

## Marktbericht 3/2023

W S W



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



Eine Kooperation mit:  
**Private Banker**



## Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das dritte Quartal an den Aktienmärkten glich einer Achterbahnfahrt. Der deutliche Rückgang der US-Inflation im Juni nährte die Hoffnung, dass die Notenbanken die Zinsen nicht weiter erhöhen würden und dementsprechend haussierten die Märkte. Der deutsche Aktienindex Dax schloss am 28. Juli bei 16.470 Punkten sogar auf einem neuen Allzeithoch. Anfang August brach die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen über die Marke von 4% nach oben aus und fortan dominierten wieder Zinsängste. Die Ankündigungen der OPEC, ihre Öl-Förderkürzungen bis zum Jahresende zu verlängern, sorgten seit Juli für einen deutlichen Anstieg der Ölpreise um rund 25%. Hohe Ölpreise belasten Wirtschaft und Verbraucher und könnten sich auch für die Notenbanken in ihrem Kampf gegen die Inflation als problematisch erweisen. Nach der starken Aktienrally im ersten Halbjahr folgte im dritten Quartal somit eine Art Realitäts-Check. Wie lange die Notenbanken die Zinsen auf einem restriktiven Niveau halten werden, ist unklar. In unserer Vermögensverwaltung nutzen wir das attraktive Zinsniveau für Neuanlagen und sichern dieses somit für längere Zeit. Weiterhin erfreuen sich die Tagesgeldverzinsungen unserer Depotbanken hoher Beliebtheit.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG



## Weltfinanzmärkte: Kurstrends vielfach talwärts

Die verhaltene Dynamik der Weltkonjunktur im ersten Halbjahr 2023 hat sich vermutlich auch im dritten Quartal fortgesetzt. Das globale Wirtschaftswachstum dürfte im laufenden Jahr nach den jüngsten Berechnungen von Konjunkturexperten 3 Prozent (OECD) oder weniger (IfW Kiel) betragen. Im kommenden Jahr soll die Dynamik noch geringer sein.

Die Inflation war 2023 rückläufig, insbesondere aufgrund gesunkener Energiepreise. Die Kerninflation (ohne Nahrung- und Energiepreise) hat sich weniger stark reduziert. Die Teuerung in den USA betrug zuletzt 3,1 Prozent, die OECD schätzt den Jahreswert für 2023 dort auf 3,8 Prozent, 2024 sollen es dann 2,6 Prozent sein. Im Eurosystem soll die Teuerung im laufenden Jahr 5,5 Prozent betragen und im nächsten Jahr auf 3,0 Prozent zurückgehen.

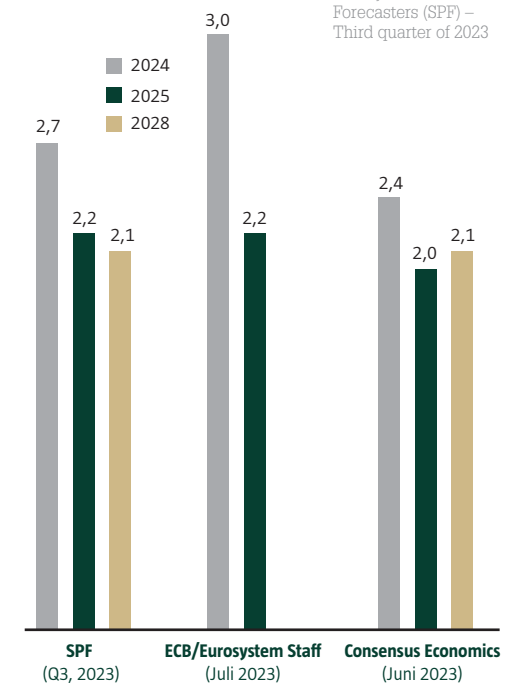
Im abgelaufenen Quartal hoben die meisten wichtigen Zentralbanken im Westen weiterhin ihre Leitzinsen an, aber dort, wo die Inflationsbekämpfung schon weiter fortgeschritten ist, wie in den USA, mit Zurückhaltung. Die US-No-

tenbank Fed belehrte die Marktteilnehmer auch im dritten Quartal und nicht zum ersten Mal, dass Zurückhaltung an der Zinsschraube nicht zwingend das Ende des derzeitigen Zinserhöhungszyklus mit anschließend baldigen Zinssenkungen ist. Das scheint sich im Quartal auch auf die Zinserwartungen ausgewirkt zu haben. Jedenfalls stiegen die Renditen von Staatsanleihen. Und auch der Goldpreis setzte seine seit Mai erfolgende tendenzielle Abwärtsdrift fort. Stärke zeigte auf dem Devisenmarkt seit Juli der US-Dollar, der gegenüber den meisten Hauptwährungen an Wert gewann. Nach einer längeren Phase fallender Preise kletterten im dritten Quartal die Rohölpreise wieder kräftig nach oben. In anderen Rohstoffsegmenten gingen die Preise eher nach unten oder liefen seitwärts, so etwa bei Edelmetallen. Talwärts zeigte der Kurstrend in den vergangenen drei Monaten vor allem in der Aktienwelt. Breite Aktienindizes verloren im Drei-Monats-Zeitraum, waren aber an dessen Ende in entwickelten Volkswirtschaften noch

deutlich über dem Jahresstartwert, was bei vielen Schwellenländerindizes nicht der Fall war.

### Profiprognostiker: Inflation Euroraum (in Prozent)

Quelle: The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – Third quarter of 2023





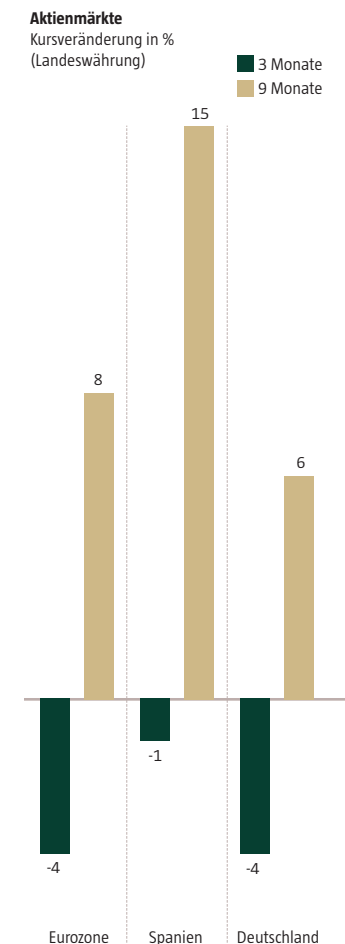
## Aktien Europa – Quartalsverluste mit Ausnahmen

Gängige europäische Aktienindizes gaben im dritten Quartal tendenziell moderat nach. Im ersten Quartal hatten sie noch kräftig, im zweiten dann nur noch ein wenig zugelegt. Das reichte aber, um im laufenden Jahr meist deutlicher im Plus zu liegen. Der Blue-Chip-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, büßte im dritten Quartal 4 Prozent ein, seit Jahresbeginn kletterte er um über 8 Prozent nach oben. Der breitere Stoxx Europe 600, der auch Aktien aus Großbritannien oder der Schweiz enthält, verlor im Quartal mehr als 1 Prozent, war aber über das laufende Jahr mit 5 Prozent im Plus. Mit dem tendenziellen Kursrückgang in den vergangenen drei Monaten fügten europäische Indizes in den globalen Trend ein. Allerdings gibt es, wenn man nach Ländern differenziert, auch abweichende Kursbilder.

Dem globalen Standardmuster entsprach das DAX-Universum. Der Kursindex des DAX 40 büßte im dritten Jahresviertel 3,5 Prozent ein (ebenso der Performance-DAX), seit Jahresbeginn war er mit fast 6 Prozent im Plus (Performance-DAX über 9 %). Im DAX 40 waren über drei Monate 14 Aktien Gewinner und 26 Verlierer. Am besten schnitt Vonovia mit plus 23 Prozent ab, am schlechtesten MTU Aero Engines mit minus 27 Prozent. Der MDAX verlor im Quartal 4 Prozent, der TecDAX ebenso, der Zuwachs seit Jahresbeginn betrug über 2 bzw. 4 Prozent. Auch der französische CAC 40 büßte ein (rund 2 %), gewann aber seit Jahresbeginn (8 %), ebenso der spanische IBEX 35, der im Quartal nur minimal ins Minus rutschte. Anders verhielt es sich beim italienischen FTSE MIB, der im Quartal leicht zulegte

te und sich seit Jahresbeginn um 17 Prozent steigerte. Deutlich im Quartalsplus waren die Leitindizes Norwegens und Dänemarks. Der norwegische OBX, der sich aus 25 Titeln zusammensetzt, davon viele aus den Branchen Energie, Transport, Schifffahrt, kletterte von Juli bis September um 8 Prozent nach oben. Dabei hatte unter anderem Schwergewicht Equinor mit einem Index-Gewicht von derzeit rund 20 Prozent und einem Drei-Monats-Zuwachs von 17 Prozent einen starken Einfluss. Die Aktienmärkte in den meisten europäischen Schwellenländern verloren im dritten Quartal, wenngleich mit deutlichen Unterschieden. Einige legten auch zu, wie die Indizes Rumaniens und Bulgariens anzeigen, deren Zuwächse über 9 Monate zweistellig waren.

### Aktien Europa





## Anleihen weltweit: Noch Nebel am Leitzinsgipfel

Die Zeichen mehrten sich auch im dritten Quartal, dass sich der Zinserhöhungszyklus vieler Zentralbanken langsam dem Ende zuneigt – wobei dieses Ende noch niemand kennt, auch nicht die Notenbanken selber. Ein Indiz dafür ist das Verhältnis von Zinserhöhungen zu Zinssenkungen, das im Trend abnimmt, so auch in den vergangenen drei Monaten. Für den Juli verzeichnete die Plattform Central Bank Rates noch doppelt so viele Anhebungen der Zinssätze wie Absenkungen, im September war das Verhältnis dann schon ausgeglichen. Insgesamt erhöhten Notenbanken im dritten Quartal in 31 Fällen ihre Leitzinsen, in 21 Fällen setzten sie die Zinsen nach unten. Im ersten Quartal standen noch 66 Zinserhöhungen 12 Zinssenkungen gegenüber. Wie bereits im Vorquartal hob die Fed im dritten

Quartal das Leitzinsband nur einmal (im Juli) an, um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25 bis 5,50 Prozent. Diese Zurückhaltung war insbesondere fallenden US-Inflationsraten geschuldet. Bei höherem Inflations- und geringerem Zinsniveau setzte die EZB im abgelaufenen Quartal den Leitzins in zwei Schritten (Juli und September) nach oben auf nun 4,5 Prozent.

Für die USA, für Deutschland und für viele andere europäische Länder gilt immer noch: im Laufzeitbereich bis 10 Jahre rentieren Staatsanleihen mit kürzerer Laufzeit höher als Papiere mit längerer Laufzeit (inverser Verlauf). Allerdings sind die Renditen länger laufender Anleihen zuletzt deutlich gestiegen. Die von 10-jährigen Staatsanleihen kletterten in den USA im Quartalsverlauf von 3,84 Prozent auf 4,54 Prozent, in

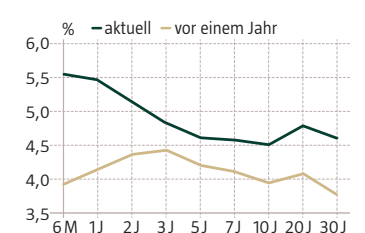
Deutschland von 2,39 auf 2,84 Prozent und in Japan von 0,39 auf 0,75 Prozent – wobei die japanische Zinsstrukturkurve normal verläuft: Die Rendite steigt mit der Laufzeit.

Unternehmensanleihen rentierten Ende September vielfach – aber nicht generell – gleichfalls höher, ihre Kurse gaben dementsprechend nach. Die Renditen von US Corporate Bonds mit Rating Baa (Lower medium grade, das ist die unterste Kategorie von Investment Grade) legten im Quartal von 5,69 auf 6,39 Prozent zu. Sehr breite Rentenindizes gaben über drei Monate teils in Größenbereichen zwischen 2 und über 4 Prozent nach. So verlor etwa der Staats- und Unternehmensanleihen umfassende Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index im dritten Quartal fast 4 Prozent.

**10-Jährige Staatsanleihen USA**



**Zinsstrukturkurve USA**



Quelle: Jigevasi, istockphoto





## Devisen: Dollar zeigte Muskeln

Im Laufe des dritten Quartals wurde der US-Dollar, nach einer kurzen „Schwächephase“ im Juli, gegenüber fast allen wichtigen Währungen stärker, auch und gerade gegenüber dem Euro und anderen europäischen Währungen. Allerdings sind bei diesen Währungspaaren die prozentualen Wechselkursveränderungen im Zeitraum der letzten neun Monate meist geringer als im Zeitraum der letzten drei Monate.

Anfang Juli war ein US-Dollar mehr als 0,92 Euro wert, Ende September musste man dann rund 0,95 Euro für den Dollar geben. In Quartalsfrist wertete der US-Dollar gegenüber dem Euro um über 3 Prozent auf. Bezogen auf den Wechselkurs zu Beginn des Jahres hat der US-Dollar bis Ende September im Verhältnis zum

Euro um 1,25 Prozent aufgewertet. Knapp über 4 Prozent betrug seit Juni die Dollaraufwertung gegenüber dem britischen Pfund. Und auch gegenüber dem Schweizer Franken konnte die US-Währung an Wert gewinnen. War Anfang Juli der Dollar 0,89 Franken wert, erwies sich bis Mitte Juli der Franken mit bis zu 0,85 zunächst als der Stärkere. Das änderte sich aber schnell wieder und Ende September musste man für einen Dollar fast 0,92 Franken berappen. Auch gegenüber dem japanischen Yen legte der Greenback etwas deutlicher zu, im Quartal um 3,4 Prozent. Nur vergleichsweise wenig wertete der US-Dollar im Quartal gegenüber dem Renminbi Yuan auf (0,7 %). Bedeutend kräftiger war der Wertgewinn gegenüber dem brasilianischen Real (5,2 %) und dem

russischen Rubel (9,2 %). Gegenüber der russischen Währung hat der US-Dollar seit Jahresbeginn um 31 Prozent zugelegt.

Der Euro wertete im Quartalsverlauf gegenüber dem Schweizer Franken fast ein Prozent ab, gegenüber dem britischen Pfund wurde der Euro rund ein Prozent stärker. Minimal höher wurde der Euro am Quartalsende auch gegenüber dem Yen bewertet.

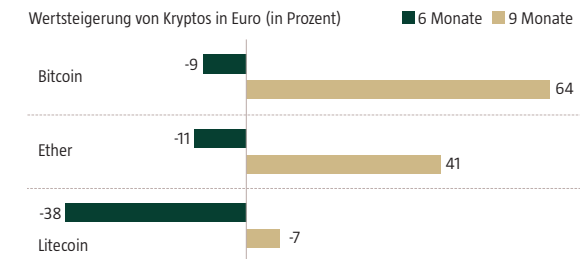
### Euro/ US-\$



## Kryptowährungen: Halving

Bekannte Kryptowährungen machten im dritten Quartal keine Ausnahme vom Kurstrend, den wir auch bei Aktien sahen: Bitcoin, Ether und Litecoin verloren, wenn auch in unterschiedlichem Grad. Während aber Bitcoin und Ether seit Jahresanfang weit im Plus liegen, steht Litecoin auch für diesen Zeitraum im Minus. Der Grund dafür liegt hauptsächlich in der Entwicklung im dritten Quartal: Der Kursrückgang von Litecoin seit Juli war weit stärker als bei den anderen beiden Kryptowährungen. Litecoin ist seit 2011 handelbar und wird technologisch ähnlich umgesetzt wie Bitcoin, Differenzen gibt es im Detail. Anfang August führte Litecoin ein Halving durch, bei dem die Belohnung für einen Block, der neu geschürft wird, von 12,50 LTC auf 6,25 LTC halbiert wurde. Da solche Halvings, die das Angebot verknappen und sozusagen die „Inflation“ bekämpfen, in der Vergangenheit bei Bitcoin mit Kurssprüngen verbunden waren, erwarteten manche Beobachter Ähnliches für Litecoin. Andere verwiesen darauf, dass bei Litecoin Halvings in der Vergangenheit nicht zu großen Kursschwüngen geführt hätten. Die haben bisher recht behalten.

### Kryptowährungen



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



## Rohstoffe: Energie verteuert

Rohstoffindizes legten im dritten Quartal zu. Das war in der Hauptsache den Energiepreisen geschuldet. In den meisten anderen Rohstoffkategorien gaben die Preise im Durchschnitt wohl tendenziell nach. Seit Ende Juni verteuerte sich Rohöl deutlich. Der Preis für ein Barrel der Nordseesorte Brent kletterte im dritten Quartal um rund 23 Prozent auf 92 US-Dollar. Damit kostete Brent rund 8 Prozent mehr als zu Beginn des Jahres. Die US-Sorte WTI stieg im Quartal sogar um 30 Prozent. Ende September lag der US-Erdgas-Preis (Henry Hub) rund 8 Prozent über dem Quartalsstart, das europäische Erdgas TTF gab hingegen leicht nach. Sehr kräftig kletterte seit Juli der Uran-Preis nach oben, der seit einigen Jahren deutlich zugelegt hat.

Im Sektor der Industriemetalle war die Preisentwicklung in den letzten drei Monaten gemischt, wenngleich einschlägige Indizes ein leichtes Minus anzeigen. Aluminium, Blei, Zink und auch Eisenerz verteuerten sich. Der Preis von Kupfer veränderte sich kaum, Zinn oder Nickel verbilligten sich. Die beiden wichtigsten Edelmetalle verbilligten sich in Quartalsfrist. Gold beendete das Quartal nicht ganz 4 Prozent unter dem Wert Anfang Juli. Und der Silberpreis gab im 3-Monats-Zeitraum um 2,5 Prozent nach. Über ein Jahr betrachtet verteuerte sich Silber (16 %), und zwar stärker als Gold (11%). Der Platinpreis, der insbesondere von April bis Juni gefallen war, blieb in Quartalsfrist nahezu unverändert. Der Palladiumpreis stieg leicht an.

Im Sektor der Agrarrohstoffe entwickelten sich die Kurse, wie üblich, unterschiedlich. Preise von diversen Sojaprodukten fielen im Trend. Der Weizenpreis erhöhte sich leicht, nachdem er seit dem Hochschnellen im Frühjahr 2022 kontinuierlich gefallen war. Zucker wurde im Quartal gleichfalls teurer, ebenso z.B. Rindfleisch.

### Rohöl Brent



## Gold: Das Preisrätsel

Der Goldpreis beendete das dritte Quartal im Minus: Ende Juni stand der Goldpreis bei 1971 USD (bzw. 1817 Euro), Ende des dritten Quartals war er bei 1848 USD (1749 Euro) angelangt. Damit setzte sich der Abwärtstrend fort, der im Mai dieses Jahres einsetzte, nachdem sich der Goldpreis zeitweise deutlich über der 2000-Dollar-Linie aufgehalten hatte. Seither konnte er nicht mehr in diese Regionen vorstoßen. Wie immer werden zur Erklärung der Goldpreis-Bewegungen die unterschiedlichsten Faktoren herangezogen. Ein Argument sind verstärkte Goldkäufe durch Zentralbanken im ersten Halbjahr, was, wenn das auch in Zukunft der Fall wäre, den Preis nach oben treiben würde. Auch konjunkturelle Schwächen der Goldnachfrage wurden schon erwogen, was den Preis nach unten drücken würde. Derzeit sind wieder einmal veränderte Zinserwartungen Diskussionsstoff. Offenbar rechnen nun deutlich mehr Marktteilnehmer mit einem eher später erfolgenden Ende des US-Zinserhöhungszyklus als noch vor einigen Wochen. Das beflügelt aber Erwartungen höherer Zinsen und Anleiherenditen. Und das übt gegenwärtig Druck auf den Goldpreis aus.

### Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto