

1 Der Markt

1.1 Rückblick

KI-Trend stützt Aktienmärkte, Zinsen und Geopolitik belasten

Der positive Trend der globalen Aktienmärkte blieb im dritten Quartal im wesentlichen intakt, schwächte sich allerdings im Vergleich zum ersten Halbjahr spürbar ab. Positiv wirkte weiterhin der KI-Trend, der vor allem durch eine erneut positive Berichtssaison der Unternehmen gestützt wurde. Sorgen bereitet dagegen die geringe Marktbreite. Hier machte sich bemerkbar, dass die anhaltend fragile Lage im Nahen Osten mit der Folge erneut steigender Öl- und Gaspreise, die daraus resultierenden Inflationssorgen und die zunehmend falkenhaftere Positionierung der Notenbanken belastend wirkten. Insbesondere der durch hohe Energiepreise bewirkte erneute Anstieg der Inflationsraten stellt ein Problem dar: Sowohl die EZB als auch die Fed erhöhten im September ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte. Die Fed stellte klar, dass ihr Fokus auf der Inflationsbekämpfung liegt und räumte damit die zuvor aufgekommenen Zweifel an ihrer Entschlusskraft zumindest in Teilen aus. Die marktseitigen Erwartungen weiterer Zinserhöhungen der Notenbanken mögen übertrieben sein, nicht zuletzt, weil sie die Geldpolitik zunehmend in restriktives Terrain führen würden. Aktuell stellt diese Erwartung aber jedenfalls einen Belastungsfaktor für die Aktienmärkte dar. Zwischen den einzelnen Regionen gab es im dritten Quartal nur wenig Differenzierung: Auffällig war lediglich der etwas stärkere Rückgang der Aktienkurse in den Schwellenländern, was im wesentlichen auf die Konzentration einiger weniger Länder in diesem Index (Taiwan, Korea) und hier wiederum auf die Konzentration einiger weniger (Halbleiter-) Unternehmen in den Indizes, die zuvor sehr hohe Zuwächse erzielt hatten, zurückzuführen war.

Von wesentlicher Bedeutung für die Kapitalmarktentwicklung war im dritten Quartal der erhebliche Anstieg der Langfristzinsen: Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg von 4,4% zur Jahresmitte auf etwa 5,3%, die Rendite deutscher Staatsanleihen stieg von 2,9% auf 3,6%. Während grundsätzlich strukturell erhöhte Inflationserwartungen, Unsicherheiten über den geldpolitischen Handlungspfad und steigende Risikoprämien infolge geopolitischer Fragmentierung sowie fehlender Haushaltsdisziplin wesentliche Triebkräfte für ein grundlegend verändertes Zinsregime mit generell höheren Zinsniveaus sind, war es aktuell vor allem die steigende Nachfrage nach Kapital, die die Realzinsen und damit auch das nominale Zinsniveau nach oben trieb. Entscheidend dafür war neben der anhaltend robusten US-Wirtschaft die steigende Kapitalnachfrage der Hyperscaler, die ihre Investitionen nicht mehr über den Cash-Flow, sondern zunehmend über Anleihen finanzieren. Mit dem deutlichen Überschreiten der 5%-Marke für 10-jährige US-amerikanische Staatsanleihen geht vom Zinsniveau ein verunsicherndes Moment für die Aktienmärkte aus. Eine generelle Trendumkehr in der Entwicklung der Zinsen ist vorerst unwahrscheinlich – dafür bräuchte es eine grundlegende Eintrübung des konjunkturellen Umfelds, für die derzeit keine Anzeichen auszumachen sind.

Der Goldpreis beendete vorerst seine Korrektur. Während von steigenden Realzinsen Gegenwind für den Goldpreis ausgeht, wird er von anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten, insbesondere im Nahen Osten, gestützt. Die weiterhin nicht gewährleistete friktionsfreie Nutzung der Straße von Hormus und Angriffe auf Ölanlagen in Saudi-Arabien trieben die Öl- und Gaspreise im Sommer deutlich nach oben. Eine grundsätzliche Lösung des Konflikts zwischen den USA und Iran (und Israel) ist weiterhin nicht in Sicht.

Anzeichen einer Erholung zeigte zuletzt der Bitcoin-Preis. Höhere Rückkäufe langlaufender US-Staatsanleihen durch das US-Finanzministerium, massive Zwangskäufe von Spekulanten, die auf fallende Bitcoin-Kurse gesetzt hatten,

sowie positive Signale aus der US-Politik und von der SEC lassen sich als Triebkräfte dieser Erholung ausmachen. Ob die kräftige Erholung bereits der Beginn eines neuen Aufwärtszyklus markiert, bleibt abzuwarten.

Die Stärkephase des US-Dollars, die das zweite Quartal dominiert hatte, endete zunächst mit dem vorläufigen Ende der unmittelbaren Kampfhandlungen im Iran-Krieg. In der Folge wertete der Dollar gegenüber dem Euro bis auf 1,17 USD / EUR ab. In der zweiten Hälfte des Quartals gewann der Dollar wieder an Stärke – am Quartalsende notierte er etwas stärker als zur Jahresmitte. Maßgeblich dafür war die falkenhaftere Positionierung der Fed und die Erwartung von weiteren Zinserhöhungen von 100 Basis-punkten seitens der Marktteilnehmer. Auffällig war im dritten Quartal darüber hinaus vor allem die partielle Aufwertung des Yen, der im Verhältnis zum USD nach einem Tiefpunkt von fast 165 Yen/USD im Juli bis Quartalsende auf weniger als 155 Yen/USD aufwertete. Während die gemeinsamen und sehr ungewöhnlichen Interventionen von japanischer Noten-bank und US-Finanzministerium nur kurzzeitig wirksam waren, wurde die Aufwertung schließlich vor allem von einer weiteren Zinsanhebung der BoJ und einer über die Marke von 3% steigenden Rendite zehnjähriger japanischer Anleihen angetrieben.

1.2 Ausblick

Robuste Gewinne, aber wachsende Risiken

Dank der robusten Entwicklung der Unternehmensgewinne konnten die Aktienmärkte die zahlreichen Belastungsfaktoren bisher gut überstehen. Dennoch sollte nicht übersehen werden, dass die gestiegenen Energiepreise bereits jetzt eine Belastung für Industrie und Konsumenten darstellen. Auch die Anstiege der Anleiherenditen haben über die Finanzierungskonditionen negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Daher sollte die aktuelle Situation steigender Zinsen und hoher Energiepreise nicht zu lange anhalten, sonst könnten schwerere Verwerfungen drohen. Sollten sich diese Belastungsfaktoren allerdings umkehren, dann könnte sich hieraus ein Positivimpuls für die Aktienmärkte entwickeln. Dies könnte insbesondere über einen Anstieg der Marktbreite geschehen, weil ein großer Teil der Aktien klar unter ihren Hochs notiert.

Für den längerfristigen Ausblick ist vor allem der KI-Boom die maßgebliche Determinante. Sollten sich die Erwartungen hoher Produktivitätszuwächse erfüllen, könnte die breite Adaption von generativer KI zu einem weltweiten ökonomischen Boom führen, mit positiven Auswirkungen auf die globalen Kapitalmärkte. Gleichzeitig darf das Risiko, das durch die KI-Investitionen entsteht, nicht übersehen werden. Vermehrt nehmen die größeren Technologieunternehmen neues Kapital in Form von Aktien und Schulden auf, weil sich die Investitionen kaum noch durch die operativen Cashflows alleine finanzieren lassen. Sollte die Profitabilität der KI-Anwendungen letztendlich die hohen Erwartungen der Investoren enttäuschen, dann könnte dies eine signifikante Korrektur an den Aktienmärkten auslösen.

Für Europa besteht die Herausforderung, in Schlüsseltechnologien (wie der KI) nicht den Anschluss an Nordamerika und Asien zu verlieren. Positiv sind die derzeit erhöhten staatlichen Investitionen in Deutschland, wobei unklar ist, ob die aktuell diskutierten Strukturreformen ausreichen werden, um nachhaltig höheres Wirtschaftswachstum zu erzeugen. Schließlich ist langfristig auch die Thematik der globalen Staatsschulden entscheidend. Durch die ungünstige Demografie, die steigenden Militärausgaben sowie den Kampf gegen den Klimawandel könnten fiskalische Exzesse zu einer neuen Normalität werden, was die Märkte für Staatsanleihen nachhaltig belasten könnte.

Depotbericht

Gegenwind im dritten Quartal 2026

Im dritten Quartal 2026 entwickelten sich die vier Portfolios angesichts des durchwachsenen Kapitalmarktumfelds leicht negativ. Das Portfolio Sicherheit verzeichnete hier mit -1,56 % den stärksten Rückgang, gefolgt von Stabilität mit -1,34 %, Wachstum mit -1,06 % und Chance mit -0,51 %.

Bei der letzten Umschichtung auf der Aktienseite wurden der Fidelity - Technology Fund und der Polar Capital PLC Smart Energy Fund aufgenommen. Im Gegenzug wurden der Robeco US Premium Equities Fund, der Robeco SAM Smart Energy Fund und der Vontobel Fund – Clean Technology veräußert. Ausschlaggebend waren zum einen die Rotation von einem breiten US-Engagement hin zu einem gezielten KI- und Daten-Engagement und zum anderen die Fokussierung auf ein klareres Smart-Energy-Profil durch den Polar Capital Smart Energy Fund.

Auf der Rentenseite wurde die Positionierung dagegen beibehalten. Ausbleibende stärkere Zinsimpulse und die weiterhin erhöhten Risiken langlaufender Anleihen gaben keinen zwingenden Anlass für Veränderungen.

Im dritten Quartal war der M&G Floating Rate High-Yield Bond Fund mit einer Wertentwicklung von 1,69 % der einzige Zielfonds auf der Rentenseite mit positiver Performance. Der Jupiter Dynamic Bond Fund verzeichnete mit -2,90 % die schwächste Entwicklung.

Auf der Aktienseite zeigte sich im dritten Quartal ein sehr uneinheitliches Bild. Positiv zur Wertentwicklung trugen insbesondere der Fidelity - Technology Fund mit einem Zuwachs von 5,68 % und der GS Japan Portfolio Fund mit 3,55 % bei. Der Polar Capital PLC Smart Energy Fund stellte dagegen mit einer Wertentwicklung von -11,49 % im Quartal den größten Belastungsfaktor dar.

Alle Portfolios waren im Berichtszeitraum breit und ausgewogen diversifiziert und investierten in verschiedene Anlageklassen und Anlagestrategien. Durch die aktive Gewichtung risikotragender Investments können die vier Portfolios künftig weiterhin deutlich von steigenden Kursen profitieren. Gleichzeitig können die Streuung über verschiedene Anlageklassen und die Beimischung marktneutraler Strategien stabilisierend wirken.