



Marktkommentar September 2026

FERI CIO Office



2026-9 Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Irankrieg: Straße von Hormus bleibt blockiert; hohe Energiepreise belasten
- KI: Boom weiterhin intakt; Gewinndynamik und Gewinnvisibilität hoch
- EU/EWU: höhere Preise für Energierohstoffe belasten; DEU-Stimulus als Gegenpol
- US-Konjunktur profitiert vom KI-Boom | Fed unter Druck, Leitzinsen zu erhöhen

2. Markteinschätzung

- Aktien: Positivtrend, verbesserte Bewertungen | Renten: Zinsdruck als Belastung
- Risiken: Spannungen IRN-USA, steigender Kapitalbedarf, Nominal- und Realzinsen hoch
- Chancen: starke Gewinndynamik, Gewinnvisibilität bis Ende-2027, fiskalische Impulse

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: erhöhte Risikoneigung | Fundamentumfeld intakt vs. Inflationsrisiken
- Taktisch: Gewinnwachstum, Marktbreite intakt, Bewertungen im Aggregat moderat
- Risiko: Zinsdruck, Irankrieg | Strategisch: Globaler Multi Asset-Ansatz klar 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 könnte NATO testen 2026/27



Hintergrund und Rahmenbedingungen

Die Kapitalmärkte befinden sich derzeit in einem Gleichgewicht gegensätzlicher Kräfte. Auf der positiven Seite stehen **robuste Fundamentaldaten**. Die jüngste **Berichtssaison** hat nicht nur ein kräftiges Gewinnwachstum bestätigt, sondern durch überwiegend starke Unternehmensausblicke auch die Gewinnerwartungen für das kommende Jahr steigen lassen. Gleichzeitig zeigt sich die globale Konjunktur **widerstandsfähig**. In den USA gibt es bislang keine Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung, während in Europa die fiskalischen Impulse, insbesondere aus Deutschland, zunehmend in der **Realwirtschaft** ankommen.

Belastend wirkt hingegen das hohe Zinsniveau, das neben dem ungelösten **Iran-Konflikt** den wichtigsten Unsicherheitsfaktor darstellt. Sowohl die kurz- als auch die langfristigen Renditen sind zuletzt gestiegen. Dies verschärft die **Finanzierungskonditionen** und belastet die **Bewertungen** an den Börsen. Ein Treiber dieser Entwicklung ist der anhaltende KI-Investitionsboom, der den Kapitalbedarf erhöht und den **Wettbewerb um Finanzierungsmittel** verstärkt. Da die Investitionsdynamik im KI-Sektor hoch bleiben dürfte, spricht vieles für ein **strukturell höheres Zinsniveau**. Kurzfristig sind die Marktzinsen jedoch vielerorts über ihrem fundamental gerechtfertigten Niveau angestiegen.

► 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 die seit Jahresbeginn kräftig gestiegenen Aktienmärkte über **positive Vermögenseffekte** den privaten Konsum. Der **Arbeitsmarkt** befindet sich insgesamt im Gleichgewicht, zuletzt fielen die veröffentlichten Daten jedoch besser als erwartet aus. Diese Gemengelage erhöht zusammen mit Inflationsraten oberhalb der 2%-Marke den Druck auf die **Fed**, die Geldpolitik zu straffen. Zu beachten ist zudem, dass die Lage im Iran-Konflikt zunehmend festgefahren erscheint. Entsprechend dürfte auch der von den **Energiepreisen** ausgehende Inflationsdruck anhalten. Das Risiko **inflationärer Zweitrundeneffekte** bleibt damit bestehen. Der **USD** konnte von

den robusten Makrodaten nicht profitieren und tendiert zuletzt seitwärts.

In **Europa** haben sich die Vorlaufindikatoren zuletzt moderat aufgehellt. Treiber sind die **fiskalischen Impulse**, insbesondere in Deutschland, sowie der globale KI-Boom, von dem die **europäische Industrie** teilweise profitiert. Gleichzeitig belasten die hohen **Energiepreise** die Wirtschaft und verhindern eine echte konjunkturelle Erholung. Dennoch dürfte die **nach der aktuellen Zinsanhebung weiter an der Zinsschraube drehen. Dabei geht es weniger um die aktuelle Datenlage als um ein **glaubwürdiges Signal** im Kampf gegen die Inflation und die Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen. Der **EUR** zeigt sich stabil und verzeichnet ein übergeordnet positives Momentum.**

Japan weist für seine Verhältnisse starke **Makrodaten** auf. Das Land profitiert von **fiskalischen Impulsen**, der wirtschaftsfreundlichen Agenda von Premierministerin **Takaichi** sowie dem globalen KI-Boom, bei dem viele japanische Unternehmen als wichtige Zulieferer fungieren. Angesichts der **robusten Konjunktur** und des steigenden Inflationsdrucks wächst der Druck auf die **japanische Notenbank**, die Leitzinsen schneller anzuheben. Mittlerweile rechnen die Märkte fest mit einer Zinserhöhung auf der nächsten Sitzung. Entsprechend konnte der **japanische Yen** zuletzt spürbar aufwerten.

Chinas Wirtschaft befindet sich auf einem übergeordneten **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 zulasten der Handelspartner geht, erscheint sie kaum nachhaltig und dürfte lediglich eine **temporäre Entlastung** bieten. Der **Renminbi** konnte zuletzt weiter aufwerten, ist aber übergeordnet weiterhin unterbewertet.

► **Steigende Anleiherenditen, der Iran-Konflikt und Sorgen vor einer ungeordneten Yen-Aufwertung bremsen die Kapitalmärkte derzeit aus. Die robusten Fundamentaldaten bilden jedoch einen signifikanten Gegenpol und verhindern bislang größere Korrekturen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine konstruktive Asset Allocation trotz der bestehenden Risikofaktoren weiterhin angemessen.**



Marktüberblick und Strategie

Die abgelaufene Berichtssaison bestätigte das Bild eines **hohen Gewinnwachstums** auch über den Technologiesektor hinaus. Dies stützte die Kursentwicklung der globalen Aktien, insbesondere im **Energiesektor**. Allerdings hat die **Marktbreite** zuletzt abgenommen, befindet sich aber weiterhin auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Gleichzeitig weisen die **Halbleiterwerte** am aktuellen Rand wieder relative Stärke auf. Auslöser dieser Entwicklung ist unter anderem die Veröffentlichung eines neuen, **besonders leistungsfähigen Modells** von OpenAI. Dies unterstreicht, dass der Bedarf an **Rechenleistung** auch künftig weiter steigen dürfte. Der **KI-Boom** bleibt damit intakt.

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

Dank der guten Unternehmensberichte konnten die **USA** ihre relative Stärke zuletzt weiter behaupten. Auch die **europäischen Unternehmen** präsentieren sich fundamental weiterhin in einer soliden Verfassung. Die deutlich gestiegenen Ölpreise sind hingegen eine Belastung und sorgen aktuell für relative Schwäche. Im Gegensatz dazu entwickeln sich **Schwellenländeraktien** robust, was eng mit der Stärke des Halbleitersektors zusammenhängt. **Japanische Aktien** tendierten zuletzt seitwärts. Zwar zeigt sich die dortige Wirtschaft weiterhin dynamisch, die Aufwertung des Yen wirkt jedoch belastend.

Die **Rentenmärkte** bleiben von weiter **steigenden Zinsen** belastet. Zu den Treibern dieser Entwicklung zählen strukturelle Faktoren wie der **hohe Kapitalbedarf** für den Ausbau der KI-Infrastruktur, die anhaltend hohen **Haushaltsdefizite** sowie der Rückzug der globalen Notenbanken als Käufer von Staatsanleihen. Vor diesem Hintergrund dürften kurzfristige Interventionen des **US-Finanzministeriums**, wie zuletzt erfolgt, keinen nachhaltigen Zinsrückgang auslösen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Markt für US-Staatsanleihen ein Volumen von über **30 Billionen US-Dollar** umfasst und daher außergewöhnlich große Summen erforderlich wären, um die Renditeentwicklung dauerhaft zu beeinflussen. Positiv ist, dass der **Inflationsdruck** abseits der Energiepreise nicht weiter zunimmt (kaum Zweitrundeneffekte). Zudem verlaufen die Renditeanstiege bislang geordnet. Darauf deutet

die vergleichsweise niedrige realisierte und **implizite Volatilität** an den Anleihemärkten hin.

Die **Rohstoffmärkte** werden weiterhin maßgeblich von der angespannten Lage im Nahen Osten geprägt. Zwischen den USA und dem Iran finden derzeit faktisch keine Verhandlungen statt. Gleichzeitig kommt es immer wieder zu **Angriffen** auf Schiffe und Energieinfrastruktur. Die anhaltende geopolitische Unsicherheit spiegelt sich in **hohen Energiepreisen** wider. Während **Edelmetalle** infolge steigender Anleiherenditen zuletzt konsolidierten, setzt **Kupfer** seine relative Stärke fort. Die hohe Nachfrage im Zuge des Ausbaus der KI-Infrastruktur wirkt weiterhin unterstützend. Entsprechend konnte Kupfer zuletzt ein neues **Allzeithoch** markieren.

Digital Assets konnten sich zuletzt deutlich erholen. Haupttreiber der Kursanstiege waren die zunehmenden Sorgen um die **US-Staatsverschuldung**, die Liquidierung von **Short-Positionen** sowie spürbar steigende ETF-Zuflüsse.

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

- **Aktien:** Positivtrend, aber KI-Abhängigkeit
- **Globale Geldpolitik** moderat belastend
- **Berichtssaison:** KI-Investitionen ungebrochen
- **Iran:** Spannungen nehmen erneut zu
- **Positiv:** Unternehmensgewinne stark (KI-Boom)
- **Renten:** Zinsdruck intakt, aber kontrolliert
- **USA:** KI-Investitionen & Privatkonsum als Treiber
- **EWU:** Fiskalimpulse, EZB-Zinserhöhung belastet
- **Rohstoffe:** klare relative Stärke
- **USD:** übergeordnete Seitwärtsphase

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risikoassets:** konstruktive Risiko-Exponierung
- **EmMa:** reduzierte Quote (Konzentrationsrisiken)
- **Europa:** erhöhte Quote (relative Bewertungen)
- **Rentenquote:** Duration unter Benchmark
- **Corp. Bonds:** aktive Quote (attraktive Verzinsung)
- **Hedgefonds und Vola-Prämie** als Diversifikatoren
- **Gold und Goldminen** aktiv gewichtet (strategisch)
- **Rohstoffe** aktiv gewichtet (Positivtrend intakt)
- **USD:** moderat untergewichtet
- **Digital Assets:** Aktivquote beibehalten



Ausblick

► **Vorüberlegung I:** Der **globale Zinssenkungszyklus** hat im Jahr 2025 seinen vorläufigen Höhepunkt erreicht. Derzeit ist die globale Geldpolitik im Aggregat **moderat restriktiv** ausgerichtet, da Inflationsrisiken infolge der Blockade der Straße von Hormus dominieren. Vor diesem Hintergrund fällt die Geldpolitik vorerst als stimulierender Faktor aus, was weitere Bewertungsausweitungen an den Finanzmärkten erschwert.

► **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:** Anders als in seiner ersten Amtszeit war **Trump** deutlich besser vorbereitet in seine zweite Präsidentschaft gestartet und hatte die **politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Transformation** der USA konsequent vorangetrieben. Seit dem sog. „Liberation Day“ kehrt er jedoch zunehmend zu seinem früheren Verhaltensmuster zurück: impulsive, erratische und oftmals **wenig durchdachte Politik**. Der **Irakkrieg** ist ein aktuelles Beispiel für dieses Muster. Da die Situation zunehmend festgefahren erscheint, ist das Risiko eines länger anhaltenden Konflikts gestiegen. Nach den **Midterm-Wahlen** könnte zudem das risikofreudige und schwer kalkulierbare Verhalten Trumps sogar zunehmen. Trump hätte dann ein Zeitfenster von etwa einem Jahr für neue „**außenpolitische Abenteuer**“, bevor der Wahlkampf für die **Präsidentschaftswahl 2028** an Fahrt gewinnt.

► Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Im **Basisszenario** erwarten wir mittelfristig keine drastische kriegserische Eskalation im Irakkonflikt. Gleichzeitig erscheint ein formelles Abkommen zwischen den

Konfliktparteien derzeit unwahrscheinlich. Der Konflikt dürfte daher auf niedrigem bis mittlerem Intensitätsniveau weiter schwelen, wodurch die geopolitisch bedingten **Inflationsrisiken** bestehen bleiben. Vor diesem Hintergrund dürfte die **globale Geldpolitik** insgesamt moderat restriktiv bleiben. Auf der anderen Seite dürfte der KI-Boom anhalten und für **robuste Fundamentaldaten** sorgen. Der **fehlende monetäre Rückenwind** und die teilweise **hohen Bewertungen** an den Märkten begrenzen das Potenzial für weitere Bewertungsausweitungen. Gleichzeitig sind im Basisszenario keine tiefen Korrekturen zu erwarten, dafür ist der **fundamentale Boden** zu robust.

Im **Risikoszenario** droht der Irakkonflikt erneut stark zu eskalieren – mit spürbaren **stagflationären** Effekten für die Weltwirtschaft. Auch die KI-Euphorie könnte aufgrund fehlender **Profitabilität der KI-Investitionen** deutlich nachlassen, was einen starken Rückgang des Ausbaus der KI-Infrastruktur zur Folge hätte und die Konjunktur zusätzlich belasten würde. Im Extremfall wäre eine **globale Stagflation** kaum vermeidbar, verbunden mit deutlichen Korrekturen an den **Aktien- und Anleihemärkten**, während Rohstoffe, vor allem Edelmetalle, relative Stärke zeigen dürften.

Die **Wahrscheinlichkeit** des skizzierten Risikoszenarios erscheint derzeit gering, insb. in Bezug auf den **KI-Sektor**. Keine der Kriegsparteien hat Interesse an einer echten Eskalation, während die Gewinnvisibilität der **Unternehmen** hoch ist. 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.