

## Marktbericht 1/2023

W S W



- 2 Editorial  
Die Finanzwirtschaft im 1. Quartal 2023
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen  
Nachhaltigkeit
- 6 Rohstoffe  
Gold



Eine Kooperation mit:  
**Private Banker**



## Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

am 24. Februar hat sich der Jahrestag des russischen Einmarsches in die Ukraine geñährt. Dieser Krieg in Europa hat über Nacht neue Realitäten geschaffen: In der Zusammenarbeit der Völkler, der Außen-, Wirtschafts- und Verteidigungspolitik aber auch an den Kapitalmärkten. Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben. Diesen Satz hat man in den letzten Wochen und Monaten häufiger gehört. Oder: Wird die „Vier“ die neue „Zwei“? Eine Anspielung auf mögliche Anpassungen beim Inflationsziel der globalen Notenbanken. Fakt ist, die kriegsbedingt starken Anstiege der Energiepreise, Sanktionen und Knappheiten haben die Inflation angeheizt und die Notenbanken waren gezwungen, darauf mit deutlichen Zinsanhebungen zu reagieren. Kapitalanleger freuen sich inzwischen zwar wieder über eine Verzinsung ihres Geldes, jedoch sind die erzielbaren Renditen zum realen Kapitalerhalt weiterhin ungenügend. Der plötzliche Zusammenbruch der Silicon Valley Bank hat im März hohe Wellen an den Märkten geschlagen. Parallel hat die Schweizer Großbank Credit Suisse als erste systemrelevante Bank seit der Finanzkrise 2008 staatliche Hilfen in milliardenhöhe erhalten und wird letztlich von der UBS übernommen. Anders als in der Finanzkrise haben Regierungen und Notenbanken diesmal entschlossen reagiert, um Befürchtungen einer neuen Finanzkrise im Keim zu ersticken. Der aufmerksame Beobachter erkennt jedoch, dass der deutliche Zinsanstieg die Spannungen im Finanzsystem erhöht hat. Wir werden weiterhin den Goldanteil in unseren Portfolien beibehalten, denn der Goldpreis hat bereits zum Sprung angesetzt...

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

## Weltfinanzmärkte – fragile Erholung

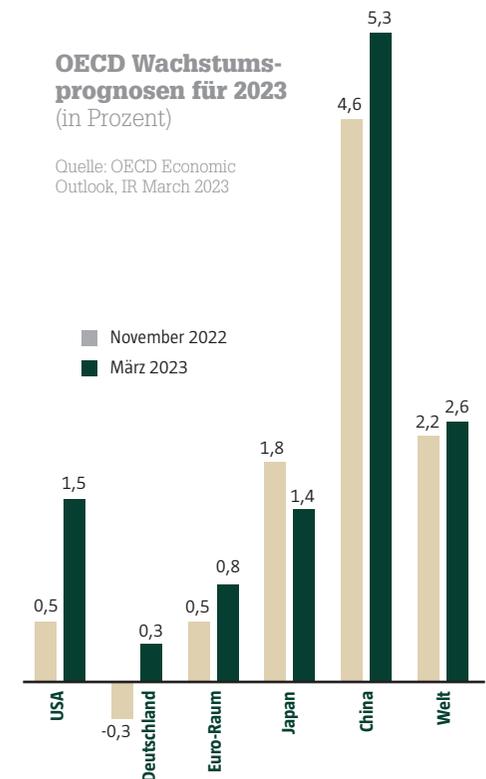
Im ersten Quartal 2023 ist in die Wirtschaftsausblicke der Konjunkturoperen wieder etwas mehr Optimismus eingeekehrt. Die OECD spricht in ihrem jüngsten Zwischenbericht zur Weltwirtschaft von einer fragilen Erholung. Als Gründe werden unter anderem genannt: die endgültige Abkehr von der strikten Zero-Covid-Strategie in China; der Rückgang der Preise insbesondere für fossile Energieträger; eine unerwartet robuste US-Wirtschaft. Die OECD prognostiziert nun für 2023 ein globales Wirtschaftswachstum von 2,6 Prozent, im Herbst 2022 ging sie noch von 2,2 Prozent aus. Zwar scheint der Zenit bei der Teuerung nun auch in Europa überschritten zu sein. Nach wie vor ist der Preisauftrieb jedoch weit überhöht, in Europa mehr als in den USA. In der Eurozone lag die Verbraucherpreis-Inflation Ende Februar bei 8,5 Prozent, in den USA bei 6,0 Prozent. In diesem Umfeld hoben die Notenbanken im ersten Quartal weiterhin die Leitzinsen an: je zweimal erhöhten die Fed (obere Zinsbandgrenze nun 5 %), die EZB (auf 3,5 %) und die Bank of

England (auf 4,25 %). Insbesondere der erste Zinserhöhungs-Schritt im Quartal, den die genannten Zentralbanken Anfang Februar synchron durchführten, schlug sich in den Kursbildern deutlich nieder. Zu sehr hatten zuvor an den Finanzmärkten Normalisierungsphantasien Oberwasser bekommen. Die Notenbanken holten die Marktteilnehmer nun auf den Boden der geldpolitischen Tatsachen zurück. Aktien, die ins Jahr sehr schwungvoll gestartet waren, bewegten sich ab- oder seitwärts; sie beendeten aber das Quartal im Mittel deutlich im Plus. Anleiherenditen, die zuvor zurückgegangen waren, legten wieder zu. Die Rentenkurse gaben entsprechend nach; in Quartalsfrist stiegen sie leicht. Ein weiteres Ereignis, das im Quartal die Anleger-Gemüter bewegte, war das Bankenbeben, das einige kollabierende Institute in den USA und in Europa auslösten. Das weckte unguete Erinnerungen. In der Folge brachen vor allem Banken-Aktien ein. Zugleich trieb jedoch stark erhöhte Nachfrage den Kurs des Goldes, aber auch von etli-

chen Kryptowährungen, nach oben: sie erwiesen sich in dieser Situation als sichere Häfen.

### OECD Wachstumsprognosen für 2023 (in Prozent)

Quelle: OECD Economic Outlook, IR March 2023





## Aktien Europa – gute zweite Halbzeit

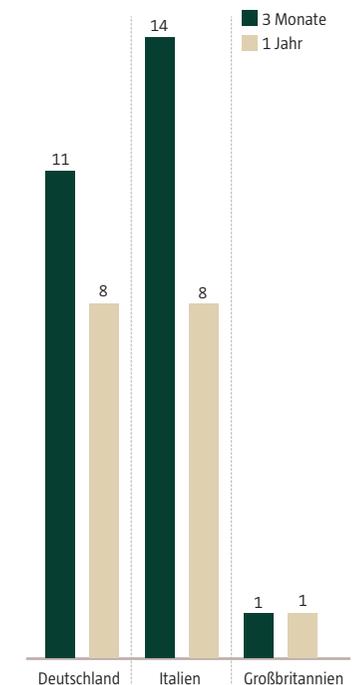
Mit ihrem Blitzstart im Januar waren Blue Chips der Eurozone auch im globalen Vergleich mit ganz vorne. Diesen Vorsprung hielten wichtige europäische Indizes bis Ende des ersten Quartals bei, auch wenn sich die Kurse dann stärker seitwärts bewegten und im März die Bankenkrise Spuren hinterließ. Aber gegen Ende des Quartals zeigte die Kursrichtung wieder überwiegend nach oben. Im ersten Quartal erzielten führende europäische Leitindizes weltweit mit die höchsten Zuwächse. Dazu gehörte auch der DAX, der sich mit einem Quartalsplus von rund 11 Prozent sehr beachtlich schlug. Ähnlich gut performten der französische CAC 40 oder der spanische IBEX 35, noch etwas mehr legte sogar der italienische FTSE MIB zu. Das erste Jahresviertel 2023 war aber nur die zweite Halbzeit eines

guten „Kurserholungsspiels“ von Blue Chips der Eurozone – sofern man das vierte Quartal 2022 als die erste Halbzeit betrachten möchte. Über beide Halbzeiten, also im letzten halben Jahr, legten die genannten Blue-Chips-Indizes in Größenbereichen zwischen 25 und 35 Prozent zu. Der Dax stand Ende des Quartals mit 15.629 Punkten rund 8 Prozent über dem Wert ein Jahr zuvor und bewegte sich Ende März wieder in Regionen, in denen er sich zuletzt 2021 oder auch noch zu Beginn des Jahres 2022 aufhielt. Ähnliches galt für die anderen genannten Leitindizes. Der CAC 40 erzielte im ersten Quartal sogar ein Allzeithoch. Aber nicht für alle Aktienmärkte in Europa lief es so gut. Der britische Leitindex FTSE 100 war zwar schwungvoll gestartet und erzielte

im Februar ein Allzeithoch. Er beendete das Quartal jedoch nach Verlusten im März nur knapp über dem Jahresstartwert. Der Schweizer SMI gab bereits seit Mitte Januar nach. Er litt dann später unter dem Kollaps der Credit Suisse. Trotz anschließender Erholung legte er im ersten Quartal nur wenig zu. Auch über die letzten 6 Monate steigerte er sich lediglich um 8 Prozent. Der österreichische ATX verbesserte sich im Quartal nach kräftigem Märzrückgang gleichfalls nur geringfügig. Auch die meisten skandinavischen Aktienmärkte blieben hinter dem europäischen Durchschnitt zurück. In Ost- und Südosteuropa schnitten tschechische und kroatische Indizes hervorragend ab, während es auf den Aktienmärkten in Polen oder Ungarn in der Breite zu Verlusten kam.

### Aktien Europa

**Aktienmärkte**  
 Kursveränderung in %  
 (Landeswährung)





## Anleihen weltweit – Kurse leicht gestiegen

Im ersten Quartal setzten die meisten wichtigen Notenbanken ihre Zinserhöhungspolitik aus dem Vorjahr fort, wenn auch vielfach verhaltener. Zwar rechneten immer mehr Marktteilnehmer in der ersten Phase des Quartals in einer aufkommenden Stimmung des Übermuts mit einer abnehmenden Neigung der Notenbanken, die Zinsen noch bedeutend zu erhöhen. Aber Fed-Chef Powell warnte zum wiederholten Mal vor der Unterschätzung der Entschlossenheit der US-Notenbank, gegen die Inflation vorzugehen. Die Fed machte dann auch im ersten Quartal zwei Zinsschritte. Allerdings waren diese in Anbetracht der stetig rückläufigen, aber immer noch viel zu hohen Inflation mit jeweils 0,25 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahr relativ klein. Die obere Grenze des Leitzinsbandes liegt nun in den USA bei 5,00

Prozent. Etwas größer waren mit jeweils 0,5 Prozentpunkten im ersten Jahresviertel die beiden Zinsanhebungen der EZB. Aber die Inflation ist im Euroraum auch immer noch höher als in den USA und der Leitzins der EZB mit 3,5 Prozent tiefer.

In den USA sind die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit meist etwas niedriger als von Anleihen mit kürzerer Laufzeit. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren derzeit mit rund 3,5 Prozent, Einjährige mit 4,6 Prozent. Auch in Deutschland ist die Rendite Zehnjähriger mit 2,4 Prozent geringer als die von Einjährigen mit knapp unter 3 Prozent.

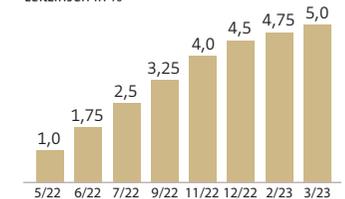
Die Renditen in den führenden Volkswirtschaften bewegten sich weitgehend synchron. Anleihe-Renditen waren im Mittel am Ende des Quartals etwas niedriger als am Anfang. Zehnjährige US-

Staatsanleihen rentierten z.B. Anfang Januar mit knapp 3,9 Prozent; nach einem Rückgang auf 3,4 Prozent folgte seit der ersten Leitzinsanhebung der Fed im neuen Jahr am 1. Februar ein Anstieg auf über 4 Prozent bis Anfang März. Danach ging es wieder auf knapp 3,5 zurück. Bei US-Unternehmensanleihen war das Verlaufprofil ähnlich, auch wenn deren Renditen im Investmentbereich derzeit um die 5 Prozent streuen.

Etwas gefallene Renditen im Quartals-Zeitraum bedeuten, dass die Anleihe-Preise etwas anzogen. Die Kurse von Staatsanleihen der großen Industrienationen bewegten sich über das erste Quartal um rund 2 oder 3 Prozent nach oben. Bei Unternehmensanleihen mit guter Bonität stiegen die Kurse ungefähr in gleicher Größenordnung oder etwas darüber.

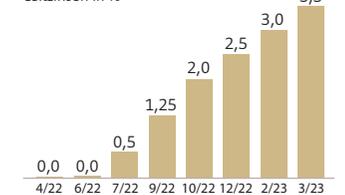
### Leitzinsen USA

Leitzinsen in %

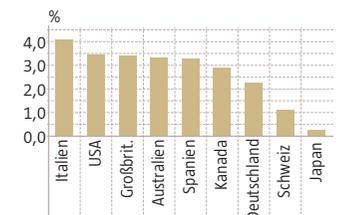


### Leitzinsen Eurozone

Leitzinsen in %



### Rendite Staatsanleihen 10 Jahre



Quelle: Jigervasi, istockphoto



## Devisen: Trend mehr seitwärts

Im Verhältnis des Euro zum US-Dollar setzte sich im ersten Monat des Jahres im Wesentlichen der Trend des vierten Quartals 2022 fort: abgesehen von den ersten Tagen wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro zunächst weiter ab. Im Februar ging es aber in die umgekehrte Richtung: nun wurde der US-Dollar gegenüber dem Euro stärker. Und im März ging es abermals in die andere Richtung: der Dollar wurde wieder schwächer. In diesen Schwankungen schlugen sich deutlich die sich ändernden Zinssteigerungserwartungen in den beiden Währungsräumen nieder: Auslöser konnten Inflations- oder Konjunkturdaten sein, sofern sie diesseits oder jenseits des Atlantiks anders ausfielen als von den maßgeblichen Marktteilnehmern erwartet. Aber am Ende des

Quartals war ein Euro 1,08 US-Dollar wert und damit ein wenig (1,3 %) stärker als zu Beginn des Jahres (1,07 USD). Das Wechselkursverhältnis des Euro zum Greenback tendierte im ersten Quartal also schon deutlich stärker seitwärts als noch im Vorquartal.

Im Verhältnis des Euro zum Schweizer Franken war die Veränderung zwischen dem Stand am 1. Januar und am 31. März noch etwas geringer (0,3 %): Im Quartalsverlauf übersprang der Euro zwar ein paarmal die 1-Franken-Schwelle, am Quartalsende war der Kurs aber knapp darunter, ein Euro war 0,99 Schweizer Franken wert. Auch gegenüber dem britischen Pfund veränderte sich für den Euro im Endeffekt wenig, der Euro beendete das Quartal leicht schwächer. Gegenüber dem japanischen Yen wertete

der Euro im Dreimonats-Zeitraum um rund 3 Prozent auf.

Der US-Dollar wertete im Quartal nicht nur gegen den Euro leicht ab, er verlor auch im Verhältnis zum britischen Pfund (-2 %) und zum brasilianischen Real (-3,6 %); geringfügig stärker (+1,3 %) wurde er im Quartal gegenüber dem Yen. Das Verhältnis zum chinesischen Renminbi blieb in der 3-Monats-Frist fast unverändert.

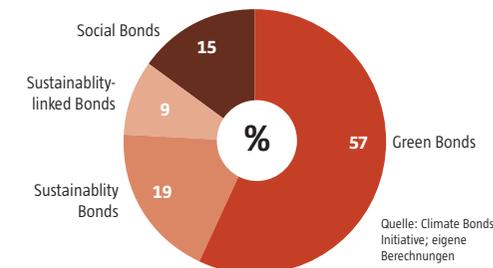
**Euro/ US-\$**



## Nachhaltigkeit – größeres Aufholpotential

2022 war nicht das Jahr der Nachhaltigkeit: Bei Aktien waren Titel am meisten gefragt, die von gängigen Nachhaltigkeitsfiltern am Portfoliozutritt gehindert werden. Und bei nachhaltigen Anleihen ging das Emissionsvolumen auf rund 860 Milliarden USD zurück, nachdem 2021 mit fast 1,1 Billionen US-Dollar noch ein Rekordwert erreicht worden war. Für 2023 erwarten Marktbeobachter, dass nachhaltige Geldanlagen wieder mehr gefragt sind. Im ersten Quartal etwa verloren die Kurse von Aktien des fossilen Sektors kräftig, sie wurden überwiegend verkauft. Auch dürfte sich in diesem Jahr das Emissionsvolumen für nachhaltige Anleihen erhöhen, wobei die vorherrschende Klassifikation vier Arten unterscheidet: Green Bonds verfolgen ausschließlich Umweltziele; 2022 hatten sie einen Anteil von 57 Prozent am Emissionsvolumen nachhaltiger Anleihen. Social Bonds investieren ausschließlich in soziale Ziele (2022: 15 %). Sustainability Bonds verfolgen sowohl Umwelt- wie auch soziale Ziele (19 %). Und bei den 2021 hinzugefügten Sustainable-Linked Bonds steigt der Zinskupon, wenn das Nachhaltigkeitsziel nicht erreicht wird (9 %).

**Nachhaltige Anleihen Emissionen 2022**



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



## Rohstoffe – Energieträger weiter verbilligt

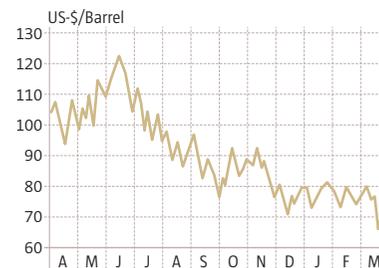
Die Rohstoffpreise entwickelten sich im ersten Quartal 2023 durchaus unterschiedlich, wenngleich Preisrückgänge vielen Indizes den Stempel aufdrückten. Denn bei der gesamtwirtschaftlich wichtigsten Rohstoffkategorie, den fossilen Energieträgern, setzte sich im ersten Quartal 2023 der fallende Trend aus dem Vorjahr fort. Allerdings mit Unterschieden. Die Rohölsorte Brent hat sich im ersten Jahresviertel – mit teils kräftigeren Schwankungen – um rund 8 Prozent verbilligt: zuletzt kostete das Barrel Nordseeöl 79 US-Dollar, das sind 27 Prozent weniger als vor einem Jahr. Der Preis für US-Erdgas Henry Hub gab seit Jahresbeginn (in USD) um 55 Prozent nach, der für europäisches Erdgas TTF (in Euro) um rund 40 Prozent.

Die Preisbewegungen der Industriemetalle dürften sich im ersten Quartal in etwa neutralisiert haben: In der Nähe ihres Jahresstartwertes lagen Ende März die Preise für Aluminium und Zink – beide Metalle verteuerten sich zwischendurch kräftig mit anschließendem Preisverfall. Teurer als am Jahresanfang waren zuletzt Kupfer (8 %), Zinn (5 %) oder Eisenerz (13 %), deutlich billiger Nickel (-29 %) und auch Blei (-7 %).

Bei den Edelmetallen ragte Gold mit einem Preisplus von rund 9 Prozent heraus, nachdem es im März im Zuge der Bankenkrise als klassischer „sicherer Hafen“ gedient hatte. Gold wurde gegen Quartalsende bei einem Preis von 1975 USD pro Feinunze gehandelt. Silber konnte da mit 2 Prozent Steigerung über das Quartal nicht ganz

mithalten. Platin verbilligte sich um 9 Prozent, Palladium um 20 Prozent. Bei den Agrarrohstoffen waren die Preistrends in den ersten drei Monaten ebenfalls gemischt: Baumwolle und Hafer veränderten sich im Endeffekt kaum; Weizen (-26 %) und Sojabohnen-Öl (-25 %) verbilligten sich kräftig; Orangensaft war mit 33 Prozent Verteuerung ein „Top-Performer“.

### Rohöl Brent

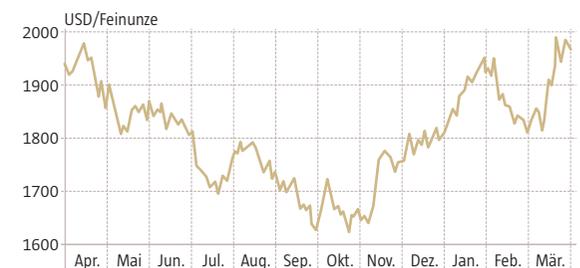


## Gold – der Klassiker

Gold startete mit 1823 USD je Feinunze ins neue Jahr und verteuerte sich zunächst deutlich. In Dollarmotierung setzte sich damit der im alten Jahr seit November erfolgende Preisanstieg fort, der sich allerdings im Euro-Bezugssystem wegen der Euroaufwertung in diesem Zeitraum kaum abbildete. Bis Anfang Februar 2023 kletterte der Goldpreis in Bereiche um 1950 USD. Vor allem die Zinserhöhung der Fed Anfang Februar ließ den Goldpreis auf bis zu 1810 USD absinken. Im März setzte dann als Reaktion auf das „Bankenbeben“ eine massive Nachfrage nach Gold ein, das viele Anleger als Fluchtbürg wählten. Es erfolgte ein relativ abrupter Preisanstieg auf ein neues Kursniveau, das mit geringen Abstrichen bis Ende des Quartals gehalten wurde. Gold beendete das Quartal um 8 Prozent verteuert mit 1971 USD. In Euro erhöhte sich der Goldpreis in diesem Zeitraum um nicht ganz 7 Prozent auf 1817 EUR.

Der Ruf des Goldes als Krisenwährung hat in den letzten Jahren, auch weil die Erwartungen zu hoch waren, gelitten. Im ersten Quartal bewies Gold aber nachdrücklich seine klassische Eignung als sicherer Hafen.

### Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto