



Marktkommentar Oktober 2026

FERI CIO Office



2026-10 Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

Irakkrieg: Straße von Hormus Blockade zunehmend durchlässig

- KI: Boom weiterhin intakt; Zinsdruck sorgt für erste Risse („Neoclouds“)
- EU/EWU: höhere Preise für Energierohstoffe belasten; DEU-Stimulus als Gegenpol
- US-Konjunktur profitiert vom KI-Boom | Fed: flacher Leitzinszyklus intakt

2. Markteinschätzung

- Aktien: Positivtrend, aber schwache Marktbreite | Renten: Zinsdruck leicht reduziert
- Risiken: Konflikt IRN-USA, hohe Zinsen --> schwächste „Kettenglieder“ brechen weg
- Chancen: starke Gewinndynamik, Gewinnvisibilität bis Ende-2027, fiskalische Impulse

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: erhöhte Risikoneigung | Fundamentumfeld intakt vs. Zinsdruck
- Taktisch: Gewinnwachstum, Bewertungen verbessert, Zinsdruck als Hauptrisiko
- Strategisch: Breiter Multi Asset-Ansatz in geopolitisch fragmentierter Welt im Vorteil

4. Ausblick

- Hohe Staatsschulden als langfristiges Risiko | USA hat kaum fiskalische Spielräume
- Inflation: Inflationsrisiken bleiben intakt; Ölreserven müssen aufgefüllt werden
- Geopolitik: USA/Trump globaler Hauptrisikotreiber; RUS testet zunehmend NATO



Hintergrund und Rahmenbedingungen

Im Schlussquartal präsentieren sich die Kapitalmärkte trotz erheblichen **Zinsdrucks** bemerkenswert stabil. Hinter der Entwicklung auf Indexebene zeigt sich jedoch ein differenziertes Bild. Der Zinsanstieg entwickelte zwischenzeitlich eine **bedenkliche Eigendynamik** und hinterließ an den Börsen deutliche Spuren. Die **Marktbreite** nahm ab, während Nebenwerte unter Druck gerieten, da sie empfindlich auf steigende Finanzierungskosten reagieren. Auch der KI-Boom zeigte erste Risse. Bei den hoch verschuldeten „**Neoclouds**“, spezialisierten Anbietern von KI-Rechenkapazitäten, nahmen die **Finanzierungsorgen** zu. Ihre Anleihen gerieten erheblich unter Druck, während die Prämien für **Kreditausfallversicherungen** deutlich anstiegen.

Auch die Aktienbewertungen gerieten durch die gestiegenen Zinsen unter Druck. Dass dennoch eine breitere Kurskorrektur ausblieb, ist dem kräftigen Gewinnwachstum zu verdanken, das eine spürbare **Bewertungskorrektur ohne nennenswerte Kursverluste** ermöglichte. Entscheidend ist zudem, dass der Zinsanstieg weniger Ausdruck wachsender Inflations- und Fiskalsorgen war, sondern vielmehr die robuste fundamentale Verfassung der Wirtschaft widerspiegelte. Da der Zinsdruck zuletzt nachgelassen hat, bleibt das Umfeld für Risikoanlagen grundsätzlich intakt. **Eine entsprechend konstruktive Ausrichtung der Asset Allocation erscheint daher weiterhin angemessen.**

► Das **Investmentumfeld** stellt sich wie folgt dar:

Die **US-Wirtschaft** zeigt sich weiterhin robust. Die hohen **Investitionen in die KI-Infrastruktur** bilden einen zentralen Wachstumstreiber. Zudem stützen **positive Vermögenseffekte** infolge der starken Aktienmarktentwicklung den privaten Konsum. Der **Arbeitsmarkt** verharrt im sogenannten „Low-Hire-Low-Fire“-Gleichgewicht, das durch eine geringe Einstellungs- und Entlassungsdynamik gekennzeichnet ist. Allerdings fielen die **Inflationsdaten für September** höher aus als erwartet, sodass eine weitere **Leitzinsanhebung der Fed** bis zum Jahresende wahrscheinlich erscheint. Politisch stehen die **Zwischenwahlen im November** im Fokus. Angesichts der schwachen Umfragewerte Trumps ist das Risiko eines Mehrheitsverlusts der Republikaner

im Kongress hoch. Dies würde Trumps **gesetzgeberischen Spielraum** erheblich einschränken, während seine **außenpolitischen Befugnisse** weitgehend erhalten blieben. Eine noch stärkere außenpolitische Fokussierung Trumps ist daher plausibel. Der **US-Dollar** tendierte nach seinen jüngsten Kursgewinnen seitwärts.

In **Europa** sorgen insbesondere die fiskalischen Impulse in Deutschland sowie der globale KI-Boom, von dem auch die **europäische Industrie** teilweise profitiert, für einen moderaten Aufschwung. Von einer selbsttragenden Erholung kann jedoch noch keine Rede sein. Der **Energiepreisschock** veranlasste die **EZB** zu mehreren Zinsanhebungen. Weitere Zinsschritte erscheinen wahrscheinlich, wobei es vor allem darum geht, ein **glaubwürdiges Signal im Kampf gegen die Inflation** zu setzen. Der **EUR** tendierte nach anfänglichen Verlusten zuletzt seitwärts.

Japan profitiert vom weltweiten KI-Boom und dem günstigen Yen, die gemeinsam für eine **kräftige Exportdynamik** sorgen. Zusätzliche Wachstumsimpulse gehen von der **expansiven Fiskalpolitik** und der wirtschaftsfreundlichen Agenda von Premierministerin **Takachi** aus. Angesichts der robusten Konjunktur und des anhaltenden Inflationsdrucks hat die **japanische Notenbank** ihre Bereitschaft bekräftigt, den Zinserhöhungszyklus fortzusetzen. Entsprechend konnte der **japanische Yen** seine Gewinne halten.

China befindet sich auf einem konjunkturellen **Abschwungspfad**. Der schwache Immobilienmarkt, **rückläufige Investitionen** und erhebliche **Überkapazitäten** zählen derzeit zu den größten Belastungsfaktoren. Peking versucht, die Konjunktur über steigende **Exportüberschüsse** zu stützen. Da diese Strategie jedoch zu Lasten der Handelspartner geht, erscheint sie kaum nachhaltig und dürfte lediglich eine **temporäre Entlastung** bieten. Der **Renminbi** konnte weiter aufwerten, bleibt aber übergeordnet unterbewertet.

► **Hohe Anleiherenditen haben die Märkte zuletzt stark tangiert. Da der Zinsanstieg zum großen Teil Ausdruck robuster Fundamentaldaten ist, hielten sich die negativen Auswirkungen in Grenzen. Zudem sorgt das kräftige Gewinnwachstum für Unterstützung und dürfte angesichts der laufenden Berichtssaison stärker in den Fokus rücken. Vor diesem Hintergrund bleibt eine konstruktive Asset Allocation adäquat.**



Marktüberblick und Strategie

Die Performancemuster werden aktuell stark durch die **Berichtssaison** beeinflusst. Die bisher überwiegend positiven Impulse konnten einige Sektortrends stabilisieren. Zusammen mit dem moderat nachlassenden Zinsdruck führte dies dazu, dass sich die **Marktbreite** – gemessen als Anteil der Aktien oberhalb ihres 200-Tage-Durchschnitts – zuletzt stabilisieren konnte. Dies ist grundsätzlich positiv. Gleichwohl ist die Marktbreite **im historischen Vergleich nach wie vor unterdurchschnittlich**.

► Das **Marktumfeld** stellt sich im Detail wie folgt dar:

US-Aktien können derzeit keine klare relative Stärke ausbilden. Dies liegt insbesondere an der Schwäche des **Technologiesektors**. Der Markt schaut zunehmend auf die **Umsatzentwicklung bei den Modellentwicklern** und hier präsentierte **Anthropic** zuletzt enttäuschende Zahlen. Zudem spielt das Thema **Finanzierungsrisiken** eine zunehmende Rolle im KI-Segment. **Europäische Aktien** haben einen relativen Schwächetrend ausgebildet. Zwar entwickeln sich deren Fundamentaldaten gut, jedoch dominiert hier insbesondere die Sorge vor der politischen Krise in Frankreich. Auch die **Schwellenländer** konnten ihre relative Stärke nicht fortsetzen, weil der Halbleitersektor ebenfalls durch die KI-Sorgen belastet ist. Vor allem koreanische Aktien verloren spürbar. Robust blieb zuletzt der **japanische Aktienmarkt**, wo die soliden Fundamentaldaten und die Wirtschaftsreformen der Regierung stützen.

An den **Rentenmärkten** fällt derzeit vor allem das sehr hohe Zinsniveau auf. Dies erklärt sich vor allem durch strukturelle Faktoren wie den **hohen Kapitalbedarf** für den Ausbau der KI-Infrastruktur, die anhaltend hohen **Haushaltsdefizite** sowie den Rückzug der globalen Notenbanken als Käufer von Staatsanleihen. Nach den spürbaren Anstiegen im dritten Quartal haben sich die Anleiherenditen im laufenden Monat etwas stabilisiert. Gleichzeitig weiteten sich die **Spreads bei Unternehmensanleihen** aus, vor allem aufgrund zunehmender Finanzierungssorgen im Technologiesektor. Bemerkenswert ist dabei, dass die Risikoaufschläge sowohl im IG- als auch im HY-Segment trotz des jüngsten Anstiegs im historischen Vergleich **weiterhin eng** sind. In **Europa** sind die Anleihemärkte zusätzlich durch die

Frankreich-Krise belastet, wodurch die **Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen** auf Mehrjahreshochs gestiegen sind.

Der **Irankonflikt** bleibt der wichtigste Einflussfaktor auf die **Rohstoffpreise**. Die Anstiege der Ölpreise werden allerdings derzeit begrenzt, weil sich die **Ölexporte aus der Region** zuletzt stark erholt haben. Denn unter dem Schutz des US-Militärs fahren immer mehr **Öltanker durch die Straße von Hormus**. Gleichzeitig bleiben die iranischen Ölexporte blockiert und der grundsätzliche Konflikt ist zunehmend festgefahren. Dies birgt das Risiko neuer militärischer Eskalationen. Die **Edelmetalle** sind weiterhin durch die hohen Zinsen und den festen US-Dollar belastet. Der **Kupferpreis** profitiert von der hohen Nachfrage durch den KI-Boom.

Digital Assets konsolidierten zuletzt, nachdem sie im August und September deutlich angestiegen waren. In den kommenden Wochen könnte diese Assetklasse von einer **positiven Saisonalität** profitieren.

Die in nächster Zeit für die Anlagestrategie und Portfolioausrichtung bestimmenden Faktoren sind:

- **Aktien: Positivtrend, Zinsdruck als Risiko**
- **Globale Geldpolitik moderat belastend**
- **Berichtssaison: KI-Investitionen ungebrochen**
- **Iran: Ölexporte nehmen zu, Konflikt ungelöst**
- **Positiv: Unternehmensgewinne stark (KI-Boom)**
- **Renten: Zinsdruck zuletzt nachlassend**
- **USA: KI-Investitionen & Privatkonsum als Treiber**
- **EWU: Fiskalimpulse, EZB-Zinserhöhung belastet**
- **Rohstoffe: klare relative Stärke**
- **USD: teuer, aber aktuell Positivmomentum**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risikoassets: konstruktive Risiko-Exponierung**
- **EmMa: reduzierte Quote** (Konzentrationsrisiken)
- **Europa: erhöhte Quote** (relative Bewertungen)
- **Rentenquote: Duration perspektivisch erhöhen**
- **Corp. Bonds: aktive Quote** (attraktive Verzinsung)
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold und Goldminen aktiv gewichtet** (strategisch)
- **Rohstoffe aktiv gewichtet** (Geopolitik-Hedge)
- **USD: nur moderate Untergewichtung**
- **Digital Assets: Aktivquote beibehalten**



Ausblick

► **Vorüberlegung I:** Geopolitische Konflikte, insbesondere der Irankrieg, haben das **Inflationsumfeld** 2026 spürbar verschlechtert und zahlreiche Notenbanken zu **Zinsanhebungen** veranlasst. Inzwischen ist die globale Geldpolitik im Aggregat **moderat restriktiv** ausgerichtet. Damit fällt die Geldpolitik vorerst als stimulierenden Faktor aus, was **kaum Bewertungsausweitungen** an den Finanzmärkten ermöglicht.

► **Vorüberlegung II:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der immer mehr an Fahrt gewinnt und die **Realwirtschaft** signifikant erfasst. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, der hohen Profitabilität, des opportunistischen und „kreativen“ **Financial Engineering** sowie des zusätzlichen Einsatzes von **Fremd- und Eigenkapital** können US-Tech-Unternehmen gewaltige Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 800 Mrd. USD in 2026** – mit positiven Effekten auf Konjunktur und **KI-Infrastrukturzulieferer**. Der **KI-Investitionsboom** bleibt daher auch in den kommenden Quartalen ein wichtiger Treiber für Wirtschaft und Finanzmärkte.

► **Vorüberlegung III:** Seit dem „Liberation Day“ zeigt Trump zunehmend sein früheres Verhaltensmuster: eine impulsive, erratische und oftmals schwer kalkulierbare Politik. Der **Irankrieg** ist ein aktuelles Beispiel hierfür. Da sich der Konflikt zunehmend festzufahren scheint, ist das Risiko einer langwierigen Auseinandersetzung gestiegen. Nach den **Midterm-Wahlen** könnte Trumps Bereitschaft zu riskanten außenpolitischen Manövern sogar weiter zunehmen. Ihm bliebe dann ein Zeitfenster von etwa einem Jahr für neue „**außenpolitische Abenteuer**“, bevor der Wahlkampf für die **Präsidentenwahl 2028** an Fahrt gewinnt.

► Für das Anlagejahr 2027 lassen sich folgende verkürzt dargestellte Szenarien ableiten:

Im **Basisszenario** erwarten wir keine drastische militärische Eskalation des Irankonflikts. Gleichzeitig erscheint ein **(in-)formelles Abkommen** zwischen den Konfliktparteien zunächst unwahrscheinlich, dürfte sich im Jahresverlauf jedoch herausbilden. Entsprechend dürften die **Energiepreise**, insbesondere für raffinierte Ölprodukte, auch 2027 hoch bleiben. Ihr Einfluss auf die Inflationsraten sollte aufgrund günstiger

Basiseffekte jedoch nachlassen. Vor diesem Hintergrund ist 2027 kein ausgeprägter Zinserhöhungszyklus der **globalen Notenbanken** zu erwarten. Auch der Aufwärtsdruck auf die Marktzinsen dürfte nachlassen. Ein deutlicher Zinsrückgang erscheint allerdings wenig plausibel, da **strukturelle Zinstreiber** wie der KI-Investitionsboom und die hohe staatliche Anleiheemissionstätigkeit fortbestehen und die robusten Fundamentaldaten das Zinsniveau zusätzlich stützen dürften.

Die **Aktienmärkte** dürften in diesem Umfeld moderat positive Renditen erzielen, wobei das **anhaltende Gewinnwachstum** den wichtigsten Treiber darstellt. Auch **Anleihen** versprechen angesichts der mittlerweile hohen laufenden **Verzinsung** positive Erträge. Nach der außergewöhnlich starken Entwicklung der **Energierohstoffe** im Jahr 2026 erscheint hingegen eine ähnlich hohe Performance dieser Anlageklasse im kommenden Jahr weniger wahrscheinlich.

Im **Risikoszenario** droht der Irankonflikt oder andere geopolitische Konflikte neu zu eskalieren – mit spürbaren **stagflationären** Effekten für die Weltwirtschaft. Auch der KI-Investitionsboom könnte aufgrund von **Profitabilitäts- und Finanzierungssorgen** nachlassen. Im Extremfall wäre eine **globale Stagflation** kaum vermeidbar, verbunden mit deutlichen Korrekturen an den **Aktien- und Anleihemärkten**, während Rohstoffe relative Stärke ausbilden dürften.

Die **Wahrscheinlichkeit** des skizzierten Risikoszenarios erscheint derzeit gering. Aufgrund möglicher starker Marktverwerfungen sollte das Szenario dennoch in der Asset Allocation berücksichtigt werden. Ein **breit diversifizierter Multi-Asset-Ansatz** ist hierfür ideal geeignet.

► In der strategischen Perspektive spielen Inflationsrisiken eine bedeutende Rolle. Eine **ungünstige Demografie, steigende Militärausgaben und der Kampf gegen den Klimawandel** dürften **fiskalische Exzesse** in der laufenden Dekade zur neuen Normalität werden lassen. Hinzu kommen strukturell **erhöhte geopolitische Risiken**, die – wie aktuell beobachtbar – ebenfalls inflationäre Effekte entfalten. Folglich sollten Investoren eine **strategische Multi Asset-Allokation** anstreben, die **Vermögensschutz** und **Szenariorobustheit** gewährleistet und zugleich Raum für **taktische Opportunitäten** lässt.



Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.



Dr. Marcel V. Lähn

Chairman of the Management Board,
CEO & CIO



Dr. Wolfgang Baums

Deputy CIO & Executive Managing
Director, Investment Office



Dr. Eduard Baitinger

Head of Asset Allocation

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch die jeweils geprüften Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.

Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.