

SEP / 2023

Börsen-Monitor

Die Märkte im Rückblick

Der September macht seinem schlechten Ruf für die Kapitalmärkte alle Ehre

Die weltweiten Aktien- und Anleihenmärkte verloren im September deutlich an Boden. Der MSCI World gab um 4,5% nach, globale Unternehmensanleihen büßten 2,9% ein. Die Kursverluste amerikanischer Aktienindizes übertrafen aufgrund der höheren Technologie-Gewichtung jene in Europa und Asien. So verlor der marktbreite S&P-500 Index 4,9%, der technologielastrige Nasdaq Composite gab sogar 5,8% ab. Unter Europas großen Indizes stach der deutsche Aktienindex DAX mit einem Minus von 3,5% heraus, während der spanische IBEX 35 oder der italienische MIB-Index mit hoher Gewichtung in Finanzwerten und Versorgern spürbar besser lagen. In Asien setzte sich der chinesische Shanghai Composite mit -0,2% an die Performancespitze. Japans NIKKEI 225 notierte 2,3% niedriger zum Monatsende.

Die Geldpolitik war der entscheidende Belastungsfaktor im September

Maßgeblich für den Rückschlag war in erster Linie die harte Haltung der großen Notenbanken, die an fast allen Kapitalmärkten spürbar wurde. Diese bekräftigten, die Leitzinsen trotz rückläufiger Inflationskernraten für längere Zeit auf höheren Niveaus zu belassen.

Neue Mehrjahreshochs für Staatsanleihenrenditen

An den Anleihenmärkten zogen die Renditen zehnjähriger Staatspapiere daraufhin auf neue Mehrjahreshochs an. US-Titel rentierten zum Monatsende bei 4,57%, fast 50 Basispunkte höher. Die Anleger passten ihre Zinserwartungen an die Realität an: höhere Zinsen für längere Zeit und eine geringere Wahrscheinlichkeit für eine US-Rezession waren die ausschlaggebenden Themen. Gleichzeitig nahmen die Investoren vorweg, dass im vierten Quartal eine rekordhohe Summe an Staatsanleihen bei traditionell abflauernder Liquidität emittiert wird. Deutsche Pendants rentierten Ende September bei 2,83% um 37 Basispunkte höher. Dieser starke Rendite-sprung verwunderte, da die Konjunkturabschwächung in der Eurozone schärfere Konturen annahm und die Europäische Zentralbank zuletzt eher sanftere Töne anschlug. Ein Großteil des Anstiegs dies- und jenseits des Atlantiks dürfte daran gelegen haben, dass die Investoren nach dem Ende der Niedrigzinsphase schlicht höhere Aufschläge für das Risiko längerer Laufzeiten einfordern. Die Kreditaufschläge für Unternehmensanleihen entwickelten sich uneinheitlich. Sie sanken bei europäischen Investmentgrade-Titeln und US-Hochzinsanleihen, so dass diese geringere Verluste verzeichneten. Dagegen weiteten sich die Aufschläge für Papiere der Euro-Peripherie und US-Unternehmensanleihen guter Qualität – hier fielen die Kursabschläge deutlicher aus.

Aktienmärkte: Substanz schlägt Wachstum

An den Aktienmärkten waren es vor allem die zinssensitiven Wachstumstitel, die stärkere Abgaben verzeichneten. Globale Wachstumswerte, dominiert von US-Technologieaktien, verloren 5,8%. Substanzwerte, die aufgrund niedrigerer Bewertungen eine geringere Zinssensitivität aufweisen, sanken um 3% unterproportional. Energieaktien gehörten im September zu den größten Gewinnern, da der Ölpreis stark anzog. Defensive Sektoren wie Pharma & Gesundheit, Versicherungen und Telekommunikationsunternehmen konnten sich ebenfalls besser halten. Konsumgüter, Versorger und Immobilienwerte fanden sich dagegen am unteren Ende der Wertentwicklungsrangliste wieder.

Die US-Konjunktur zeigt sich weiterhin stark

Die globale Konjunkturdynamik blieb robust. Doch das regionale Bild fiel recht unterschiedlich aus. Die US-Wirtschaft zeigte sich seitens des Konsums und der Unternehmensstimmung wie gewohnt in guter Verfassung. Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion, private Einkommen und Ausgaben sowie die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen zogen stärker als erwartet an, so dass sich die Schätzungen des Wirtschaftswachstums im dritten Quartal signifikant verbesserten. Positive Nachrichten kamen von der Preisfront: Zwar nahm die Gesamtinflation angesichts steigender Energiepreise leicht stärker zu als erwartet. Die Kerninflation, die für die Zinspolitik der Notenbank eine höhere Relevanz aufweist, ging jedoch auf 4,3% zurück. So ließ die US-Zentralbank den Leitzins unverändert und verlängerte die Zinspause auf zwei Monate. Allerdings hielten sich die US-Geldhüter die Option auf weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr offen. Der Budgetstreit zwischen Republikanern und Demokraten spitzte sich zu, nachdem ein Haushaltsgesetz vom Repräsentantenhaus nicht verabschiedet wurde. In letzter Sekunde erst konnte eine Stilllegung der US-Regierung für die kommenden sechs Wochen vermieden werden. Die großen Differenzen zwischen den beiden politischen Lagern lassen aber schon Mitte November eine Neuauflage dieses Dramas befürchten.

Europas Konjunkturabschwung nimmt Konturen an

In der Eurozone verfestigte sich die konjunkturelle Schwäche. Die höhere Abhängigkeit von China, der globale industrielle Abschwung und die wieder steigenden Energiepreise belasteten die hiesige Wirtschaft. Eine gedämpfte Unternehmensstimmung unter der Expansionsschwelle, anhaltend rückläufige Einzelhandelsumsätze und eine gedrückte Konsumentenstimmung wiesen auf eine schwierige Zukunft hin. Zumindest an der Preisfront wirkten die schwindenden Wachstumshoffnungen: Sowohl die Gesamtinflationsrate als auch die Kerninflation sanken um fast einen vollen Prozentpunkt. Wie erwartet erhöhte die EZB ihren Einlagensatz um 0,25% auf jetzt 4%. Englands Zentralbank und die Schweizer Nationalbank hielten ihre Zinssätze unerwartet konstant.

Chinas Konjunkturindikatoren verbessern sich – doch die Immobilienmarktkrise ebbt nicht ab

Chinas Probleme im Immobiliensektor weiteten sich aus, die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbesserten sich jedoch leicht. Die Industrieproduktion beschleunigte sich wieder, die Unternehmensstimmung für Industrie und Dienstleistungen kehrte in den Wachstumsbereich zurück. Die Deflationsphase erwies sich als kurzlebig, obwohl sich die Konsumentenpreissteigerungen nicht weit von der Nulllinie entfernten. Nichtsdestotrotz lasteten negative Nachrichten über Zahlungsschwierigkeiten großer Immobilienentwickler auf dem Markt, so dass die Dauerhaftigkeit der Wirtschaftsstabilisierung von den Bürgern und den Anlegern in Frage gestellt wurde und die Preise der Industriemetalle sanken. Zwar blieb die chinesische Administration eine starke Fiskalantwort schuldig. Geldpolitisch reagierte man aber erneut mit einer Senkung des Mindestreservesatzes.

Rohöl ist der Gewinner an den Rohstoffmärkten

Im Mittelpunkt der Rohstoffmärkte standen die Energierohstoffe. Saudi-Arabien verlängerte die Produktionskürzung und zeigte sich sogar offen, noch stärkere Produktionsrückgänge durchzusetzen. Der Ölpreis stieg daraufhin um fast 10% an. Preisabschläge von 4,7% musste dagegen der Goldpreis hinnehmen. Steigende Anleiherenditen und die Aufwertung des US-Dollars gegen die Währungen seiner wichtigsten Handelspartner belasteten die Nachfrage nach dem gelben Metall.



Adrian Roestel

Leiter Portfoliomanagement

Wenn **Vermögensverwaltung**
in höchster Qualität gelebt wird.