

RISIKEN, RENDITEN UND ROBUSTE GEWINNE

CIO Strategie-View

Stand: 01.10.2026

WIR.
VERMÖGEN.
MEHR.



Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

die Geopolitik war auch im dritten Quartal ein Belastungsfaktor für die Märkte. Der Iran-Konflikt eskalierte erneut und wird länger dauern als zunächst erwartet. Doch obwohl die Energiepreise und Renditen stiegen, bewies die globale Wirtschaft bemerkenswerte Widerstandskraft. Mehr noch, die wirtschaftlichen Frühindikatoren zeigen weiter nach oben und lassen die Unternehmensgewinne, im Gegensatz zu Öl, sprudeln.

Die wirtschaftliche Basis bleibt robust

Das Wachstum ist breiter geworden und die Fundamentaldaten bleiben belastbar:

- **Robuste US-Konjunktur:** Fiskalische Impulse und ein stabiler Arbeitsmarkt stützen das US-Wachstum. Die Konjunktur zeigt sich widerstandsfähig, auch wenn die Inflation die Stimmung zunehmend belastet.
- **Künstliche Intelligenz als Gewinnbeschleuniger:** KI ist längst mehr als ein Zukunftsthema, liefert massive Umsatz- und Gewinnimpulse und verankert die Marktbewertungen auf einem realen Fundament.
- **Europa fasst Fuß:** Trotz gestiegener Energiekosten stabilisiert sich die Konjunktur in der Eurozone. Staatliche Investitionsprogramme und ein widerstandsfähiger Arbeitsmarkt geben der europäischen Wirtschaft Rückenwind.

Inflation und Notenbanken geben den Takt vor

Dem konstruktiven Konjunkturausblick steht ein anspruchsvolles Inflationsumfeld gegenüber. Der Preisauftrieb erweist sich als hartnäckiger als erwartet. Die anhaltende Unsicherheit bei der Energieversorgung und die entschlossene Inflationsbekämpfung der Notenbanken haben zu einer restriktiveren Geldpolitik geführt. Die Hoffnung auf sinkende Leitzinsen ist inzwischen der Erwartung weiterer Zinserhöhungen gewichen. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen sind in diesem Umfeld auf fünf Prozent gestiegen. Weitere Gründe für den Renditeanstieg sind im hohen Finanzierungsbedarf des Staates sowie in den umfangreichen Investitionen der Unternehmen im Bereich KI zu finden. Die bisherigen Versuche des US-Finanzminis-

teriums, dem Renditeanstieg entgegenzuwirken, zeigen bislang nur begrenzte Wirkung.

Was bedeutet das für Ihr Vermögen?

Für die Kapitalmärkte entsteht ein anspruchsvolles Spannungsfeld. Auf der einen Seite stehen ungelöste geopolitische Risiken und steigende Renditen. Auf der anderen Seite steht ein überdurchschnittlich hohes Gewinnwachstum der Unternehmen. Die Aktienmärkte liegen seit Jahresbeginn größtenteils zweistellig im Plus, bewegten sich im dritten Quartal jedoch überwiegend seitwärts. Gold konnte sich seit August erholen, Anleihen standen dagegen aufgrund der steigenden Renditen unter Druck.

Unser Ausblick: Fundamentale Stärke verdient mehr Gewicht als kurzfristige Nervosität

Die Liste globaler Krisenherde bleibt lang. Die Sorgen der Marktteilnehmer sind zuletzt nicht kleiner geworden und könnten die Marktentwicklung im Herbst immer wieder dämpfen. Die mittelfristige Richtung stimmt jedoch: Der Arbeitsmarkt ist stabil, die Frühindikatoren zeigen nach oben und die Ausblicke der Unternehmen bleiben solide. Getragen von steigenden Gewinnen ergibt sich trotz der gestiegenen Renditen für **Aktien** ein positives mittelfristiges Gesamtbild. Das Umfeld für **Anleihen** bleibt zunächst anspruchsvoll. Trotz optisch ansprechender Kupons bleiben wir, solange der Aufwärtsdruck bei den Renditen anhält, zurückhaltend. **Gold** behält seine Funktion als stabilisierender Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios.

Unsere taktische Flexibilität ermöglicht es, Ihr Vermögen zu schützen, die Risiken zu steuern und an den langfristigen Wachstumstreibern unserer Zeit zu partizipieren. Wir verbinden dabei eine klare strategische Ausrichtung mit der notwendigen Beweglichkeit, um auf veränderte Marktbedingungen entschlossen reagieren zu können. Wir steuern Ihr Vermögen weiterhin mit Weitsicht, Disziplin und einem klaren Blick auf das Wesentliche.

Ihre **DZ PRIVATBANK**

Konjunkturelle Widerstandskraft trotz geopolitischem Gegenwind

- Globale Wirtschaft resilient trotz geopolitischer Risiken, Ölversorgung bleibt anfällig
- Eurozone und USA mit solidem Wachstum dank staatlicher Investitionen und KI-Impulsen
- China gespalten: Tech-Sektor boomt, Immobilienmarkt und Konsum schwächeln weiter

Die Weltwirtschaft trotz dem Gegenwind

Hohe Energiepreise, gestörte Lieferketten, geopolitische Unsicherheit, die Liste der Belastungsfaktoren ist lang. Dennoch hat sich die Weltwirtschaft angesichts der Verwerfungen aus dem Nahost-Konflikt erstaunlich robust gezeigt. Der Angebotsschock wurde teilweise aufgefangen: Unternehmen passten ihre Produktionsprozesse an, Öltransporte wurden über alternative Routen umgeleitet, andere Förderregionen weiteten ihre Produktion aus. Seit Juni signalisieren die Frühindikatoren wieder eine Aufhellung. Unterstützung kommt dabei auch von massiven Investitionen in Künstliche Intelligenz. Die Wirtschaft scheint sich mit Ölpreisen um 90 US-Dollar pro Barrel (Brent) arrangiert zu haben. Doch die Lage bleibt fragil. Die Anfang September erfolgten Angriffe auf eine wichtige saudi-arabische Ölpipeline und deren anschließende Schließung sowie vermehrte Attacken auf Tanker zeigen: Preise von über 100 US-Dollar je Barrel sind jederzeit möglich. In unserem Basisszenario rechnen wir weiterhin damit, dass mittelfristig eine ausreichende Ölversorgung gesichert bleibt, etwa durch militärisch begleitete Tankerpassagen. Der Ölpreis dürfte sich zwischen 80 und 90 US-Dollar pro Barrel einpendeln. Die weitere Entwicklung bleibt jedoch mit erheblicher Unsicherheit behaftet.

Europa überrascht positiv

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum fiel im zweiten Quartal 2026 mit +0,6 % besser aus als erwartet. Die Sommerhitzewelle hinterließ nur einen begrenzten, vorübergehenden Effekt. Umfragen des ifo-Instituts und des ZEW deuten auf ein robustes, wenngleich leicht abgeschwächtes Wachstum auch im zweiten Halbjahr hin. Die Konsumentenstimmung verbessert sich sukzessive, liegt wegen der hohen Energiepreise aber noch auf niedrigem Niveau. Perspektivisch sinkende Inflationsraten sollten zu Steigerungen der Realeinkommen beitragen. Die historisch niedrige Arbeitslosenquote von 6,4 % stützt das Konsumverhalten zusätzlich. Wachstumsimpulse gehen zudem von steigenden staatlichen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung aus, insbesondere in Deutschland. Eine anziehende Auslandsnachfrage könnte die Exporte weiter beleben.

Vor diesem Hintergrund hat die Europäische Zentralbank ihre Prognosen leicht nach oben revidiert: Für das laufende Jahr erwartet sie trotz Iran-Konflikt ein moderates BIP-Wachstum von 0,9 %, für 2027 werden 1,4 % prognostiziert.

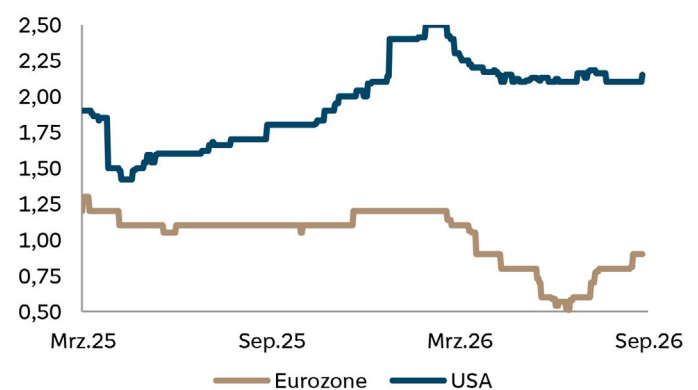
Die USA profitieren vom KI-Boom

Die US-Wirtschaft wächst mit solider Geschwindigkeit, die Auftragsbücher sind gut gefüllt. Zentrale Impulse gehen von enormen Investitionen in Künstliche Intelligenz und den daraus resultierenden Effizienzgewinnen aus. Auch der Bausektor profitiert erheblich, insbesondere durch die Errichtung neuer Rechenzentren. Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin stabil. In den vergangenen drei Monaten wurden durchschnittlich mehr als 70.000 Jobs pro Monat geschaffen. Mit einer Arbeitslosenquote von 4,1 % herrscht faktisch Vollbeschäftigung. Beim Konsum zeigt sich allerdings ein geteiltes Bild: Einkommensstarke Haushalte profitieren von der guten Aktienmarktpformance und erzielen Vermögenszuwächse. Untere Einkommenschichten reagieren dagegen mit Konsumzurückhaltung auf das gestiegene Preisniveau. Als Nettoexporteur von Erdöl fallen die negativen gesamtwirtschaftlichen Effekte der Nahost-Krise in den USA insgesamt geringer aus als in der Eurozone. Wir erwarten für 2026 ein solides BIP-Wachstum von 2,2 %.

China wächst, aber zweigeteilt

Die chinesische Wirtschaft zeigt ein zunehmend gespaltenes Bild. Auf der einen Seite stehen hohe Exportzuwächse, insbesondere bei KI-Technologien. Auf der anderen Seite sind private Investitionen außerhalb des Technologiesektors stark zurückgegangen. Die Binnennachfrage bleibt schwach, der Immobiliensektor kommt nicht aus der Krise. Wir erwarten für 2026 ein Wachstum an der unteren Bandbreite des Regierungsziels von 4,5 %. Sollte dieses Ziel gefährdet sein, dürfte Peking mit stimulierenden Maßnahmen eingreifen und sowohl öffentliche Investitionen als auch den privaten Konsum stützen.

BIP-KONSENSPROGNOSEN FÜR DAS JAHR 2026 (IN %)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Preisdruck erfordert entschlossenes Handeln der Notenbanken

- Öl-, Gas- und Strompreise bleiben die zentralen Inflationstreiber, während Zweitrundeneffekte bislang begrenzt sind
- Die EZB hat zweimal die Zinsen erhöht und signalisiert Entschlossenheit, weitere Schritte hängen von der Inflations- und Konjunkturentwicklung ab
- Die Fed dürfte nach der September-Erhöhung in diesem Jahr mindestens noch einmal nachlegen; die Markterwartungen halten wir aber für überzogen

Die Inflation bleibt im Euroraum hartnäckig

Wer auf eine schnelle Entspannung beim Preisdruck gehofft hatte, wurde im dritten Quartal enttäuscht. Die Inflationsentwicklung im Euroraum bleibt eng an die Energiemärkte gekoppelt. Neben Mineralölprodukten üben auch Gas- und Strompreise spürbaren Aufwärtsdruck aus. Während der Ölpreis mittelfristig wieder nachgeben dürfte, könnten Strom und insbesondere Gas dauerhaft auf erhöhtem Niveau verharren.

Entscheidend für den weiteren Verlauf werden die Basis-effekte sein: Sobald der initiale Ölpreisanstieg im zweiten Quartal 2027 aus dem Jahresvergleich herausfällt, wird die Teuerungsrate deutlich sinken. Bis dahin kann die Gesamt-inflation vom aktuellen Niveau von 3,3 % noch weiter anziehen, bevor sie zum Jahresende auf rund 3,0 % zurückgeht. Für 2027 erwartet die Europäische Zentralbank eine Preissteigerungsrate von 2,5 %.

Ein Risiko bleibt dabei schwer kalkulierbar: Je länger die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten anhalten, desto wahrscheinlicher wird ein breit angelegter Preisauftrieb. Die Kerninflation, also die Preisentwicklung ohne die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie, sollte insgesamt verhalten ansteigen und sich im kommenden Jahr auf erhöhtem Niveau stabilisieren.

Die EZB unterstreicht ihre Entschlossenheit

Die Europäische Zentralbank hat im Juni die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben, im September folgte der zweite Schritt. Der Einlagensatz liegt damit bei 2,50 %. Die Botschaft ist eindeutig: Das 2%-Ziel bleibt der Maßstab.

Die EZB sieht weiterhin Aufwärtsrisiken für die Inflation. Zwar bestehen auch Abwärtsrisiken für die Konjunktur, doch die insgesamt positive Wirtschaftsentwicklung eröffnet Spielraum für weitere Zinsschritte. Der Markt preist sogar drei zusätzliche Erhöhungen ein. Wir halten angesichts des erwarteten Inflationsrückgangs maximal zwei

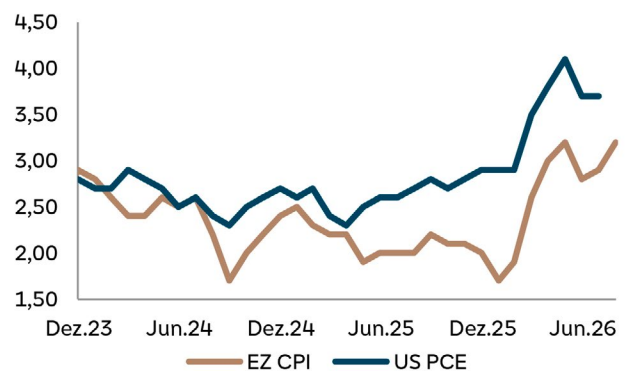
weitere Schritte für realistisch, sofern sich die Energiekrise nicht massiv verschärft.

In den USA verläuft die Entwicklung anders

Die Inflationsdynamik in den Vereinigten Staaten folgt einem anderen Muster. Die Preissteigerungsrate der privaten Konsumausgaben (PCE-Inflation) erreichte bereits im Mai mit 4,2 % ihren Höhepunkt und fiel danach aufgrund sinkender Benzinpreise spürbar. Der neuerliche Energiepreisanstieg schlägt sich noch nicht in den Inflationsraten nieder.

Der längerfristige Abwärtstrend ist jedoch bereits vor drei Jahren ausgelaufen. Die Kernrate pendelt seitdem um die 3 % und ist seit März weiter angestiegen. Der Preisdruck auf den Vorstufen bleibt hoch, die Dynamik bei den Produzentenpreisen hält an, auch wenn man Energiekosten außen vor lässt.

INFLATIONSVERLAUF IN DEN USA UND DER EURO-ZONE (IN %)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Die Fed bleibt auf Kurs

Fed-Präsident Kevin Warsh war in seiner Rede auf dem Jackson Hole Symposium und auf der Pressekonferenz im September unmissverständlich: Das 2%-Inflationsziel hat für die US-Notenbank absoluten Vorrang. Das Vollbeschäftigungsziel ist derzeit erfüllt, die Inflation liegt jedoch weiterhin über dem Zielwert. Die Marktteilnehmer preisen nach der ersten Zinserhöhung im September drei weitere Schritte ein. Das aktuelle Zielband von 3,75 % bis 4,00 % wirkt bereits leicht restriktiv. Der Preisdruck erfasst zwar immer mehr Bereiche, doch die Zweitrundeneffekte bleiben insgesamt überschaubar.

Nicht zu vernachlässigen ist der politische Druck: Präsident Trump fordert für die USA das niedrigste Zinsniveau aller Volkswirtschaften. Wir sehen die Markterwartungen als leicht überzogen an und rechnen für das laufende Jahr mit einem weiteren Zinsschritt. Für 2027 erwarten wir maximal eine zusätzliche Erhöhung.

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Renditehöhepunkte in Sicht?

- Inflationsbedingte Zinserhöhungen der Zentralbanken ziehen auch die langfristigen Anleiherenditen nach oben
- Abnehmende Unsicherheit und sinkende Inflationsraten sorgen perspektivisch für niedrigere langfristige Renditen
- Robuste Konjunktur unterstützt die Kreditmärkte

Inflation treibt die Renditen

Weltweit haben die Zentralbanken auf den Preisdruck reagiert und ihre Leitzinsen angehoben. Neben der EZB zeigt auch insbesondere die Fed Entschlossenheit, die Inflation mittelfristig wieder auf ihr 2%-Ziel zu drücken. Je konsequenter die Notenbanken gegen den aus Energiepreisschocks resultierenden Preisauftrieb vorgehen, desto geringer ist die Gefahr, dass sich Inflationstendenzen verfestigen und Zweitrundeneffekte auftreten.

Die Marktteilnehmer vertrauen darauf, dass die Zentralbanken ihre Aufgabe erfüllen. Die aus Marktpreisen abgeleiteten Inflationserwartungen zeigen: In zwölf Monaten rechnen die Anleger wieder mit sinkenden Inflationsraten und einer mittelfristigen Annäherung an das Inflationsziel. Sollte diese Entwicklung eintreten, besteht wieder Raum für Zinssenkungen. Die an den Märkten eingepreisten längerfristigen Zinserwartungen (Forward-Geschäfte) bilden dies allerdings nur andeutungsweise ab, sie implizieren lediglich geringfügige Zinsrückgänge.

Insgesamt haben sich die kurzfristigen Zinssätze stärker erhöht als die langfristigen. Die Zinsstrukturkurven sind sowohl für amerikanische als auch für europäische Staatsanleihen flacher geworden.

Angebot und Unsicherheit verstärken den Druck

Neben der Inflation wirken weitere Faktoren auf die langfristigen Renditen. Das hohe US-Budgetdefizit von fast 6 % des BIP erzeugt einen erheblichen Finanzierungsbedarf. Ähnliches gilt für die Staaten im Euroraum. Hinzu kommen die umfangreichen Anleiheemissionen zur Finanzierung von KI-Investitionen durch Unternehmen.

Das US-Finanzministerium versucht, den Druck auf die langfristigen Zinsen zu mindern, indem es langlaufende Anleihen aufkauft und kurzfristige begibt, eine Strategie, die als „Operation Twist“ bekannt ist. Der größte Aufwärtsdruck ergibt sich jedoch aus der Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung. Gläubiger verlangen eine zusätzliche Prämie dafür, sich langfristig zu binden und Kapital bereitzustellen.

Perspektivisch sinkende Renditen

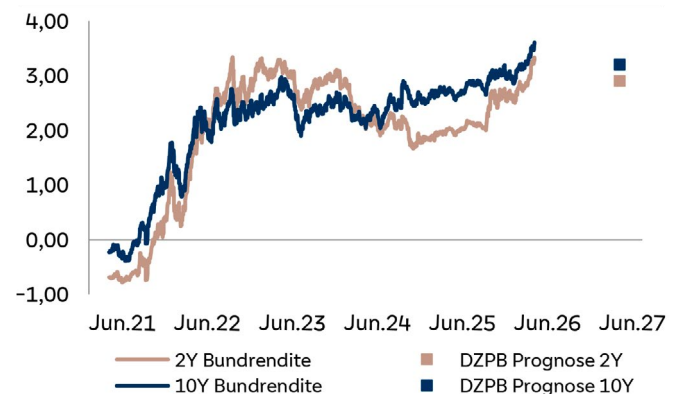
Die Markterwartungen für mehrere Zinserhöhungen halten wir für übertrieben. Wir gehen von begrenzten Zweitrundeneffekten und mittelfristig von einer ausreichenden Energieversorgung aus. Eine zeitnahe, finale Lösung im Iran-Konflikt ist zwar unwahrscheinlich, doch eine Einigung erscheint möglich. Das aktuell hohe Zinsniveau ist auch für Anleger interessant und zieht zusätzliche Käufer an. So gleichgerichtet, wie der Aufwärtstrend von Bund- und Treasury-Renditen verlaufen ist, könnte auch der Abwärtstrend synchron verlaufen. Mittelfristig dürften die zehnjährigen Bundrenditen wieder in Richtung 3 % und die zehnjährigen Treasury-Renditen unter 4,60 % fallen.

Kreditmärkte bleiben stabil

Die sich verschlechternde Kreditwürdigkeit von US-Staatsschulden wird oft als Grund für steigende US-Renditen genannt. Nach den aktuellen Prognosen des Congressional Budget Office (CBO) könnte die Staatsverschuldung bis 2040 auf 129 % des BIP anwachsen und damit eine kritische Schwelle nahezu überschreiten. Bisher hat sich jedoch weder der Renditeaufschlag zwischen den nahezu risikolosen Swap-Zinsen und den US-Staatsanleiherenditen ausgeweitet, noch haben sich die am Markt gehandelten Versicherungsprämien für US-Staatsanleihen erhöht. Die Schuldentragfähigkeit ist aktuell und auch mittelfristig nicht das zentrale Thema. Auch die Kredit-Spreads bei Unternehmensanleihen zeigten sich bisher unbeeindruckt vom Nahost-Konflikt. Die volumenstarken KI-Finanzierungen wurden vom Markt problemlos absorbiert. Analog zu unserem konstruktiven Konjunkturszenario erwarten wir auch zukünftig stabile Aufschläge für Bonitätsrisiken. Die unterstellte schrittweise Deeskalation mit sinkenden Ölpreisen wirkt unterstützend.

Eine Reduzierung der Risikoposition ist unter diesem Szenario nicht sinnvoll. Ein intensives Monitoring bleibt aber erforderlich: Unerwartete weitere Belastungen könnten wegen der angespannten Ausgangslage zu überproportionalen Spread-Ausweitungen führen.

KURZ- UND LANGFRISTIGE BUNDRENDITEN (IN %)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Währungen durch Zinsentwicklung und Geopolitik geprägt

- Eine falkenhafte Fed allein reicht nicht, um den Greenback dauerhaft zu stützen
- Vertrauensvorteile des Schweizer Franken werden durch den Zinsvorteil des Euro weitgehend ausgeglichen

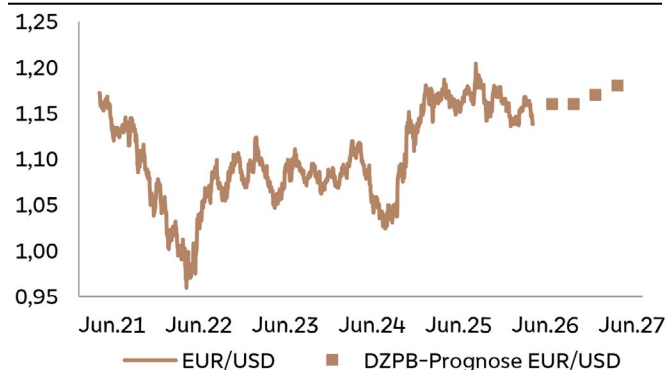
US-Dollar: Stärke auf Zeit

Der US-Dollar hat ein wechselhaftes Jahr hinter sich. Nach einer Schwächephase zu Jahresbeginn konnte er mit Ausbruch des Nahost-Konflikts auf breiter Front zulegen, seine Rolle als Reservewährung zahlte sich in Zeiten hoher Unsicherheit aus. Zwischenzeitlich sorgten schwächere Arbeitsmarktdaten und der Versuch der US-Regierung, die langfristigen Anleiherenditen zu drücken, für eine erneute Dollar-Schwäche.

Aktuell sprechen mehrere Faktoren für den Greenback: der weiterhin robuste private Konsum, die im Vergleich zur Eurozone höhere KI-bedingte Wirtschaftsdynamik, ein wieder stabilerer Arbeitsmarkt und die falkenhaften Signale der Fed. Auf der anderen Seite stehen belastende Faktoren: das hohe Staatsdefizit, das große laufende Budgetdefizit und die latente Gefahr für die Unabhängigkeit der US-Notenbank. Letzteres Risiko könnte sich allerdings abschwächen, sollten die Demokraten bei den Midterm-Wahlen den Senat gewinnen. Da der Senat Fed-Nominierungen bestätigen muss, würde eine demokratische Mehrheit politisch motivierte Personalentscheidungen erschweren.

Wir sehen die Zinserwartungen des Marktes sowohl für die EZB als auch für die Fed als überzogen an, ein zusätzlicher Wechselkursimpuls ergibt sich daraus nicht. Die Dollar-positiven Faktoren und insbesondere die restriktive Haltung der Fed sind bereits in den aktuellen Kursen eingepreist. Die belastenden Einflüsse dürften künftig wieder stärker in den Fokus rücken. Auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir eine leichte Abschwächung und prognostizieren einen EUR-USD-Kurs von 1,17.

VERLAUF EUR/USD UND PROGNOSEN



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Schweizer Franken: Zinsnachteil bremst die Aufwertung

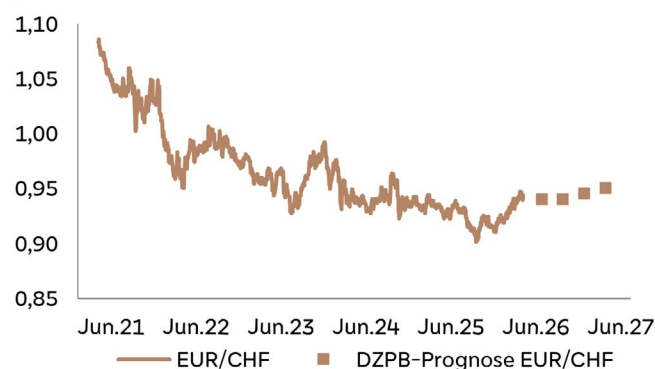
Der Franken gilt als sicherer Hafen und wurde dieser Rolle zunächst gerecht. Geopolitische Spannungen im Nahen Osten, Turbulenzen an den Finanzmärkten und wachsende Zweifel an der globalen Stabilität stärkten die Schweizer Währung. Bis Anfang März wertete der Franken deutlich auf, der EUR-CHF-Kurs fiel zeitweise unter die Marke von 0,90. Seitdem hat sich das Bild gewandelt. Das niedrige Schweizer Zinsniveau und die im Vergleich zu anderen Notenbanken weniger restriktive Haltung der SNB setzten den Franken unter Druck. Der EUR-CHF-Kurs stieg wieder über 0,94. Die jüngste Abschwächung ist aus unserer Sicht vor allem auf das gestiegene Zinsdifferenzial zum Euro zurückzuführen. Die erneute Leitzinserhöhung der EZB im September hat den Zinsabstand zugunsten des Euro vergrößert.

Auch wenn mittlerweile ein Zinsschritt der SNB erwartet wird, dürfte sich die Zinsdifferenz perspektivisch eher ausweiten als einengen. Für Anleger bleibt es damit attraktiv, sich in Franken zu verschulden, die Währung zu verkaufen und das Kapital in höher verzinsten Währungen anzulegen.

Dem steht ein struktureller Aufwertungsdruck entgegen: Das im Vergleich zur Eurozone niedrige Inflationsniveau und der nach wie vor erhebliche Leistungsbilanzüberschuss sprechen langfristig für den Franken. Doch das Zinsargument liefert derzeit ein starkes Gegengewicht. Eine ausgeprägte Frankenstärke liegt zudem wegen potenzieller Deflationsgefahren nicht im Interesse der SNB, im Zweifel könnte die Zentralbank intervenieren.

Insgesamt erwarten wir in den kommenden zwölf Monaten eine Seitwärtsbewegung und prognostizieren auf Jahres-sicht einen EUR-CHF-Kurs von 0,95.

VERLAUF EUR/CHF UND PROGNOSEN



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Aktienmärkte durch fundamentale Stärke gestützt

- Aktienmärkte bleiben vor allem aufgrund des gesunden Gewinnwachstums robust
- Die Marktentwicklung ist derzeit stärker gewinn- als bewertungsgetrieben
- Steigende Zinsen, geopolitische Spannungen und hohe Energiepreise prägen das aktuelle Umfeld
- Angesichts des angeschlagenen Marktsentiments sowie anstehender Großereignisse erscheint kurzfristige Vorsicht angemessen
- Aussichten für Aktien bleiben jedoch dank solider Fundamentaldaten mittelfristig positiv

Drei Faktoren im Fokus

Drei zentrale Kräfte werden die Aktienmärkte in den kommenden Monaten maßgeblich beeinflussen: die Zinsentwicklung und ihre Auswirkungen auf Bewertungen und Anlegerstimmung, die fortschreitende Entwicklung im Bereich der Künstlichen Intelligenz sowie die unterschiedlichen Chancen in den USA und Europa.

Zinsen: Das Stimmungsbarometer der Risikofreude

Der Inflationsdruck ist in vielen Regionen zwar rückläufig und das Lohnwachstum normalisiert sich. Gleichzeitig bleiben die Energiepreise ein wesentlicher Risikofaktor für die Zinsentwicklung. Besonders die Gaspreise können in Europa die langfristigen Zinsen und damit auch die Erwartungen an den geldpolitischen Kurs der EZB deutlich beeinflussen.

Die Zinspolitik der Notenbanken steht weiterhin im Mittelpunkt. Die Kapitalmärkte erwarten für 2026 weitere Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank Fed. Auch die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan dürften ihre Geldpolitik weiter straffen. Dies hat unmittelbare Auswirkungen auf die Aktienmärkte.

Globale Aktien zeigen sich resilient gegenüber steigendem Renditeniveau



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026, MSCI World Index in Punkten (linke Seite) vs. US-Staatsanleihen-Rendite in % (rechte Seite)

Die robusten Arbeitsmarktdaten aus den USA unterstreichen diese Einschätzung. Im August wurden 162.000 neue Stellen geschaffen. Gleichzeitig lag der Anstieg der Stundenlöhne auf dem niedrigsten Niveau seit der Pandemie, ein Hinweis auf ein gesundes Gleichgewicht am Arbeitsmarkt, ohne übermäßigen Inflationsdruck.

Die gute Nachricht: Moderate Zinserhöhungen in einem wirtschaftlich stabilen Umfeld müssen die Aktienmärkte nicht zwangsläufig belasten. Entscheidend ist, dass die Inflationserwartungen verankert bleiben. Sollten die Wirtschaftsdaten etwas schwächer ausfallen, könnten weitere Zinserhöhungen sogar ausbleiben. Die Notenbanken verfügen heute über ein breites Instrumentarium, um bei Bedarf stabilisierend einzugreifen. Temporäre Kursrückgänge bei Aktien bieten daher eher Kaufgelegenheiten als Anlass zur Sorge.

Künstliche Intelligenz: Weit mehr als ein Hype

Die Behauptung, Künstliche Intelligenz sei der einzige Wachstumstreiber am Aktienmarkt, greift zu kurz. Tatsächlich profitieren bereits viele Sektoren von der Implementierung von KI in ihren Geschäftsmodellen. Die Investitionen der großen Technologiekonzerne in KI-Infrastruktur schaffen einen positiven Kreislauf für die gesamte Wirtschaft.

Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir, dass KI nicht mehr so dominant die Aktienrenditen bestimmen wird wie zuvor. Gleichzeitig sehen wir, dass die Investitionen in die KI-Infrastruktur positive Effekte auf andere Industrien entfalten, etwa bei Energieerzeugung oder Kühlsystemen. Schwankungen innerhalb des KI-Anlageuniversums sind jederzeit möglich. Der mittel- bis langfristige Trend hin zu mehr Automatisierung bleibt jedoch intakt.

USA: Solide Basis dank gesundem Gewinnwachstum

Der amerikanische Aktienmarkt zeigt sich bemerkenswert widerstandsfähig gegenüber steigenden Anleiherenditen und höheren Ölpreisen. Die Kursentwicklung ist derzeit vor allem gewinngetrieben und weniger von einer weiteren Ausweitung der Bewertungen abhängig.

Die Unternehmensgewinne entwickeln sich weiterhin positiv. Die Gewinnschätzungen für das dritte Quartal steigen stetig. Mehr als 70 Unternehmen im S&P 500 haben ihre bereits positiven Gewinnprognosen erneut angehoben. Für die kommenden Quartale wird entscheidend sein, ob sich das nominale Wachstum in weiter steigenden Unternehmensgewinnen niederschlägt. Anleger sollten daher insbesondere auf mögliche Gewinnspitzen sowie auf die Richtung der Analystenrevisionen achten.

Die Stärke der US-Gewinne ist nicht allein auf Technologie und KI zurückzuführen. Niedrige Unternehmenssteuern,

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

ein robuster Konsum und produktive Arbeitsmärkte tragen ebenfalls dazu bei. Die operative Effizienz verbessert sich in nahezu allen Sektoren. Zusätzlich profitieren Unternehmen von einer stärkeren Nutzung ihrer Finanzierungsspielräume, höheren Investitionsausgaben und Restrukturierungen.

Europa: Strukturelle Chancen nutzen

Europa befindet sich in einem bedeutenden Wandel. Die Region investiert verstärkt in Sicherheit, Eigenständigkeit und Widerstandsfähigkeit. Dies schafft einen mehrjährigen Investitionszyklus in den Bereichen Verteidigung, Energiesysteme, Stromnetze, Industriekapazitäten und digitale Infrastruktur.

Ein wichtiger Treiber ist das deutsche Fiskalpaket mit einem Sondervermögen von 500 Milliarden Euro für Infrastruktur und Klimaschutz. Dies wird erhebliche Impulse für Bau, Maschinenbau und Elektrotechnik setzen. Auch die europäischen Verteidigungsausgaben steigen deutlich an.

Die Bewertungen europäischer Aktien sind im historischen Vergleich attraktiv und bieten damit einen zusätzlichen Puffer. Der zentrale Treiber der Aktienmärkte bleibt jedoch auch in Europa das Gewinnwachstum. Der Gewinnzyklus ist intakt und dürfte mit einem erwarteten Wachstum von rund 18 % weiterhin Unterstützung bieten.

Kurzfristig vorsichtig, mittelfristig konstruktiv

Die Aktienmärkte stehen auf einem soliden Fundament. Die Unternehmensgewinne steigen weiter, die Zinserwar-

tungen sind weitgehend eingepreist, und die Marktbreite nimmt zu, ein Zeichen für eine gesündere Marktstruktur. Eine ausgewogene Allokation zwischen US-amerikanischen und europäischen Aktien ist sinnvoll. Auch Schwellenländer bieten aufgrund günstiger Bewertungen interessante Chancen.

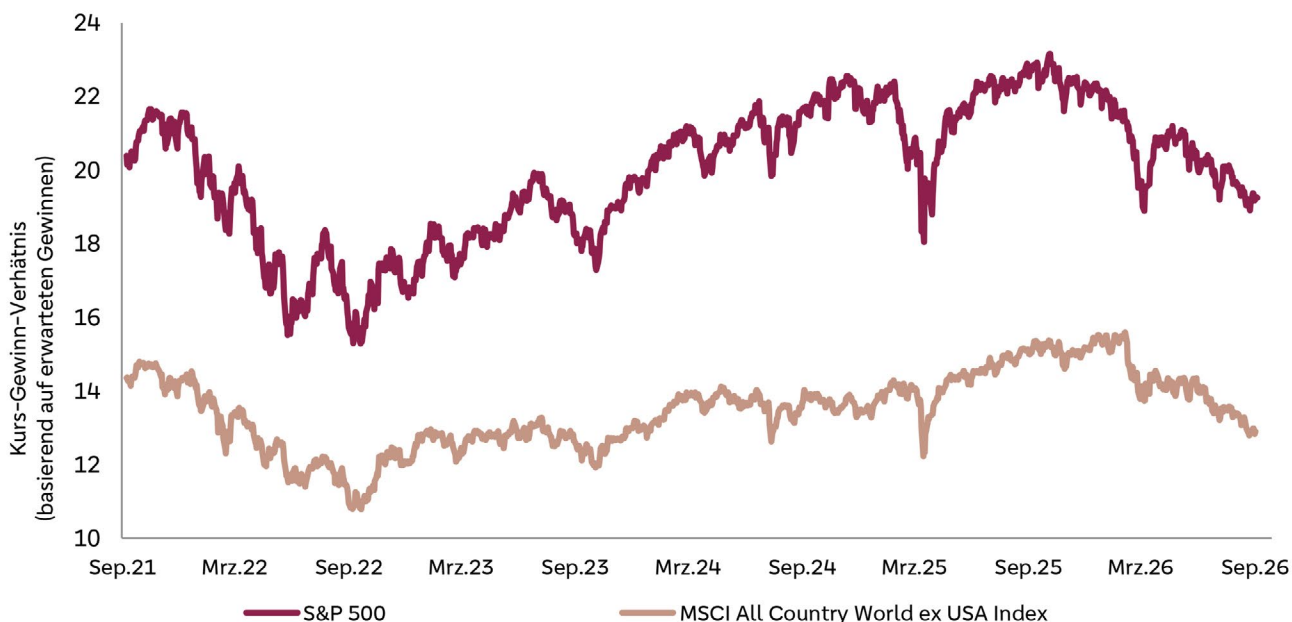
Die kommenden Monate werden von der Zinsentwicklung und den Unternehmensgewinnen geprägt sein. Geopolitische Risiken erfordern Aufmerksamkeit, sollten aber nicht zu übermäßiger Vorsicht führen. Die fundamentale Lage spricht für eine mittelfristig konstruktive Haltung gegenüber Aktien.

Fazit

Die Aktienmärkte bleiben auf Sicht von zwölf Monaten attraktiv. Vor allem, weil die Kursentwicklung durch gesundes Gewinnwachstum und nicht primär durch steigende Bewertungen getragen wird. Ein nominales Wachstums Umfeld in der zweiten Jahreshälfte und im Jahr 2027 sowie steigende Investitionen und Restrukturierungen stützen die Perspektiven.

Kurzfristig ist wegen der hohen Unsicherheit bei Inflationsraten, Energiepreisen und langfristigen Zinsen jedoch eine vorsichtiger Haltung angemessen. Besonders Gaspreise können in Europa den Zinsdruck erhöhen. Sollten Zinsen oder Ölpreise sinken, wäre zusätzliches Aufwärtspotenzial möglich.

US-AKTIE HISTORISCH BETRACHTET NICHT TEUER IM VERGLEICH ZU ANDEREN AKTIENMÄRKTEN (S&P 500 VS. REST DER WELT AUF LANGFRISTIGEM DURCHSCHNITT)



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Energie und Metalle im Spannungsfeld der Geopolitik

- Gold profitiert von geopolitischen Risiken, hoher Staatsverschuldung und Zentralbankkäufen; ein strategischer Diversifikationsbaustein
- Die Krise um die Straße von Hormus erhöht die Preisrisiken für Öl und Gas; fragile Transportwege und knappe europäische Gasspeicher halten den Energiemarkt volatil
- Kupfer und Aluminium profitieren von Elektrifizierung und Energiewende; hohe Energiepreise erhöhen jedoch die Produktionskosten und erfordern eine selektivere Auswahl

Gold: Von der Korrektur zur Rallye

Gold hat sich nach der Korrektur vom Jahreshoch zunächst wie erwartet im Juli um die Marke von 4.000 US-Dollar je Feinunze stabilisiert. Anfang August setzte dann eine bemerkenswerte Rallye ein. Allein im Monatsverlauf legte das Edelmetall um mehr als zehn Prozent zu und erreichte mit rund 4.650 US-Dollar den stärksten Monatsgewinn seit Januar.

Zwei Ereignisse verstärkten die Nachfrage nach sicheren Anlagen: erneute Spannungen um die Straße von Hormus sowie das Überschreiten der Marke von 40 Billionen US-Dollar bei der amerikanischen Staatsverschuldung. Die schwächere Entwicklung im September steht im Zusammenhang mit der jüngsten Inflations- und Zinsentwicklung. Gestiegene Erzeugerpreise, auch infolge höherer Energiekosten, erhöhten die Erwartung an eine restriktivere Geldpolitik der Fed. Gegen Ende des Quartals notierte Gold bei rund 4.300 US-Dollar.

Neben diesen kurzfristigen Impulsen haben sich die strukturellen Argumente für Gold weiter geschärft. Die schleichende Entwertung von Währungen durch erhöhte Inflation und steigende Staatsverschuldung bleibt ein langfristiges Thema.

GOLDPREIS IN USD JE FEINUNZE



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Auch der Trend zur De-Dollarisierung stärkt die Rolle des Edelmetalls. Der Übergang zu einer multipolaren Weltordnung dürfte die Akzeptanz von Gold als übergeordnete Reserve erhöhen.

Besonders aufschlussreich ist das Verhalten der Zentralbanken. Im zweiten Quartal 2026 kauften sie 289 Tonnen Gold, ein neuer Quartalsrekord und 62 % mehr als im Vorjahr. Nach dem schwachen ersten Quartal mit 57 Tonnen waren insbesondere China und Polen auf der Käuferseite. Laut einer Umfrage des World Gold Council erwarten 89 % der Befragten steigende Goldreserven der Zentralbanken. Viele planen, ihre Bestände zulasten des US-Dollars weiter auszubauen.

Unabhängig vom kurzfristigen Kursverlauf bleibt Gold damit ein fundamentaler Portfolioschutz. Die mittel- und langfristigen Perspektiven sind konstruktiv. Wir bleiben in Gold übergewichtet.

Öl: Geopolitische Risiken halten den Markt unter Spannung

Der Ölmarkt steht im dritten Quartal erneut im Zeichen geopolitischer Spannungen. Nachdem die Ölsorte Brent zu Quartalsbeginn noch knapp über 70 US-Dollar notierte, stieg der Preis bis Mitte September auf rund 107 US-Dollar. Ausschlaggebend war die erneute Verschärfung des Konflikts zwischen den USA und dem Iran, nachdem sich bereits das im Juni vereinbarte Rahmenabkommen als fragil erwiesen hatte.

ROHÖLPREIS BRENT IN USD JE BARREL



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Im Fokus steht weiterhin die Straße von Hormus, durch die vor dem Konflikt ein erheblicher Teil des weltweiten Ölhandels verlief. Nach gegenseitigen Angriffen der Konfliktparteien auf Schiffe und Infrastruktur ist der Schiffsverkehr dort auf einen historischen Tiefstand gesunken. Gespräche zwischen dem Iran und Oman über eine temporäre sichere Schifffahrtsroute blieben bisher erfolglos. Teheran fordert von den USA weitreichende Zugeständnisse, darunter Sanktionserleichterungen und Kriegsreparationen.

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Jüngst verschärfte die vorsorgliche Schließung der saudi-arabischen Ost-West-Pipeline nach Drohnenangriffen die Lage zusätzlich. Damit steht ein wichtiger Ausweichweg für den Transport von Rohöl vom Persischen Golf an das Rote Meer vorübergehend nicht zur Verfügung.

Bisher haben zusätzliche Förderung außerhalb der Golf-region, alternative Transportwege, eine gedämpfte Nachfrage und die Freigabe strategischer Reserven eine akute physische Knappheit verhindert. Diese Puffer sind jedoch nicht unbegrenzt. Die US Energy Information Administration erwartet, dass die Ölströme durch Hormus erst im Frühjahr 2027 wieder das Vorkrisenniveau erreichen könnten. Für das dritte Quartal 2026 prognostiziert sie einen durchschnittlichen Brent-Preis von rund 85 US-Dollar.

Eine schnelle Rückkehr zu Preisen um 60 US-Dollar erscheint aus heutiger Sicht unrealistisch. Ohne eine Einigung der Konfliktparteien dürften die Ölpreise zwischen 80 und 110 US-Dollar verharren. Bei weiterer Eskalation oder einer längeren Blockade im Jahr 2027 sind auch Preise um 120 US-Dollar möglich. Eine nachhaltige Entspannung setzt voraus, dass neben den Kampfhandlungen auch die kommerzielle Schifffahrt und die internationalen Exportströme verlässlich normalisiert werden. Bis dahin bleibt der Ölmarkt anfällig für kräftige Preissprünge.

Gas: Europas Speicher sind besorgniserregend leer

Europas Erdgasversorgung steht vor erheblichen Herausforderungen. Die Gasspeicher sind derzeit nur zu rund 68 % gefüllt und liegen damit deutlich unter dem saisonalen Fünfjahresdurchschnitt. Gleichzeitig sind die TTF-Gaspreise auf mehr als 80 Euro je Megawattstunde gestiegen, den höchsten Stand seit Anfang 2023. Für den weiteren Jahresverlauf bleiben sowohl die verfügbaren Liefermengen als auch die Witterung entscheidend.

Drei Faktoren verschärfen die Lage:

Erstens führen die Einschränkungen an der Straße von Hormus zu Engpässen beim Transport von verflüssigtem Erdgas (LNG). Rund ein Fünftel des weltweiten LNG-Handels passiert normalerweise diese Route, insbesondere Lieferungen aus Katar. Die anhaltende Blockade verzögert die Lieferungen nach Europa erheblich und erhöht den Druck auf die verfügbaren Mengen.

Zweitens laufen russische Gaslieferungen aus. Die Europäische Union hat beschlossen, kurzfristige russische Gasverträge ab Juni 2026 zu verbieten. Langfristige Verträge müssen bis Ende 2027 auslaufen. Damit steigt Europas Abhängigkeit vom globalen LNG-Markt.

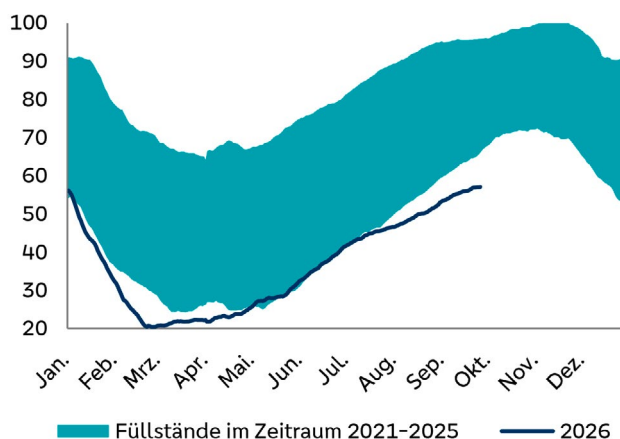
Drittens verschärft der Wettbewerb mit Asien die Situation. Bei einem knappen weltweiten LNG-Angebot konkurriert Europa zunehmend mit asiatischen Käufern um verfügbare Lieferungen.

Deutschland ist noch stärker betroffen als Europa insgesamt. Kurz vor Beginn der Heizsaison sind die deutschen Speicher nur zu rund 55 % gefüllt. In den Spätsommern der

vergangenen Jahre hatten die Füllstände noch zwischen 85 und 95 % gelegen. Bei kalter Witterung und anhaltenden Lieferengpässen könnten die Gaspreise auf 90 bis 120 Euro je Megawattstunde steigen.

Die Folgen reichen über den Energiemarkt hinaus. Höhere Gaspreise verteuern die Produktion in der energieintensiven Metallindustrie und könnten dadurch indirekt auch die Märkte für Öl und Industriemetalle beeinflussen.

FÜLLSTÄNDE GASSPEICHER DEUTSCHLAND



Datenquelle: Bloomberg, Grafik: DZ PRIVATBANK, Stand: 25.09.2026

Industriemetalle: Strukturelle Nachfrage trifft auf Angebotsrisiken

Die Industriemetallmärkte haben sich im bisherigen Jahresverlauf insgesamt positiv entwickelt. Kupfer und Aluminium legten auch im laufenden Quartal weiter zu. Neben langfristigen Nachfragetreibern stützt die Sorge vor Angebotsengpässen infolge der Sperrung der Straße von Hormus die Preise.

Kupfer profitiert insbesondere von seiner Bedeutung für die Energiewende, während Aluminium im Fahrzeug- und Flugzeugbau gefragt ist. Die Krise im Persischen Golf betrifft zudem die Verfügbarkeit von Schwefel, einem wichtigen Rohstoff für die Verarbeitung verschiedener Metalle. Die Einschränkungen der regionalen Transportwege erhöhen den Druck auf die Versorgung. Zusätzlich sorgt der Wettbewerb geopolitischer Machtblöcke um den Zugriff auf kritische Rohstoffe für Unterstützung an den Metallmärkten.

Die strukturellen Perspektiven bleiben konstruktiv. Die fortschreitende Elektrifizierung, Investitionen in erneuerbare Energien und der Ausbau der Infrastruktur sprechen für eine anhaltende Nachfrage. Gleichzeitig belasten die hohen Energiepreise die Produktionskosten. Wir bleiben grundsätzlich konstruktiv, erwarten jedoch ein selektiveres Marktumfeld.

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Chancenorientierte Positionierung, aktives Management bleibt Trumpf

- Aktien übergewichtet: Gewinnwachstum, ausgewählte attraktive Bewertungen und stabile Markttrends sprechen weiterhin für eine chancenorientierte Positionierung
- US-Aktien im Fokus: Die USA überzeugen durch höhere Innovationskraft und Gewinndynamik. Europa bleibt als Ergänzung berücksichtigt
- Anleihen im neutralen Bereich: Das erhöhte Zinsniveau und mögliche weitere Renditeanstiege sprechen für eine neutrale Positionierung
- Unternehmensanleihen bevorzugt: Bei selektiver Auswahl bieten sie attraktive laufende Erträge
- Gold übergewichtet: Das Edelmetall stärkt die Widerstandsfähigkeit des Portfolios gegenüber geopolitischen Spannungen, Inflationsrisiken und geldpolitischer Unsicherheit

Strategie und Flexibilität im Zusammenspiel

Die Vermögensaufteilung folgt einer langfristig ausgerichteten strategischen Asset Allokation. Sie bildet das Fundament des Portfolios. Taktische Anpassungen ergänzen dieses Fundament, wenn sich Marktbedingungen, Chancen oder Risiken verändern. So verbinden wir langfristige Orientierung mit der Flexibilität, auf ein dynamisches Kapitalmarktumfeld angemessen zu reagieren.

In die strategische Vermögensaufteilung fließen Aktien, Anleihen und weitere Anlageklassen ein. Ziel ist ein renditeorientiertes und zugleich robust diversifiziertes Basisportfolio. Die Gewichtung richtet sich an langfristigen Rendite- und Risikoschätzungen aus. Unsere qualitative Einschätzung der Kapitalmärkte und die Erfahrung unserer Experten bilden dabei eine zentrale Grundlage.

Aktien: Der zentrale Wachstumstreiber

Das Umfeld für Aktien bleibt grundsätzlich konstruktiv, doch die Anforderungen an eine selektive Positionierung sind gestiegen. Belastend wirken die restriktivere Haltung der Notenbanken, die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten sowie politische Unsicherheiten in den USA, insbesondere im Hinblick auf den weiteren Ausbau Künstlicher Intelligenz.

Diesen Risiken stehen gewichtige Unterstützungsfaktoren gegenüber: solides Gewinnwachstum, attraktive Bewertungen in ausgewählten Marktsegmenten und stabile langfristige Trends. Auch wenn sich die Dynamik der Chipgewinne mittelfristig abschwächen könnte, sprechen die jüngsten Unternehmenszahlen weiterhin für eine positive Grundtendenz. Wir halten daher an der taktischen Übergewichtung von Aktien fest.

Gewinnperspektiven, Bewertungen und Markttrends rechtfertigen eine chancenreichere Positionierung, als sie die strategische Grundausrichtung vorsieht. Der Aufwärtstrend kann sich fortsetzen, solange sich kein nachhaltiger und breit angelegter Zinserhöhungszyklus etabliert. Die Inflations- und Zinsentwicklung behalten wir dabei genau im Blick.

Regional setzen wir auf ein leichtes Übergewicht in den USA. Die amerikanischen Märkte überzeugen durch höhere Gewinn- und Innovationsdynamik. Europa bietet hingegen Erholungspotenzial, vor allem dann, wenn sich zyklische und rohstoffnahe Sektoren stabilisieren oder wieder von einer konjunkturellen Belebung profitieren.

Anleihen: Geduld zahlt sich aus

Anleihen bleiben angesichts des erhöhten Zinsniveaus und möglicher weiterer Renditeanstiege insgesamt neutral gewichtet. Wir verzichten vorerst darauf, das Zinsänderungsrisiko durch eine Ausweitung der Duration zu erhöhen. Im Vordergrund stehen eine ausgewogene Laufzeitenstruktur, eine hohe Emittentenqualität und die Wahrung der Flexibilität für spätere Marktchancen.

Innerhalb des Anleihesegments bevorzugen wir Unternehmensanleihen. Vergleichsweise stabile Risikoabschläge, höhere laufende Renditen und grundsätzlich solide Unternehmensbilanzen sprechen für eine Übergewichtung gegenüber Staatsanleihen. Entscheidend bleiben eine sorgfältige Emittentenauswahl und ausreichende Diversifikation.

Gold: Schutz, wenn es darauf ankommt

Die Übergewichtung von Gold wird beibehalten. Im Portfolio erfüllt das Edelmetall eine klare Funktion: Absicherung gegenüber geopolitischen Spannungen, Inflationsrisiken und geldpolitischer Unsicherheit. Darüber hinaus kann Gold zur Stabilisierung beitragen, wenn traditionelle Anlageklassen gleichzeitig unter Druck geraten. Ein Szenario, das angesichts der aktuellen Risikolage nicht auszuschließen ist.

Fundamentale Stärke verdient mehr Gewicht als kurzfristige Nervosität

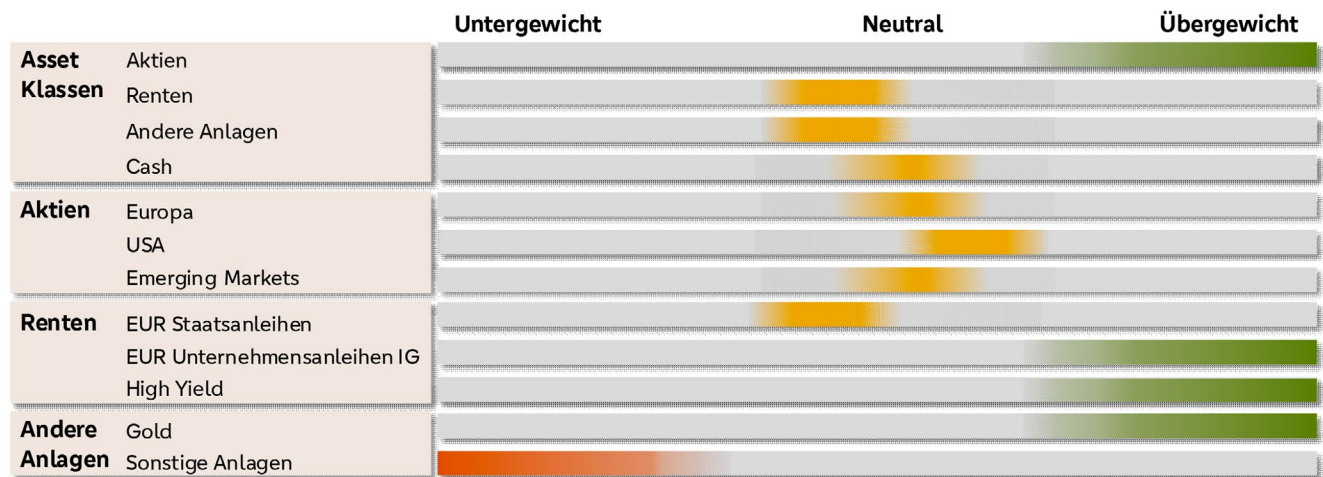
Risiken, Renditen und robuste Gewinne, diese drei Koordinaten prägen unsere aktuelle Positionierung. Die strategische Basis gibt Orientierung, taktische Flexibilität schafft Handlungsspielraum. Aktien bleiben dank ihrer Gewinnperspektiven der wichtigste Wachstumstreiber. Unternehmensanleihen liefern attraktive laufende Erträge. Gold sichert das Portfolio gegen makroökonomische und geopolitische Verwerfungen ab.

Fundamentale Stärke verdient mehr Gewicht als kurzfristige Nervosität. Unsere Vermögensaufteilung bleibt chancenorientiert, ohne die notwendige Diversifikation und Risikodisziplin aus dem Blick zu verlieren.

Zum weiterführenden Verständnis der dargestellten Zahlen beachten Sie die Quellenangaben und Aufführung der Risikohinweise im Disclaimer.

Asset Allokation im Überblick

Die Darstellung spiegelt die grundlegende Anlagestrategie der DZ PRIVATBANK wider. Die konkrete Umsetzung kann je nach Mandat und maßgeblichen Anlagerichtlinien abweichen.



Quelle: DZ PRIVATBANK, Grafik: eigene Darstellung, Stand: 25.09.2026

Historische Wertentwicklung

ROLLIERENDE WERTENTWICKLUNG (JEWEILS 25. BZW. 26.09. BIS 25. BZW. 26.09.; IN %)

	26.09.2025 bis 25.09.2026	25.09.2024 bis 26.09.2025	26.09.2023 bis 25.09.2024	26.09.2022 bis 26.09.2023	26.09.2021 bis 26.09.2022
S&P 500	19,63 %	10,56 %	27,09 %	6,45 %	-0,11 %
Stoxx Europe 600	15,17 %	6,82 %	15,96 %	15,16 %	-16,09 %
MSCI Emerging Markets	34,14 %	11,04 %	13,92 %	-2,96 %	-14,48 %
MSCI All Country World	20,64 %	10,28 %	22,31 %	6,35 %	-6,58 %
Euro Staatsanleihen	-2,44 %	0,52 %	8,62 %	-2,38 %	-16,79 %
Euro Unternehmensanleihen	-1,00 %	3,78 %	9,23 %	3,11 %	-14,77 %
Euro Hochzinsanleihen	1,06 %	6,67 %	11,95 %	9,96 %	-14,05 %
Bloomberg Rohstoff-Index	46,25 %	4,34 %	-4,86 %	-8,94 %	37,42 %
Öl (Brent)	52,68 %	-9,09 %	-25,79 %	1,76 %	31,07 %
Gold	13,96 %	41,52 %	39,79 %	17,15 %	-7,32 %
Industrie-Metalle	32,81 %	-3,72 %	7,31 %	-6,04 %	5,35 %
US-Dollar	-2,67 %	5,12 %	5,31 %	10,02 %	-18,01 %
Schweizer Franken	1,05 %	-1,36 %	-2,22 %	1,45 %	-11,90 %

Prognosen im Überblick

ZINSPROGNOSEN



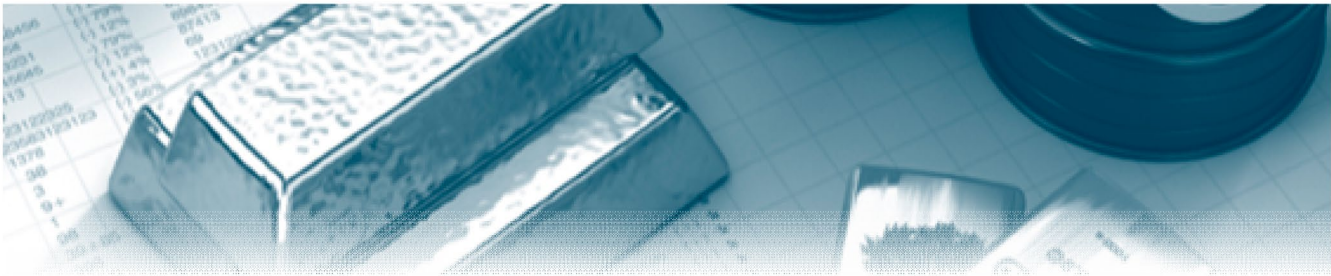
	Aktuell	+12 Monate
Leitzins Euroland (Einlagenfazilität)	2,50	3,00
Bundesanleihen 10 Jahre	3,60	3,20
Leitzins USA (Fed Funds)	3,75 - 4,00	4,25 - 4,50
US-Staatsanleihen 10 Jahre	5,16	4,70
EUR-Unternehmensanleihen-Spreads (IG)	87 BP	100 BP
EUR-Unternehmensanleihen-Spreads (HY)	300 BP	340 BP

AKTIENPROGNOSEN



	Aktuell	30.06.2027
DAX	25.409	27.500
Euro Stoxx 50	6.303	6.700
S&P 500	7.743	8.500
MSCI World	4.958	5.400
MSCI Emerging Markets	1.732	2.000

WÄHRUNGS- UND ROHSTOFFPROGNOSEN



Währungen	Aktuell	+12 Monate
EUR/USD	1,14	1,17
EUR/CHF	0,94	0,95

Rohstoffe/Edelmetalle	Aktuell	+12 Monate
Brent-Rohöl in USD/Barrel	104	80
Gold in USD/Unze	4.285	4.800

Datenquelle: DZ BANK AG/ DZ PRIVATBANK, Bloomberg, Stand Prognosen: 25.09.2026

GLOSSAR

Dieses Glossar erklärt zentrale Fachbegriffe aus unserer Publikation in klarer, prägnanter Sprache für eine schnelle Orientierung und ein einheitliches Verständnis. Es dient als Nachschlagewerk für Endkundinnen und Endkunden. Alle Definitionen sind neutral formuliert und beschreiben die üblichen Markt- und Wirtschaftsbegriffe ohne juristische Wertung. Quellen- und Datumsangaben befinden sich in den jeweiligen Fachkapiteln sowie im Disclaimer.

ERLÄUTERUNGEN UND KENNZAHLEN

Begriffe/Abkürzungen	Beschreibung
Asset Allokation	Aufteilung eines Portfolios auf verschiedene Anlageklassen. Die strategische Asset Allokation ist langfristig ausgerichtet, die taktische berücksichtigt kurzfristige Marktchancen und -risiken.
Basispunkte (BP)	Maßeinheit für Zinssätze und Renditen. Ein Basispunkt entspricht 0,01 Prozentpunkten.
BIP (Bruttoinlandsprodukt)	Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden.
Bonität	Die Kreditwürdigkeit eines Schuldners, also dessen Fähigkeit, aufgenommene Schulden fristgerecht zurückzuzahlen.
De-Dollarisierung	Trend weg vom US-Dollar als internationale Reservewährung. Länder diversifizieren ihre Währungsreserven zunehmend in andere Anlagen wie Gold.
Duration	Maß für die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Anleihe. Sie gibt an, wie stark der Kurs einer Anleihe auf Zinsänderungen reagiert.
Hochzins – High Yield (HY)	Anleihen von Emittenten mit niedrigerer Bonität als Investment Grade. Sie bieten in der Regel höhere laufende Renditen, sind jedoch mit einem höheren Ausfall- und Kursschwankungsrisiko verbunden.
Inflation	Ein anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, der zu einer Minderung der Kaufkraft des Geldes führt.
Investment Grade (IG)	Bezeichnung für Anleihen von Emittenten mit guter bis sehr guter Bonität. Das Ausfallrisiko wird im Vergleich zu Anleihen mit niedrigerer Bonität als geringer eingeschätzt. Entsprechend fällt die erwartete Verzinsung in der Regel niedriger aus.
Kerninflation	Preisentwicklung ohne stark schwankende Komponenten wie Energie und Nahrungsmittel; sie zeigt den zugrunde liegenden Preisdruck.
Konjunktur	Die gesamtwirtschaftliche Lage und Entwicklung einer Volkswirtschaft.
Leitzins	Von der Zentralbank festgelegter Zinssatz, der die Finanzierungskosten der Wirtschaft und die Geldmarktzinsen beeinflusst.
Liquefied Natural Gas (LNG)	Durch Abkühlung verflüssigtes Erdgas, das per Schiff transportiert und anschließend wieder gasförmig gemacht werden kann.
Operation Twist	Maßnahme der US-Notenbank, bei der langfristige Anleihen gekauft und kurzfristige Anleihen verkauft werden, um langfristige Zinsen zu beeinflussen.
PCE-Inflation	Inflationsmaß der USA auf Basis der Preisentwicklung der privaten Konsumausgaben (eng. „Personal Consumption Expenditures“). Die PCE-Inflation gehört zu den wichtigen Inflationsindikatoren der US-Notenbank.
Renditeaufschlag (Spread)	Die Zinsdifferenz zwischen zwei Anleihen, die das unterschiedliche Risiko kompensiert.
Sicherer Hafen	Anlage, die in unsicheren Marktphasen häufig als vergleichsweise wertstabil gilt und deshalb verstärkt nachgefragt wird.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	Zentralbank der Schweiz; gestaltet die Geldpolitik und nimmt Einfluss auf Zins- und Wechselkursentwicklung.
Swap	Finanzvertrag, bei dem zwei Parteien vereinbaren, künftig bestimmte Zahlungsströme nach festgelegten Bedingungen auszutauschen.
Treasuries	US-Staatsanleihen, die vom US-Finanzministerium ausgegeben werden.
TTF-Gaspreis	Preisreferenz für Erdgas am niederländischen Handelsplatz Title Transfer Facility; wichtiger Richtwert für den europäischen Gasmarkt.
Zentralbank	Institution, die die Geldpolitik eines Landes oder Währungsraums steuert und unter anderem die Leitzinsen festlegt, wie zum Beispiel EZB für den Euroraum, Fed für die USA und SNB für die Schweiz.
Zinsstrukturkurve	Darstellung der Zinssätze oder Renditen von Finanzinstrumenten vergleichbarer Bonität in Abhängigkeit von ihrer Laufzeit. Sie zeigt das Zinsniveau über verschiedene Laufzeiten.
Zweitrundeneffekte	Ein Prozess, bei dem ein anfänglicher Preisanstieg zu Lohnforderungen führt, die wiederum die Preise weiter in die Höhe treiben (Lohn-Preis-Spirale).

WIR. VERMÖGEN. MEHR.

DISCLAIMER

Diese Präsentation stellt eine Werbemitteilung dar. Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Ihrer eigenen Information und Ihrem Gebrauch. Sie sollen Ihnen helfen, eine fundierte, eigenständige Entscheidung zu treffen. Allein maßgebliche Rechtsgrundlage für die angebotene Leistung ist der Vertrag zwischen Ihnen und der DZ PRIVATBANK.

Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Alle weiteren Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die vom Verfasser für zuverlässig gehalten werden, aber nicht alle geprüft und verifiziert wurden. Für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Quellen steht der Verfasser nicht ein. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen, soweit nicht anders angegeben.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen weder eine Handlungsempfehlung zum Erwerb eines Finanzinstrumentes, zu einer Anlageberatung bzw. zu einer Kreditaufnahme/-rückzahlung dar, noch ersetzen sie die Beurteilung der individuellen Verhältnisse durch einen Finanzierungsspezialisten der vermittelnden Bank, einen Steuerberater oder einen Rechtsanwalt. Die Mitteilung genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Dokument wurde mit großer Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernimmt die DZ PRIVATBANK keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit.

Die DZ PRIVATBANK übernimmt zudem keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen. Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die vorstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche die Verteilung dieser Publikation verbietet. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht in die Vereinigten Staaten von Amerika und an Personen, die US-Personen nach der Definition der Regulation S des Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden.

IMPRESSUM

DZ PRIVATBANK AG

Platz der Republik 6
60325 Frankfurt am Main
Handelsregister HRB 141338

Tel. +49 69 663890-0
Fax +49 69 663890-2
E-Mail: info@dz-privatbank.com