

Bericht für das II. Quartal 2019

Auch im zweiten Quartal sorgte vor allem der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt an den Aktienmärkten weiterhin für ein von Hoffen und Bangen begleitetes Auf und Ab. Die Anzeichen für eine Abschwächung der Weltkonjunktur nahmen zu, zuletzt auch in den USA. Weil die wichtigsten Notenbanken daraufhin eine Lockerung ihrer Geldpolitik in Aussicht stellten, überwogen sowohl an den Renten- als auch Aktienmärkten letztendlich Kursgewinne.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Nachdem die US-amerikanische Notenbank „Fed“ schon in den ersten Wochen des Jahres eine Abkehr von ihrer bremsenden Geldpolitik signalisiert hatte, festigte sich im Verlauf des zweiten Quartals die Erwartung mehrerer Leitzinssenkungen im zweiten Halbjahr. Noch blieb das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ aber unverändert bei 2,25 bis 2,50 Prozent. Weil die Inflationsraten wieder zurückgingen und sich die Konjunktur nun auch in den USA abkühlte, setzten sich an den großen Anleihemärkten die Kursgewinne fort. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit fiel von 2,4 Prozent auf 2,0 Prozent und damit deutlich unter die Fed Fund Rate. Selbst die Rendite bei dreißigjährigen US-Treasury-Bonds fiel mit nur noch 2,5 Prozent auf das Zinsniveau am Geldmarkt. Die schon im ersten Quartal ansatzweise und zeitweilig bestehende sogenannte „inverse Zinsstruktur“ wurde somit klar erkennbar. Sie gilt als Vorbote einer Rezession, also einer Phase mit rückläufiger Wirtschaftsleistung. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) signalisierte angesichts rückläufiger Inflationszahlen und einer schwachen Konjunktur ihre Bereitschaft zur Lockerung ihrer ohnehin lockeren Geldpolitik. Dies führte auch diesseits des Atlantiks zu steigenden Anleihekursen. Der Bund-Future, der Gradmesser für die Kursentwicklung deutscher Staatsanleihen, erreicht neue Rekordhöhen und beendete das zweite Quartal mit einem Kursanstieg um 3,9 Prozent auf 172,8 Euro. Dadurch sank die Rendite deutscher Bundesanleihen in den negativen Bereich und stand zur Jahresmitte bei minus 0,33 Prozent pro

Jahr.

Vergleichbare japanische Staatsanleihen haben ebenfalls eine negative Rendite. Sie beträgt zur Jahresmitte minus 0,16 Prozent. Die breite Kurserholung an den Rentenmärkten half auch Italien. Die Rendite italienischer Staatsanleihen sank bei zehn Jahren Laufzeit im zweiten Quartal von rund 2,5 Prozent knapp unter 2,0 Prozent. Trotz eingetrübter Weltkonjunktur sanken auch die Risikoprämien für Schwellenländer- und Unternehmensanleihen. In der jeweils lokalen Währung verzinsen sich Schwellenländeranleihen im Durchschnitt immerhin noch mit 5,7 Prozent.

An den Devisenmärkten blieb es, wie schon im ersten Quartal, vergleichsweise ruhig. Der schon vor über einem Jahr begonnene Aufwärtstrend des US-Dollars setzte sich allerdings nur bis Mai fort, so dass die US-Währung das Quartal gegen Euro mit einem Rückgang um 1,4 Prozent auf 1,137 USD/EUR und gegen japanischen Yen um 2,7 Prozent auf 107,8 JPY/USD beendete. Hintergrund dürfte die Erwartung mehrerer Leitzinssenkungen in den USA sein, womit der Zinsvorteil des Dollars kleiner würde. Der Rücktritt der am Brexit gescheiterten britischen Premierministerin May und ihre mögliche Nachfolge durch Boris Johnson, den Befürworter eines harten Brexits, belastete das britische Pfund, so dass die Erholung der Inselwährung aus dem ersten Quartal wieder verloren ging: Die europäische Gemeinschaftswährung stieg um 4,1 Prozent auf 0,90 GBP/EUR.

Große Bewegungen gab es dagegen wieder bei den Kryptowährungen. Nach der Bodenbildung im ersten Quartal kam es schon Anfang April zu Kursprüngen nach oben. Der vom klassischen Bitcoin abgespaltene Bitcoin Cash stieg binnen weniger Tage um rund 70 Prozent. Auslöser einer dann einsetzenden breiten Kursrallye sollen Käufe eines einzigen Großinvestors im Volumen von rund 100 Millionen Dollar gewesen sein, dessen Kauforders gleichzeitig auf mindestens drei Handelsplattformen platziert wurden. Im Juni befeuerte dann die Ankündigung von Facebook, eine eigene digitale Währung anbieten zu wollen, die Kursexplosion der Kryptowährungen, wobei die Facebook-Währung „Libra“ wohl eher ein zentral organisiertes Zahlungssystem werden dürfte. Umso mehr schür-

ten die Nachrichten das Interesse an den dezentral auf der Blockchain-Technologie basierenden Kryptowährungen. Der Wechselkurs des klassischen Bitcoins verdreifachte sich im zweiten Quartal auf knapp 11.300 US-Dollar.

An den Rohstoffmärkten gab es im zweiten Quartal eine uneinheitliche Entwicklung: Angesichts der schwächeren Weltkonjunktur gaben die Preise von Öl und Kupfer einen Teil ihrer Preiserholung aus dem ersten Quartal wieder ab, während die Edelmetalle Gold und Palladium ihren Preisanstieg beschleunigt fortsetzten. Dass die Sorgen um einen eskalierenden Konflikt am Persischen Golf die Ölpreise - von Tagesschwankungen abgesehen - nicht steigen ließ, dürfte auch daran liegen, dass die Ölförderung in den USA einen neuen Höchststand erreichte. Der Preis für ein Barrel der US-amerikanischen Sorte „West Texas Intermediate“ („WTI“) lag zur Jahresmitte mit 58,25 Dollar 3,4 Prozent unter dem Preis drei Monate zuvor. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verbilligte sich im Laufe des Quartals um 4,6 Prozent auf 64,45 Dollar. Die Preise von Edelmetallen profitierten dagegen von den Ankündigungen der Notenbanken aus den USA und Europa, ihre Geldpolitik zu lockern. Die zinslosen Edelmetalle gewinnen an relativer Attraktivität, wenn an den Zinsmärkten kein Geld zu verdienen ist. So stieg der Preis für eine Feinunze Gold im Berichtszeitraum um 9,1 Prozent auf 1.409 Dollar. Palladium setzte seinen im August des Vorjahres begonnenen Anstieg fort und vergrößerte seinen erst in diesem Jahr entstandenen Vorsprung gegenüber dem Goldpreis: Eine Unze verteuerte sich um 12,0 Prozent auf 1.546 Dollar. In Euro gerechnet ist allerdings in allen Fällen noch ein kleiner Währungsverlust durch den Rückgang des US-Dollars um 1,4 Prozent abzuziehen. Für eine Feinunze Gold ergibt sich somit nur ein Anstieg um 7,6 Prozent auf 1.239 Euro. Unter dem Strich verzeichneten Rohstoffpreisindizes im zweiten Quartal ein leichtes Absinken, so der Dow Jones Commodity Index in Höhe von 0,3 Prozent und der RICI von 0,6 Prozent (jeweils in US-Dollar).

Aktienmärkte

Auch das zweite Quartal begann an den Aktienmärkten mit Kursgewinnen. Gute Konjunkturindikatoren aus China ließen vor allem europäische Exportwerte und sogenannte „zyklische“, also stärker konjunkturabhängige Aktien, weiter steigen. Allerdings warteten die Börsianer vergeblich auf ein Verhandlungsergebnis beim amerikanisch-chinesischen Handelsstreit und beim britischen EU-Austritt. So wandte sich die Aufmerksamkeit der Berichtssaison zu. Gute Geschäftsergebnisse, unter anderem von der US-Großbank JP Morgan, stützten das Kursniveau. Neue Konjunkturdaten bestärkten die Kapitalmärkte zunächst darin, dass die Rezessionsängste des vierten Quartals übertrieben waren. Das Wirtschaftswachstum in den USA fiel höher als erwartet aus. Und auch Daten aus China sprachen für anhaltendes Wirtschaftswachstum. Gute Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten in den USA dämpften die Erwartungen an die US-Notenbank. Die Fed zeigte sich im Hinblick auf ihre künftige Zinspolitik zunächst abwartend. Die überraschende Ankündigung weiterer Sonderzölle durch US-Präsident Trump gegen China löste dann weltweit Sorgen um die Auswirkungen des eskalierenden Handelskonflikts aus. Insbesondere US-Maßnahmen gegen den chinesischen Telekom-Ausrüster Huawei brachten Technologie-Werte unter Druck. Als US-Präsident Trump ungeachtet des unlängst erneuerten Handelsabkommens mit Mexiko neuen Strafzölle gegen das Land kündigte, erlitt die Wallstreet mit rund drei Prozent den größten Wochenverlust seit Dezember. Unter Zöllen gegenüber Mexiko würden auch US-Konzerne mit Produktionsstätten dort massiv leiden. Angesichts der Schwächung der US-Wirtschaft durch die Handelskonflikte und schlechtere Arbeitsmarktdaten stieg dann aber die Hoffnung auf eine Leitzinssenkung durch die US-Notenbank. Erleichtert reagierten die Börsen darauf, dass die angedrohten Strafzölle gegen Mexiko nicht in Kraft gesetzt wurden. Als dann die US-Notenbank ihre Bereitschaft zu Leitzinssenkungen bekräftigte und auch die Europäische Zentralbank (EZB) zur Überraschung der Märkte eine Lockerung ihrer Geldpolitik signalisierte, gab dies den Aktienmärkten bei-

derseits des Atlantiks Auftrieb und drängte geopolitische Sorgen in den Hintergrund. US-Aktienindizes erreichten damit die Anfang Oktober vergangenen Jahres bzw. Anfang Mai dieses Jahres markierten Rekordniveaus. Der populären Dow Jones Industrial Average kam im zweiten Quartal mit einem Anstieg um 2,6 Prozent auf 26.600 Zähler seinem knapp neun Monate zuvor markierten Rekordstand von 26.952 Punkten sehr nah. Der S&P-500-Index beendete das Quartal mit einem Plus von 3,8 Prozent bei 2.942 Punkten und stellte damit den alten Rekord ein. Auch der Nasdaq-100-Index erreichte Anfang Mai neue Höchststände und beendete das Quartal mit einem Anstieg um 4,0 Prozent bei 7.671 Zählern nur wenig tiefer. Nachdem sich Aktien aus der Internet-Branche im ersten Quartal überdurchschnittlich erholt hatten, fielen die Zuwächse im zweiten Quartal bescheidener aus. Der entsprechende Nasdaq-Branchenindex kletterte von Anfang April bis Ende Juni nur um 1,8 Prozent. Auch die Masse der kleineren Aktien folgte den Standardwerten langsamer nach oben: Der Nebenwerte-Index Russell-2000 verzeichnet für das zweite Quartal nur einen Anstieg um 1,7 Prozent.

In Europa erinnerte zwar der Rücktritt der britischen Premierministerin May daran, dass der EU-Austritt Großbritanniens noch ungeregelt ist. Das Quartal wurde aber auch in Europa mehrheitlich mit Kursgewinnen beendet. Die Kurszuwächse in London fielen mit einem Plus von 2,0 Prozent beim FTSE-100-Index wieder geringer aus als bei den meisten kontinentaleuropäischen Börsen. Der Euro-STOXX-50 stieg um 3,6 Prozent auf 3.473,7 Zähler. Der deutsche Leitindex DAX, der sich im ersten Quartal unterdurchschnittlich erholt hatte, profitierte nun von der Kurserholung einiger größerer Werte und verzeichnete ein Quartalsplus von 7,6 Prozent auf 12.399 Punkte. Unter den kleineren europäischen Börsen blieb Griechenland ein Überflieger. Zu der fortschreitenden wirtschaftlichen Stabilisierung gesellt sich dort die Ankündigung vorgezogener Neuwahlen, die einen Regierungswechsel von der Linkspartei Syriza zur konservativen Nea Dimokratia bringen könnte. Der Athex Composite Index für griechische Aktien legte darauf im zweiten Quartal um 20,4 Prozent zu.

Weitgehend auf der Stelle traten dagegen im zweiten Quartal die Aktienmärkte Österreichs und Zentraleuropas.

Insgesamt deutlich ruhiger als in den zwei Quartalen zuvor ging es im Berichtszeitraum an den asiatischen Kapitalmärkten zu. Die chinesischen Börsen konnten angesichts des Handelsstreits mit den USA nicht an die Kurserholung in den ersten Monaten dieses Jahres anknüpfen: So verlor der Hongkonger Hang Seng Index letztendlich 1,7 Prozent und der Hang Seng China Enterprise Index 4,3 Prozent. Zu den besten Börsen der Region gehörte Thailand, wo der SET Index der Börse Bangkok einen Zuwachs von 5,6 Prozent verbuchte. Auch an der japanischen Börse herrschte der Eindruck einer trendlosen Seitwärtsbewegung vor: Während der Nikkei-225-Index letztendlich nur ein Mini-Plus von 0,3 Prozent auf 21.276 Zähler verzeichnete, lag der Topix-Index zur Jahresmitte 2,5 Prozent tiefer als drei Monate zuvor.

Die beiden wichtigsten Aktienmärkte Lateinamerikas entwickelten sich in unterschiedliche Richtungen. Während es in Brasilien weiter aufwärts ging, nämlich mit dem Bovespa Index um 5,7 Prozent, verlor der mexikanische Aktienmarkt im zweiten Quartal unter dem Eindruck der neu aufflammenden Handelskonflikte mit den USA 2,1 Prozent.

Vom Anstieg des Goldpreises auf neue Sechs-Jahres-Hochs profitierten die Aktien von Goldminen überproportional. Der FT Goldmines Index verzeichnete im zweiten Quartal einen Anstieg um 15,4 Prozent.