

Marktbericht 4. Quartal 2018

Ein schwieriges Börsenjahr 2018 liegt hinter uns! Nachdem sich die Wallstreet lange von Sorgen unbeeindruckt gezeigt und zu Beginn des vierten Quartals noch neue Rekordstände erreicht hatte, gerieten in den letzten drei Monaten des Jahres 2018 auch US-Aktien massiv unter Druck. Angesichts des ungelösten amerikanisch-chinesischen Handelsstreits, eines drohenden unregelmäßigen „Brexit“ und zunehmender Anzeichen einer Konjunkturabkühlung erlebten die Aktienmärkte das schlechteste Quartal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Die amerikanische Notenbank „Fed“ hob wie mehrheitlich erwartet ihre Leitzinsen im Dezember wieder um einen Viertel Prozentpunkt (also um 25 „Basispunkte“) an, das vierte Mal in diesem Jahr und somit das neunte Mal seit den Zinssenkungen infolge der Finanzkrise vor zehn Jahren. Das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ wurde damit auf 2,25 bis 2,50 Prozent erhöht. Für 2019 stellte die Fed zwei weitere Leitzinserhöhungen und fortgesetzte Anleiheverkäufe in Aussicht. Der Kapitalmarkt hatte sich weniger Tempo bei der Verschärfung der Geldpolitik gewünscht und reagierte mit Kursverlusten. Unterdessen unternahm die Europäische Zentralbank (EZB) erste Schritte zu einer Normalisierung ihrer Zinsen: Für das vierte Quartal halbierte sie das Volumen ihrer monatlichen Anleihestützungskäufe auf 15 Milliarden Euro. Zum Jahreswechsel stellte sie ihre Anleihekäufe dann weitgehend ein.

Nach einem uneinheitlichen Auftakt im Oktober verzeichneten die **größten Anleihemärkte** im vierten Quartal fallende Renditen und damit steigende Kurse. Haupttreiber der fallenden Anleihezinsen waren zunehmende Anzeichen dafür, dass sich die Weltkonjunktur 2019 abkühlt. So fiel die Rendite von US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit von über 3 auf 2,7 Prozent und näherte sich damit den kurzfristigen Zinsen an. Die so entstandene sogenannte „flache Zinsstruktur“ gilt als Warnsignal für die Konjunktur. Auch die Rendite deutscher Bundesanleihen sank deutlich, bei zehn Jahren Laufzeit von 0,53 auf 0,19 Prozent. Die Absicht der populistischen Regierung Italiens, die ohnehin hohen Staatsschulden stärker als nach EU-Regeln erlaubt zu erhöhen, führte bis Oktober zu hohen Kursverlusten bei italienischen Staatsanleihen. Deren Rendite erreichte bei zehn Jahren Laufzeit in der Spitze fast 3,7 Prozent. Im Dezember erholten sich die Anleihekurse aber, als sich ein Kompromiss mit der EU abzeichnete. Die Rendite fiel wieder auf knapp unter 2,8 Prozent und damit auf das Niveau von September. Vor dem Amtsantritt der neuen Regierung im Mai hatte Italien nur rund 2 Prozent Zinsen auf seine Staatsanleihen zahlen müssen.

Bei den wichtigsten Währungen brachte das Abschlussquartal 2018 wenig Veränderungen. Im Oktober zeigte sich der Euro angesichts der Probleme der EU zwar etwas schwächer, im November und Dezember pendelte die europäische Gemeinschaftswährung dann aber in einer recht engen Bandbreite gegen US-Dollar und japanischen Yen seitwärts. Die japanische Währung profitierte von der vergleichsweise guten Wirtschaftsentwicklung. Gegen US-Dollar verlor der Euro letztendlich im Berichtszeitraum nur 1,2 Prozent auf 1,147 USD/EUR, aber gegen Yen 4,6 Prozent auf 126 JPY/EUR. Im Verhältnis von Yen zu Dollar bedeutet dies eine Aufwertung der japanischen Währung um 3,5 Prozent auf 113,7 JPY/USD. Nach teilweise hohen Währungsverlusten der Schwellenländer im dritten Quartal stabilisierten sich in den letzten drei Monaten des Jahres die Wechselkurse der Emerging Markets, darunter die türkische Lira. Der brasilianische Real profitierte im Oktober vom Wahlausgang in der größten Volkswirtschaft Südamerikas.

Weiter abwärts ging es allerdings auch im vierten Quartal mit den meisten **Kryptowährungen**: Nachdem sich die Wechselkurse mehrere Wochen stabilisiert hatten, brachen sie im November um zweistellige Prozentsätze ein. Der Gesamtwert aller rund 2.000 Kryptowährungen verringerte sich binnen zweier Wochen um fast 100 Milliarden auf ca. 120 Milliarden Dollar. Ein Jahr zuvor, zu Zeiten des Krypto-Booms, hatte der Gegenwert aller, damals rund 1.000 Digitalwährungen zusammen ca. 830 Milliarden US-Dollar betragen. Die schon in den Vormonaten sehr schwache Kunstwährung Ethereum verlor weiter massiv an Wert, so dass die vergleichsweise stabile Kryptowährung Ripple gemessen am Gesamtwert zur zweitgrößten Digitalwährung nach dem Bitcoin aufstieg. Anlass für die Verkaufswelle der Digitalwährungen lieferte unter anderem der Streit über die neuerliche Aufspaltung der Kryptowährung „Bitcoin Cash“, die ihrerseits durch eine Abspaltung vom klassischen Bitcoin entstanden war. Dessen Wechselkurs halbierte sich im vierten Quartal auf rund 3.300 US-Dollar.

An den Rohstoffmärkten überwogen im vierten Quartal angesichts schlechterer Konjunkturaussichten fallende Preise. Eine Ausnahme bildeten die Edelmetalle, die als „Krisenwährung“ von den politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten profitierten. So verteuerte sich die Feinunze **Gold** um 7,6 Prozent auf 1.283 Dollar und Silber um 5,8 Prozent auf 15,50 Dollar. Palladium setzte seinen im August begonnenen steilen Anstieg fort und reichte mit einem Plus von 17,9 Prozent auf 1.267 Dollar fast an den Goldpreis heran. Die Aktienkurse von Goldminen-Betreibern profitierten vom Anstieg des Goldpreises. Der FT Gold Mines Index verzeichnete im vierten Quartal einen Gewinn von 16,8 Prozent.

Platin fiel dagegen nach einer Rallye im Oktober im November wieder zurück, so dass das Quartal sogar mit einem Rückgang um 2,4 Prozent auf knapp 800 Dollar pro Unze beendet wurde. Bei den Industriemetallen überwogen fallende Kurse. Der **Ölpreis** brach deutlich, nämlich um gut ein Drittel ein. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verbilligte sich auf rund 46 Dollar, ein Barrel der US-amerikanischen Sorte WTI auf rund 54 Dollar. Unter dem Strich verzeichneten Rohstoffpreisindizes deshalb Quartalsverluste, so der Dow Jones Commodity Index in Höhe von 8,4 Prozent und der RICI sogar von 12,1 Prozent.

Aktienmärkte

Zum Auftakt des Quartals markierten **US-Standardaktien** noch ein neues Rekordhoch – vor allem getragen von den sogenannten FAANG-Aktien Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google (Alphabet), die aufgrund ihres hohen Börsenwertes auch hohes Gewicht in den Aktienindizes erhalten hatten. Doch dann löste die Angst vor steigenden Zinsen zunächst Gewinnmitnahmen aus, insbesondere bei den zuvor lange und weit gestiegenen Technologieaktien. Schon im Laufe des Oktobers weiteten sich die Kursverluste an den Aktienmärkten zum größten Rückgang seit Anfang Februar aus. Die Bekanntgabe der überwiegend noch guten Geschäftsergebnisse des dritten Quartals konnten die Ängste vor den Auswirkungen der US-Strafzollpolitik und steigenden Zinsen nicht vertreiben. Von politischer Seite kamen die Aufkündigung des INF-Atomwaffen-Abrüstungsvertrags durch US-Präsident Trump und die Ermordung des Journalisten Jamal Khashoggi durch das saudische Salman-Regime als Belastungsfaktoren hinzu. In Europa drückten zudem der Streit um den italienischen Staatshaushalt und die Gefahr eines „harten Brexit“ auf die Stimmung. Die politische Schwächung von Präsident Trump bei den Midterm-Wahlen zum US-Kongress wurde von den Aktienmärkten kurzzeitig eher positiv aufgenommen. Auswirkungen auf Trumps Handelspolitik blieben allerdings offen.

Nach nur zwei Wochen mit stabilisierten Aktienkursen überwogen dann wieder die Kursverluste. Wiederauflebende Sorgen um den amerikanisch-chinesischen Handelsstreit, den US-Immobilienmarkt und der fallende Ölpreis belasteten die Wallstreet. Aussagen des US-Notenbankchefs Jerome Powell, die als Signal für weniger Leitzinserhöhungen im kommenden Jahr verstanden wurden, sorgten vorübergehend für zwischenzeitliche Kursgewinne an der Wallstreet. Auch auf die Verschiebung zusätzlicher Strafzölle im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit reagierten die Börsen erleichtert. Allerdings kehrten die Sorgen rasch zurück, als auf Betreiben der USA hin in Kanada die Finanzchefin des chinesischen Huawei-Konzerns festgenommen wurde. Die USA werfen Huawei Verstöße gegen ihre Iran-Sanktionen vor.

Im Laufe des Quartals mehrten sich zudem die Anzeichen dafür, dass sich die Weltwirtschaft 2019 spürbar abkühlen dürfte. Als die US-Notenbank im Dezember wie erwartet ihren Leitzins erhöhte, reagierte die Wallstreet enttäuscht auf den Ausblick der Notenbank. Kurz vor dem Jahresende drückte dann auch noch der Regierungsstillstand in den USA auf die Stimmung der Anleger. Der Kompromiss zur Abwendung eines EU-Defizit-Strafverfahrens gegen Italien wirkte dagegen nur wenig über die italienische Börse hinaus positiv. Der Dow Jones verlor im vierten Quartal 11,8 Prozent auf 23.327 Punkte, der S&P-500 sogar 14,0 Prozent auf 2.507 Zähler. Nebenwerte und Technologie-Aktien traf es noch härter: Der Nasdaq-100-Index verlor 17,0 Prozent, der Nasdaq-Internet-Branchenindex 18,4 Prozent und der US-Nebenwerteindex Russell-2000 sogar 20,5 Prozent.

Die Aktienmärkte außerhalb der USA konnten sich den schlechten Vorgaben nicht entziehen. Mit einem Rückgang des **Euro-STOXX-50** um 11,7 Prozent auf 3.001 endete das vierte Quartal für europäische Aktien kaum besser. Noch höher waren die Verluste bei einigen nationalen Aktienindizes wie dem deutschen DAX (-13,8 Prozent auf 10.559), dem französischen CAC-40 (-13,9 Prozent) und dem österreichischen ATX (-17,9 Prozent). Relative Stärke zeigte weiterhin der SMI für schweizerische Anteilsscheine in Zürich mit einem Rückgang um nur 7,2 Prozent. **In Deutschland** entwickelten sich Nebenwerte nun schlechter als die großen Standardwerte. So verzeichnete der MDAX einen Quartalsrückgang um 17,0 Prozent und der SDAX sogar von 19,8 Prozent.

Auch die Aktienmärkte in Asien litten unter der Sorge eines zunehmend gestörten Welthandels und einer Konjunkturschwäche. Der japanische Nikkei-225-Index beendete das vierte Quartal mit einem Rückgang um 17,0 Prozent bei 20.015 Zählern.

Die chinesischen Börsen, die schon zuvor unter dem Handelskonflikt mit den USA gelitten hatten, verloren im vierten Quartal zwischen 6,6 Prozent (Shanghai B Index) und 10,8 Prozent (MSCI China). Auch andere sogenannte „Emerging Markets“ blieben unter Druck. Insgesamt verlor der MSCI Asien im Berichtszeitraum 9,6 Prozent. Nur einige wenige asiatische Aktienmärkte konnten ihr Kursniveau im vierten Quartal halten, darunter die Börsen in Manila, Philippinen (+2,6 Prozent), und in Jakarta, Indonesien (+3,6 Prozent). Wirklich gegen den internationalen Trend konnte im Berichtszeitraum nur die Börse Sao Paulo in Brasilien größere Kursgewinne verzeichnen. Die Wahl des Populisten Jair Bolsonaro zum Präsidenten wurde als Bestätigung der wirtschaftsfreundlichen Politik gewertet. Der brasilianische Bovespa-Index stieg unter dem Strich um 10,5 Prozent.