

OKT / 2023

# Börsen-Monitor

## Die Märkte im Rückblick

### Geopolitik und steigende Zinsen belasten die Kapitalmärkte

Im Oktober mussten die weltweiten Aktienmärkte den dritten Monat in Folge Verluste hinnehmen. Der weltweite Aktienindex MSCI World verlor 3 %. Dabei hielten sich Wachstumswerte deutlich besser als Substanzwerte, ebenso Bluechips im Vergleich zu Small-caps. Der US-Aktienmarkt schnitt mit einem Minus von 2,2 % besser ab als die europäische und asiatische Aktienindizes, die infolge der stärkeren Gewichtung zyklischer, exportorientierter und der geringeren Gewichtung von Technologiewerten stärker verloren.

#### Die Schwäche am US-Anleihenmarkt belastet die Aktienmärkte

Auch am Rentenmarkt erlebten wir eine Phase der Schwäche, die sich vor allem in stark steigenden amerikanischen Langfristrenditen manifestierte und zugleich die europäischen Zinsen nach oben zog. Zwischenzeitlich erreichte die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe die 5%-Marke, was zu einer deutlichen Verringerung der Renditedifferenz zwischen den kurz- und langfristigen US-Staatsanleihen führte. Diese Entwicklung hatte verschiedene Ursachen: Die vorwiegend robusten Konjunkturdaten aus den USA schürten die Erwartung, dass die US-Wirtschaft eine sanfte Landung schaffen könnte. Das Auspreisen einer US-Rezession führt tendenziell zu steigenden Renditen. Obwohl die US-Notenbank darauf beharrte, die Leitzinsen über einen längeren Zeitraum auf einem höheren Niveau zu halten, erwiesen sich die kurzfristigen Renditen als vergleichsweise stabil. Die Anpassungen entluden sich daher vor allem am langen Laufzeitenende. Gleichzeitig wird im laufenden Quartal ein großes Volumen an US-Staatsanleihen emittiert, jedoch bei einer erwartungsgemäß gedämpften Nachfrage. Viele institutionelle Investoren schließen bereits im November ihre Bücher, und die Kaufbereitschaft von Japan und China, den beiden größten Haltern von US-Staatsanleihen, hat zuletzt abgenommen. Zudem agiert die US-Notenbank nicht mehr als Käufer, da sie fällige Papiere im Rahmen ihrer Bilanzbereinigung nicht mehr ersetzt. Fondsmanager und private Haushalte, die dieses zusätzliche Angebot an US-Staatspapieren aufnehmen müssen, forderten daher höhere Aufschläge, um das Risiko einer langfristigen Bindung auszugleichen.

#### Geopolitische Risiken kommen in den Fokus

Der Anstieg der Renditen belastete die Stimmung an den Aktienmärkten zusätzlich, denn nach dem Terroranschlag der Hamas auf Israel am 7. Oktober mit über tausend ermordeten Israelis und einer niedrigen dreistelligen Zahl an Geiseln waren geopolitische Risiken in den Fokus der Anleger geraten. In der Vergangenheit übersahen die Kapitalmärkte Konflikte im Nahen Osten meist. Dennoch befürchteten die Anleger zunächst eine Eskalation mit direkter Beteiligung des Irans und der USA an Kampf- und Verteidigungshandlungen, die erhebliche Auswirkungen auf die Energiepreise und die Inflation haben könnte. Der Ölpreis schoss zunächst fast zehn US-Dollar je Fass nach oben, schloss dann aber zum Monatsende mit einem Abschlag von fast 9 %. Die anfänglichen Sorgen der Anleger verflüchtigten sich also recht zügig. Gold war in dieser Situation als sicherer Hafen gesucht. Der Preis für die Feinunze stieg trotz Zinsanstieg um über 7 % und durchbrach zwischenzeitlich die Marke von 2.000 US-Dollar.

#### Die Gewinnsaison beginnt mit vorsichtigeren Tönen

Die Gewinnsaison für das dritte Quartal begann eher verhalten. Obwohl das Gewinnwachstum der berichtenden US-Unternehmen mit 2,7 % die Konsensprognosen übertraf, blieb das Ausmaß der Überraschungen deutlich unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Außerdem wurde deutlich, dass der Markt verfehlte Erwartungen oder vorsichtige Ausblicke härter bestrafte als in den Vorquartalen.

### **Die US-Wirtschaft bleibt stark**

Seitens der Fundamentaldaten setzte sich das aus den Vormonaten gewohnte Bild fort: Die US-Konjunktur zeigte sich erstaunlich stark. Mit einem annualisierten Wachstum von fast 5% im dritten Quartal, welches vorwiegend vom starken privaten US-Verbrauch getrieben war, erzielte die weltgrößte Volkswirtschaft das höchste Quartalswachstum seit Ende 2021. Starke Einzelhandelsumsätze, private Haushaltsausgaben und ein stabiler Immobilienmarkt komplettierten das positive Bild. Der US-Arbeitsmarkt bestätigte seine seit Monaten anhaltende Stärke. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 3,8 %, der Zuwachs neuer Stellen im September schlug alle Erwartungen und die hochfrequenten wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe fielen auf das niedrigste Niveau seit Januar. Trotz allem blieb die Stimmung der Konsumenten gedämpft und auch die Industrieunternehmen blickten sorgenvoll in die Zukunft. Sowohl der Gesamtindex als auch die als Frühindikator genutzte Auftrags-Subkomponente fielen deutlicher in rezessives Terrain.

### **Europas Konjunktur im Abschwung**

In Europa setzten sich die schwächeren Konjunkturtendenzen fort. Die Wirtschaftsleistung der Eurozone schrumpfte im dritten Quartal um 0,1% im Vergleich zum Vorquartal. Die Unternehmensstimmung blieb sowohl in der Eurozone als auch im Vereinigten Königreich tief im Kontraktionsbereich, wobei die wirtschaftliche Aktivität im Industriesektor erneut zurückging. Positive Nachrichten gab es allein von der Preisfront: Die Gesamtinflation im Euroraum sank im Oktober drastisch auf unter 3 %, und auch die Kerninflation verringerte sich auf 4,2 %. Nach zehn aufeinanderfolgenden Zinserhöhungen legte die Europäische Zentralbank eine Pause ein und beließ den Leitzins bei 4 %. Die Möglichkeit einer weiteren geldpolitischen Straffung behielt EZB-Präsidentin Lagarde jedoch offen.

### **Chinas Wirtschaft hält sich, doch der Immobilienmarkt bleibt die Achillesverse**

Aus China kamen gemischte Nachrichten. Die Wirtschaft wuchs im dritten Quartal mit 4,9 % im Vergleich zum Vorjahr stärker als erwartet. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion übertrafen im September die Erwartungen. Peking bekräftigte seine Absicht, die Konjunktur durch fiskalpolitische Maßnahmen zu stützen und gleichzeitig die Regulierungsinitiativen zurückzufahren. Allerdings blieb die Kreditschaffung hinter den Erwartungen zurück, die Neubaupreise am Immobilienmarkt fielen erneut im Vergleich zum Vormonat, die Unternehmensstimmung verschlechterte sich leicht, und die Gesamtinflationsrate sank erneut auf die Nulllinie. Die wenig ermutigenden Daten vom Immobilienmarkt führten zu einem Rückgang der Preise für Industriemetalle. Kupfer verlor 2,2 %, während Aluminium und Nickel jeweils um mehr als drei Prozent nachgaben.



### **Adrian Roestel**

Leiter Portfoliomanagement