

## Marktbericht 2/2023

W S W



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



Eine Kooperation mit:  
**Private Banker**



## Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das erste Halbjahr 2023 liegt hinter uns. Und wer hätte es gedacht: Es war ein gutes Halbjahr. Und das, obwohl Top-Strategen führender Wallstreet-Banken zu Jahresbeginn überwiegend düstere Prognosen verbreiteten. Genauso verhielt es sich mit dem Aufreger des zweiten Quartals, dem US-Schuldenstreit. Der Tagesspiegel titelte im Mai: „US-Zahlungsausfall könnte globale Katastrophe auslösen.“ Am Ende war es ein Nonevent – zum 78. Mal seit 1960 wurde das Schuldenlimit vom US-Kongress angehoben. Widmen wir uns also den wichtigen Themen... Der Höhepunkt der Inflation sollte in den USA und in der Eurozone hinter uns liegen. Seit Beginn der Zinswende im vergangenen Jahr sind die Zinsen schon weit gestiegen, ohne dass es zu der befürchteten tiefen Rezession gekommen ist. Und von einer echten Krise lässt sich angesichts des starken Arbeitsmarktes kaum sprechen. Die US-Notenbank hat bei ihrer letzten Sitzung die Leitzinsen nicht weiter angehoben und die Aktienmärkte haben ein über Monate dominierendes Thema ad acta gelegt: Die Zinswende. Für die Entwicklung unserer Depots hat das einen angenehmen Nebeneffekt: Aktienkurse und Anleiherenditen bewegen sich wieder in dieselbe Richtung. Seit Jahresbeginn gibt es bei einigen unserer Depotbanken wieder attraktive Tagesgeldverzinsungen, in die wir die freie Liquidität unserer Kunden investieren und welche wir Nichtkunden gerne empfehlen.

Ihr Team der wSw PortfolioManagement AG

## Weltfinanzmärkte: Wenig spektakulär

Im zweiten Quartal 2023 ging die Inflation in den entwickelten Volkswirtschaften weiter zurück. Wesentlich trugen dazu fallende Preise von Energieträgern und Rohstoffen bei. Öl- und Gaspreise gaben im Quartalsverlauf nochmals nach. Bei anderen Verbraucherpreisen war das nicht der Fall. Deshalb veränderte sich die Kerninflation – ohne Energie- und Nahrungs- sowie Genussmittelpreise – nur wenig: in den USA betrug sie im Januar 5,6, im Mai 5,5 Prozent, in der Eurozone lag sie im Januar bei 5,3, im Juni bei 5,4 Prozent.

Weil die Inflationsraten immer noch fern vom 2-Prozent-Ziel liegen, erhöhten Zentralbanken im zweiten Quartal weiterhin die Leitzinsen, wenn auch vielfach gebremst. Die diesbezüglichen Erwartungen vieler Marktteilnehmer schwankten zwischen baldigem Ende des Zinserhöhungszyklus und moderater weiterer Anhebung vor allem in den USA. Da dort aber bislang noch keine substanziellen konjunkturellen Eintrübungen zu erkennen sind, gehen viele Marktbeobachter davon aus, dass die Zinsen demnächst

nochmals höhergesetzt werden. Dafür sprechen auch die jüngsten Signale der Notenbank. Der Takt der volatilen Zins-Erwartungen schlug sich in den Kursverläufen an den Finanzmärkten nieder.

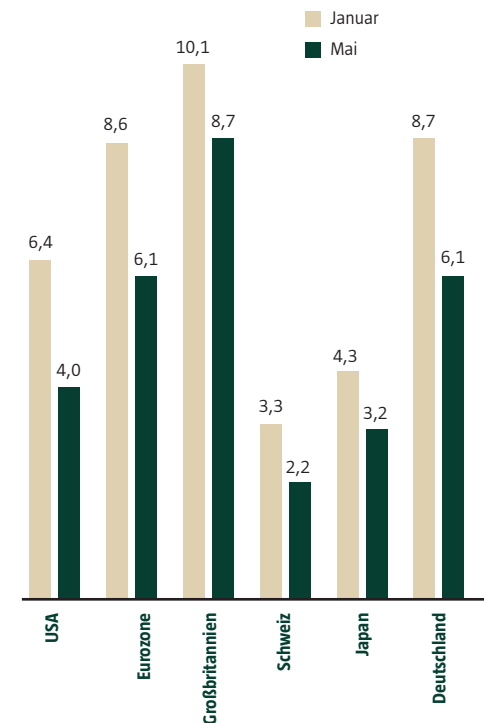
Die davon beeinflussten Schwankungen der Anleiherenditen hielten sich im Quartal jedoch in Grenzen, Ende Juni waren die Renditen im Durchschnitt etwas höher als Anfang April. Das galt für Staatsanleihen ebenso wie für Unternehmensbonds.

Bei Aktien ragten US-Indizes mit überdurchschnittlichen Kurszuwächsen heraus, allerdings beschränkten sich diese bei näherem Hinsehen hauptsächlich auf Titel der großen IT-Unternehmen, die von KI-Phantasien der Anleger profitierten. In der Breite legten Aktien in entwickelten Ländern moderat zu. In Schwellenländern gab es einige positive Ausreißer, etwa in Osteuropa.

Viele Rohstoffe verbilligten sich im zweiten Quartal, so auch Edelmetalle: Der Goldpreis bewegte sich nach einem Hoch im April seit Mai wieder talwärts. An den Devisenmärkten veränderten

sich die Wechselkurse im Drei-Monats-Zeitraum zwischen den wichtigsten Währungsräumen meist nur wenig.

**Inflation für 2023**  
(in Prozent)





## Aktien Europa – Südosten sehr dynamisch

Die Kursdynamik europäischer Aktien erscheint im zweiten Quartal im globalen Vergleich verhalten, wenn man zunächst paneuropäische Indizes zugrunde legt. Der Stoxx Europe 600 etwa, der auch Nicht-EU-Märkte miteinschließt, lag Ende Juni nur wenig (1,5 %) über dem Stand Anfang April. Der Großteil des Kurszuwachses seit Jahresbeginn von 9 Prozent geht also auf das Konto des ersten Quartals. Ähnliches gilt für den auf die Eurozone beschränkten Blue-Chip-Index Euro Stoxx 50, der sich im zweiten Quartal um 2,5 Prozent verbesserte, im laufenden Jahr aber um 15 Prozent.

Da es in Europa viele Länder gibt, gibt es auch viele Leitindizes, und das sorgt üblicherweise für Verschiedenheit der Kursbilder. Schaut man zuerst auf Deutschland, dann verbessert

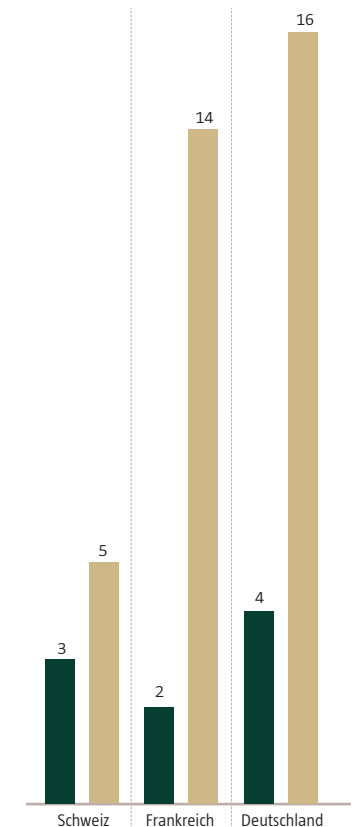
sich der DAX 40 in den vergangenen drei Monaten um 4 Prozent und seit Jahresbeginn (YTD) um 16 Prozent. Die Kurse von Nebenwerten und kleineren Unternehmen hatten deutlich weniger Auftrieb. Der MDAX trat in Quartalsfrist auf der Stelle (YTD aber 10 Prozent). Der SDAX performte zwar etwas stärker, aber schwächer als der deutschen Leitindex. Ein wenig besser als der DAX schnitten sowohl im zweiten Quartal wie auch im ersten Halbjahr der spanische Leitindex IBEX 35 und vor allem der italienische FTSE MIB ab. Letzterer erzielte unter den Indizes der großen Länder über beide Zeitabschnitte die höchsten Kurszuwächse. Aufgrund eines schwachen zweiten Quartals blieb der 2022 noch starke französische CAC 40 hinter dem DAX zurück. Ähnlich wie der französische steigerte

sich der Schweizer Leitindex SMI im ersten Quartal rund 3 Prozent. Allerdings war seine YTD-Steigerung von unter 5 Prozent deutlich schwächer. Damit kommen wir zu Kursbildern, die vom bisher angesprochenen – moderater Anstieg im zweiten, kräftiger Anstieg im ersten Quartal – deutlich abweichen. Ein solches Muster war: Leichtes Minus im zweiten Quartal und geringes Plus im ersten Halbjahr. Dieses Kursprofil findet sich beim österreichischen ATX und beim britische FTSE 100. In einer weiteren Gruppe von Ländern – die zu den Emerging Markets gerechnet werden – waren die Zuwächse im zweiten Quartal zweistellig: 14 Prozent beim ungarischen HTX und 19 beim polnischen PTX. Der griechische Athex steigerte sich von April bis Juni sogar um 22 Prozent, seit Jahresanfang um 38 Prozent.

### Aktien Europa

**Aktienmärkte**  
 Kursveränderung in %  
 (Landeswährung)

■ 3 Monate  
 ■ 6 Monate





## Anleihen weltweit – Chefdirigent Fed

Im ersten Halbjahr 2023 wählten angesichts rückläufiger Inflationsraten viele Zentralbanken eine weniger offensive Gangart der Leitzinserhöhung. Im zweiten Quartal hob etwa die US-Notenbank Fed ihre Leitzins-Spanne nur einmal im Mai um 0,25 Prozentpunkte an, sie liegt seither bei 5 bis 5,25 Prozent. Gleichfalls nur einmal, im Juni, erhöhte die Schweizer Notenbank SNB den Leitzins von 1,50 auf nun 1,75 Prozent. Zweimal steigerten im abgelaufenen Quartal u.a. die EZB und die Bank of England. Der Leitzins liegt nun in der Eurozone bei 4 Prozent, in Großbritannien bei 5 Prozent. Unverändert blieb der „politische Zinssatz“ in Japan (-0,1% seit 2016). In Schwellenländern ist der Leitzins teils deutlich höher: in Brasilien steht er beispielsweise seit August 2022 bei 13,75 Prozent, in der

Türkei wurde er im Juni von 8,5 auf 15 Prozent angehoben.

Nach wie vor ist die Zinsstrukturkurve in führenden Wirtschaftsnationen invers: In den USA rentieren länger laufende Anleihen im Laufzeitbereich bis 10 Jahre immer noch niedriger als kürzer laufende. Einjährige US-Staatsanleihen rentierten Ende des Quartals mit 5,43 Prozent (ein Jahr zuvor: 2,78 %), Zehnjährige mit 3,84 Prozent (2,93 %). Eine inverse Zinsstruktur in besagtem Laufzeitbereich sehen wir auch in den großen Volkswirtschaften Europas, in Italien jedoch aktuell nur partiell. In Japan hingegen ist die Zinsstruktur „normal“.

Staatsanleihen rentierten Ende des zweiten Quartals meist höher als zu Beginn. Zehnjährige steigerten sich im Quartalsverlauf in den USA von 3,47 auf

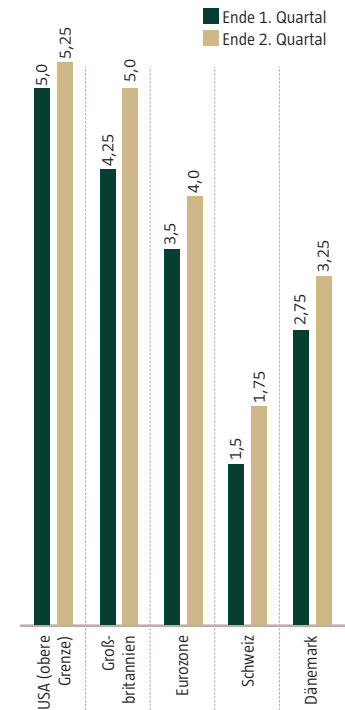
3,84 Prozent, in Deutschland von 2,30 auf 2,39 Prozent, in Großbritannien von 3,43 auf 4,43 Prozent, in Japan von 0,33 auf 0,40 Prozent.

Auch bei Unternehmensanleihen waren die Renditen Ende Juni zumindest bei gutem Rating vielfach etwas höher als zu Beginn, allerdings bewegten sich einschlägige breitere Indizes in Quartalsfrist meist nur wenig.

Naturngemäß schwankten die Renditen im Quartalsverlauf. Markanter war ein Anstieg etwa von US-Staatsanleihen-Renditen im Mai, dem ein Rückgang folgte. Hier machten sich der Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze und seine Beilegung bemerkbar. Gegen Quartalsende waren gute US-Konjunkturdaten und die um sich greifende Erwartung baldiger Zinsanhebungen der Fed Renditetreiber.

### Anleihen Welt

Leitzinsen 2023



Quelle: Jigervasi, istockphoto



## Devisen: Euro etwas stärker

Im zweiten Quartal waren die Wechselkursveränderungen im Verhältnis der westlichen Hauptwährungen weiter relativ gering.

Der Euro veränderte seinen Wert gegenüber dem US-Dollar im zweiten Quartal nur wenig. Der Euro verlängerte zwar zunächst noch seine Stärkephase aus dem März in den April hinein. Am 28.4. erzielte er ein Hoch im bisherigen Jahr: Für einen Euro mussten über 1,11 Dollar hingelegt werden. Im Mai kehrte sich die Richtung jedoch um. Anfang Juni kostete der Euro weniger als 1,07 USD. Ende des Monats war der Kurs wieder auf knapp über 1,09 USD angestiegen. Damit war der Euro Ende des Quartals etwas stärker als zu Beginn (1,08 USD). Im Wechselkursverhältnis des Euro zu seinem Schweizer Pendant erwies

sich der Franken im Quartalsverlauf als der stärkere. Ein Euro war Anfang April geringfügig weniger wert als ein Franken, die entscheidende Differenz zeigte sich erst an der dritten Stelle hinter dem Komma. Ende Mai waren es dann nur noch rund 97 Rappen, am Quartalsende schließlich etwas weniger als 98 Rappen.

Im Verhältnis zum britischen Pfund wertete der Euro im zweiten Quartal ab. 0,88 Pfund war der Euro zu Beginn, 0,86 war er am Ende des Quartals wert. Gegenüber dem Yen wurde der Euro demgegenüber deutlich stärker, im zweiten Jahresviertel wertete der Euro um etwa 9 Prozent, seit Jahresbeginn um rund 12 Prozent auf. Im Verhältnis zum Rubel gewann der Euro 16 Prozent an Wert, seit Jahresbeginn waren es 23 Prozent. Gegen-

über dem brasilianischen Real wurde der Euro im Quartal hingegen um 4 Prozent schwächer.

Der US-Dollar wertete im zweiten Quartal ab gegenüber dem britischen Pfund (3 %), dem Schweizer Franken (2,5 %) und dem brasilianischen Real (5 %). Er wertete auf gegenüber dem japanischen Yen (8 %) und dem Chinesischer Renminbi Yuan (5,5 %).

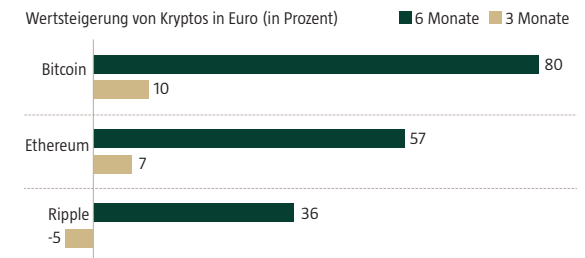
Euro/ US-\$



## Kryptowährungen: Bald ETF?

Bitcoin und Ethereum legten im zweiten Quartal im höheren einstelligen Bereich zu. Bitcoin steigerte sich seit Jahresbeginn um 80 Prozent (Referenz Euro), Ethereum um über 57 Prozent. Ripple verlor im Quartal fast 5 Prozent, legte aber seit Jahresbeginn um 36 Prozent zu. Euphorie scheint im Quartal zum Teil die Erwartung an eine Kombination von KI mit Blockchain ausgelöst zu haben. Die kräftigen Kurssprünge Mitte Juni etwa von Bitcoin verdankten sich jedoch vor allem der Hoffnung auf einen Bitcoin-ETF in den USA. Denn der Vermögensverwalter Blackrock beantragte im Juni einen solchen gemeinsam mit dem ETF-Anbieter WisdomTree. Allerdings hieß es Ende Juni, dass die zuständige US-Behörde, die für ihre Strenge bekannt ist, die Unterlagen, die Blackrock einreichte, als unzureichend einstufte. Offenbar hat im zweiten Quartal in verschiedenen Ländern die staatliche Regulierung der hochdynamischen Kryptoszene weitere Fortschritte gemacht. Insbesondere die US-Aufsicht dämpfte die Krypto-Euphorie, indem sie gegen die Handelsplattform-Betreiber Coinbase Global und Binance Holdings klagte.

Nachhaltige Geldanlage Schweiz 2022



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



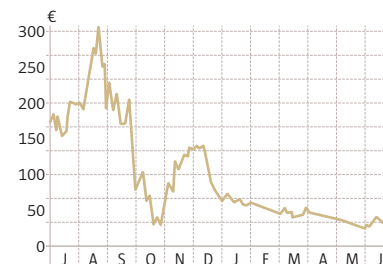
## Rohstoffe: Die Inflationsdrücker

Die Rohstoffindizes bewegten sich im zweiten Quartal – wie auch bei Halbjahresbetrachtung – im Trend nach unten: Das lag an den weiter fallenden Energiepreisen, aber eben nicht nur. Auch bei Edelmetallen und den meisten Industriemetallen zeigte der Preisfeil im zweiten Quartal nach unten. Schauen wir zuerst auf den Ölpreis. Ende des ersten Quartals kostete ein Barrel der Nordseesorte Brent noch 80 USD. Anfang April stieg der Preis nochmals kräftiger auf 87 USD an, er ging dann aber wieder zurück und beendete das Quartal mit knapp 75 USD. Der Ölpreis fiel in einem Umfeld, in dem Russland offenbar seine Exporte erhöhte, während die OPEC ihre Förderquoten reduzierte und weitere Kürzungen in Aussicht stellte. Das europäische Erdgas TTF verbillig-

te sich in Quartalsfrist um fast 30 Prozent und seit Jahresbeginn um rund 45 Prozent, auch wenn der Preis im Juni wieder nach oben kletterte. US-Erdgas verteuerte sich hingegen im Quartal, ist aber immer noch weit unter dem Niveau am Jahresanfang. Auch bei den Industriemetallen zeigte die Preistendenz überwiegend nach unten. Konjunkturexperten führen dies auf die eher schwache industrielle Dynamik weltweit zurück. Aluminium und Kupfer verbilligten sich um nahezu 10 Prozent, Zink um 16 und Nickel um 20 Prozent. Der Bleipreis gab nur wenig nach und Zinn verteuerte sich geringfügig. Die wichtigsten Edelmetalle verbilligten sich in 3-Monats-Frist: Gold beendete nach einem kurzen Auftrieb bis Mai das Quartal rund 3 Prozent tiefer

mit 1920 USD, seit Jahresbeginn ist es aber mit rund 5 Prozent im Plus. Auch Silber verbilligte sich im Quartal, jedoch auch seit Jahresbeginn. Das galt in noch größerem Maße für Palladium und Platin. Bei den Agrarprodukten war die Entwicklung gemischerter: Rinder und Schweine etwa verteuerten sich, Weizen oder auch Milch verbilligten sich.

Preis Erdgas Europa



## Gold: Im Rückwärtsgang

Den Juni beendete das Gold bei einem Preis von 1920 USD (bzw. 1769 Euro) je Feinunze. Das erste Quartal schloss Gold noch mit einem Preis von 1971 USD (bzw. 1817 Euro) ab. Damit ist der Goldpreis in Quartalsfrist auf Dollar-Basis um rund 3 Prozent gefallen. Weil sich Gold im ersten Quartal aber verteuerte, ist es über den Halbjahreszeitraum mit rund 5 Prozent im Plus. Zu Beginn des zweiten Quartals war der Goldpreis zunächst noch im Aufwärtstrend. Im April gingen die Preispitzen schon deutlich über die 2000 USD hinaus, am 5. Mai wurde dann ein bisheriges Jahres-Hoch bei knapp 2060 USD erreicht. Seither verbilligte sich jedoch Gold im Trend wieder. Hier spielen verschiedene Faktoren eine Rolle. Gold war im März noch als Absicherung gefragt, dieses Motiv scheint zuletzt eine geringere Rolle gespielt zu haben. Auch war wohl im ersten Halbjahr die Nachfrage der Notenbanken nach Gold überdurchschnittlich. Allerdings scheint in den letzten Wochen die Zinspolitik wieder Oberhand gewonnen zu haben und damit auch die nachfrageschwächende Einschätzung, dass die Fed ihre Leitzinsen im Juli nochmals anheben wird.

Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto