

Bericht für das I. Quartal 2020

Die Corona-Pandemie verdrängte auch an den Märkten alle anderen Themen. Aus Sorgen um die Wirtschaft wurden Unternehmensanleihen und Aktienkurse panikartig verkauft. Der Corona-Crash wurde Realität.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Unter dem Eindruck der zu einer weltweiten Krise anwachsenden Pandemie sanken die ohnehin schon niedrigen Zinsen weiter. In zwei außerplanmäßigen Sitzungen im März beschloss die US-Notenbank Federal Reserve, ihre Leitzinsen deutlich zu senken. Die Absenkung der sogenannten Fed Funds Rate von 1,50 bis 1,75 Prozent auf 0,00 bis 0,25 Prozent beruhigte die Börsen aber nicht. Ganz im Gegenteil: Auf die nicht vorbereiteten Kapitalmärkte wirkten die Zinssenkungen wie eine Panikreaktion.

Auch die massive Ausweitung der Anleihekaufprogramme durch alle wichtigen Notenbanken reichte nicht, um die Märkte aufzufangen. Die meisten Volkswirtschaften werden eine Rezession nicht vermeiden können, also eine Phase, in der die Gesamtleistung der Wirtschaft für mindestens ein halbes Jahr unter der des Vorjahres liegt. Mit den bislang umfangreichsten staatlichen Hilfsmaßnahmen, die in vielen Ländern beschlossen wurden, verbindet sich aber die Hoffnung, dass die Rezession schon im zweiten Halbjahr überwunden werden kann.

Mit den schlechteren Konjunkturaussichten fielen die Zinsen an den Anleihemärkten zunächst langsam, ab Ende Februar jedoch schneller. Im März kam es dann auch an den Rentenmärkten zu sehr hohen Kursschwankungen. Aus Angst vor Zahlungsausfällen erlitten viele Unternehmensanleihen crashartige Kursverluste, während die ohnehin schon kaum oder negativ verzinsten Staatsanleihen hoher Qualität nachgefragt waren, sodass deren laufende Rendite noch weiter fiel. Der Bund-Future als Gradmesser für die Kursentwicklung deutscher Staatsanleihen stieg im ersten

Quartal letztendlich um 1,0 Prozent auf einen Kurs von 172,6.

Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit tauchte wieder deutlicher in den negativen Bereich ab: minus 0,48 Prozent per Ende März. Auch die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen sank in den ersten drei Monaten dieses Jahres um 1,22 Prozentpunkte auf 0,70 Prozent.

An den Devisenmärkten ging es zeitweilig turbulent zu. Bis Mitte Februar stieg der US-Dollar gegenüber dem Euro, wohl vor allem wegen seines Zinsvorteils. Als die US-Notenbank dann ihren Leitzins überraschend schnell auf fast Null senkte, schoss der Euro bis auf 1,15 Dollar je Euro nach oben. Binnen zweier Wochen im März erholte sich der Dollar aber wieder vom "Zinssenkungsschock", sodass die US-Währung gegen Euro zeitweilig auf den höchsten Stand seit Frühjahr 2017 stieg. Für das erste Quartal bleibt unter dem Strich ein wenig dramatischer Anstieg des US-Dollars um 1,6 Prozent auf 1,104 Dollar je Euro.

Kryptowährungen erfüllten die in sie gesetzten Hoffnungen in der Krise nicht. Sie verloren im Umfeld der Coronavirus-Krise mehrheitlich deutlich an Wert. Bis Mitte Februar hatten noch hohe Gewinne überwogen. So stieg der Wert eines Bitcoins erstmals seit September des Vorjahres wieder über 10.000 Dollar. In der eskalierenden Krise gerieten die Kryptowährungen dann massiv unter Abgabedruck. Der Bitcoin-Wechselkurs stürzte kurzzeitig unter 5.000 Dollar. Ein Grund dürften finanzielle Probleme einiger „Miner“ sein, der sogenannten Schürfer, die mittels ihrer Computer-Rechenkraft die zugrundeliegende Blockchain fortsetzten. Für das erste Quartal verblieb schließlich ein Rückgang des Bitcoin-Wertes um gut 10 Prozent auf rund 6.440 US-Dollar.

Auch die Rohstoffmärkte erlebten angesichts der Corona-Pandemie und des dadurch verursachten Nachfrageeinbruchs einen Crash. Nachdem sich

Saudi-Arabien und Russland auf einer außerordentlichen Sitzung des OPEC-Plus-Kartells nicht auf eine Drosselung der Ölförderung einigen konnten, begann ein offener Preiskrieg. Durch das von Saudi-Arabien stark erhöhte Angebot fiel der Ölpreis im ersten Quartal um 60 Prozent auf nur noch rund 25 Dollar pro Barrel. Der Preisverfall trifft vor allem die US-amerikanische Fracking-Ölförderer existenziell, entlastet in der schwierigen Zeit aber wenigstens weite Teile der Weltwirtschaft. Der Preis für das Industriemetal Kupfer fiel angesichts der schlechten Konjunkturaussichten um rund 20 Prozent.

Unter dem Strich verlor der Dow Jones Commodity Rohstoffpreisindex 27 Prozent. Bei den Edelmetallen erwies sich Gold letztendlich als recht stabil, wenngleich es auch erhebliche Preisschwankungen gab. Bis zum 6. März stieg der Preis für eine Feinunze auf 1.700 Dollar und damit den höchsten Stand seit sieben Jahren. Unter dem Eindruck des Börsen-Crashes wurden dann aber auch Goldpositionen aufgelöst, sodass der Preis binnen zwei Wochen auf wenig mehr als 1.450 Dollar fiel. Ende März kostete Gold aber wieder 1.572 Dollar pro Unze. Das waren 3,6 Prozent mehr als drei Monate zuvor.

Silber und Platin litten dagegen stärker unter der Auflösung von Positionen nach dem Motto „Cash is King“. Der Silberpreis fiel im ersten Quartal um 22 Prozent, der Platinpreis um knapp 17 Prozent. Nur Palladium konnte seinen im Sommer 2018 begonnenen Aufwärtstrend weiter fortsetzen und verteuerte sich in den ersten drei Monaten 2020 um fast 20 Prozent auf 2.320 Dollar pro Unze.

Aktienmärkte

Der Jahresauftakt an den Börsen ließ auf eine Fortsetzung des positiven Trends aus 2019 hoffen, denn die Aktienmärkte freuten sich über eine weitere Lockerung der chinesischen Geldpolitik. Dann aber führte der Konflikt zwischen den USA und dem Iran zunächst zu einem sprunghaften Anstieg des Ölpreises und einer Belastung der Aktienmärkte. Erst als erkennbar wurde, dass der

US-Drohnenangriff auf einen einflussreichen iranischen General nicht zu einem Flächenbrand führen würde, setzten die Aktienmärkte ihre Aufwärtstrends zunächst noch fort. Die anlaufende Berichtssaison in den USA stützte die Wallstreet. Dann mangelte es an weiteren Aufwärtsimpulsen. Das amerikanisch-chinesische Phase-1-Handelsabkommen wurde wie angekündigt unterzeichnet, aber nur als Einigung auf den kleinsten gemeinsamen Nenner verstanden. Es verpflichtet noch nicht einmal dazu, eingeführte Strafzölle wieder aufzuheben.

In der letzten Januarwoche erschütterte dann der Ausbruch der durch das neuartige Coronavirus ausgelösten Epidemie die Börsen in China. In der Hoffnung, die Seuche könne weitgehend auf eine Region in China begrenzt werden, kletterten Anfang Februar einige Aktienindizes sogar noch einmal auf neue Hochs, so der Dow Jones Industrial Average beispielsweise auf einen Rekordstand von 29.568 Zählern und der DAX auf 13.795 Punkte.

In der letzten Februarwoche wurde zunehmend deutlich, dass aus einer räumlich auf einige Regionen in Asien begrenzten Epidemie eine weltweite Pandemie wird. Für die Weltwirtschaft stellt sie die schwerste Belastung seit dem Zweiten Weltkrieg dar. Darauf kam es an den Aktienmärkten zum größten Kurseinbruch seit der Finanzkrise 2008. Im März traf die Corona-Pandemie nicht nur Europa, sondern auch die schlecht vorbereiteten USA mit großer Wucht. Nachdem die geldpolitischen Hilfsmaßnahmen der Notenbanken trotz ihres Rekordumfangs wenig Wirkung an den Börsen zeigten, wurden die gigantischen staatlichen Maßnahmenpakete positiv aufgenommen.

Der populäre Dow Jones Industrial Average für US-Standardwerte beendete das erste Quartal letztendlich mit einem Rückgang um 23,2 Prozent bei 21.917 Zählern. Der 500 Standardwerte umfassende S&P-500-Index verlor im Berichtszeitraum 20,0 Prozent bis zu einem Stand von 3.231 Punkten. Die Aufholjagd amerikanischer Nebenwerte erlebte ein abruptes Ende. Der Russell-

2000-Index verzeichnet für das erste Quartal einen Einbruch um 30,9 Prozent. Besser konnten sich Technologiewerte halten, deren Geschäftsmodelle oft internetbasiert sind und deshalb unter dem Stillstand klassischer Geschäftsprozesse weniger leiden oder sogar davon profitieren. Der Nasdaq-100 erlitt nur einen Quartalsverlust von 10,5 Prozent.

Die europäischen Aktienmärkte verloren im ersten Quartal im Durchschnitt etwas mehr als die Wallstreet. Ein Grund dafür dürfte in der tendenziell höheren Abhängigkeit von der Weltkonjunktur liegen. Auch das relativ gute Abschneiden des schweizerischen Aktienmarktes ist der Zusammensetzung nach verschiedenen Branchen zu verdanken. Der Swiss Market Index (SMI) verzeichnet für das erste Quartal nur einen Rückgang um 12,3 Prozent. Indexschwergewichte sind der Nahrungsmittelkonzern Nestlé und die Pharmakonzerne Roche und Novartis. Das hat auch dazu beigetragen, den Quartalsverlust des paneuropäischen STOXX-50-Index auf 19,8 Prozent zu begrenzen, während der entsprechende Index für die Eurozone, der Euro-STOXX-50, im gleichen Zeitraum 25,6 Prozent verlor.

Der deutsche Leitindex DAX, der im vierten Quartal von kleiner werdenden Rezessionsorgen profitiert hatte, fiel Mitte März erstmals seit 2013 unter 8.500 Punkte und beendete das Quartal mit einem Minus von 25,0 Prozent bei 9.936 Zählern. Wie in den USA zeigt auch hierzulande der von Technologie-Unternehmen geprägte Aktienindex TecDAX einen geringeren Rückgang. Er verlor im Berichtszeitraum nur 13,8 Prozent.

Überdurchschnittlich war dagegen der Rückschlag in Ländern, bei denen die Staatsfinanzen weniger solide sind. Etwa in Griechenland, wo der Athex Index 39,1 Prozent verlor. Der stark von Ölkonzernen geprägte russische Aktienmarkt litt überdurchschnittlich unter dem Crash des Ölpreises. Der RTX Index verlor 38,8 Prozent.

Auch in Asien fielen die Kursverluste an den Aktienmärkten sehr unterdurchschnittlich aus. Der MSCI Asien verlor 18,3 Prozent, der japanische Aktienmarkt gemessen am Nikkei-225-Index 20,0 Prozent. Die Verluste bei chinesischen Aktienindizes fielen noch geringer aus. Beim MSCI China beispielsweise nur 10,2 Prozent und beim Hang Seng China Enterprise Index (HSCE) 14,1 Prozent. Die chinesische Notenbank hatte den ersten Kursrückschlag mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik abmildern können. Anschließend setzten Investoren darauf, dass die Krise dort, wo sie ausbrach, früher überstanden wird. Tatsächlich vermeldeten neben China Länder wie Taiwan und Südkorea relativ früh Fortschritte bei der Eindämmung der Epidemie. An anderen Aktienbörsen im Fernen Osten fiel der Crash dagegen heftig aus. Die Aktienmärkte in Indonesien, Indien, Thailand und auf den Philippinen verloren jeweils zwischen 28 und 32 Prozent.

Überproportional stark war der Crash in Lateinamerika, wo es vor allem den brasilianischen Aktienmarkt traf, der sich lange überdurchschnittlich gut entwickelt hatte. Der Leitindex Bovespa brach dort im Berichtszeitraum um 37,1 Prozent ein, während der im vergangenen Jahr deutlich schlechtere mexikanische IPC nur 19,8 Prozent verlor.

Der letztendlich gestiegene Goldpreis verhalf Goldminenaktien zu relativer Stabilität. Im Crash-Umfeld wurden aber auch diese verkauft, sodass der FT Goldmines Index für das erste Quartal einen Rückgang um 12,9 Prozent verzeichnet.