

Marktbericht 2. Quartal 2018

Nach den Kursverlusten an den meisten Aktienmärkten im ersten Quartal erlebten die Börsen im zweiten Quartal zunächst eine Stabilisierung. Die Sorgen vor steigender Inflation, höheren Zinsen und Handelskonflikten blieben aber erhalten, so dass zur Jahresmitte wieder Kursverluste überwogen. Auch an den Anleihemärkten herrschten Sorgen, worunter die Kurse von Rentenpapieren schlechterer Bonität litten, während die Kurse deutscher Bundesanleihen davon profitierten.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte starteten freundlich in das zweite Quartal. Im April erholten sich viele Aktienkurse von den seit Ende Januar entstandenen Verlusten. Die Erholung reichte allerdings nur in wenigen Fällen bis zu den Hochs aus den ersten Wochen des Jahres. Bis Mitte Mai gehörte der Zinsanstieg am US-Anleihemarkt zu den größeren Belastungsfaktoren. Dann bereitete auch der Austritt der USA aus dem internationalen Anti-Atomrüstungs-Abkommen mit dem Iran und der dadurch weiter steigende Ölpreis Sorgen. Schließlich wurden die von US-Präsident Trump eskalierten Handelskonflikte zur Hauptsorge an den Aktienbörsen.

Die Kurserholung fiel bei den Standardwerten an der Wallstreet unterproportional aus. Der Dow Jones Industrial Average beendet das zweite Quartal schließlich nur 0,7 Prozent höher bei 24.271 Zählern.

Der repräsentativere **S&P 500 Index** legte immerhin 2,9 Prozent zu. Für eine Kurserholung sorgten vor allem gute Quartalsergebnisse von US-Internet-Konzernen wie Facebook und Amazon. Der Daten-Skandal um Facebook verlor somit rasch Einfluss an der Börse.

Die Aktien der großen Internet-Konzerne kehrten in ihren Aufwärtstrend zurück. Der Nasdaq-100 Index kletterte im Juni über das Rekordhoch vom März und beendete das zweite Quartal mit einem Plus von 7,0 Prozent. Der MSCI USA Aktienindex kletterte im Berichtszeitraum um 3,1 Prozent und verhalf damit auch dem MSCI World zu einem positiven Quartalsergebnis von plus 1,2 Prozent, weil US-Aktien dort mittlerweile ein Gewicht von 60 Prozent haben.

Im **Rest der Welt** entwickelten sich Aktieninvestments dagegen überwiegend schlechter als in den USA. Während die Standardwerte-Indizes Euro Stoxx 50 und Stoxx-50 für Westeuropa noch Zuwächse von 1,0 bzw. 2,6 Prozent verzeichneten und auch nationale Aktienindizes wie der deutsche DAX (+1,7 Prozent), der britische FTSE-100 (+8,2 Prozent) oder der französische CAC 40 (+3,0 Prozent) im Plus lagen, beendeten viele andere Börsen das zweite Quartal im Minus.

Besonders die sogenannten „**Emerging Markets**“ gerieten unter Druck, weil die Kombination aus steigenden Zinsen und steigendem US-Dollar zu einem Abzug internationalen Kapitals aus den Schwellenländern führt. Der CECE-Index für Standardwerte aus Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik und der Slowakei setzte die Talfahrt aus dem ersten Quartal beschleunigt fort (-9,3 Prozent). Bei russischen Aktien verhinderten weder der steigende Ölpreis noch die Fußball-Weltmeisterschaft Kursverluste (RTX Index: - 9,3 Prozent), so dass der MSCI Osteuropa Index einen Quartalsverlust von 9,2 Prozent ausweist.

In **Asien** konnten japanische Aktien mehrheitlich kleine Zuwächse verbuchen. Der Nikkei 225 Index beendete das zweite Quartal mit einem Zuwachs von 4,0 Prozent bei 22.305 Punkten. Die chinesischen Aktienmärkte litten unter der restriktiveren Geldpolitik Pekings und den wachsenden Sorgen vor einem Handelskonflikt mit den USA. Die chinesischen Aktienindizes verloren zwischen 3,9 Prozent (Hangseng Index in Hongkong) und 9,7 Prozent (Shanghai B Index).

Mit Ausnahme des indischen Aktienmarktes, wo der BSE Sensex Index ein Plus von 7,4 Prozent verzeichnete, überwogen auch an den übrigen asiatischen Aktienbörsen im zweiten Quartal Kursverluste. Zwischen 9,2 und 10,2 Prozent verloren die Leitindizes der Aktienmärkte von Malaysia, den Philippinen und Thailand, so dass der MSCI Asia Index letztendlich im zweiten Quartal ein Minus von 6,3 Prozent verzeichnete. An der wichtigsten südamerikanischen Börse verlor der brasilianische Bovespa-Index sämtliche Gewinne aus dem ersten Quartal wieder. Sorgen bereitete Anlegern die schlechten volkswirtschaftlichen Daten aus Argentinien. Auch wenn sich der mexikanische IPC Index mit einem Plus von 2,7 Prozent im zweiten Quartal besser schlug, verlor der MSCI EM Latin America doch schließlich 18,3 Prozent.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Die **amerikanische Notenbank „Fed“** hob ihre Leitzinsen Mitte Juni wieder um einen Viertel Prozentpunkt (also um 25 „Basispunkte“) an, insgesamt das siebte Mal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren. Das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ liegt damit jetzt bei 1,75 bis 2,00 Prozent. Dieser Schritt war mehrheitlich erwartet worden, zumal die Inflationsraten in den USA die Zielgröße von zwei Prozent überstiegen. Die Mehrheit der Marktbeobachter geht jetzt davon aus, dass im Jahresverlauf noch zwei weitere Zinserhöhungen folgen.

Für die Börsen könnte diese restriktivere Zinspolitik der Fed zur Belastung werden, zumal die Notenbank Monat für Monat Anleihen verkauft, die sie früher zur Stützung der Märkte aufgekauft hatte. Andere werten die fortschreitende Zinswende in den USA als gutes Zeichen: Offenbar ist die Gefahr einer deflationären Entwicklung endgültig überwunden und die US-Konjunktur laufe so gut, dass eine Rückkehr zu normalen Zinsen möglich und geboten sei.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** beließ ihre Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert, nun schon seit März 2016. Anders als die Fed, die ihre Anleihebestände verringert, kauft die EZB weiterhin Anleihen auf und stellt dem Markt damit zusätzliche Euro-Liquidität zur Verfügung. Dabei kündigte die EZB jetzt an, nach September ihre Nettoankäufe von zurzeit noch 30 Milliarden Euro auf 15 Milliarden Euro pro Monat zu reduzieren. Zum Jahresende könnten die Anleihekäufe dann ganz aufhören. Das sehen wir aber noch sehr skeptisch.

Am **US-Anleihemarkt** setzte sich der Zinsanstieg im zweiten Quartal bis Mitte Mai fort. Die laufende Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit erreichte mit 3,11 Prozent den höchsten Stand seit 2011. In den letzten Wochen des zweiten Halbjahres kam es aber zu einer Kurserholung, wodurch die Rendite auf 2,84 Prozent zur Jahresmitte sank und damit nur acht Basispunkte höher liegt als drei Monate zuvor. Die „Abflachung“ der Zinsstrukturkurve setzte sich fort, denn die Rendite von US-Anleihen mit 30 Jahren Laufzeit fiel sogar, wenn auch nur leicht um zwei Basispunkte auf 2,97 Prozent.

Die **europäischen Anleihemärkte** wurden im zweiten Quartal von Sorgen um eine Rückkehr der Euro-Staatsschuldenkrise geprägt. Nach Bildung einer populistischen Koalitionsregierung in Italien führten Forderungen aus Rom nach einem Teil-Schuldenerlass für das Land zu einem Kursrutsch italienischer Staatsanleihen, der auch auf andere mutmaßlich schwächere Euro-Staatsanleihen ausstrahlte. Die Rendite zehnjähriger Italien-Papiere stieg von rund 1,8 auf gut 3 Prozent und beendete das Quartal bei rund 2,7 Prozent. Von der „Flucht in Sicherheit“ profitierten deutsche Bundesanleihen, deren Zehn-Jahres-Rendite im Quartal von 0,45 Ende März auf 0,32 Prozent fiel.

An den **Devisenmärkten** kehrte sich im zweiten Quartal die Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar um, die von November bis Ende Januar zu einem Anstieg von 1,16 auf 1,25 Dollar geführt hatte. Im April verließ der Euro die vergleichsweise enge Bandbreite von 1,22 bis 1,25 Dollar, die gut drei Monate lang gegolten hatte, nach unten. Von Italien ausgehende Sorgen um eine Rückkehr der europäischen Staatsschuldenkrise ließen den Euro bis auf 1,15 Dollar fallen. Der Wechselkurs von 1,17 Dollar pro Euro Ende Juni bedeutet einen Anstieg der US-Währung um 5,2 Prozent im zweiten Quartal 2018. Dass es sich dabei nicht allein um eine Schwäche des Euro, sondern vor allem um eine Stärke des US-Dollars handelt, zeigt dessen Anstieg gegenüber dem japanischen Yen. Ende Juni mussten 110,8 japanische Yen für einen Dollar bezahlt werden, 4,2 Prozent mehr als drei Monate zuvor.

Die meisten **Kryptowährungen** dagegen verzeichneten nach der Halbierung im ersten Quartal nun eine Stabilisierung. Der Wechselkurs für einen Bitcoin stieg im Laufe der nachfolgenden drei Monate um knapp 13 Prozent auf rund 6.320 Dollar.

An den **Rohstoffmärkten** blieb die Preisentwicklung eher uneinheitlich und seitwärtsgerichtet, wenn nicht der Ölpreis weiter gestiegen wäre. Vor allem die Bemühungen des US-Präsidenten, ein internationales Öl-Export-Embargo gegen den Iran durchzusetzen, ließ den Preis für ein Barrel Rohöl im zweiten Quartal um rund 14 Prozent steigen: auf gut 74 Dollar für die US-amerikanischen Ölsorte „West Texas Intermediate“ („WTI“) und auf gut 79 Dollar für die europäische Ölsorte Brent. Der Ölpreisanstieg verhalf dem Dow Jones Commodity Index zu einem kleinen Plus von 1,6 Prozent im zweiten Quartal. Der Kupferpreis jedoch, der auch als ein Indikator für die Weltkonjunktur gilt, sank im zweiten Quartal um knapp zwei Prozent.

Auch bei Edelmetallen überwogen leicht rückläufige Preise. Der Rückgang des Goldpreises in US-Dollar um 5,5 Prozent wird aus Sicht eines Euro-Anlegers größtenteils durch den Währungsgewinn des Dollars gegenüber dem Euro in Höhe von 5,2 Prozent ausgeglichen.