

Bericht für das III. Quartal 2021

Unter dem Eindruck eines nachlassenden Weltkonjunkturaufschwungs, steigender Inflationszahlen und einer im Resultat bevorstehenden Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik erlahmten im Sommer die Aufwärtstrends an den meisten Börsen. Zudem verschreckte Peking Aktienanleger mit weitreichenden Regulierungsmaßnahmen.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Störungen von Lieferketten, vor allem aber Engpässe aufgrund der stark gestiegenen Nachfrage nach Rohstoffen, Mikrochips und Transportkapazitäten ließen einerseits die Inflationsraten weiter steigen, andererseits bremsten sie den Aufschwung. Die Konjunktur verlor im dritten Quartal erheblich an Momentum. Der Preisanstieg in den USA übertraf mit 5,4 Prozent im Monat Juni die Markterwartungen zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung im Juli. Zunehmend wurden Zweifel an der Ansicht von Fed-Chef Jerome Powell geäußert, es handele sich bei dem Inflationsanstieg um ein vorübergehendes Phänomen. Zwar verharrte die US-Inflationsrate für den Juli bei 5,4 Prozent, dafür sank die Kerninflation von 4,5 auf 4,3 Prozent, was zunächst die Befürchtungen abschwächte, die US-Notenbank müsse ihre sehr lockere Geldpolitik rascher ändern.

Nachdem im August das Protokoll der vorausgegangenen Notenbanksitzung veröffentlicht wurde, galt es nur noch als Frage der Zeit, bis die US-Notenbank ihre Anleihekäufe reduzieren und ihre Leitzinsen erhöhen würde.

Die Rentenmärkte folgten zunächst dem Narrativ eines „Inflationsbuckels“. So sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen, die bis zur Jahresmitte auf 1,44 Prozent gesunken war, bis in die zweite Julihälfte auf 1,13 Prozent, begann aber ab Anfang August das Ende der extrem lockeren Geldpolitik einzupreisen. Bis Ende September fielen die Anleihekurse so weit, dass die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit auf 1,53 Prozent stieg, womit sich für das Quartal insgesamt ein kleiner Renditeanstieg von 9 Basispunkten errechnet. Euro-Anleihen vollzogen abgeschwächt eine ähnliche Entwicklung. Die Eu-

ropäische Zentralbank (EZB) erhöhte ihr Inflationsziel von knapp unter zwei Prozent auf zwei Prozent, womit sich die Notwendigkeit, die lockere Geldpolitik zu beenden, etwas weiter in die Zukunft verschieben dürfte. Die Rendite deutscher Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit lag Ende September gegenüber der Jahresmitte nahezu unverändert bei minus 0,2 Prozent. Dagegen verzeichnete der Bund-Future, der die Kursentwicklung von Bundesanleihen an der Terminbörse wiedergibt, im dritten Quartal einen Kursverlust von 1,5 Prozent.

An den Devisenmärkten gab es zwischen den Hauptwährungen auch im dritten Quartal zunächst wenig Bewegung. Erst in den letzten Septembertagen ließ die Aussicht auf steigende Zinsen den US-Dollar aufwerten. Für den Berichtszeitraum ergibt sich für die US-Währung gegenüber dem Euro ein Anstieg um 2,4 Prozent, so dass Ende September nur noch 1,158 US-Dollar für einen Euro bezahlt wurden. Auch gegenüber dem japanischen Yen stieg der Dollar in den letzten Septembertagen. Ende September kostete ein US-Dollar 111,3 Yen, was allerdings gegenüber der Jahresmitte nur einen kleinen Anstieg um 0,2 Prozent bedeutet. Das Verhältnis zur chinesischen Währung Renminbi änderte sich ebenfalls nur wenig. Ein US-Dollar ist ungefähr 6,45 Yuan wert. Trotz wirtschaftlicher Probleme zeigte sich auch das britische Pfund wenig verändert. Die Bandbreite des Wechselkurses zum Euro verengte sich im dritten Quartal auf 0,845 bis 0,867 Pfund pro Euro.

Bei den Kryptowährungen folgte auf ein sehr turbulenten zweites ein relativ ruhiges drittes Quartal. Die großen Digitalwährungen beendeten ihre Korrektur Mitte Juli und setzten zu einer Kurserholung an. Der Anstieg dauerte bis Anfang September, wobei die Rekordhochs des ersten Halbjahres nicht wieder erreicht wurden. Probleme bei der umstrittenen Einführung des Bitcoins als zweites gesetzliche Zahlungsmittel neben dem US-Dollar in dem kleinen mittelamerikanischen Land El Salvador lösten Gewinnmitnahmen aus. Auch andere Kryptowährungen verloren in diesem „Flash-Crash“ prozentual zweistellig an Wert – im Schnitt 17 Prozent, was rund 400 Milliarden US-

Dollar entspricht.

Anschließend stabilisierten sich die digitalen Währungen wieder und der Rückschlag, der in der zweiten Septemberhälfte von Peking ausging, fiel vergleichsweise mild aus. Die chinesische Zentralbank erklärte alle Transaktionen mit Kryptowährungen für illegal, einschließlich der Nutzung ausländischer Onlinedienste, die Chinesen den Zugriff auf Digitalwährungen ermöglichten. Der Marktwert aller gut 12.000 Kryptowährungen fiel darauf um etwa 5 Prozent auf rund 1,9 Billionen US-Dollar. Ende September schien der Markt das chinesische Verbot bereits verkräftet zu haben. Mit gut 43.700 US-Dollar ergibt sich für den Bitcoin im dritten Quartal ein Anstieg um 25,7 Prozent.

Der Preisauftrieb bei Rohstoffen setzte sich im dritten Quartal in der Breite nicht mehr fort. Zwar stieg der Bloomberg Commodity Index um 6,6 Prozent. Der Zuwachs war überwiegend auf den Preisanstieg bei fossilen Energieträgern, Öl und vor allem Gas, zurückzuführen. Ein Barrel der europäischen Ölsorte Brent verteuerte sich um 5,1 Prozent auf gut 78,50 US-Dollar. Der Erdgaspreis sprang nach oben, weil die Nachfrage weltweit – auch zur Stromerzeugung – stark stieg, aber auf kein erhöhtes Angebot traf. Gold konnte nicht von der steigenden Inflation profitieren, weil die steigenden Zinsen für zinslose Goldinvestments steigende Opportunitätskosten bedeuten und die Nachfrage nach physischem Gold aus Indien pandemiebedingt schwach war. Der Goldpreis schwankte nur vergleichsweise wenig in der Bandbreite zwischen 1.720 und 1.830 US-Dollar. Letztendlich verbilligte sich die Unze Gold im dritten Quartal nur ganz leicht um 0,7 Prozent auf 1.757 US-Dollar. Aufgrund der Aufwertung des Dollars ergibt sich in Euro ein Preisanstieg um 1,7 Prozent auf 1.517 Euro pro Unze.

Andere Metallpreise gerieten dagegen im dritten Quartal unter Druck. Der Preis für Eisenerz konnte sich nicht auf dem im Mai erreichten Rekordniveau halten und halbierte sich von Ende Juli bis Ende September fast. Auslöser war, dass China angekündigt hatte, seine Stahlproduktion zu verringern. Der Kupferpreis konnte sich dagegen mehr oder weniger auf dem hohen Niveau halten,

während Edelmetalle mit industrieller Verwendung stärkere Verluste erlebten. Vor allem das bis Anfang Mai lange im Preis gestiegene Palladium erlebte einen Ausverkauf. Der Preis für eine Unze fiel im dritten Quartal um 31 Prozent auf 1.913 US-Dollar. Auslöser war der anhaltende Nachfragerückgang der Fahrzeugherstellern, die Palladium in Abgasreinigungsanlagen verbauen. Infolge des Mangels an Mikrochips mussten zahlreiche Fahrzeughersteller ihre Autoproduktion deutlich zurückfahren, womit auch die Zahl benötigter Katalysatoren sank.

Aktienmärkte

Angesichts überwiegend guter Konjunkturdaten und positiv aufgenommenen Zahlen vom US-Arbeitsmarkt starteten die Aktienmärkte freundlich in das zweite Halbjahr. Sorgen, die rasche Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus könnte die wirtschaftliche Erholung gefährden, bremsten die Kursgewinne schon im Juli. Zudem blickten die Marktteilnehmer sorgenvoll auf die steigende Inflation, die wie bereits erwähnt den Druck auf die US-Notenbank erhöhte, ihre ultralockere Geldpolitik bald zu beenden. Die Quartalsberichtsaison unterstützte dann die Hausse, denn die meisten Unternehmen meldeten gute Geschäftsergebnisse über den Erwartungen. Bei höheren Umsatzerlösen konnten viele Unternehmen ihre Gewinne überproportional steigern. Allerdings führte die Einschätzung, dass der Höhepunkt des Wachstums erreicht sein könnte, wenig später zu Kursverlusten. Hierzu gehörte das Index-Schwergewicht Amazon, bei dem der Aktienkurs Anfang Juli einen danach nicht mehr gesehenen Rekordstand erreichte.

Insgesamt setzte sich die positive Tendenz der großen Aktienindizes unter dem Eindruck der Quartalsergebnisse und Geschäftsausblicke im August fort. Der starke Anstieg der Beschäftigung in den USA begünstigte zeitweilig wieder zyklische Aktien. Als bekannt gegeben wurde, dass die US-Kerninflation für den Juli von 4,5 auf 4,3 Prozent gesunken war, kletterten etliche Aktienindizes auf neue Hochs. Auch eine Rede von Fed-Chef Jerome Powell milderte die Sorgen der

Aktienanleger. Die Fed bewertete den Inflationsanstieg weiterhin als vorübergehend und die Fortschritte bei der Beschäftigung als noch nicht ausreichend, um die Anleihekäufe von 120 Milliarden Dollar pro Monat zu verringern.

Die Anfang September veröffentlichten US-Arbeitsmarktdaten verstärkten die Inflationsorgen wieder, weil der darin erkennbare Arbeitskräftemangel höhere Löhne und damit eine höhere Inflation zur Folge haben dürfte. Dass die US-Notenbank im September die Märkte darauf vorbereitete, ihre Anleihekäufe gegen Jahresende zu verringern und bis Mitte nächsten Jahres zu beenden, konnte die Kapitalmärkte dann allerdings ebenso wenig schockieren wie das absehbare Vorziehen der ersten Leitzinserhöhung von 2023 auf 2022. Voraussetzung ist jedoch eine weitere Erholung der Wirtschaft. An eine solche glaubten allerdings im September weniger Anleger als zuvor. Sorgen um mögliche wirtschaftliche Störungen durch zunehmende Corona-Infektionen, Lieferengpässe und eine trotzdem steigende Inflation belasteten die Aktienmärkte.

Nach dem Anstieg bis Mitte August auf einen neuen Rekord bei 35.631 Zählern verlor der populäre Dow Jones Industrial Average bis zum Ende des dritten Quartals mit 33.844 Punkten fünf Prozent, sodass der Berichtszeitraum insgesamt einen Rückgang um 1,9 Prozent brachte. Der S&P-500-Index setzte seine Rekordjagd noch bis Anfang September fort und beendete das zweite Quartal nahezu unverändert bei 4.307,5 Zählern. Die relative Schwäche von Nebenwerten, die bereits im zweiten Quartal zu beobachten war, setzte sich fort. Der Russell-2000-Index für kleinere US-Aktien verlor von Mitte des Jahres bis Ende September 4,7 Prozent. Angesichts wachsender Konjunktursorgen bevorzugten viele Anleger wieder die großen US-Tech-Konzerne. Der Nasdaq-100 stieg im dritten Quartal 0,9 Prozent, während der Nasdaq Composite 0,4 Prozent verlor.

Wie schon im zweiten Quartal schnitten US-Aktien damit besser als europäische Aktien ab, zumal in Euro rechnende Anleger über die Währung in den USA 2,4 Prozent gewannen. Dennoch vermochte die Europäische Zentralbank (EZB) die Aktienmärkte hinsichtlich ihrer Geldpolitik zu beru-

higen. Die EZB kündigte zwar eine Drosselung des Corona-Anleihekaufprogramms PEPP im vierten Quartal an, hielt das Ende ihrer Anleihekäufe aber offen. Der EURO-STOXX-50-Index beendete den Berichtszeitraum mit einem kleinen Rückgang um 0,4 Prozent bei 4.048,1 Zählern, nachdem Anfang September mit 4.252,8 Punkten der höchste Indexstand seit 2008 erreicht worden war.

Deutsche Standardwerte entwickelten sich weiterhin etwas schlechter. Im Spätsommer markierte der DAX neue Rekordstände knapp oberhalb von 16.000 Punkten. Der deutsche Leitindex beendete das dritte Quartal aber mit einem Minus von 1,7 Prozent bei 15.261 Zählern. Die deutschen Nebenwerteindizes nutzten dies, um ihren Rückstand aus dem ersten Quartal vollständig aufzuholen. Der MDAX stieg um 0,9 Prozent, der SDAX um 3,0 Prozent und der TecDAX sogar um 5,0 Prozent. Die Neuordnung der Indizes, bei der der DAX um zehn Aktien auf 40 Werte vergrößert wurde, hatte darauf keinen entscheidenden Einfluss, erfolgte sie doch erst in der zweiten Septemberhälfte.

Der paneuropäische STOXX-50-Index entwickelte sich weitgehend parallel zum Index für Euroland. Im dritten Quartal war ein Rückgang um 0,4 Prozent auf 3.499,4 Punkte zu verzeichnen. Der FTSE-100 in London rettete ein kleines Plus von 0,7 Prozent über den Berichtszeitraum, während der Swiss Market Index (SMI) an der Börse Zürich 2,5 Prozent verlor. Der von konjunkturabhängigen Value-Aktien geprägte österreichische ATX Index zeigte weiterhin relative Stärke und stieg im dritten Quartal um 7,6 Prozent, was weiterhin an der Nähe zu den sich ebenfalls stärker erholenden osteuropäischen Märkten lag. Der von der Börse Wien berechnete CECE-Index für die größten zentral- und osteuropäischen Aktienmärkte verzeichnet für das dritte Quartal ein Plus von 6,3 Prozent. Der von großen Energiekonzernen dominierte russische Aktienmarkt profitierte weiterhin vom Anstieg des Öl- und Gaspreises. So stieg der RTX Index um 9,1 Prozent.

Damit ging die Entwicklung an den Aktienmärkten der Schwellenländer im dritten Quartal in sehr unterschiedliche Richtungen. Vor allem die anhal-

tende Schwäche des mit Abstand größten Emerging Market China setzte sich fort. Die schlechte Stimmung an den chinesischen Börsen war auf weitreichende staatliche Eingriffe in die Wirtschaft zurückzuführen, die in Häufung und Ausmaß die Anleger negativ überraschte. Die Ankündigung höherer Steuern und weiterer staatlicher Eingriffe in die Geschäftsmodelle börsennotierter Unternehmen verschreckte Investoren. In der Folge fielen die Aktienkurse großer chinesischer Konzerne wie Alibaba und Tencent auf neue Jahrestiefs.

Im globalen Schwellenländerindex MSCI Emerging Markets entfällt rund ein Drittel auf chinesische Aktien, wobei allein die Internet-Konzerne Alibaba und Tencent zusammen rund 9 Prozent Gewicht haben. Schließlich kamen noch Sorgen um den sehr großen, aber illiquiden chinesischen Immobilienkonzern Evergrande hinzu. Der Hang Seng Index für in Hongkong gehandelte Aktien beendete das Quartal mit einem Verlust von 14,8 Prozent. Der Hang Seng China Enterprise Index für Aktien der Volksrepublik verlor sogar 18,4 Prozent – ganz ähnlich dem MSCI China mit einem Rückgang um 18,3 Prozent.

Profiteur des Rückzugs verschreckter ausländischer Investoren war vor allem Indien, dessen Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren das Chinas übertreffen könnte. Der Leitindex BSE der indischen Börse legte im dritten Quartal 12,7 Prozent zu.

Profiteur des Rückzugs verschreckter ausländischer Investoren war vor allem Indien, dessen Wirtschaftswachstum in den nächsten Jahren das Chinas übertreffen könnte. Der Leitindex BSE der indischen Börse legte im dritten Quartal 12,7 Prozent zu.

Der Aktienmarkt Brasiliens wurde vor allem von der Schwäche seiner dominierenden Aktie belastet. Der Eisenerz-Konzern Vale verlor aufgrund des Einbruchs des Weltmarktpreises für Eisenerz rund ein Drittel seines Wertes. Das bescherte dem Bovespa Index der Börse Sao Paulo einen Rückgang um 11,4 Prozent.

Obwohl sich der Goldpreis stabilisierte, setzte sich der Rückzug enttäuschter Anleger aus den Aktien der Goldminenbetreiber fort. Der FT Goldmines Branchenindex verzeichnete im dritten Quartal einen Rückgang um 13,7 Prozent.