

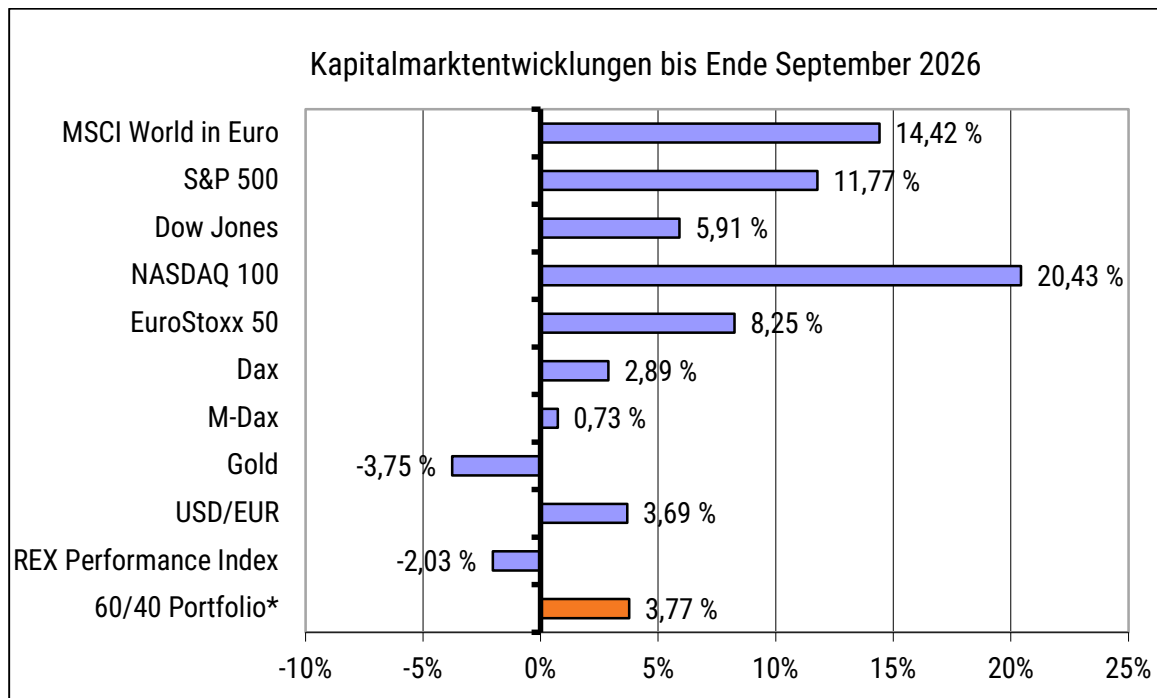
Anlagepolitik IV. Quartal 2026

Rückblick

Die Aktienmärkte bewegten sich in den letzten drei Monaten zumeist seitwärts. Noch im August erreichten einige Indizes neue Rekordstände. Ein stabiles Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne sorgten bei den Anlegern für Optimismus. Zuletzt haben jedoch die steigenden Ölpreise von über 100 US-Dollar je Fass und die stark gestiegenen Anleiherenditen in den USA, Japan und Europa für Nervosität an den Aktienmärkten gesorgt. Die Verwerfungen waren jüngst so ausgeprägt, dass sich die Bank von Japan und das US-Finanzministerium zu Interventionen gezwungen sahen.

Mehrere Faktoren führten zu einem Aufwärtsdruck bei den Renditen: Sorgen um hohe Haushaltsdefizite, ein hartnäckiger Inflationsdruck, zusätzliche Inflationsrisiken infolge des Energieangebotsschocks im Nahen Osten. Hinzu kommt ein zunehmender globaler Wettbewerb um Kapital. Neben den weltweit angespannten Staatshaushalten steigen gleichzeitig die zu finanzierenden Investitionen der sogenannten Hyperscaler in Künstliche Intelligenz (KI) und Infrastruktur in ungeahnte Höhen.

Am kurzen Ende des Laufzeitepektrums sind die Zinssätze im vergangenen Quartal ebenfalls gestiegen. Die europäische Zentralbank hat wie erwartet den Leitzinssatz zum zweiten Mal in Folge auf 2,5 Prozent erhöht. Und auch die amerikanische Notenbank Fed hat die Leitzinsen zum ersten Mal seit drei Jahren um 25 Basispunkte auf die Bandbreite zwischen 3,75 und 4 Prozent angehoben. Damit hat sich deren neuer Präsident Kevin Warsh nicht den Wünschen von Präsident Trump gebeugt, was das Vertrauen in die Glaubwürdigkeit der Fed gestärkt hat.



Quelle: eigenes Research, alle Daten per 30.09.2026, * Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und DAX) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REX Performance Index) zusammen.

Betrachtet man lediglich die Indizes, zeigten sich die **Aktienmärkte**, insbesondere in den USA, immun gegenüber den stark gestiegenen Renditen an den Anleihemärkten. Der Anstieg des Nasdaq-100 und auch des breiteren S&P 500 wird immer abhängiger von einer kleinen Gruppe riesiger Unternehmen. Dieses Ungleichgewicht hat sich in letzter Zeit weiter massiv verschärft.

Verdeutlicht wird dies durch folgende Betrachtung: Der Aktienmarkt erreichte am 30. März sein Jahrestief, als befürchtet wurde, dass der Iran-Krieg außer Kontrolle geraten könnte. Als die geopolitischen Sorgen nachließen, drehte der Markt und der S&P 500 ist seitdem um rund 22 Prozent gestiegen. Bemerkenswerterweise sind jedoch in diesem Zeitraum 199 Aktien und damit fast 40 Prozent des Gesamtmarktes gefallen.

Die europäischen Börsen zeigten sich im vergangenen Quartal wenig verändert, der EuroStoxx 50 gewann seit Jahresanfang gut 8 Prozent, der DAX lediglich knapp 3 Prozent hinzu.

Spitzenreiter bleibt der japanische Nikkei-Index, der aufgrund einiger Sondersituationen immer noch mit rund 33 Prozent im Plus liegt. Die Märkte in Hong Kong und China notieren im laufenden Jahr im Minus. Der Hang Seng-Index verlor zum Ende des dritten Quartals knapp 4 Prozent, der Shanghai Composite-Index rund 3 Prozent.

An den **Anleihemärkten** kam es zu einem Ausverkauf (fallende Anleihekurse gehen immer mit steigenden Renditen einher). In Amerika kletterten die Renditen langfristiger Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit mehr als zwei Jahrzehnten. Die Rendite der 30-jährigen US-Staatspapiere, die in den USA für Immobiliendarlehen ein wichtiger Indikator sind, stieg auf 5,64 Prozent und erreichte damit ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2002 verzeichnet wurde. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen kletterte auf 5,34 Prozent und damit auf den höchsten Stand seit 24 Jahren. Zum Jahreswechsel lag die Rendite dieser Papiere noch bei 4,12 Prozent. Die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen stieg seit Jahresanfang von 2,86 auf 3,6 Prozent und damit auf den höchsten Stand seit 2009.

Am **Devisenmarkt** zeigt sich der US-Dollar robust. Die Märkte rechnen mit weiteren Zinserhöhungen durch die Fed, entsprechend gewann der US-Dollar zum Euro knapp 4 Prozent seit Jahresbeginn. Gleichzeitig rückt die fiskalische Lage Frankreichs in den Mittelpunkt, die nicht spurlos am Euro vorbeigeht. Die zweitgrößte Volkswirtschaft Europas leidet unter einer steigenden Schuldenquote bei schwachem Wachstum und kaum vorhandenem politischen Handlungsspielraum.

Der anhaltende Nahostkonflikt bestimmt weiterhin den **Preis für Rohöl** (Sorte Brent). Zum Stichtag blieb ein Anstieg von rund 60 Prozent seit Jahresanfang.

Die Schwankungen des **Goldpreises** haben im vergangenen Quartal nachgelassen. Im Jahresverlauf hat sich für den europäischen Anleger währungsbereinigt nahezu keine Veränderung des Preises ergeben.

Ausblick

Die Markteinschätzungen am Kapitalmarkt hinsichtlich der Beurteilung der weiteren Entwicklung spaltet sich aktuell in zwei Lager. Die «Bullen» argumentieren mit intakten Unternehmensgewinnen, einem soliden Wirtschaftswachstum sowie einem KI-getriebenen Investitionszyklus mit Produktivitätssteigerungen. Zudem zeigen die jüngsten Daten des Konsumverhaltens, trotz steigender Energiepreise keine nennenswerte Abschwächung. Schließlich wird die Meinung vertreten, dass die erfolgten Zinserhöhungen nur präventiver Natur sind und die Konjunkturdynamik nicht abwürgen werden.

Die «Bären» beurteilen die Auswirkungen des Ölpreises auf die Inflation nicht nur als temporär, sondern erwarten einen länger anhaltenden Inflationsanstieg. Die Renditen der Staatsanleihen haben weltweit und insbesondere in den USA sehr schnell ein Niveau erreicht, das für das Wirtschaftswachstum und die Fiskalpolitik nachhaltig belastend wirkt. Auch die Produktivitätsgewinne des KI-Bereichs sind alles andere als gesichert und werden zunehmend kritischer beurteilt. Die Beziehung zwischen dem Iran und den USA bleibt angespannt, auch die bevorstehenden Neuwahlen in den USA bilden einen zusätzlichen Unsicherheitsfaktor.

Aus anlagepolitischer Sicht bleibt Folgendes festzuhalten:

Chancen

- Die Aktienmärkte haben sich trotz des Irankrieges relativ robust gezeigt, was auf eine weiterhin erstaunliche Resilienz schließen lässt. Eine Entspannung des Konfliktes hätte sehr positive Impulse.
- Die Unternehmensergebnisse liegen über den Erwartungen und bilden eine Stütze für die Börse.
- Ganz generell können Aktien und andere reale Werte von der weltweit zunehmenden Verschuldung und der damit einhergehenden Schwächung des Geldwertes profitieren.

Risiken

- Europa steckt in einer Reformkrise, Deutschland hat bislang keine nennenswerten und nachhaltig ausreichende Maßnahmen beschlossen.
- Die angespannten Staatshaushalte und anhaltend hohen fiskalischen Defizite führen zu erheblichen Refinanzierungsbedürfnissen, welche den Kapitalmarkt auch künftig belasten werden.
- Die weltweite Konkurrenz um Kapital (Staatsschulden, Börsengänge, Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben) treibt die Zinsen in die Höhe.
- Die Regierung Trump bleibt ein Risiko für Politik und Wirtschaft.

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

- Die Märkte bleiben volatil. Kurskorrekturen können für gezielte Aufstockungen genutzt werden. Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gewichtet werden.
- Diversifikation bleibt der beste Weg um Chancen von Aktieninvestments zu erhalten und die Risiken zu reduzieren.
- Am Anleihemarkt werden wieder Renditen bezahlt. Mittlere Laufzeiten bonitätsstarker Emittenten sind zu bevorzugen.
- Trotz der zwischenzeitlichen spekulativen Rückgänge bleibt Gold als klassische Absicherung Bestandteil eines Portfolios.

Disclaimer: Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernehmen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.

Stand: 8. Oktober 2026