichtige Industriemetall-Kurse bewegten sich hingegen von der Verkaufsstruktur hier ziemlich einheitlich: Nach einem Preisrückgang im Juli kletterten die Preise im August und September wieder nach oben. Am Quartalsende waren Aluminium, Kupfer, Nickel, Zink und Zinn etwas teurer

als am Quartalsanfang, wohingegen Blei ein wenig billiger war. Die Einheitlichkeit verweist insbesondere auf Nachfrageeffekte, so etwa auf die von China im September beschlossenen Konjunkturmaßnahmen.

Bei Agrarrohstoffen ist die Entwicklung naturgemäß uneinheitlich. Über das gesamte dritte Quartal betrachtet stiegen die Preise für Baumwolle, Hafer, Holz, Kaffee oder Mais. Gefallen sind sie bei Mastrind oder Sojabohnen.

In der Summe führten die verschiedenen Preismuster im Agrarrohstoffindex von G&P zu einem Kursanstieg.

Erdöl verbilligte sich im Quartal um rund 14 Prozent. Die Nordsee-Sorte Brent kostet Anfang Juli 85 USD, Ende September 72 USD. Konjunkturforscher erklären das mit verringerter Nachfrage und erhöhtem Angebot, ra-

ten aber davon ab, daraus einen Trend abzuleiten, zumal geopolitischen Unsicherheitsfaktoren weiterhin für hohe Volatilität sprechen.

Der Rohstoffindex S&P GSCI synthetisiert die verschiedenen Preisentwicklungen zu einem Kurs. Dieser ist im dritten Quartal nach einem anfänglichen Rückgang im September wieder gestiegen, er beendete das Quartal dennoch deutlich im Minus.

Rohöl Brent

