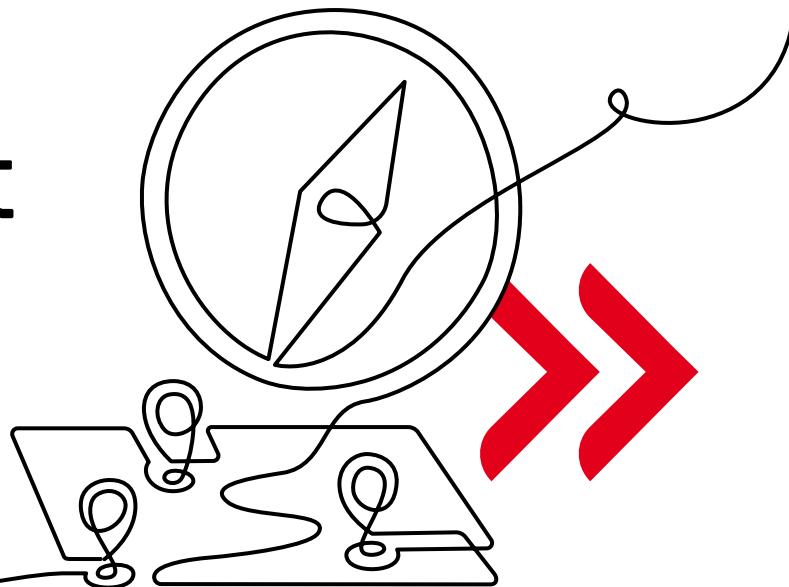


The Checkpoint

18. September 2026



Nationale Wahlen, globale Folgen

US-Präsident Donald Trump und der israelische Premierminister Benjamin Netanjahu haben in den vergangenen 18 Monaten die Schlagzeilen dominiert. Ihre enge persönliche und politische Beziehung war ein prägendes Merkmal der jüngsten Entwicklungen im Nahen Osten, darunter der Konflikt mit Iran, der regionale Instabilität und wiederkehrende Turbulenzen an den Finanzmärkten angeheizt hat. Nun stehen jedoch beide vor entscheidenden Wahlen.

In Israel entwickelt sich die Wahl im Oktober zu einer der folgenreichsten seit Jahren. Umfragen deuten auf eine stark fragmentierte politische Landschaft hin, in der weder die Regierungskoalition noch die Opposition eine parlamentarische Mehrheit haben. Daher könnte die Wahl weniger vom Abschneiden der größten Parteien abhängen als vom darauffolgenden Koalitionsbildungsprozess. Sicherheitsbedenken bleiben das dominierende Thema, doch die Wähler konzentrieren sich zunehmend auf die wirtschaftlichen Kosten langanhaltender regionaler Konflikte. Sollte die Opposition siegen, wäre ein schnellerer Weg zur militärischen Deeskalation wahrscheinlicher.

Auf der anderen Seite des Atlantiks werden die US-Zwischenwahlen als Referendum über Trumps Präsidentschaft und seine wirtschaftliche Agenda dienen. Historisch gesehen verlieren amtierende Präsidenten während der Zwischenwahlen meist Sitze im Kongress. Wir erwarten, dass die Republikaner die Kontrolle über den Senat behalten, aber das Repräsentantenhaus verlieren. Ein solches Ergebnis würde den Spielraum der Trump-Regierung in Bezug auf Fiskalpolitik, Handel und Außenpolitik während der zweiten Hälfte der Amtszeit einschränken.

Für Investoren könnte die Wechselwirkung zwischen diesen beiden Wahlen folgenreich sein. Zwischenwahlen hatten historisch gesehen nur begrenzte direkte Auswirkungen auf die Märkte, da die wichtigsten politischen Initiativen einer Regierung typischerweise in den ersten beiden Amtsjahren umgesetzt werden. In Israel würde eine Niederlage Netanjahus von den Märkten wahrscheinlich begrüßt werden, wenn sie zu geringeren geopolitischen Spannungen und geringerem Inflationsdruck durch niedrigere Energiepreise führen würde. In diesem Szenario könnten risikoreiche Assets und der US-Dollar profitieren, während die Anleiherenditen sinken könnten. Umgekehrt könnte ein Sieg Netanjahus eine höhere geopolitische Risikoprämie mit sich bringen, die den Ölpreis, Gold und andere defensive Anlagen unterstützt.

Fabio Petti

Co-Chair of
The Investment Institute

Edoardo Campanella

Director and Chief Editor of
The Investment Institute

ASSET ALLOKATION 2

WAHLZEIT 3

Ein Gespräch mit ...

Michal Halperin

Fokus: US-Zwischenwahlen:
Marktwirkung

MAKRO STORIES 7

MARKT STORIES

8

Das Rauschen und das Signal

- Aktien
- Festverzinsliche Wertpapiere
- FX
- Rohstoffe

PROGNOSEN 14



Asset Allokation

Autoren: Fabio Petti, Alessandro Caviglia, Erik Haubold, Martin Mayer

ASSET Klasse	POS*	ERKLÄRUNG
Globale Aktien	=	Globale Aktien bleiben durch widerstandsfähige wirtschaftliche Aktivitäten, nachhaltige private und öffentliche Investitionen sowie eine starke Gewinnwachstumsdynamik gestützt. Die solide Jahresbilanz erhöht das Risiko von Gewinnmitnahmen bei einem starken Anstieg der langfristigen Renditen.
US-Aktien	=	US-Aktien werden weiterhin durch starkes Gewinnwachstum und KI-bezogene Investitionen gestützt. Halbleiterunternehmen bleiben die Hauptnutznießer des KI-Ausgabenzyklus, obwohl sich die Marktführerschaft allmählich erweitert hat. Unsicherheiten über den Kurs der Geldpolitik und die UST-Renditen sollten genau beobachtet werden.
Europäische Aktien	=	Das europäische Wirtschaftswachstum hat den Energieschock besser überstanden als erwartet, die Aussichten bleiben positiv und die Märkte haben sich gut an die Erwartungen weiterer Zinserhöhungen angepasst. Die Sektorenzusammensetzung sorgt angesichts des wachsenden Investoreninteresses an Value-Aktien für etwas Rückenwind.
Pazifikraum-Aktien (Industrieländer ¹)	=	Der Ausblick wird weiterhin von starken Gewinnen im Technologiesektor und anhaltender Nachfrage nach KI-Infrastruktur gestützt. Japan profitiert von verbesserten inländischen Fundamentaldaten und Governance-Reformen.
Schwellenländer Aktien	+	Schwellenländer bleiben unsere bevorzugte Region. Das Gewinnwachstum wird von Taiwan und Südkorea (Halbleitern) angetrieben, unterstützt durch strukturelle KI-Nachfrage. Attraktive Bewertungen und Exponierungen sowohl in Technologie als auch in Rohstoffen, kombiniert mit starkem Gewinnwachstum, bilden die Grundlage für die konstruktive mittelfristige Perspektive.
Globale Anleihen	=	Erhöhte Inflation und unsichere geldpolitische Maßnahmen schaffen Aufwärtsrisiken für langfristige Renditen und wir empfehlen, einen vorsichtigen Ansatz bei der Duration zu wählen. Carry bleibt trotz kompakter Spread-Niveaus nachgefragt. Ausgewählte Chancen ergeben sich bei Emittenten und Währungen in Schwellenländern.
Staatsanleihen (EWU)	=	Die Energiepreise werden weiterhin Druck auf die Renditen ausüben. Die kurzen und mittleren Teile der Kurve bieten interessante Carry mit begrenztem Risiko.
Staatsanleihen (Nicht-EWU)	-	Das Risiko steigender langfristiger Renditen könnte von Druck auf den USD begleitet werden, was die Attraktivität von USTs weiter verringert.
Unternehmensanleihen (in Euro, IG)	=	Die Kreditspreads bleiben am unteren Ende der historischen Bandbreite und bieten ein begrenztes Performance-Aufwärtspotenzial.
Unternehmensanleihen (HY)	-	Aktuelle Spreads bieten angesichts der positiven Korrelation mit den Aktienmärkten im Falle einer Korrektur keine signifikante risikoadjustierte Rendite.
Schwellenländer-Anleihen (harte Währung)	=	Nach mehreren Quartalen solider Entwicklung ist die potenzielle Rendite zurückgegangen. Die Anlageklasse bleibt empfindlich gegenüber Bewegungen der US-Staatsanleiherenditen, insbesondere am längeren Ende.
Schwellenländer-Anleihen (lokale Währung)	+	Die Verbesserung der Kreditkennzahlen der Emittenten und unsere Erwartung einer allmählichen und geordneten USD-Abwertung, unterstützt durch sich verschiebende globale Reservenallokationen und abnehmende US-Exzeptionalität, stärken unser Vertrauen in die Aussichten für die Anlageklasse.
Geldmärkte	=	Da die Anlageklasse nur begrenztes reales Renditepotenzial bietet, bleiben wir neutral.
Alternatives	=	Alternative Strategien bieten weiterhin Vorteile für die Diversifikation. Stärkere Dynamik in bestimmten traditionellen Anlageklassen und erhöhte Bewertungen in Teilen des Alternative-Universums unterstützen jedoch eine neutrale Haltung.
Bitcoin	=	Bitcoin hat sich stark erholt und profitiert von verbesserten Liquiditätsbedingungen, robusten ETF-Zuflüssen und erneuerter institutioneller Nachfrage. Die regulatorische Unsicherheit besteht weiterhin, und die Volatilität bleibt hoch.
Rohstoffe	=	Rohstoffmärkte werden von geopolitischen Spannungen, Angebotsstörungen und widerstandsfähiger Nachfrage angetrieben. Sinkende Lagerbestände und enge Produktmärkte stützen die Fundamentaldaten. Dennoch rechtfertigen erhöhte Preise und globale Wachstumsunsicherheit eine neutrale Positionierung.
Öl	=	Höhere geopolitische Risikoprämien, sinkende Lagerbestände und engere Produktmärkte haben die Fundamentaldaten unterstützt. Eine langsamere Normalisierung der Versorgungsbedingungen im Nahen Osten wird die Preise voraussichtlich kurzfristig stützen.
Gold	=	Gold wird weiterhin durch Zentralbankkäufe, Erholungen von ETF-Zuflüssen, Portfoliodiversifikationsnachfrage und Bedenken hinsichtlich fiskalischer Nachhaltigkeit unterstützt. Höhere US-Zinsen und Staatsanleiherenditen verursachen aber weiterhin Gegenwind. Wir vertreten eine neutrale bis leicht konstruktive Sichtweise.

Stand: 14 September 2026; 1. Industrieländer: Australien, Japan, Hongkong, Neuseeland, Singapur

* Positionierung: **+** Übergewichten **=** Neutral **-** Untergewichten





Wahlzeit in Israel

Autor: Edoardo Campanella

Director and Chief Editor of The Investment Institute



Ein Gespräch mit ... Michal Halperin

Ehemalige Generaldirektorin der israelischen Wettbewerbsbehörde, Social Entrepreneur, und Vorstandsmitglied der Bank Hapoalim.

Edoardo Campanella: Welche Art von Mehrheit (falls überhaupt) wird Ihrer Meinung nach aus der Wahl hervorgehen?

Michal Halperin: Die Vorhersage der Mehrheit ist schwierig. Die israelische Gesellschaft ist zunehmend polarisiert, daher sehen nur sehr wenige Menschen das Gesamtbild oder die tatsächlichen Trends. Das Endergebnis hängt hauptsächlich von zwei großen Fragezeichen ab. Erstens: Wie wird die ultraorthodoxe Gemeinschaft wählen, und wie hoch wird ihre Teilnahmequote sein? Zweitens: Wie werden die arabischen Bürger wählen, und wie werden sie sich für die Wahl engagieren?

Edoardo Campanella: Wie polarisiert ist die israelische Gesellschaft und wie könnte die Polarisierung die Wahl beeinflussen?

Michal Halperin: Die israelische Gesellschaft ist extrem polarisiert. Ein Wahlkampf hebt nur die bestehenden Spaltungen hervor. Heute sind die Israelis in ihrer Stimme hauptsächlich über ein großes Thema gespalten: den aktuellen Premierminister und die Koalition an der Macht zu halten oder sie durch eine neue Regierung zu ersetzen. Es gab mehrere Versuche, zentristische Parteien zu gründen. Die meisten dieser neuen Parteien sind bereits aus dem Rennen ausgestiegen, und die übrigen werden sich wahrscheinlich bald zurückziehen. Die Spaltung bleibt erhalten.

Edoardo Campanella: Wie denken Sie, wird sich Israels Nahostpolitik entwickeln?

Michal Halperin: Israels unabhängige Nahost-Politik existiert nicht mehr. Israel verlor faktisch seine Fähigkeit, autonome außenpolitische Entscheidungen zu treffen, als die Trump-Regierung an die Macht kam. Aufgrund dieser Abhängigkeit erwarte ich nicht, dass die Wahlergebnisse Israels strategisches Verhalten in der Region wesentlich verändern. Die bevorstehende Wahl wird jedoch als entscheidend für Israels Zukunft angesehen, vor allem aufgrund innenpolitischer Fragen. Zu den wichtigsten gehören: 1. Wird die jüdische extremistische Gewalt im Westjordanland mit stiller Unterstützung des Militärs weitergehen, oder werden die Behörden die Siedler endlich stoppen? 2. Wird die ultraorthodoxe Gemeinschaft weiterhin vom Unterricht in Kernfächern wie Mathematik, Englisch, Staatsbürgerkunde und Naturwissenschaften ausgenommen bleiben und weiterhin vom Militärdienst befreit? 3. Werden wichtige Institutionen wie der Oberste Gerichtshof und der Generalstaatsanwalt geschwächt werden, wodurch die Grundlagen der israelischen Demokratie gefährdet werden? 4. Wird die israelische Gesellschaft bereit sein, sich der Katastrophe vom 7. Oktober direkt zu stellen und eine unabhängige, umfassende Untersuchungskommission einzusetzen, um zu verstehen, wie diese Katastrophe stattfinden konnte?

Edoardo Campanella: Sehen Sie ein Risiko, dass Israel sich im Laufe der Zeit isoliert und die Unterstützung von Europa und den USA verliert?

Michal Halperin: Ja. Dies ist ein großes Risiko, dem Israel ausgesetzt sein wird, wenn es sein Verhalten nicht radikal ändert. Israel erlebt bereits Isolation in Schlüsselbereichen, darunter akademische Zusammenarbeit, ausländische Investitionen und Exportmärkte. Wenn die aktuellen Politik fortgesetzt wird, wird es weitere schwerwiegende Folgen geben.



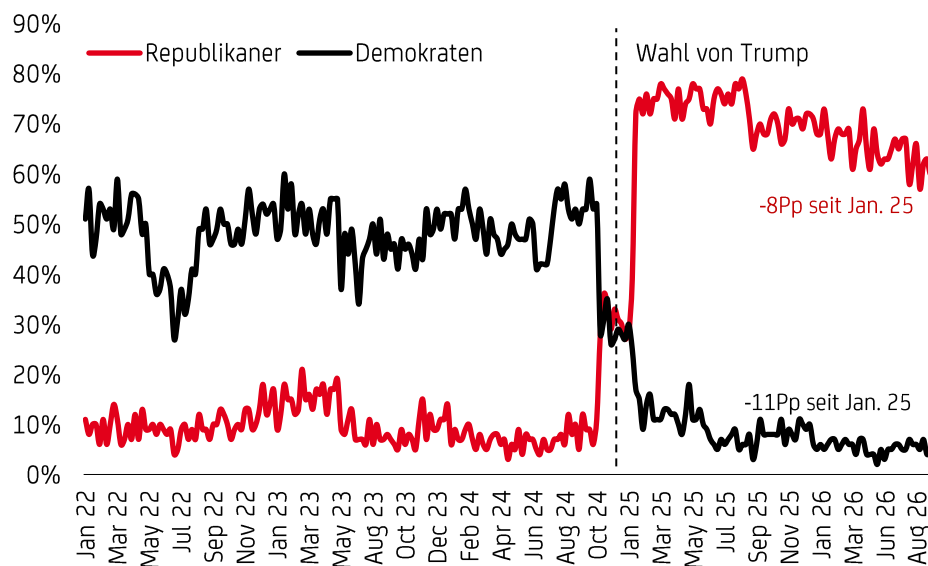
US-Zwischenwahlen: Marktwirkung

Autoren: Luca Cazzulani, Roberto Mialich, Jonathan Schroer, Christian Stocker

US-Zwischenwahlen könnten Marktvolatilität erhöhen

Die US-Zwischenwahlen finden am Dienstag, den 3. November, statt. Dabei werden alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus und 33 Sitze im Senat neu gewählt. Derzeit haben die Republikaner in beiden Kammern Mehrheiten, mit einer 53-47-Mehrheit im Senat (darunter zwei Unabhängige, die mit den Demokraten eine Fraktion bilden) und 219-214 im Repräsentantenhaus (darunter ein Unabhängiger, der mit den Republikanern koalitiert, und zwei vakante Sitze). Die Demokraten müssen daher vier Sitze im Senat dazugewinnen, um eine Mehrheit zu erreichen. Die in diesem Jahr umkämpften Senatssitze konzentrieren sich auf Bundesstaaten, die insgesamt weniger günstig für die Demokraten sind. Daher ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten eine Mehrheit im Repräsentantenhaus gewinnen, höher als im Senat. Wettmärkte und führende politische Analysten sehen die Demokraten als stark favorisiert, während der Ausgang im Senat ungewiss bleibt. Obwohl das politische Umfeld weiterhin stark polarisiert ist und Demokraten und Republikaner die derzeitige Richtung des Landes völlig unterschiedlich sehen, ist die Unterstützung für republikanische Politik seit Beginn von Trumps zweiter Amtszeit rückläufig.

GRAFIK 1.1: UMFRAGEN SPIEGELN STARKE POLITISCHE POLARISIERUNG WIDER ANTEIL, DER ZUSTIMMT, DASS DAS LAND IN DIE RICHTIGE RICHTUNG GEHT



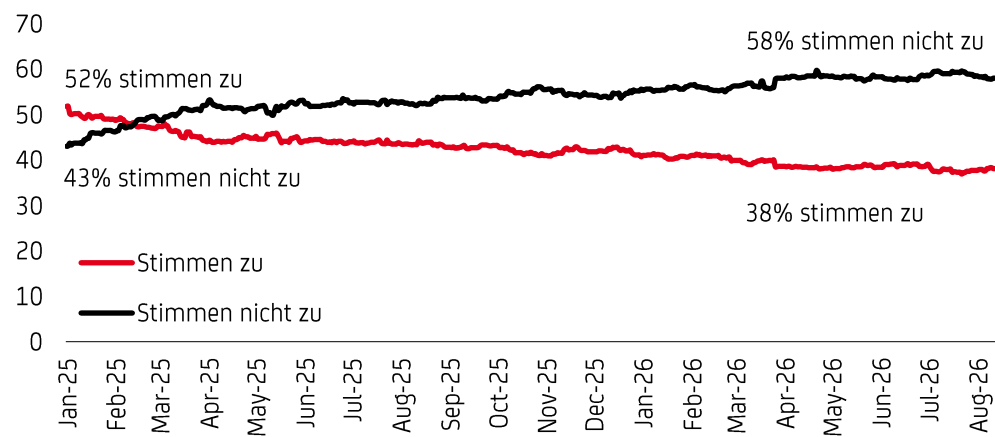
Quelle: Yougov, The Investment Institute by UniCredit

Ein wichtiger Faktor für die erhöhte Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten die Mehrheiten im Kongress zurückgewinnen, ist die zunehmende Wählermissbilligung gegenüber republikanischer Politik und deren Auswirkungen auf die Lebenshaltungskosten. Eine aktuelle Reuters/Ipsos-Umfrage ergab, dass 36% der Wähler den Demokraten bei Lebenshaltungskosten vertrauen, verglichen mit 28% bei den Republikanern. Ein Jahr zuvor hatten die Republikaner einen knappen Vorsprung: 34% bevorzugten die Republikaner und 33% die Demokraten. Unzufriedenheit mit dem wirtschaftlichen Kurs der Republikaner spiegelt sich in Trumps sinkenden Beliebtheitswerten wider.



GRAFIK 1.2: ZUSTIMMUNG ZU TRUMPS AMTSFÜHRUNG SINKT

ZUSTIMMUNGSWERTE IN BEVÖLKERUNG



Quelle: New York Times daily poll average, The Investment Institute by UniCredit

Bei den jüngsten Wahlen hat die Regierungspartei bei den Zwischenwahlen im Kongress oft an Boden verloren, da die Wähler von unerfüllten Wahlversprechen enttäuscht waren. Die Beliebtheit des Präsidenten war ein wichtiger Indikator für den Erfolg bei den Zwischenwahlen. Das einzige Mal, dass eine Partei des Präsidenten seit Beginn des Jahrtausends Sitze im Repräsentantenhaus gewann, war 2002, als George W. Bushs Zustimmungsrate nach der ersten Reaktion auf die Terroranschläge vom 11. September deutlich über 50% lag. Trumps Zustimmungsrate liegt derzeit deutlich unter dem Niveau von 2018, was das Potenzial für bedeutende Zwischenwahlverluste für die Republikaner im November erhöht.

ZUSTIMMUNG FÜR PRÄSIDENTEN UND ERGEBNISSE DER ZWISCHENWAHL

Wahl	Präsident	Zustimmung	Repräsentantenhaus Präsidenten-Partei	Senat Präsidenten-Partei
2022	Biden (D)	~44%	-9 Sitze	+1 Sitz
2018	Trump (R)	~41%	-41 Sitze	+2 Sitze
2014	Obama (D)	~42%	-13 Sitze	-9 Sitze
2010	Obama (D)	mittlere 40er	-63 Sitze	-6 Sitze
2006	G.W. Bush (R)	hohe 30er	-30 Sitze	-6 Sitze
2002	G.W. Bush (R)	~63%	+8 Sitze	+2 Sitze

Quelle: Gallup, UC Santa Barbara "The American Presidency Project", The Investment Institute by UniCredit

Es gibt drei mögliche Ergebnisse der Zwischenwahlen. Angesichts der oben diskutierten aktuellen politischen Dynamik halten wir das dritte Ergebnis (den Status quo) für am wenigsten wahrscheinlich. Aus Marktsicht waren US-Zwischenwahlen historisch gesehen kein wesentlicher Markttreiber. In den letzten zehn Wahlzyklen zeigten weder Staatsanleiherenditen, USD noch Aktien ein konsistentes Muster zeitnah um dieses Ereignis, wobei Markttrends meist durch Geldpolitik, wirtschaftliche Fundamentaldaten und Unternehmensgewinne und nicht durch politische Ergebnisse bestimmt sind. Obwohl das aktuelle Umfeld von größerer politischer Unsicherheit geprägt ist als üblich, sehen wir die Wahl weiterhin in erster Linie als potenzielle Quelle kurzfristiger Volatilität und nicht als entscheidenden mittelfristigen Marktkatalysator.

Schauen wir uns die drei verschiedenen Szenarien genauer an:



1. Basisszenario: Die Demokraten gewinnen eine Mehrheit im Repräsentantenhaus, aber nicht im Senat. Die Größe der Mehrheit ist in diesem Szenario wichtig, da eine knappe Mehrheit der demokratischen Opposition nur mäßigen Spielraum geben würde und angesichts der aktuellen Erwartungen als ein schlechtes Abschneiden wahrgenommen werden könnte. Das Repräsentantenhaus hat erhebliche Kontrolle über die nationalen Finanzen und würde wahrscheinlich teure Pläne zur Wirtschaftsförderung oder eine große Erhöhung der Militärausgaben ablehnen, wenn dies republikanischen Kandidaten bei der Wahl 2028 zugutekäme. Die Demokraten könnten Untersuchungen über bereits umgesetzte Politikmaßnahmen einleiten und die Aufsicht über Exekutivmaßnahmen erhöhen. Wir erwarten nicht, dass ein demokratisch dominiertes Repräsentantenhaus in der Lage wäre, bereits bestehende Politikmaßnahmen (z. B. die Abschaffung von Zöllen oder die Beendigung des Konflikts im Iran) rückgängig zu machen. Allerdings würde es die Handlungsfreiheit der Trump-Regierung, wichtige neue Maßnahmen einzuführen, erheblich einschränken.

→ **Marktauswirkungen:** Ein solches Szenario wäre für USTs wahrscheinlich mäßig unterstützend, da stärkere Kontrollen der Haushaltsausgaben die Bedenken hinsichtlich von Defizit und Schulden lindern könnten. Für den USD wäre die Implikation leicht positiv und würde die Erwartungen einer stärkeren fiskalischen Disziplin widerspiegeln. Eine gesetzgeberische Blockade wäre wahrscheinlich ein stabilisierender Faktor für Aktien, der das Risiko großer politischer Überraschungen verringert und es Investoren ermöglicht, sich wieder auf Wirtschaftswachstum, Gewinne, Inflation und Fed-Politik zu konzentrieren.

2. Risikoszenario 1: Die Demokraten gewinnen Mehrheiten im Repräsentantenhaus und Senat. Die Mehrheit der Demokraten wäre dünn und könnte das Veto des Präsidenten nicht überstimmen, aber ihre Fähigkeit, sich gegen die Politik der Trump-Regierung zu stellen, wäre gestärkt. Eine Mehrheit im Senat würde es den Demokraten ermöglichen, wichtige Personalernennungen zum Obersten Gerichtshof und zur Federal Reserve zu blockieren, zu verzögern oder zu beeinflussen.

→ **Marktauswirkungen:** Strengere Beschränkungen der politischen Agenda der Regierung könnten die Erwartungen an fiskalische Zurückhaltung verstärken und das Marktsektiment unterstützen. Investoren könnten sich jedoch auch über ein konfrontativeres politisches Umfeld und das Risiko unvorhersehbarer politischer Reaktionen von Trump sorgen. Eine solche Unsicherheit könnte durch höhere Risikoprämien moderat belasten und kurzfristige Volatilität an den Aktienmärkten erzeugen. Dies würde den Greenback nicht stützen. Bedenken hinsichtlich eines umkämpften Wahlergebnisses könnten diese negativen Stimmungseffekte verstärken.

3. Risikoszenario 2: Die Republikaner behalten die Kontrolle über Repräsentantenhaus und Senat. Dieses Szenario würde Trumps Kontrolle über die Republikanische Partei und die nationale Agenda vor dem Wahlzyklus 2028 festigen. Sein Status als Königsmacher im kommenden Wahlzyklus und sein Einfluss auf die republikanische Politik würden ebenfalls bestätigt werden.

→ **Marktauswirkungen:** Für Staatsanleihen wäre die Auswirkung wahrscheinlich neutral, da der derzeitige politische Rahmen weitgehend intakt bleiben würde. Der USD könnte weiterhin unter gewissem Druck stehen, wenn Investoren das Ergebnis mit fortgesetzter fiskalischer Expansion und größeren Defiziten in Verbindung bringen. Aktien würden wahrscheinlich die geringere politische Unsicherheit und die Kontinuität der Wirtschaftspolitik begrüßen, obwohl die Marktauswirkungen letztlich mehr von den Aussichten für Wachstum, Gewinne und Geldpolitik abhängen würden als vom Wahlergebnis selbst.

Insgesamt werden die Marktauswirkungen der Wahl weitgehend davon abhängen, ob das Ergebnis als Zeichen für mehr fiskalische Disziplin wahrgenommen wird, was positiv für Finanzanlagen und den USD wäre, oder als größere politische Unsicherheit und unvorhersehbare Außenpolitik, was für Märkte und den USD negativ wäre. Dennoch erwarten wir, dass die Fed-Politik weiterhin der dominierende Treiber der Staatsanleiherenditen bleibt, Zinsdifferenzen weiterhin der entscheidende Faktor für den USD bleiben und Wirtschaftswachstum sowie Unternehmensgewinne weiterhin die Entwicklung des Aktienmarktes prägen. **Die Wahlen sind am besten als Volatilitätsereignis zu sehen und nicht als fundamentaler Wendepunkt für die Finanzmärkte.**





1 Der Job der EZB ist noch nicht erledigt

Am 10. September lieferte die EZB eine weithin erwartete Zinserhöhung um 25 Basispunkte und erhöhte den Einlagenzins auf 2,50%. Dieses Niveau entspricht der Obergrenze der geschätzten Spanne für den neutralen Zinssatz. Die neuen makroökonomischen Prognosen der EZB und der Ton der Pressekonferenz waren hawkish. Der Inflationsschock ist anhaltender als bisher erwartet, da höhere Energiepreise die Gesamtinflation bis zum ersten Halbjahr 2027 deutlich über dem Ziel halten werden mit einer Rückkehr auf 2% erst gegen Ende 2027. Unterdessen zeigt die Eurozonen-Wirtschaft dank erhöhter Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, einem stärkeren Beitrag von KI-bezogenen Investitionen und moderatem Wachstum des Privatkonsums eine besser als erwartete Widerstandsfähigkeit. In diesem Umfeld kann sich die Zentralbank ganz auf die Inflationsrisiken konzentrieren, die weiterhin nach oben gerichtet bleiben. Sofern die Energiepreise nicht schnell und erheblich korrigiert werden oder die wirtschaftliche Aktivität unter erheblichen Druck gerät, wird die EZB voraussichtlich eine weitere Zinserhöhung vornehmen. Wir erwarten im Dezember eine letzte Erhöhung um 25 Basispunkte.

2 Fed zurück im Zinserhöhungsmodus

Bei ihrer Sitzung im September lieferte die Fed eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte und erhöhte damit die Zielspanne für den US-Leitzins auf 3,75–4,00%. Die einstimmige Entscheidung stärkt die Glaubwürdigkeit des Vorsitzenden Warsh und des FOMC, in einer Zeit, in der der Inflationsdruck weiterhin hoch bleibt. Es handelte sich um eine sog. hawkische Erhöhung. Die Zinserwartungen des FOMC stiegen nach oben, während der Ausschuss seine Bewertung des Wirtschaftswachstums, des Arbeitsmarktes und seine Prognosen für die Gesamt- und Kern-PCE-Inflation leicht anhub. Warsh bezeichnete die Zinserhöhung als "removing a dose of accommodation". Diese Formulierung impliziert, dass die Ausrichtung auch nach der jüngsten Erhöhung und der Aufwärtsbewegung der Zinskurve zumindest teilweise akkommodierend bleibt. Insgesamt ist es unwahrscheinlich, dass die Fed mit Zinserhöhungen bereits abgeschlossen hat. Wir erwarten im Dezember eine weitere Erhöhung um 25 Basispunkte, gefolgt von einer längeren Phase unveränderter Leitzinsen.

3 Steigende Gaspreise heben Inflation

Der europäische Gasmarkt steht unter erheblichem Druck, da sich die Feindseligkeiten zwischen den USA und dem Iran verschärft haben. Seit Anfang September ist die Benchmark für TTF-Gas von 70 EUR/MWh auf über 80 EUR/MWh gestiegen, was die Angst vor steigender Inflation schürt. Während der Haupttreiber das erneute militärische Engagement war, weckt Europas schwache Gasauffüllung vor der Winterheizsaison zusätzliche Bedenken, da Gasbetreiber verspätet versuchen, Konkurrenten zu überbieten, um das Speicherziel von 80% bis zum 1. November zu erreichen. Während dieses Ziel unter ungewöhnlichen Marktbedingungen auf 75% herunterkorrigiert werden kann, wird es schwierig, selbst dieses niedrigere Ziel zu erreichen. Niedrige Reserven sollten den Markt in den kommenden Monaten unter Druck halten, insbesondere wenn die Wintertemperaturen unter dem Durchschnitt liegen. Weitere Informationen finden Sie in unserem Short View, der am 10. September veröffentlicht wurde, "[Time's up: Europe's winter gas restocking reaches crunch time](#)".

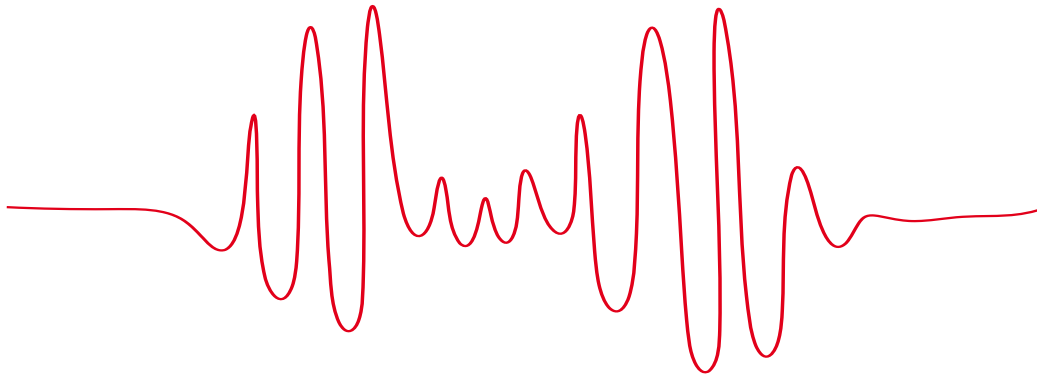




Autoren: Francesco Maria Di Bella, Tobias Keller, Stefan Kolek, Roberto Mialich,
Jonathan Schroer, Christian Stocker, Thomas Strobel, Michael Teig

Das Rauschen ...

Die Öl- und Gaspreise stiegen angesichts des anhaltenden US-Iran-Konflikts und der damit verbundenen faktischen Schließung der Straße von Hormus stark an. Die Ausweitung des Konflikts auf die Bab el Mandeb-Straße, die zusammen mit dem Suezkanal besonders für Lieferketten zwischen Europa und Asien relevant ist, schürt Inflationsängste. Darüber hinaus hat der Renditetest der 10-jährigen UST auf 5%, dem höchsten Niveau seit 2007, neue Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der US-Staatsverschuldung ausgelöst.



... und das Signal

Die jüngsten Entwicklungen im Iran und auf der Arabischen Halbinsel deuten darauf hin, dass die Geopolitik in den kommenden Wochen weiterhin das Sagen haben wird und die Erwartungen an Energiepreise, Inflation und Zentralbankpolitik prägt. Dennoch ist das globale Wirtschaftswachstum bislang widerstandsfähig, wenn auch moderat, gestützt auf Investitionen in Verteidigung, Infrastruktur und KI. Der jüngste Anstieg der Öl- und Gaspreise sowie der Mangel an Transparenz im US-Iran-Konflikt schaffen jedoch ein Stagflationsrisiko. Zudem werden die US-Zwischenwahlen im November voraussichtlich eine zusätzliche Quelle der Volatilität sein. Die neuesten Inflationsdaten und die Haltung der großen Zentralbanken haben uns dazu veranlasst, unsere Prognosen zu aktualisieren, um weitere Straffungen von Fed und EZB einzubeziehen und unsere Renditeprognosen nach oben zu korrigieren. Alles in allem behalten wir unsere konstruktive Perspektive auf die globalen Aktienmärkte bei, wobei Schwellenmärkte weiterhin unsere bevorzugte Region sind, unterstützt von attraktiven Bewertungen und einer bedeutenden Exponierung in wichtigen langfristigen Wachstumsthemen. Ein moderater, aber positiver Wachstumsausblick sollte Unternehmensanleihen unterstützen, der jedoch angesichts der engen Spread-Niveaus hauptsächlich ein Carry Play bleibt. Im aktuellen Marktumfeld bleiben wir bei USTs vorsichtig, nehmen aber eine neutralere Haltung gegenüber (Kern-)EGBs ein. Obwohl höhere Zinsen das Aufwärtspotenzial für Gold einschränken könnten, sollten fiskalische und schuldenbezogene Risiken zusammen mit einem schwächeren US-Dollar helfen, diese Faktoren auszugleichen. Wir haben unsere Jahresendprognose für Gold leicht nach oben angepasst.

Aktien

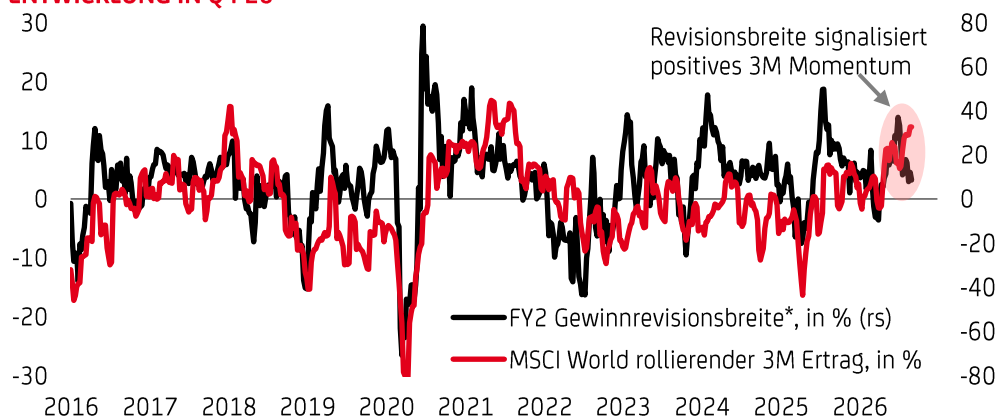
Die Fundamentaldaten bleiben unterstützend für Aktien

Wir behalten unseren konstruktiven Blick auf die globalen Aktienmärkte bei, wobei Schwellenländer weiterhin unsere bevorzugte Region sind, unterstützt durch attraktive Bewertungen und bedeutende Exponierung in wichtigen langfristigen Wachstumsfeldern. Gleichzeitig stellen europäische Aktien zunehmend langjährige Annahmen der Investoren infrage. Das Gewinnwachstum beschleunigt sich, die Rentabilität verbessert sich, und die Marktentwicklung ist stärker als allgemein angenommen. Während Europa weiterhin strukturelle Herausforderungen in Bezug auf Innovation, Politik und Kapitalallokation hat, macht die Kombination aus widerstandsfähigen Gewinnen, attraktiven Bewertungen und starker Cash-Generierung die Region für Diversifikation zunehmend attraktiv. Im Gegensatz dazu dürfte sich angesichts weiterer Zinserhöhungen an den Kapitalmärkten die langjährige Dominanz großer US-Technologieunternehmen in den kommenden Monaten abschwächen.

Nach Jahren der Dominanz der Technologie mehren sich die Anzeichen, dass sich die Marktführerschaft in den USA verbreitern könnte. Steigende langfristige Zinssätze werden für Wachstumsaktien zum Gegenwind. Gleichzeitig setzt das beispiellose Ausmaß der KI-bezogenen Investitionen die Generierung des freien Cashflows bei mehreren führenden US-Technologieunternehmen unter Druck. Dies spricht nicht gegen weiterhin positive Renditen des Sektors. Vielmehr deutet es auf ein ausgewogeneres Marktumfeld hin, in dem eine breitere Palette von Sektoren zur Performance beiträgt. In diesem Zusammenhang könnte der S&P 500 Equal Weight Index gut positioniert sein, um den traditionellen, marktkapitalisiert gewichteten S&P 500 zu übertreffen, dessen Renditen weiterhin stark auf eine kleine Anzahl von Technologiegiganten konzentriert sind.

Die europäischen Aktien treten in eine unterstützendere Phase ein. Nach mehreren Jahren weitgehend stagnierender Gewinnrends zeigt das Momentum der Unternehmensgewinne deutliche Anzeichen einer Verbesserung, unterstützt von einer allmählich stärkeren europäischen Wirtschaft. Gleichzeitig schaffen steigende Renditen einen günstigen Hintergrund für wertorientierte Sektoren, die einen bedeutenden Anteil am europäischen Markt ausmachen. Angesichts der Zusammensetzung Europas scheint die Region besonders gut positioniert zu sein, um von einer breiteren Markttrotation und einer verbesserten wirtschaftlichen Aktivität zu profitieren. Unserer Ansicht nach bietet die Kombination aus beschleunigtem Gewinnwachstum, einem konstruktiveren makroökonomischen Hintergrund und Europas Value Bias ein überzeugendes Argument für europäische Aktien.

GRAFIK 2.1: REVISION DER GEWINNERWARTUNGEN SPRICHT FÜR ROBUSTE ENTWICKLUNG IN Q4 26



Quelle: LSEG Datastream, The Investment Institute by UniCredit

*Anmerkung: Breite der Gewinnrevisionen für das übernächste Geschäftsjahr (# positive Revisionen - # negative Revisionen) / gesamte Revisionen

Festverzinsliche Wertpapiere

Staatsanleihen: Weiterhin vorsichtiger Ansatz

Erneute Spannungen im Nahen Osten haben die Preise für Öl und Gas nach oben getrieben und den Verkaufsdruck auf Staatsanleihen im Sommer neu entfacht. Dies wird durch wachsende Befürchtungen verschärft, dass eine KI-bezogene Emissionstätigkeit Staatskredite verdrängen und den Wettbewerb um Kapital verschärfen könnte. Darüber hinaus haben hawkische Äußerungen des Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh in Jackson Hole eine Neubewertung der Fed-Erwartungen ausgelöst und den Druck auf die Frontend-Renditen weiter nach oben ausgeübt. Wie Grafik 2.2 zeigt, sind die Renditen von Staatsanleihen 2026 deutlich gestiegen, wobei sich eine deutliche „Bear Flattening“ auf die erste Hälfte des Jahres 2026 konzentriert.

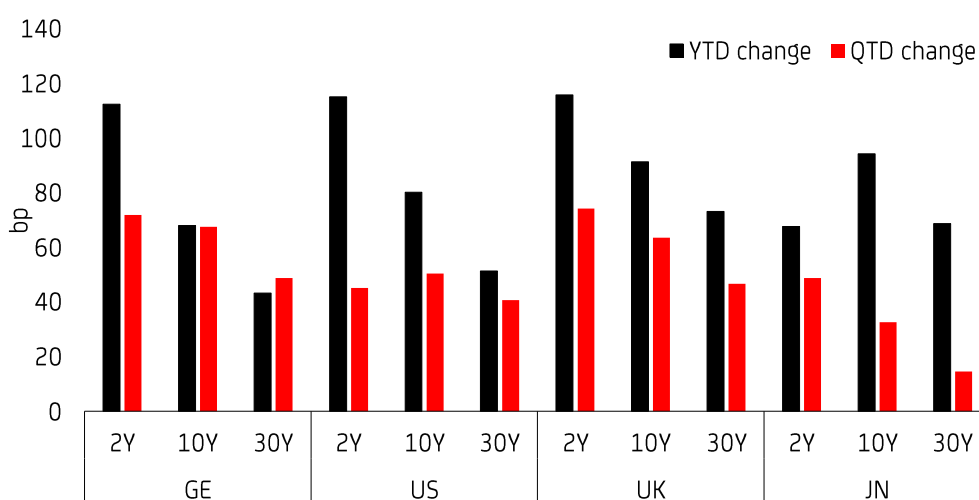
Wir haben den jüngsten Anstieg der Renditen neu bewertet und unsere Prognosen aktualisiert. Wir erwarten nun, dass die 10-jährigen UST-Renditen zum Jahresende 4,75% erreichen werden, während die 10-jährigen Bundrenditen bei etwa 3,20% liegen sollten. Während höhere Leitzinsen wahrscheinlich mechanisch die Zweijahresrenditen anheben, erwarten wir, dass die Kurven in absehbarer Zukunft relativ flach bleiben werden, wobei sich ein Bull-Steepening abzeichnen sollte, sobald Zinssenkungserwartungen Ende 2027 sichtbar werden. Dies spiegelt unsere Ansicht wider, dass die großen Zentralbanken die Zinsen weiter in restriktive Bereiche anheben werden, hauptsächlich um die Inflationserwartungen einzudämmen.

Der Anstieg der Renditen, der in vielen Ländern zu Mehrjahreshochs geführt hat, hat hitzige Debatten über den Appetit an Duration, Risikoprämien und Kapitalwettbewerb ausgelöst. Wir betrachten die jüngste Renditebewegung als eine Neubewertung, die weitgehend höhere Leitzinsen als im vergangenen Jahrzehnt widerspiegelt. Langfristig bestehen weiterhin Risiken im Zusammenhang mit Risikoprämien und öffentlichen Finanzen, einer potenziell weniger vorhersehbaren Fed und einer nachlassenden Nachfrage nach US-Vermögenswerten angesichts geopolitischer Unsicherheit.

Im aktuellen Marktumfeld bleiben wir bei USTs vorsichtig und nehmen gegenüber (Kern-)EGBs eine neutralere Haltung ein. In jedem Fall deuten Unsicherheiten über die Inflationsaussichten, ein fragmentierteres geopolitisches Bild und die Aussicht auf reichliche Emissionen von Regierungen und privaten Institutionen darauf hin, einen vorsichtigen Ansatz bei der Duration beizubehalten.

GRAFIK 2.2: STAATSANLEIHERENDITEN STEIGEN AUF GANZER LINIE

RENDITEVERÄNDERUNG (BASISPUNKTE)



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

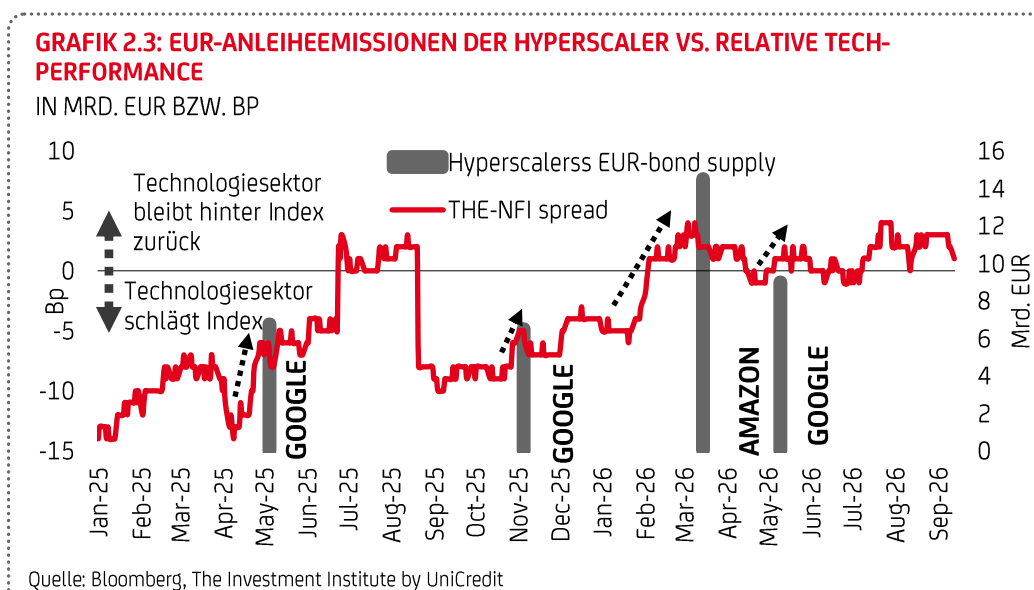
Unternehmensanleihen: Carry bleibt die wichtigste Renditequelle

Steigende Renditen und Ölpreise, verbunden mit einem anhaltend hohen Angebot an neuen Anleihen, schaffen ein herausforderndes Umfeld für europäische Unternehmensanleihen im zweiten Halbjahr, was voraussichtlich zu einer allmählichen Ausweitung der Spreads führen wird.

Die Kreditrisikoprämien für nicht-finanzielle Unternehmen sind in den letzten Wochen etwas gestiegen, da die anhaltenden Spannungen in der Straße von Hormus die Ölpreise steigen lassen und die Risiken für das Wirtschaftswachstum durch geringe Gasreserven erhöhen. Dies wird voraussichtlich die Nachfrage nach europäischen Unternehmensanleihen belasten, die weiterhin zu historisch niedrigen Kreditprämien gehandelt werden. Während Basic Resources sowie Öl und Gas das Potenzial für eine Outperformance haben, bleiben wir bei Chemie, Tourismus und Freizeit sowie Technologie negativ. Letztere zeigen zwar starke Kreditkennzahlen, sehen sich aber enormen Investitionsausgaben von Hyperscalern gegenüber. Die fünf großen Hyperscaler – Amazon, Google, Microsoft, Alphabet und Oracle – planen, 2026 insgesamt 710 Milliarden USD zu investieren, fast 60% mehr als im Vorjahr; für 2027 wird erwartet, dass ihre Investitionen 1 Billion USD erreichen. Während die meisten Finanzierungen über Private Equity und Private Credit erfolgen, haben relativ niedrige Finanzierungskosten in Euro dazu geführt, dass Hyperscaler auch Reverse-Yankee-Anleihen platzieren. Die relativ niedrigen Volumina im Vergleich zum Gesamtmarkt dürften jedoch keinen wesentlichen Einfluss auf den europäischen Kreditmarkt insgesamt haben.

Die Emission von Covered Bonds durch Banken blieb 2026 außergewöhnlich stark mit 168 Mrd. EUR bis heute ausgegebenen und rekordhohen Primärmarktaktivitäten im Juni und August (Juli war aufgrund der Sommerpause ruhig), was uns zu einer Anhebung unserer Finanzierungsprognose von 165-170 Mrd. auf 175-180 Mrd. EUR für das Gesamtjahr veranlasst. Bei Laufzeiten von 159 Mrd. EUR bedeutet dies ein Nettoangebot von 26-31 Mrd. EUR, mit weiteren 7-12 Mrd. EUR an Covered-Bond-Emissionen für den Rest dieses Jahres. Die Senior-Ausgabe ungesicherter Bankanleihen hat bis heute 182 Mrd. EUR erreicht, angeführt von Banken aus Großbritannien, Frankreich, den USA und Kanada. Banken aus der CEE-Region haben 8 Mrd. EUR ausgegeben. Wir bestätigen unsere ursprüngliche Senior-Finanzierungsprognose für das Gesamtjahr 2026 von 220-240 Mrd. EUR, wobei die Emission voraussichtlich näher am unteren Ende dieser Spanne liegen wird. Für den Rest des Jahres 2026 erwarten wir rund 40 Mrd. EUR an zusätzlichen Senior-Finanzierungen, während die Emission von Covered Bonds nach der außergewöhnlich starken ersten Hälfte nachlassen sollte.

Insgesamt ist die Investorennachfrage stark geblieben und die Kreditspreads haben auf die erneuten Spannungen zwischen Iran und den USA kaum reagiert. Wir erwarten, dass unter den Kreditinvestoren ein konstruktiver Ton vorherrscht.



FX

EUR-USD: Stabilisierung über 1,15 ist immer noch wahrscheinlicher als ein deutlicher Rückgang darunter

Die EUR-USD-Rallye auf 1,1711 im August wurde durch geringere Handelsvolumina in den Sommermonaten und Spillover-Effekte des fallenden USD-JPY nach gemeinsamer Devisenintervention der BoJ und des US-Treasury Ende Juli begünstigt.

EUR-USD fiel dann unter 1,16, nachdem der Fed-Vorsitzende Kevin Warsh in Jackson Hole gesprochen hatte, wo er bekräftigte, dass die Fed "Arbeit zu tun hat", was die Märkte dazu zwang, weitere Straffungen einzupreisen.

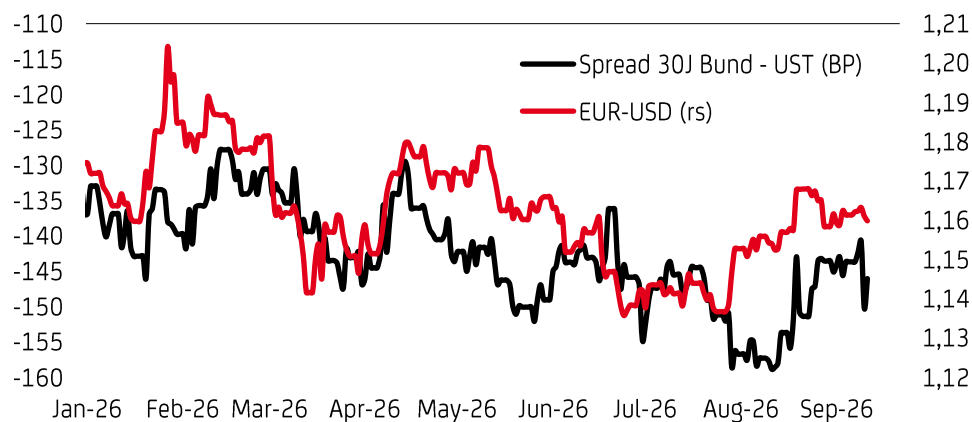
Die wieder eskalierenden Spannungen im Nahen Osten verschafften dem USD zusätzliche Unterstützung und brachten EUR-USD Anfang dieser Woche wieder nahe an 1,15. Mit Blick nach vorne erwarten wir weiterhin einen leicht niedrigeren USD und damit einen leicht stabileren EUR für den Rest des Jahres 2026 und 2027. Die von der Fed erwarteten Zinserhöhungen sind ausreichend entlang der Forward-Kurve eingepreist und werden die US-Währung daher derzeit kaum nennenswert anheben. Dennoch könnte die US-Währung unter stärkeren Spannungen zwischen dem US-Finanzministerium und der Fed hinsichtlich der Leitzinsen und langfristigen Renditen leiden.

Die untere Grafik zeigt, dass EUR-USD selbst bei extra-langen Laufzeiten (30J) gegenüber der Verengung der Renditespreads zwischen Bund und UST empfindlich geworden ist, was mögliche Bedenken hinsichtlich der Staatsverschuldung widerspiegelt. Darüber hinaus könnte die US-Regierung vor den Zwischenwahlen am 3. November einen niedrigeren USD bevorzugen, um den US-Export zu helfen.

Kurz gesagt, zu diesem Zeitpunkt würde eine starke USD-Erholung, die 1,15-1,10 zum Referenzband macht, nur im Falle eines weiteren abrupten und weit verbreiteten Anstiegs der globalen Risikoaversion oder einer intensiveren Neubewertung von Zinserhöhungen in den USA eintreten. Vorerst sind wir zuversichtlich, dass eine Stabilisierung leicht über 1,15 weiterhin wahrscheinlicher ist als ein scharfer und definitiver Ausbruch nach unten, weshalb wir unsere Ziele von 1,17 für EUR-USD bis zum 4. Quartal 26 und 1,19 bis zum 4. Quartal 27 beibehalten.

GRAFIK 2.4: EUR-USD BLEIBT AUCH BEI LÄNGEREN LAUFZEITEN STARK VON RENDITENDIFFERENZEN ABHÄNGIG

EUR-USD UND RENDITESPREAD 30J BUND – UST



Quelle: LSEG, The Investment Institute by UniCredit

Rohstoffe

Rohöl

Mit zunehmenden Spannungen zwischen den USA und Iran sind die Ölpreise angesichts wachsender Bedenken über das globale Angebot über 105 USD pro Barrel gestiegen. Eine Reihe von Störungen der regionalen Energieflüsse, erneute Angriffe auf die Infrastruktur und Unsicherheiten rund um den Schiffsverkehr haben die Entwicklungen im Nahen Osten wieder in den Mittelpunkt der Marktaufmerksamkeit gedrängt. Obwohl der Anstieg in Brent teilweise eine höhere geopolitische Risikoprämie widerspiegelt, geht er auch mit einer Verschärfung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten einher. Die globalen Lagerbestände gehen weiter zurück, die Märkte für raffinierte Produkte sind enger geworden und Lieferstörungen beschränken die Fähigkeit des Marktes, Puffer wieder aufzubauen. China dürfte weniger Puffer bieten als zu Beginn des Jahres, da es während des ersten Lieferschocks Importe beschränkte und auf Lagerbestände zurückgriff, was den Druck auf die globalen Ölmärkte milderte. Jüngste Ereignisse deuten darauf hin, dass sich die Versorgungsbedingungen im Nahen Osten langsamer normalisieren könnten als bisher erwartet; daher **haben wir kürzlich unsere Brent-Prognose für das 4. Quartal 26 auf 87 USD pro Barrel erhöht.**

Erdgas

Der europäische Erdgaspreis (TTF) ist seit dem Ende des Waffenstillstands zwischen den USA und Iran am 8. Juli um 72% auf 80 Euro pro MWh gestiegen. Trotz steigender Preise stieg die Gasnachfrage im Sommer an, da Asien mehr LNG importierte, um Kühlsysteme zu betreiben. Europäische Gasimporteure verlangsamten die Käufe in diesem Preiseumfeld, so dass die Lagerbestände sehr niedrig sind. Ende August lagen die Gasspeicher bei 65%, 12% unter dem Vorjahr und deutlich unter dem 80%-Ziel – zwei Monate bis zum offiziellen Beginn der Winterheizsaison. Während wir erwarten, dass europäische Regulierungsbehörden ihre Flexibilität nutzen, um dieses Ziel auf 75% zu senken, wird es weiterhin schwierig sein, ausreichend Speicher zu erreichen. Dies wird den TTF-Preis voraussichtlich in den kommenden Monaten hochhalten. Unsere Prognose für die nächsten Quartale berücksichtigt einen „eingefrorenen Konflikt“ zwischen den USA und dem Iran statt erneuter militärischer Aktivität. **Wir erwarten, dass TTF im 4. Quartal 26 durchschnittlich 60 EUR pro MWh und im ersten Quartal 27 55 EUR pro MWh beträgt.**

Gold

Gold wurde jüngst bei etwa 4.300 USD pro Unze gehandelt, doch das Verhältnis zwischen Gold und Zinssätzen ist differenzierter geworden. Während höhere US-Staatsanleiherenditen weiterhin Gegenwind verursachen, konzentrieren sich Investoren mehr auf die Zinsstrukturkurve als nur auf die Renditeniveaus. Eine steilere Kurve durch stärkeres Wachstum wäre typischerweise negativ für Gold. Eine Versteilerung durch Haushaltsdefizite, Schuldentragfähigkeit und höhere Zinsprämien kann jedoch unterstützend sein, insbesondere wenn sie das Vertrauen in den US-Dollar schwächt. Vor diesem Hintergrund vertreten wir eine neutrale bis leicht konstruktive Haltung zu Gold. Anhaltende Zentralbankkäufe, Erholungen von ETF-Zuflüssen, Nachfrage nach Portfoliodiversifikation und Bedenken angesichts steigender Staatsverschuldung bieten weiterhin Unterstützung. **Wir haben unsere Prognosespanne für Ende 2026 auf 4.300–5.000 USD pro Unze angepasst** und erwarten, dass Gold mit einem moderaten Aufwärtstrend weiterhin in diesem Bereich bleibt.



Prognosen

UniCredit Wirtschaftsprognosen

BIP, VERBRAUCHERPREISE UND STAATSHAUSHALTE

	Reales BIP (% J/J)			Verbraucherpreise (% J/J)			Haushaltsbilanz (% des BIP)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Global	3.2	3.1	3.2	-	-	-	-	-	-
USA	2.1	2.1	2.0	2.7	3.4	2.5	-5.8	-6.5	-6.5
Eurozone	1.3*	0.9*	1.2*	2.1	3.0	2.6	-2.9	-3.8	-3.6
Deutschland	0.2**	1.2**	1.6**	2.2	2.7	2.4	-3.0	-4.3	-4.3
Frankreich	0.9	0.4	0.8	0.9	2.0	1.6	-5.2	-5.3	-5.3
Italien	0.7	0.8	0.6	1.5	3.0	2.4	-3.1	-2.9	-2.9
Spanien	2.8	2.6	1.8	2.7	3.3	2.8	-2.4	-2.4	-2.3
Vereinigtes Königreich	1.3	1.1	1.2	3.4	3.1	2.5	-5.2	-4.0	-3.5
China	5.0	4.6	4.2	-0.2	1.2	1.1	-7.9	-8.2	-8.4
Japan	1.2	0.7	0.8	3.2	2.1	2.2	-1.1	-2.3	-2.6
Indien	7.7	6.4	6.7	2.1	4.7	4.0	-7.4	-7.4	-7.3

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

* Eurozone ohne Irland: 1.0% (2025), 1.1% (2026), 1.2% (2027)

**Nicht arbeitstäglich bereinigt. Arbeitstäglich bereinigt: 0.3% (2025), 1.0% (2026) and 1.5% (2027)

ZENTRALBANKEN

	Aktuell	4Q26	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
Fed	4.00	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
EZB	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	2.50
BOE	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
BoJ	1.00	1.50	1.50	1.50	1.50	1.75
Riksbank	1.75	1.75	1.75	1.75	1.50	1.50
Norges Bank	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50

Quelle: The Investment Institute by UniCredit

Anmerkung: Die Zahlen per Ende des Zeitraums



ZINS- UND RENDITEPROGNOSEN

	14.09.26	4Q26	1Q27	2Q27
Eurozone				
Depo-Rate	2.50	2.75	2.75	2.75
3M Euribor	2.66	2.80	2.80	2.80
2Y Schatz	3.22	2.85	2.80	2.70
10Y Bund	3.51	3.20	3.20	3.15
2Y-Euro-Swap	3.47	3.00	2.95	2.85
10Y-EUR-Swap	3.55	3.25	3.25	3.20
10-Y-Swap-Bund-Spread	4	5	5	5
2Y BTP	3.41	3.05	3.00	2.90
10Y BTP	4.36	3.95	3.95	3.95
10Y BTP-Bund Spread	86	75	75	80
USA				
Fed Fund Rate	4.00	4.25	4.25	4.25
3M OIS SOFR	4.01	4.17	4.17	4.17
2Y UST	4.74	4.35	4.35	4.30
10Y UST	5.02	4.75	4.75	4.75
10Y UST-Bund Spread	152	155	155	160

WECHSELKURSPROGNOSEN

	14.09.26	4Q26	1Q27	2Q27
EUR-USD	1.15	1.17	1.18	1.18
USD-JPY	155	157	155	154
EUR-JPY	179	184	183	182
GBP-USD	1.35	1.34	1.33	1.33
EUR-GBP	0.86	0.87	0.89	0.89
USD-CNY	6.71	6.70	6.69	6.67
EUR-CNY	7.74	7.84	7.89	7.87

Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit

PROGNOSEN FÜR RISIKOREICHE ANLAGEN

	14.09.26	Ende 2026	Mitte 2027
Rohöl			
Brent USD/Barrel	105	87	78
Aktien			
Euro STOXX 50	6,271	6,600	6,800
STOXX Europe 600	637	670	700
DAX	25,538	27,500	28,500
MSCI Italien	134	140	145
S&P 500	7,553	7,900	8,200
Nasdaq 100	28,945	30,000	32,000
Unternehmensanleihen			
iBoxx Non-Financials Senior	80	80	80
iBoxx Banken Senior	77	75	75
iBoxx High Yield NFI	286	280	280

Quelle: Bloomberg, S&P Global, The Investment Institute by UniCredit

Für detaillierte Prognosetabellen klicken Sie auf die folgenden Links:

[Economics >](#) | [FI >](#) | [FX >](#) | [Risky Assets >](#)



Entwicklung ausgewählter Finanzmarktindizes

Von	14.09.21	14.09.22	14.09.23	14.09.24	14.09.25	14.09.21	01.01.26
Bis	14.09.22	14.09.23	14.09.24	14.09.25	14.09.26	14.09.26	14.09.26
AKTIENMARKTINDIZES (GESAMTRENDITE, IN%)							
MSCI World (in USD)	-14.3	16.5	24.2	19.9	17.3	72.8	12.2
MSCI Emerging Markets (in USD)	-23.2	5.3	13.5	26.7	30.9	50.5	22.9
MSCI US (in USD)	-11.6	15.8	26.7	19.9	16.7	79.4	12.1
MSCI Europe (in EUR)	-6.1	14.3	15.3	11.6	18.2	61.9	10.4
MSCI AC Asia Pacific (in USD)	-23.8	10.0	15.3	24.0	27.6	52.4	22.7
STOXX Europe 600 (in EUR)	-7.9	14.1	15.6	12.0	18.2	59.6	10.2
DAX 40 (Germany, in EUR)	-17.1	21.3	18.3	28.0	7.4	62.0	3.9
MSCI Italy (in EUR)	-8.0	35.4	25.0	33.1	24.6	158.1	16.6
ATX (Austria, in EUR)	-14.7	12.7	19.1	35.8	49.9	131.7	30.8
SMI (Switzerland, in CHF)	-8.6	6.5	12.0	5.0	17.3	33.9	7.7
S&P 500 (US, in USD)	-9.8	16.1	26.7	19.2	17.1	83.2	12.2
Nikkei (Japan, in JPY)	-7.5	21.9	12.3	23.9	44.3	129.8	27.3
CSI 300 (China, in Yuan)	-15.6	-5.8	-12.9	46.4	1.4	1.7	-1.5
ANLEIHEMARKTINDIZES (GESAMTRENDITE, IN%)							
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	-15.7	-3.7	9.4	1.4	-2.5	-12.1	-3.4
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	-16.3	-4.8	6.5	-1.8	-3.2	-19.4	-2.9
EUR Staatsanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-15.5	-3.5	7.2	0.3	-2.2	-14.1	-2.5
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	-13.6	1.2	8.2	4.1	-0.8	-2.3	-1.2
ANLEIHERENDITEN (ÄNDERUNG IN BASISPUNKTEN=0,01PROZENTPUNKTE)							
US-Staatsanleihen 10J (in USD)	213	88	-64	37	93	365	83
Deutsche Bundesanleihen 10J (in EUR)	204	87	-48	58	84	384	68
EUR Staatsanleihen 1J-10Y (iBOXX, in EUR)	220	91	-52	39	82	379	73
EUR Unternehmensanleihen 1J-10J (iBOXX, in EUR)	321	66	-90	-10	106	393	90
EURO-WECHSELKURSE (VERÄNDERUNG, IN%)							
US-Dollar (EUR-USD)	-15.4	7.4	3.3	6.4	-1.4	-1.9	-1.7
Britisches Pfund (EUR-GBP)	1.5	-0.6	-1.8	2.5	-1.1	0.6	-1.9
Schweizer Franken (EUR-SFR)	-11.7	-0.2	-2.1	-0.7	0.9	-13.3	1.3
Japanischer Yen (EUR-JPY)	10.0	10.5	-1.2	10.4	3.0	37.7	-3.0
ROHSTOFFE (VERÄNDERUNG, IN%)							
Rohstoffindex (GSCI, in USD)	-6.4	12.3	34.3	41.4	17.2	132.6	-0.8
Industriemetalle (GSCI, in USD)	-13.0	-0.8	6.7	8.3	27.5	23.7	10.1
Gold (in USD pro Feinunze)	-5.7	12.1	34.7	42.9	17.4	138.3	-1.1
Rohöl (Brent, in USD pro Barrel)	27.7	-0.2	-22.9	-8.0	57.5	43.3	73.4

Quelle: Refinitiv Datastream, The Investment Institute by UniCredit (Stand: 14. September 2026)

Hinweis: Vergangene Werte und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Indizes können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Bei Investitionen in Wertpapiere entstehen Kosten, die die Performance verringern. Auch die Rendite auf Investitionen in Fremdwährungen kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Sogenannte synthetische Anleihen werden so berechnet, dass sie die Performance von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich widerspiegeln. In jedem Fall wird die zu diesem Zeitpunkt am besten geeignete reale Bundesanleihe als Referenz für die Renditemöglichkeit der synthetischen Anleihe verwendet. Die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Fälligkeit erfolgt unter folgenden Bedingungen: Abwicklung von Zinszahlungen und Rückzahlung gemäß den Bedingungen sowie Halten bis zur Fälligkeit. In dieser Hinsicht ist es eine Ertragsmöglichkeit. Die Renditemöglichkeiten spiegeln die unterschiedlichen Risikobewertungen der Investoren für die jeweiligen Produkte oder Länder wider (höhere Renditemöglichkeit = höhere Risikobewertung). Die synthetischen Anleihen können nicht gekauft werden und enthalten daher keine Kosten. Im Fall von Währungen und Rohstoffen sind die anfallenden Anschaffungs- und/oder Verwahrungskosten nicht enthalten.





Schoellerbank Aktiengesellschaft



Adresse

Renngasse 3
1010 Wien



Kontakt

Investment Strategy & Solutions
Martin Mayer

+43 (0)5 05 05-40175



Ausführliches Impressum unter:

www.schoellerbank.at

INSTITUTE LEADERSHIP

Fabio Petti, Co-Chair

Edoardo Campanella,
Director and Chief Editor

IDEA GENERATORS

Tullia Bucco

Alessandro Caviglia,
CIO, Italy

Luca Cazzulani

Francesco Maria Di Bella

Loredana Maria Federico

Eszter Gárgyán

Mauro Giorgio Marrano

Erik Haubold,
CIO, Germany

Tobias Keller

Stefan Kolek

Roberto Mialich

Martin Mayer,
CIO, Austria

Andreas Rees

Jonathan Schroer

Chiara Silvestre

Christian Stocker

Thomas Strobel

Michael Teig

Marco Valli,
Head of Macroeconomic
Analysis

MANAGING EDITORS

Chiara Silvestre

Andreas Rees

PRODUCTION

Ingo Heimig

Edda Nee

Axel Schwer

Sandra Schleiter

Matthew Stevenson

Till Welzel

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf:

https://schoellerbank.at/files/The%20Compass/Glossar_DE_01.pdf.

Wichtige rechtliche Informationen - bitte lesen:

Dies ist eine Marketingmitteilung und keine Finanzanalyse. Diese Unterlage wurde nur zu Marketingzwecken erstellt und stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Ausgabeaufschlag kommen.

Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben/Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Art und Höhe der Steuern hängen von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und können künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von Schoellerbank AG, Renngasse 3, A-1010 Wien, auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Informationen, sowie von intern erstellten Daten erarbeitet. Diese Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. „US-Persons“ darf das gegenständliche Produkt nicht vermittelt bzw. dürfen diese nicht darüber beraten werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Berater:innen.

Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

© Schoellerbank AG, 2026

Alle Rechte vorbehalten.

Alle Angaben vorbehaltlich Druck- und Satzfehler.

Impressum und Offenlegung nach §§24 und 25 Mediengesetz.

Impressum und Offenlegung gemäß §§ 24, 25 MedienG sind auf der Website der Schoellerbank AG unter

<https://schoellerbank.at/impressum.jsp> zu finden.

Quellen und Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben:

Bloomberg, eigene Berechnungen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Daten sind auf dem Stand vom 14. September 2026.