

Marktbericht 3/2026

W S W



- 2 Editorial
Die Finanzwirtschaft im 3. Quartal 2026
- 3 Aktien Europa
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Gold
- 6 Branchen
Kryptowährungen



Eine Kooperation mit:
Private Banker



Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

im dritten Quartal machten die Kapitalmärkte keine Sommerpause. Nach einem ruhigeren Start markierten viele Aktienindizes im August neue Allzeithochs. Das rückte angesichts fallender Kurse jedoch bald wieder in den Hintergrund, in den Vordergrund schoben sich stattdessen steigende Anleiherenditen. Erhöhter Inflationsdruck, Leitzinsanhebungen sowie Risiken, die sich aus steigender Staatsverschuldung ergeben, bewegten im September die Marktteilnehmer.

Ein Taktgeber im „Spiel“ der Erwartungen war einmal mehr der festgefahrene und hochvolatile Konflikt im Nahen Osten mit seinen Auswirkungen auf Rohstoff-Versorgung und Preisentwicklung. Das ist gewiss ein zentraler Risikofaktor, mit dem die EZB ihre jüngste Leitzinsanhebung begründete. Aber es ist beileibe nicht der einzige, auf den Anleger zu achten haben. Dennoch mag angesichts dessen überraschen, dass die Weltwirtschaft im dritten Quartal bemerkenswert robust geblieben ist.

Wir sehen darin Gegensätzlichkeiten und erhöhte Komplexität; aber das sind jene Herausforderungen, denen wir uns auch weiterhin gerne stellen.

Ihr Team der WSW PortfolioManagement AG

Weltfinanzmärkte: Anleiherenditen rückten ins Rampenlicht

Konjunkturforscher der OECD und deutscher Institute bewerteten in ihren Ende September veröffentlichten Berichten das globale Wirtschaftswachstum im dritten Quartal als relativ robust. Sie begründeten dies damit, dass sich die Weltwirtschaft auf die negativen Wachstumseffekte des seit Ende Februar oszillierenden militärischen Konflikts im Nahen Osten zwischenzeitlich besser eingestellt habe. Auch hätten der KI-Boom sowie staatliche Rüstungsprogramme Wachstumsimpulse gesetzt.

Die OECD rechnet nun für 2026 mit einem Wirtschaftswachstum weltweit von 3,0 Prozent, in den USA von 2,2 Prozent und im Euroraum von 1,0 Prozent. Allerdings bleibt die Unsicherheit nach wie vor groß. Kräftig angezogen haben im dritten Quartal aufgrund einer neuerlichen Eskalation im Nahen Osten Energiepreise und Inflation. Darauf reagierten immer mehr Zentralbanken mit Leitzinserhöhungen: So hoben unter anderen die US-Notenbank Fed und die EZB im September ihre Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte an.

OECD-Ökonomen rechnen nun für 2026 in

den USA mit 3,6 Prozent Inflation, im Euroraum mit 3,0 Prozent. Für 2027 erwarten sie für die USA 2,6, für den Euroraum 2,9 und für Deutschland 3,3 Prozent Inflation – das sind jeweils 0,5 Prozentpunkte mehr als in der Juni-Prognose.

In diesem Umfeld stiegen im dritten Quartal, vor allem im September, die Renditen von Staatsanleihen aller Laufzeiten, besonders die von langlaufenden Titeln. Denn neben Inflation und Geldpolitik spielten zunehmend auch Risiken eine Rolle, die sich aus steigender Staatsverschuldung ergeben.

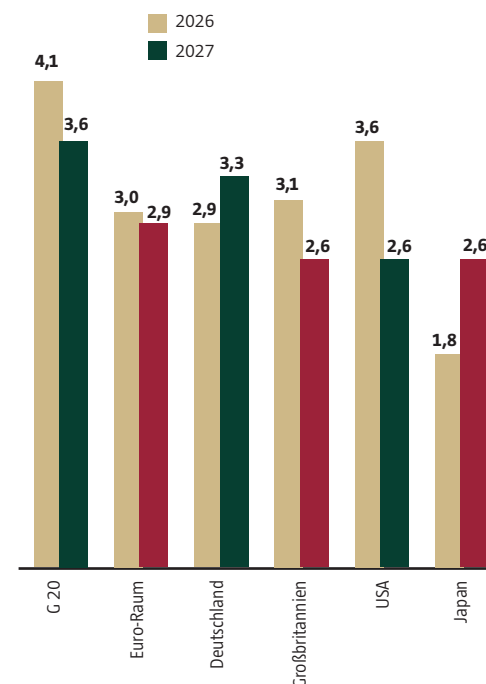
An den Aktienmärkten erzielten viele Indizes im August Allzeithochs; im September tendierten die Kurse häufig nach unten, so dass die Veränderung über drei Monate meist nur relativ gering war. Sehr gut performten Energieindizes und spezielle Segmente der Informationstechnologie.

An den Rohstoffmärkten tendierten die meisten Sektor-Indizes im Quartal nach oben: Energie, Industriemetalle und Agrarrohstoffe. Edelmetalle verteuerten sich zunächst, die Kurszuwächse im Quartal

waren aber bei Gold und Silber letztlich nur sehr moderat, weil in der zweiten Quartals-hälfte eine Gegenbewegung einsetzte.

Inflation: OECD-Projektionen in %

Quelle: OECD Economic Outlook, Interim-Report, September 2026





Aktien Europa: Erst Gipfelfest, dann talwärts

Die meisten großen europäischen Aktienindizes notierten Ende September in der Nähe ihres Kursstandes zu Beginn des Quartals. Viele erzielten im August dennoch ein Allzeithoch, erst im September zeigte der Trend häufig deutlich abwärts. Der Blue-Chips-Index der Eurozone, der Euro Stoxx 50, schloss das dritte Quartal leicht im Minus ab, der breite, europaweite StoxxEurope 600 verlor 1 Prozent. Ein Allzeithoch erreichten beide Indizes am 11. August, danach neigte sich die Trendlinie nach unten. Seit Jahresbeginn (YTD) steigerten sich beide Indizes um 7 Prozent.

Der DAX-Kursindex legte, nachdem auch er Ende August einen Höhenrekord erzielt hatte, über die letzten drei Monate nicht ganz 1 Prozent zu; Ende September war er wieder bei seinem Jahresstartwert angekommen. Im Quar-

talszeitraum gewann der TecDAX 3 Prozent (YTD: 9%), der SDAX 1 Prozent (YTD: 4%), während der MDAX rund 3 Prozent verlor (YTD -2%). Hinter dem DAX blieb im dritten Quartal der französische CAC 40 zurück. Er büßte trotz eines Allzeitmaximums im August 3 Prozent ein. Seit Jahresbeginn liegt der linksrheinische Leitindex mit minus 1 Prozent, ähnlich wie der rechtsrheinische, deutlich hinter europa- oder euroweiten Indizes.

Der spanische IBEX 35 und der italienische FTSE MIB – sie setzten im Hochsommer ebenfalls ihre Rekordmarken nach oben – blieben mit einem Quartalszuwachs von rund 1 Prozent unauffällig. Seit Jahresbeginn gehören jedoch beide Indizes mit Steigerungen von 12 bzw. 14 Prozent zu den performancestarken europäischen Leitindizes. Sehr positiv fiel im dritten Quartal einmal mehr

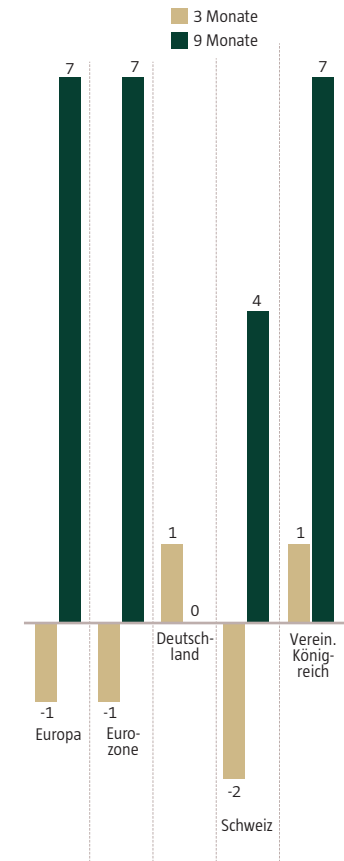
der 20 Titel umfassende österreichische ATX auf: Er kletterte über drei Monate 6 Prozent, über neun Monate 28 Prozent nach oben. Das lag insbesondere an einem gut performenden Finanzsektor – der mehr als die Hälfte des Indexgewichts ausmacht – und an einigen weiteren sehr performancestarken Titeln.

Der britische Leitindex fiel mit einem minimalen Quartalsplus von 1 Prozent (YTD 7%) nicht aus dem europäischen Durchschnittsrahmen. Der Schweizer SMI gab im Quartal 2 Prozent nach, ist damit allerdings seit Jahresbeginn 4 Prozent nach oben geklettert.

In Osteuropa fielen etliche Indizes mit weit überdurchschnittlichen Quartalszuwächsen auf, so der bulgarische BTX (EUR) (Q3: 17%; YTD: 25%) oder der polnische PTX (EUR) (Q3: 16%; YTD: 33%).

Aktien Europa

Veränderung in % (Euro), Vereinigtes Königreich (GBP), Schweiz (CHF)





Anleihen Welt: Kräftig gestiegene Renditen

Im dritten Quartal festigte sich die Überzeugung, dass die Inflation länger höher bleiben wird als lange erwartet – auch im Jahr 2027. Beglaubigt wurde diese Einschätzung durch die Ausblicke und geldpolitischen Maßnahmen wichtiger Notenbanken. Zugleich rückten im Quartalsverlauf vermehrt Risiken der zunehmenden Staatsverschuldung in den Fokus der Märkte. Das machte sich in Gestalt außergewöhnlich kräftiger Renditeanstiege langlaufender Anleihen insbesondere im September bemerkbar.

Auf dem Notenbanker-Treffen in Jackson Hole machte Fed-Chef Kevin Warsh am 28. August unmissverständlich klar, dass Inflationssenkung bei gegenwärtig robuster US-Wirtschaft die alleroberste Priorität der US-Geldpolitik sei. Das erfolgte vor dem Hintergrund, dass der Fed per Mandat drei Ziele vorgegeben sind (neben dem

Inflationsziel „maximale Beschäftigung“ und „moderate langfristige Zinssätze“), wobei mit der Erfüllung der beiden ersten Ziele im Normalfall auch die Zinsen im Soll sind (daher auch „dual mandate“).

Die EZB und die Fed setzten im September ihre Leitzinsen um 0,25 Prozentpunkte nach oben, die EZB zum zweiten Mal in diesem Jahr, die Fed zum ersten Mal seit Juli 2023. Auch die Bank of Japan erhöhte die Zinsen, während die Bank of England abermals darauf verzichtete.

Generell hat die Neigung, die Leitzinsen anzuhoben, deutlich zugenommen. Die Plattform Global Rates registrierte von Juli bis September 9 Leitzinsanhebungen und 4 Leitzinssenkungen.

In diesem Umfeld stiegen im dritten Quartal die Renditen von Staatsanleihen in allen Laufzeitbereichen.

Die Rendite einer 10-jährigen US-Staatsanleihe kletterte in den vergangenen 12 Monaten zunehmend stärker nach oben. Im langfristigen historischen Rückblick mag das nicht außergewöhnlich erscheinen, aber der umfasst eben auch außergewöhnliche historische Konstellationen wie die in den späten 70er- und frühen 80er-Jahren. Danach waren die Renditen im Trend bis 2020 rückläufig; seither stiegen sie wieder an.

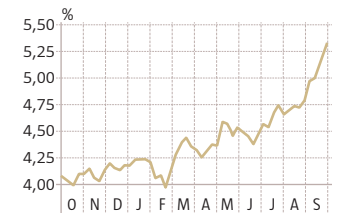
In Europa war der Rendite-Verlauf im Quartal und seit Jahresbeginn bei 10-jährigen Staatsanleihen ähnlich.

Auch die Renditen von Unternehmensanleihen kletterten im dritten Quartal, insbesondere im September, kräftig nach oben, so dass die Kurse entsprechend nachgaben. So verlor etwa der S&P Global Developed Corporate Bond Index rund 3 Prozent (USD-Basis).

Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jigervasi, istockphoto



Goldpreis: Weiterhin sehr schwankungsanfällig

Gold startete mit 4016 USD bzw. 3529 Euro in das dritte Quartal und beendete es bei einem Kurs von 4157 USD bzw. 3668 Euro. Das entspricht einer Preissteigerung von 3,5 Prozent in US-Dollar bzw. 3,9 Prozent in Euro. Ähnlich wie der Silberkurs beschrieb der Goldpreis im Juli eine Seitwärtsbewegung. Im August erfolgte ein ungefähr dreiwöchiger kräftiger Aufwärtstrend. Beobachter gaben dafür viele, auch sehr verzwickte Gründe an, zu den einfacheren gehörten schwächere Arbeitsmarktdaten, wieder aufkeimende Zinssenkungsphantasien und eine starke Goldnachfrage etlicher Zentralbanken.

Als Fed-Chef Warsh Ende August seine Antiinflation-Rhetorik verschärfte, die Fed im September den Leitzins erhöhte und die Renditen von US-Staatsanleihen kräftig bergwärts tendierten, war ein Umfeld geschaffen, in dem der Goldpreis nachgab.

Verlängert man den Betrachtungszeitraum auf die fünfjährige Goldpreis-Entwicklung, dann erkennt man bereits mit bloßem Auge, dass die Volatilität 2026 massiv zugenommen hat. Es spricht Vieles dafür, dass sich das in nächster Zukunft nicht ändern wird und das Kursspektrum, mit dem zu rechnen ist, breiter bleiben wird.

Goldpreis



Quelle: Maksym Kaplun, istockphoto

Devisenmarkt: Dollar im Wechselbad der Erwartungen

Im Wechselkursverhältnis Euro / US-Dollar lassen sich im dritten Quartal drei Phasen unterscheiden: Im Juli waren die Kursschwankungen relativ gering und eher stationär. Im August gewann der Euro gegenüber dem Dollar an Stärke. Im September ging es in die Gegenrichtung und der Euro wertete über 2 Prozent ab. In Quartalsfrist verlor der Euro gegenüber dem Dollar deshalb lediglich 0,5 Prozent. Über die ersten neun Monate wertete der Euro allerdings gegenüber dem Greenback um 3,4 Prozent ab.

In den gegenläufigen Bewegungen des Euro-Dollar-Verhältnisses im August und September reflektierten sich Veränderungen der Differenzen in der Bewertung beider Währungsräume. Und das wiederum war das Ergebnis von sich rasch wandelnden volkswirtschaftli-

chen und geldpolitischen Einschätzungen oder Stimmungen vor allem in den USA, wohl weniger in Europa.

Im August glaubte eine wachsende Zahl von Marktteilnehmern Indizien für eine schwächer werdende US-Konjunktur und bald sinkende Zinsen zu erkennen, was zur Dollar-Schwächung entscheidend beitrug. Im September gewann die gegenteilige Einschätzung die Oberhand: Nun waren es eine robuste Konjunktur sowie steigende Zinsen und Anleiherenditen in den USA, die den Dollar gegenüber dem Euro stärkten.

Der US-Dollar wertete im September auch gegenüber dem Schweizer Franken auf, über drei Monate waren es rund 3 Prozent. Im Verhältnis zum japanischen Yen wurde der Dollar mehr als 3 Prozent schwächer, auch gegenüber

dem chinesischen Renminbi büßte er leicht ein.

Im 3-Monatszeitraum gewann der Euro gegenüber dem Schweizer Franken 2,7 Prozent, gegenüber der Schwedischen Krone 2,4 Prozent. Im Verhältnis zum Britischen Pfund wertete der Euro leicht ab, im Verhältnis zur norwegischen Krone und zum japanischen Yen war die Abwertung mit rund 4 Prozent deutlicher.

US-Dollar/Euro





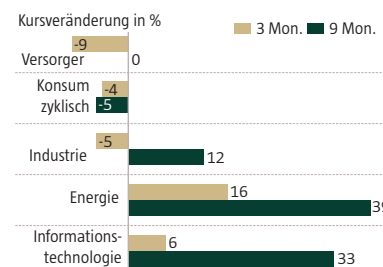
Aktien Branchen: Fossile Energien vorne

Im dritten Quartal war die Aktien-Branche mit dem stärksten Zuwachs der Energie-Sektor. Er steigerte sich im S&P 500 um 16 Prozent, in Europa gemäß MSCI-Angaben (Large und Mid Caps) um 21 Prozent. Träger waren Aktiengesellschaften, die auf fossile Energien fokussiert sind, denn Indizes für Erneuerbare büßten im dritten Quartal in der Regel deutlich ein. Auch seit Jahresbeginn liegen Energie-Indizes in Größenbereichen vielfach um 40 Prozent weit vorne. Gemischt war das Bild über drei Monate im Informationstechnologie-Segment. Im US-Index S&P 500 war diese Branche mit einem Zugewinn von 7 Prozent zweitbestester Sektor (von 11). Im Stoxx Europe 600 beendete IT („Technology“) das Quartal 1 Prozent im Minus, asiatische IT-Indizes verloren meist

noch etwas mehr. Dabei konnten im dritten Quartal Aktien „klassischer“ Software-Unternehmen mit KI-Bezug wie etwa SAP (plus 34%) oft deutlich besser abschneiden als Titel „klassischer“ Hardware-(Zulieferer-) Unternehmen wie ASML (minus 7%) – auch wenn es sich im laufenden Jahr gerade andersherum verhält (ASML plus 73%; SAP minus 8%). Seit Jahresbeginn ist IT in den Größenordnungsbereichen 20 (Europa), 30 (USA) oder sogar 70 (Asien) Prozent ebenfalls ganz weit vorne – wobei die innovativen IT-Unternehmen bekanntlich sehr ungleich auf die drei Regionen verteilt sind. Finanzen und Grundstoffe („Materials“) gehörten an nordamerikanischen und europäischen Aktienmärkten ebenfalls zu den besseren Segmenten mit Zuwächsen von

etwa 3 oder 4 Prozent. Weit hinten rangierten im Branchenvergleich Versorger. Im S&P 500 bildeten sie mit minus 13 Prozent das Schlusslicht, im Stoxx Europe 600 waren sie mit minus 6 Prozent nicht dramatisch besser. Deutlich im Minus diesseits und jenseits des Atlantiks beendeten das dritte Quartal zudem Immobilien-Aktien und der Sektor für zyklische Konsumgüter.

Branchen Welt



Kryptowährungen: Zwei Kurssprünge

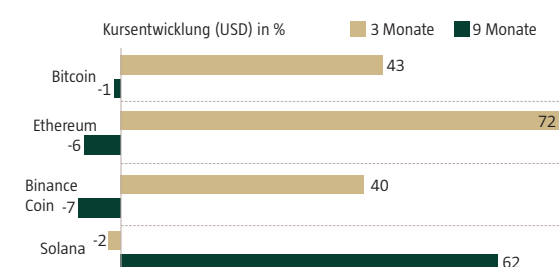
Die wichtigsten – nicht an den US-Dollar gebundenen – Kryptowährungen legten im dritten Quartal kräftig zu. Bei allen vier Krypto-Assets unseres Schaubilds erfolgten ziemlich synchron zwei Kurssprünge: einer in der zweiten Augusthälfte ab 17.8.; der andere ab 16. September rund eine Woche lang (bei Solana etwas länger). Die massiven Kursrückschläge im Januar / Februar und Mai / Juni konnten damit fast wieder aufgeholt werden: die Kurse lagen am Quartalsende nur noch 1 bis 7 Prozent unter dem Jahresstartwert.

Beide Aufwärtsbewegungen wurden durch massive Zuflüsse in Krypto-ETFs und daran gekoppelte Spekulationsprozesse getrieben.

Als einen Auslöser für den August-Kurssprung nennen Beobachter die Ankündigung des US-Finanzministers, die Rückkäufe langfristiger Staatsanleihen zu verdoppeln. Darüber hinaus habe ein Lobby-Treffen von Krypto-Führungskräften mit Donald Trump zu Regulierungsfragen Anleger in Kauflaune versetzt.

Der kräftige Anstieg ab 16. September 2026 begann am selben Tag, an dem die Fed den Leitzins nach oben setzte; viele Erklärungen beziehen sich darauf, aber auch auf weitere Faktoren.

Kryptowährungen



Quelle: iStockphoto, Juri Garmash/iStockphoto