

## Marktbericht 1/2024

W S W



- 2 Editorial  
Die Finanzwirtschaft im 1. Quartal 2024
- 3 Aktienmärkte Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen  
Kryptowährungen
- 6 Rohstoffe  
Gold



Eine Kooperation mit:  
**Private Banker**



## Weltfinanzmarkt – Ein Aktien-Quartal

### Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das 1. Quartal 2024 geht als Rekordquartal in die jüngeren Geschichtsbücher ein. Ende März gab es an Aktienmärkten der USA, in Europa und auch in Asien historische Höchststände. Auch bei Gold und Bitcoin, der bekanntesten Kryptowährung, ging es steil nach oben. Kann und wird es nahtlos so weitergehen? Möglicherweise haben wir es aktuell mit mehreren positiven Faktoren zu tun, die sich überlagern: Saisonalität (das Frühjahr oftmals positive Börsenphase), Zyklizität (durchschnittliche Aktienperformance 6,8% in einem US-Wahljahr) und die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen

seitens der EZB und der US-Notenbank. Gerade wegen der aktuellen Hochstimmung empfiehlt sich in diesen starken Trends respektvolles Agieren. Einerseits steht – bezogen auf die 40 Dax-Konzerne – mit rund 54 Mrd. € ein neuer Ausschüttungsrekord vor der Tür. Andererseits sollte allzu euphorischen Anlegern bewusst sein, dass viele der aktuellen Probleme (angespannte Haushalte, Ukrainekrieg, geopolitische Spannungen USA China, etc.) nur verdrängt werden. Wir werden für Sie neben den vielen Chancen immer auch die Risiken im Blick behalten.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

Die globale Produktion wuchs nach Einschätzung der Konjunkturopernden des Kiel Institut für Weltwirtschaft (IfW) zuletzt vermutlich weiterhin nur moderat. Die Expansion war im ersten Quartal in den USA wohl nach wie vor deutlich kräftiger als in Europa mit seiner schwachen Dynamik und einigen stagnierenden Volkswirtschaften mit rezessiven Tendenzen. Laut IfW-Prognose vom März ist mit einer Verringerung der globalen Wachstumsunterschiede im Jahrverlauf 2024 zu rechnen. In den USA schwächen sich demnach die von staatlichen Programmen ausgehenden Konjunkturimpulse ab. Und in Europa soll die rückläufige Inflation dem Wachstum zugutekommen. In den führenden Ökonomien wird aber dennoch mit 1,4 Prozent ein geringeres Wachstum erwartet als 2023 (1,6%) und auch das globale BIP-Wachstum soll etwas geringer ausfallen als im Vorjahr. In den USA erwiesen sich nach wie vor 3 Prozent als eine nicht zu unterbietende Schwelle der Inflation. In der Eurozone ging die Teuerung im ersten Quartal indessen deutlicher zurück, im Februar

wurden 2,6 Prozent gemessen. Das hat auch Auswirkungen auf die Zentralbankpolitik. Zuletzt gemachte Äußerungen von Notenbankern wie auch diverse Rahmendaten implizieren durchaus, dass die EZB früher mit Leitzinssenkungen beginnt als die Fed. Die Schweizer Nationalbank ist jedenfalls schon einmal vorangegangen und hat im März die Zinsen gesenkt.

Auf den Kapitalmärkten ragten im ersten Quartal einmal mehr die Aktienmärkte entwickelter Länder heraus. In den USA, in der Eurozone und in Japan erzielten Aktien auf breiter Front hohe Kurszuwächse, die bei manchen Indizes zweistellige Werte erreichten. Sektoren mit besonderer Dynamik waren u.a. Technologie in Verbindung mit KI und in Europa auch „Luftfahrt und Verteidigung“.

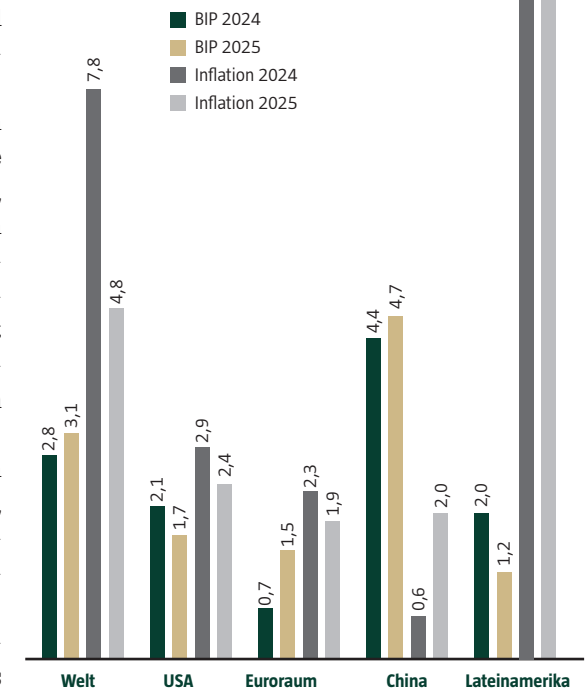
Im ersten Quartal stiegen die Renditen von Staatsanleihen vielerorts moderat, als Benchmark genutzte breite Rentenindizes verloren in 3-Monats-Frist tendenziell, aber eher gering.

An den Rohstoffmärkten ragte Gold heraus, das im März mehrere Allzeithochs

markierte, das letzte am Ende des Quartals nach einem nochmals kräftigen Aufwärtsschwung.

### Veränderung (in Prozent)

Quelle: Kieler Konjunkturberichte Nr. 111 (2024|Q1)





## Aktien Europa: Italienische Blue Chips vorne

Der Stoxx Europe 600 legte im ersten Quartal 2024 um 7 Prozent zu (über 12 Monate 13%). Der Blue Chip-Leit-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, steigerte sich in den ersten drei Monaten um über 12 Prozent. Das Verhältnis Gewinner- zu Verlierer-Aktien lag bei 3:1 bzw. 4:1. Die Kursanstiege innerhalb dieser Indizes waren also relativ breit verteilt.

Der deutsche Leitindex DAX verbesserte sich im Quartal um 10 Prozent und blieb damit ein wenig hinter dem Euro Stoxx 50 zurück. Über 12 Monate ist der DAX-Performance-Index mit einem Plus von 22 Prozent in etwa gleichauf mit dem Euro Stoxx 50. Der für langfristige Vergleiche geeignetere DAX-Kursindex liegt jedoch mit 16 Prozent deutlich dahinter. Bei anderen DAX-Indizes lief es im ersten Jahresviertel 2024 nicht annähernd so gut: Der Mid-Cap-

Index MDAX blieb in Quartalsfrist unverändert, nachdem er im Januar verloren hatte und sich später erholte. Das Verhältnis von Gewinner- und Verlierer-Aktien war ausgeglichen. Nicht viel besser lief es beim SDAX (Small Caps), der im ersten Quartal nur 2 Prozent hinzugewann. Der TecDAX blieb mit einem Plus von 4 Prozent gleichfalls im Schatten des großen DAX 40. Allerdings sollte man hieraus keine vorschnellen Schlüsse ziehen, denn die Indexperformance hängt entscheidend von der Aktienauswahl eines Index ab, und die kann variieren. So schnitten etwa nach Angaben von MSCI deutsche Mid Caps im ersten Quartal besser ab als Large Caps, während Small Caps deutlich im Minus performten.

Wie sah es in anderen Ländern der Eurozone aus? Jenseits des Rheins blieb der Leitindex

hinter dem DAX: Der französische CAC 40 legte um rund 8 Prozent zu. Sehr gut läuft es weiterhin für den italienischen Leitindex: Der FTSE MIB performte mit einem Quartalsplus von rund 14 Prozent weit überdurchschnittlich. Das gilt auch für die 32-Prozent-Steigerung über die vergangenen 12 Monate.

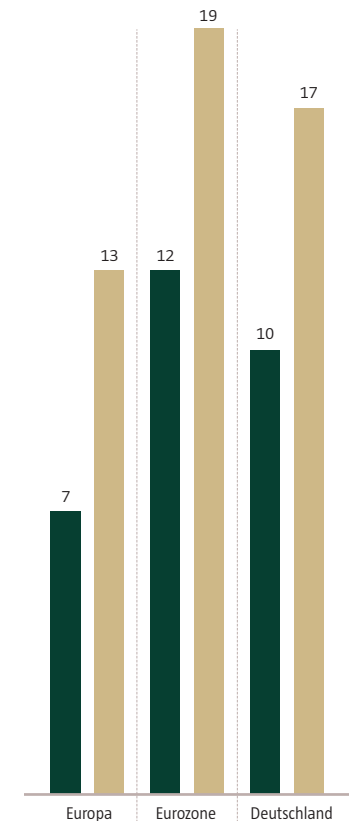
An wichtigen Aktienmärkten außerhalb der Eurozone war die Kursdynamik weiterhin sehr verhalten. Der britische Leitindex FTSE 100 legte im Quartal um 3 Prozent zu und in den vergangenen 12 Monaten um 6 Prozent. Der Schweizer SMI verbesserte sich um 5 Prozent in Quartals- und um 8 Prozent in Jahresfrist.

In Ost- und Südosteuropa waren die Quartalsergebnisse überwiegend im Plus, aber meist waren die Zuwächse geringer als beim Euro Stoxx 50.

### Aktien Europa

**Aktienmärkte**  
 Kursveränderung in %  
 (Landeswährung)

■ 3 Monate  
 ■ 12 Monate





## Anleihen Welt – Moderater Renditeanstieg

Im ersten Quartal 2024 veränderten 9 Notenbanken der OECD-Ländergruppe den Leitzins, 7 senkten die Zinsen, 2 hoben sie an. Darunter waren zwei Notenbanken führender Wirtschaftsnationen. Die Schweizer Nationalbank senkte angesichts sinkender Inflation den Leitzins überraschend um 0,25 Prozentpunkte auf 1,5 Prozent. Und die Bank of Japan erhöhte erstmals seit 2007 und nicht ganz unerwartet den Leitzins um 0,1 Prozentpunkte auf ein Band zwischen 0 und 0,1 Prozent.

Die anderen großen Notenbanken ließen ihre Leitzinsen unverändert und beschränkten sich darauf, die Markterwartungen mit Worten statt mit Taten zu steuern. Im ersten Quartal setzte sich das alte „Spiel“ aus dem Vorjahr fort: Zinswende eher früher oder später als erwartet? Die Fed dämpf-

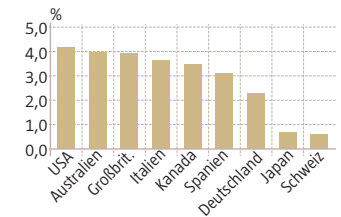
te angesichts hartnäckiger Inflation und robuster Konjunktur mal wieder überzogene Erwartungen an Timing und Häufigkeit der Zinssenkungen. Aus der EZB kamen indessen andere Töne: In Betracht fallender Euro-Inflation signalisierte sie, sich auch unabhängig von der Fed zu baldigen Zinssenkungen entschließen zu können.

Das Hin und Her beim Feintuning der Erwartungen hatte keine massiven Auswirkungen auf die Anleiherenditen. Im Quartalstrend stiegen die Renditen von Staats-Anleihen moderat. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten zu Beginn des Jahres mit 3,88 Prozent, Ende März waren es 4,21 Prozent. Das ist zwar einerseits deutlich unter den Höchstwerten im Herbst 2023 von 5 Prozent, aber andererseits auch klar über dem Wert von 3,52 Prozent ein Jahr zuvor. In anderen Ländern sind

die Renditen von Staatsanleihen dieser Laufzeit niedriger, aber das Verlaufprofil war häufig ähnlich: In Deutschland rentierten 10-jährige Staatspapiere Anfang Januar mit 1,95 Prozent, Ende März mit 2,29 Prozent.

Steigende Renditen bedeuten fallende Kurse am Rentenmarkt. Wie veränderten sich Renten-Indizes im Quartal? Der breite Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, der Staats- und Unternehmensanleihen aus entwickelten und Schwellenländern erfasst, gab in Quartalsfrist um 1,5 Prozentpunkte nach. Auch andere Indizes, die Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen fortgeschrittener Volkswirtschaften enthalten, verloren leicht. Manche Indizes, die Unternehmensanleihen abbilden, haben in den vergangenen drei Monaten jedoch auch geringfügig zugelegt.

**Rendite: 10-Jährige Staatsanleihen**



**USA : 10-Jährige Staatsanleihen**



Quelle: Jigervasi, istockphoto



## Devisen – Franken zeigte Schwächen

Der Euro wertete im ersten Quartal gegenüber dem Yen und dem Franken um jeweils 5 Prozent auf, gegenüber dem Pfund (-1,4%) und dem US-Dollar (-2,3%) wurde er hingegen schwächer. Ein Euro entsprach am Jahresbeginn noch 1,104 USD, am Quartalsende waren es 1,079 USD. Dabei lassen sich drei Phasen unterscheiden: Bis Mitte Februar wurde der US-Dollar stärker; bis in den März hinein wurde er schwächer; und bis Ende März wurde der Greenback abermals stärker.

Der US-Dollar erwies sich im ersten Quartal jedoch auch gegenüber anderen Währungen als der Stärkere. Im Verhältnis zum britischen Pfund (mit 1 Prozent) und zum chinesischen Renminbi Yuan (mit knapp 2 Prozent) war dieser Zugewinn relativ gering. Aber gegenüber dem japanischen Yen und

dem Schweizer Franken gewann der US-Dollar mit jeweils 7 Prozent deutlich.

Der Schweizer Franken – sonst Ausbund der Stärke – zeigte im Quartal auch gegenüber anderen wichtigen Währungen Schwächen: gegenüber dem Euro (-4,4%), dem Pfund (-6%) und dem Renminbi (-5%).

Schwankungen der Wechselkurse hängen auch von geldpolitischen Markterwartungen ab, die im Quartalsverlauf variierten. Wenn sich daraus Veränderungen der Zinsdifferenzen ergeben, ist mit Wechselkursänderungen zu rechnen. Am 21. März senkte die Schweizer Nationalbank überraschend den Leitzins, was den Franken etwa im US-Dollar-Verhältnis schwächen könnte. Der Kursverlauf indiziert, dass die Märkte rund um diesen Entscheidungstermin

reagierten und der Wert danach etwas absackte, aber der Franken befand sich bereits in einem Abwärtskanal.

Dagegen erhöhte die Bank of Japan am 19. März den Leitzins, wenn auch nur sehr geringfügig. Das änderte aber im Endeffekt nichts daran, dass sich der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar auch Ende März auf der Abwärts-Trendlinie des Quartals bewegte.

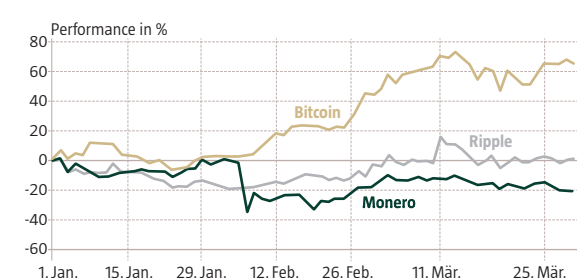
**Euro/ US-Dollar**



## Bitcoin im Aufwind, Monero im Fallwind

Im ersten Quartal setzte der Bitcoin seine Kursrally fort, Ende März stand er bei rund 70.000 USD. Für Aufwind sorgten der im Januar gestartete ETF und das für April erwartete Halving. Manche Kurseuphorie schießt nun schon weit über 100.000 USD hinaus. Mit Blick auf Ether sind viele Marktbeobachter gleichfalls optimistisch, wenngleich sich zuletzt Ausblicke etwas verdunkelten, weil die Chancen auf eine ETF-Genehmigung möglicherweise geringer sind als bisher gedacht. Weniger gut läuft es bei Ripple, der bankensystemnahen Kryptowährung. Die US-Aufsichtsbehörde verlangt in einem sich seit 2020 hinziehenden Rechtsstreit von Ripple Labs 2 Milliarden USD, weil unerlaubte Wertpapiere verkauft worden seien. Noch schlechter erging es dem Privacy-Coin Monero, der für hohe Anonymität der Transaktionen konzipiert ist. Das entspricht durchaus der ursprünglichen Idee einer Kryptowährung, gefällt aber staatlichen Behörden nicht unbedingt. Monero befand sich im Quartal zeitweise im freien Fall, nachdem die weltgrößte Kryptobörse Binance angekündigt hatte, Monero wegen Nichteinhaltens von Standards aus dem Handel zu nehmen.

**Kryptowährungen**



Quelle: Maksym Kapluka, istockphoto



## Rohstoffe – Rohöl und Gold als Treiber

Die Trendgerade der Rohöl-Preise zeigte im ersten Quartal 2024 schräg nach oben. Die Nordseesorte Brent verteuerte sich um rund 15 Prozent auf fast 88 US-Dollar Ende März. Damit setzte sich eine Entwicklung fort, die im Dezember des letzten Jahres einsetzte. Fachleute führen die seither erfolgten Ölpreisanstiege hauptsächlich auf Produktionskürzungen der erweiterten OPEC zurück wie auch auf witterungsbedingte Förderausfälle in Nordamerika. Dass in Anbetracht dessen die Ölpreise nicht stärker anzogen, erklären Experten mit schwächerer Nachfrage insbesondere aus China. Die Erdgaspreise befinden sich nach einem kräftigen Fall in der ersten Quartalshälfte deutlich unter dem Wert zu Jahresbeginn. Das gilt vor allem für die US-Sorte Henry Hub, die sich um

rund 30 Prozent verbilligte, aber auch für das europäische Erdgas TTF, das Ende März 6 Prozent weniger kostete als Anfang Januar.

Der Preis des Goldes kletterte in der zweiten Quartalshälfte kräftig nach oben. Der Ende März erreichte Rekordwert von 2233 USD bedeutete ein Quartalsplus von 8 Prozent. Der Silberpreis legte fast synchron gleichfalls schwungvoll zu. Die überwiegend industriell genutzten Edelmetalle Platin und Palladium verbilligten sich indes im 3-Monats-Zeitraum.

Bei den unedlen Industriemetallen schwankten die Preise in den vergangenen drei Monaten teils erheblich. Verbilligt haben sich Eisenerz, Aluminium, Zink und Blei, im Gegensatz dazu haben sich Kupfer und Zinn verteuert. Der GSCI-Teilindex für Indust-

riemetalle veränderte sich in Quartalsfrist jedoch kaum.

Das gilt im Wesentlichen auch für den Agrarrohstoff-Sektor, wenngleich dem unterschiedliche Preisentwicklungen zugrunde liegen.

Breitere Rohstoffindizes wie der S&P GSCI steigerten sich im Quartal. Das ist insbesondere auf Preiserhöhungen in den Segmenten „Energie“ und „Edelmetalle“ zurückzuführen.

### Rohöl Brent



## Gold – In Rekordlaune

Im ersten Quartal 2024 war Gold in Rekordlaune. Zunächst startete das Edelmetall jedoch unauffällig ins Jahr: Sein Preis bewegte sich seitwärts bis leicht nach unten. Ende Februar und Anfang März machte der Gold-Kurs dann einen außergewöhnlich kräftigen Sprung nach oben. Am 20. März kletterte er erstmals über 2200 US-Dollar. Ende März war der Goldpreis schließlich bei 2233 USD angelangt, einem neuen Allzeithoch, und damit rund 8 Prozent teurer als zu Beginn des Jahres 2024. In Euro-Notierung hat sich Gold um 10 Prozent auf 2072 Euro verteuert.

Was war geschehen? So ganz genau können Goldexperten das auch nicht sagen. Zu den gängigen Erklärungen zählen die Standardauskünfte: Demnach reagiert die Goldnachfrage sehr empfindlich auf (geo-)politische Unsicherheiten wie auch auf die Zinspolitik der Notenbanken. Ebenfalls genannt werden derzeit massive Goldkäufe von Zentralbanken (vor allem in Schwellenländern). Auch die Erwartung, dass die längere Zeit verschmähten Gold-ETFs bald wieder gefragt sein könnten, wird angeführt. Offenbar lassen derzeit verschiedene Kaufgründe Gold in den Augen der Anleger glänzen.

### Goldpreis



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto