

Marktbericht 1. Quartal 2019

Nach dem für Aktien schlechtesten Quartal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren war das erste Quartal 2019 von Kursgewinnen gekennzeichnet. Die Kurse von Anleihen, Aktien und Rohstoffen stiegen, obwohl entgegen früherer Zeitpläne weder der EU Austritt Großbritanniens („Brexit“) noch der amerikanisch-chinesische Handelsstreit abschließend geregelt wurden. Die damit verbundene Unsicherheit blieb somit erhalten. An den Börsen herrscht die Erwartung vor, dass beide Streitfälle glimpflich beigelegt werden und sich die Weltkonjunktur nicht so stark abschwächt, wie dies im vierten Quartal 2018 befürchtet worden war.

Zinsen, Renten, Währungen und Rohstoffe

Die **amerikanische Notenbank „Fed“** signalisierte eine Abkehr von ihrer bremsenden Geldpolitik. Sie hatte 2018 viermal ihre Leitzinsen um je einen Viertel Prozentpunkt (also um je 25 Basispunkte) erhöht, insgesamt neunmal seit der Finanzkrise vor zehn Jahren. Das Zielband der sogenannten „Fed Funds Rate“ blieb im ersten Quartal bei 2,25 bis 2,50 Prozent und dürfte auch bis auf Weiteres nicht verändert werden. Zudem sollen die Anleiheverkäufe aus dem Bestand der Fed, die den Kapitalmärkten Liquidität entziehen, im Laufe des Jahres beendet werden. Am Anleihemarkt kam es wieder zu Kursgewinnen – vor allem im März. Grund dafür blieb vor allem die Erwartung einer mittelfristig schwächeren Konjunktur.

Die Rendite von **US-Staatsanleihen** mit zehn Jahren Laufzeit fiel von 2,7 Prozent auf 2,4 Prozent. Damit liegen die langfristigen Zinsen nicht mehr über, sondern teilweise leicht unter den kurzfristigen Zinsen wie der Fed Funds Rate. Diese sogenannte „inverse Zinsstruktur“ gilt vielen Beobachtern als Vorbote einer Rezession.

Angesichts einer sich abschwächenden Konjunktur ist in der Eurozone nicht an eine Rückkehr zu positiven Leitzinsen zu denken. Zwar beendete die **Europäische Zentralbank (EZB)** zum Jahresbeginn ihre Anleihestützungskäufe von zuletzt 15 Milliarden Euro pro Monat, signalisierte aber ihre Bereitschaft, die Banken weiter mit billigem Geld zu versorgen.

Die Rendite **deutscher Bundesanleihen** setzte ihren Sinkflug fort und wurde sogar bei zehn Jahren Laufzeit zwischenzeitlich leicht negativ! Sie beendete das Quartal nahe Null.

Die Kurserholung bei **italienischen Staatsanleihen** setzte sich fort. Deren Rendite sank bei zehn Jahren Laufzeit nach Spitzen von fast 3,7 Prozent im vergangenen Jahr auf rund 2,5 Prozent.

Unternehmensanleihen profitierten nicht nur von den insgesamt weiter fallenden Zinsen, sondern auch besseren Konjunkturaussichten, sodass sie sowohl in den USA als auch in Europa die Verluste des Vorquartals mehr als ausgleichen konnten.

An den Devisenmärkten blieb es im Berichtszeitraum vergleichsweise ruhig. Gegenüber dem **USDollar** notierte der Euro angesichts der ungelösten Probleme der Europäischen Union weiter etwas schwächer und verlor im ersten Quartal 2,2 Prozent auf 1,12 EUR/USD. Auch zu **japanischen Yen** stieg der US-Dollar etwas. Mit dem Rückgang um 1,1 Prozent auf 111 JPY/USD im ersten Quartal wurde aber nur etwa die Hälfte des Schwächeanfalls der US-Währung in der zweiten Dezemberhälfte aufgeholt. Obwohl das britische Parlament reihenweise Vorschläge für einen geregelten Brexit ablehnte und der eigentlich für Ende März erklärte EU-Austritt verschoben werden musste, wetteten die Börsen auf einen geregelten oder längerfristig verschobenen Austritt. So erholte sich das **Britische Pfund** im ersten Quartal gegenüber dem Euro um 3,9 Prozent auf 0,86 GBP/EUR.

Bei den meisten größeren **Kryptowährungen** kam es nach den immensen Wertverlusten des Vorjahres im ersten Quartal zu einer Stabilisierung. Der Wechselkurs des Bitcoins erholte sich um gut 10 Prozent auf rund 3.640 US-Dollar.

Auch an den **Rohstoffmärkten** überwogen im ersten Quartal Kursgewinne, weil die Kursverluste in den letzten Monaten des Vorjahres als übertrieben eingestuft wurden. Vor allem der Ölpreis, der im vierten Quartal aufgrund von Konjunktursorgen um gut ein Drittel eingebrochen war, erholte sich deutlich. Grund waren die sich verbessernden Aussichten der Weltkonjunktur und eine damit gekoppelte höhere Nachfrage nach Öl auf dem Weltmarkt. Ein Barrel der europäischen Rohölsorte Brent verteuerte sich um rund ein Viertel auf 67,50 US-Dollar, ein Barrel der US-amerikanischen Sorte WTI verringerte seinen Preisabschlag mit einem Anstieg um fast ein Drittel auf rund 60 US-Dollar.

Der **Kupferpreis**, der ebenfalls als ein Indikator für das Wachstum der Weltwirtschaft gilt, stieg um knapp 10 Prozent. Vergleichsweise wenig veränderten sich die Preise für Edelmetalle. So lag der Preis für eine Feinunze **Gold** Ende März mit 1.292 US-Dollar nur 0,8 Prozent höher als zum Jahresbeginn. Etwas stärker fiel der Preisanstieg bei **Platin und Palladium** mit 6,7 bzw. 8,9 Prozent aus. Palladium setzte damit, wenn auch langsamer als zuvor, seinen Anstieg seit dem August des Vorjahres fort und übertraf Ende März mit 1.380 US-Dollar pro Unze den Goldpreis. In Euro gerechnet kommt in allen Fällen noch der Währungsgewinn durch den gut zweiprozentigen Anstieg des US-Dollars hinzu. Für eine Feinunze Gold ergibt sich somit ein Anstieg um drei Prozent auf 1.152 Euro.

Eine Unze **Silber** verbilligte sich dagegen um 2,3 Prozent auf 15,14 US-Dollar, was aus Sicht eines Euro-Anlegers durch den Währungsgewinn genau ausgeglichen wurde. Unter dem Strich verzeichneten Rohstoffpreisindizes Quartalsgewinne. Ein Beispiel ist der Dow Jones Commodity Index mit einem Anstieg von 8,4 Prozent und der RICI mit einem Plus von 8,2 Prozent – jeweils gerechnet in US-Dollar.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte starteten mit hohen Kursschwankungen in das neue Jahr. Eine Umsatzwarnung von Apple löste zunächst noch einmal Aktienverkäufe aus, bevor Hoffnungen auf eine Entspannung im **amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt** und bei der Fed-Zinspolitik schon in der ersten Woche des Jahres eine Kurserholung begründeten. Tatsächlich signalisierte die US-Notenbank, ihre Geldpolitik in diesem Jahr nicht, wie noch im Dezember angekündigt, weiter zu verschärfen. Und die amerikanisch-chinesischen Handelsgespräche blieben zwar noch ohne Endergebnis, wurden aber offenbar konstruktiv fortgesetzt. Peking kündigte bessere Wettbewerbsbedingungen für ausländische Unternehmen an. Die bevorstehende Senkung der Mehrwertsteuer ab April dürfte zudem die chinesische Binnennachfrage und damit die Weltkonjunktur stabilisieren.

Der bislang längste **Regierungsstillstand** (Government Shutdown) in den USA aufgrund des politischen Streits zwischen Demokraten und US-Präsident Trump vermochte die Kurserholung an der Wallstreet nicht zu verhindern, zumal einige besser als erwartet ausfallende Wirtschaftsdaten die Konjunktursorgen milderten. In vielen Einzelfällen drückten allerdings schlechtere Geschäftsaussichten der Unternehmen auf die Aktienkurse. So wurden Aktien von Lebensmittel und Getränkeherstellern durch Milliarden-Abschreibungen beim US-Konzern Kraft Heinz belastet und der Flugzeughersteller Boeing litt unter Flugverboten für sein aktuelles Modell 737 MAX.

Aktien der Rohstoff-Branche und aus den Schwellenländern profitierten dagegen von der Aussicht, dass der internationale Handel und die Weltkonjunktur keinen Dämpfer durch neue Zölle erhalten. Der MSCI Emerging Markets für Schwellenländer-Aktien stieg auf den höchsten Wert seit Juli vergangenen Jahres. Den meisten anderen Aktienindizes gelang es noch nicht, die Kursverluste des vorausgegangenen Quartals vollständig aufzuholen.

Trotzdem erlebte der populäre **Dow Jones Industrial Average** für US-Aktien mit einem Anstieg um 11,2 Prozent auf 25.928,7 Zähler das stärkste erste Kalenderquartal seit 2013. Der **S&P-500**-Index verzeichnete mit einem Plus von 13,1 Prozent sogar das beste Auftaktquartal seit 21 Jahren.

Noch stärker erholten sich die an der **Nasdaq** notierten Aktien, wodurch der Nasdaq-100-Index um 16,6 Prozent stieg. Dies ist immerhin der beste Jahresstart seit dem ersten Quartal 2012. Besonders gefragt waren Aktien aus der Internet-Branche. Der entsprechende Nasdaq-Branchenindex konnte mit einem Anstieg um 22,8 Prozent seinen Rückgang aus dem vierten Quartal vollständig ausgleichen. Das gelang dem Russell-2000-Index für kleinere US-amerikanische Unternehmen mit einem Anstieg um 14,2 Prozent noch nicht.

In **Europa** bremsen zwar immer wieder Sorgen um einen möglicherweise bevorstehenden unregelmäßigem „harten“ Brexit die Kurserholung. Das befremdliche Schauspiel im britischen Parlament, das zunächst mehrfach das Brexit-Übergangsabkommen mit der EU ablehnte, dann aber auch einen Austritt ohne Abkommen und ein neues Referendum ablehnte und schließlich für eine Verschiebung stimmte, wurde von den Börsen als Chance gewertet, den EU-Austritt Großbritanniens doch noch zu regeln oder einen Verbleib in der Zollunion mit der EU zu erreichen. Die Kursgewinne in **London** fielen mit einem Plus von 8,2 Prozent beim FTSE- 100-Index allerdings geringer aus als bei den meisten kontinentaleuropäischen Börsen. Der **Euro-STOXX-50** erholte sich um 11,7 Prozent auf 3.351,7 Punkte. Das ist der gleiche Prozentsatz, den der Index im vierten Quartal verloren hatte. Für einen vollständigen Ausgleich des Kursrückgangs reicht dies allerdings nicht, weil 11,7 Prozent von der ermäßigten Ausgangsbasis weniger sind als 11,7 Prozent von dem früheren höheren Ausgangswert. Der **DAX** wurde unter anderem von Kursverlusten des Chemiekonzerns Bayer belastet, weil das von Bayer übernommene US-Chemieunternehmen Monsanto im Zusammenhang mit Krebserkrankungen zu hohen Schadensersatzzahlungen verurteilt wurde. So kam der DAX im Berichtszeitraum nur auf einen Anstieg um 9,2 Prozent auf 11.526 Punkte. Der **französische CAC-40**- Aktienindex stieg im gleichen Zeitraum um 13,1 Prozent. Von den kleineren europäischen Börsen fiel **Athen** positiv auf, wo der Athex Composite Index für griechische Aktien um 17,6 Prozent zulegte. Die relative Stärke des **SMI** für schweizerische Aktien setzte sich fort. Nachdem die Börse in Zürich im vierten Quartal 2018 nur 7,2 Prozent verloren hatte, stieg der SMI im ersten Quartal um 12,4 Prozent bis in die Nähe seiner Rekordwerte von Anfang 2018.

An die Spitze der Kurserholung in **Asien** setzten sich die chinesischen Börsen. So stieg der Hongkonger **Hang Seng** Index um 12,5 Prozent auf den höchsten Stand seit Juni des Vorjahres. Auch die Börse Shanghai kehrte mit der Zuversicht, die Auswirkungen des Handelsstreits mit den USA abfangen zu können, zu Werten von Mitte 2018 zurück. Das gelang der japanischen Börse nicht. **Nikkei- 225 und Topix-Index** verzeichneten im Berichtszeitraum nur einen Anstieg um 6,0 bzw. 6,5 Prozent und konnten damit weniger als die Hälfte der im vierten Quartal erlittenen Verluste aufholen.

Nach dem Amtsantritt des Populisten Jair Bolsonaro als Präsident Brasiliens setzten sich die Kursgewinne an der **Börse Sao Paulo** zunächst fort. Der Anstieg des Bovespa blieb mit 8,7 Prozent unter dem Vorquartal, als der Aktienmarkt Brasiliens gegen den internationalen Trend ein Plus von gut 10 Prozent verzeichnet hatte.

Obwohl sich der Goldpreis selbst nur wenig verteuerte, waren Aktien von **Goldminen** gefragt. Der FT Gold Mines Index verzeichnete im ersten Quartal einen Anstieg um 7,0