



Marktkompass

September 2026



MARKTAUSBLICK

- Die „Bond Vigilantes“ haben ihre Botschaft deutlich gemacht: Die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen erreichten im August ein 19-Jahres-Hoch, und ohne Haushaltskonsolidierung bleibt das lange Ende der Zinskurve eine Schwachstelle.
- Die verstärkten Rückkäufe langfristiger Anleihen durch das US-Finanzministerium könnten das Extrem-Risiko eines Anleihecrashs vorerst begrenzen, stehen jedoch im Widerspruch zu den Plänen von Fed-Chef Warsh, die Bilanz zu verkürzen.
- Wir erwarten eine Zinserhöhung der Fed im Spätherbst, wobei eine Maßnahme im September sehr unwahrscheinlich ist. Eine Zinserhöhung der EZB in diesem Monat erscheint sehr wahrscheinlich; weitaus weniger wahrscheinlich sind jedoch die von den Märkten eingepreisten weiteren EZB-Zinserhöhungen.
- Dank des robusten Wachstums und der starken Gewinne bleiben wir bei einer Long-Position in Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen, einer leichten Übergewichtung in Aktien und einer Short-Position in US-Anleihen mit kurzer Laufzeit.

Herausgegeben vom MACRO & MARKT RESEARCH TEAM

Ein Team von 13 Analysten in Paris, Köln, Triest, Mailand und Prag analysiert qualitativ und quantitativ makroökonomische und finanzielle Fragen.

Das Team überträgt makroökonomische und quantitative Ausblicke in Anlageideen, die in Anlageprozesse einfließen.

USA

- Die Daten für den Sommer zeigen eine Zunahme der Investitionsausgaben, jedoch eine gewisse Schwäche beim Konsumwachstum.
- Die Kerninflation bleibt mit über 3 % auf hohem Niveau, was hauptsächlich auf Waren zurückzuführen ist, wobei der KI-Schub eine große Rolle spielt.
- Die Schaffung von Arbeitsplätzen verläuft stärker und breit gefächerter als erwartet.
- Die Fed verstärkt ihren restriktiven Kurs. Mindestens eine Zinserhöhung bis zum Jahresende.

JAPAN

- Das Wachstum bleibt dank Technologieexporten robust, doch die Binnennachfrage ist schwach.
- Die Inflation hat im Juli wieder an Fahrt gewonnen. Die Kerninflationsrate stieg aufgrund von Speicherchips um 1,9 %.
- Der zunehmende zugrunde liegende Inflationsdruck und ein schwacher Yen werden die BoJ dazu zwingen, den Leitzins im September anzuheben.

EUROZONE

- Die Stimmung hat sich im August weiter verbessert.
- Stabiler Arbeitsmarkt, höheres Verbrauchervertrauen.
- Höhere Energiepreise werden die Inflation im 3. Quartal erneut antreiben.
- Die EZB wird im September die Zinsen anheben und ihren restriktiven Kurs beibehalten.

CHINA

- K-förmige Konjunktur mit boomenden Exporten und dem Technologiesektor, aber schwacher Binnennachfrage.
- Nachfragerückgang gefährdet das BIP-Wachstumsziel.
- Die Rhetorik wird unterstützender, doch sind keine großen Konjunkturimpulse in Sicht.

SCHWELLENLÄNDER

- Widerstandsfähigkeit gegenüber den geopolitischen Spannungen und den höheren Zinsen.
- Geringfügig verbessertes makroökonomisches Umfeld.
- Die Inflation hat sich stabilisiert.

- ⊕ positiv
- ⊖ negativ
- ⚠ zu beobachten

UNSER KURS

- Übergewichtung bei Anleihen (sowohl Investment Grade als auch High Yield) bekräftigt.
- Geringe und selektive Übergewichtung bei Aktien mit ausgewogenem regionalem Engagement.
- Beibehaltung der Untergewichtung bei Barmitteln und Staatsanleihen.
- Leichte Untergewichtung bei Staatsanleihen aus Schwellenländern. Wir bevorzugen weiterhin Anleihen in Landeswährung.

Aktien

- Trotz Zinsrisiken bleibt das makroökonomische Umfeld solide.
- Starke Ergebnisse für das 2. Quartal auf beiden Seiten des Atlantiks.
- Die Fundamentaldaten der Eurozone verbessern sich, Risiken sind ausgeglichen.
- Neutral: EWU gegenüber den USA und US-Technologieaktien.

Anleihen

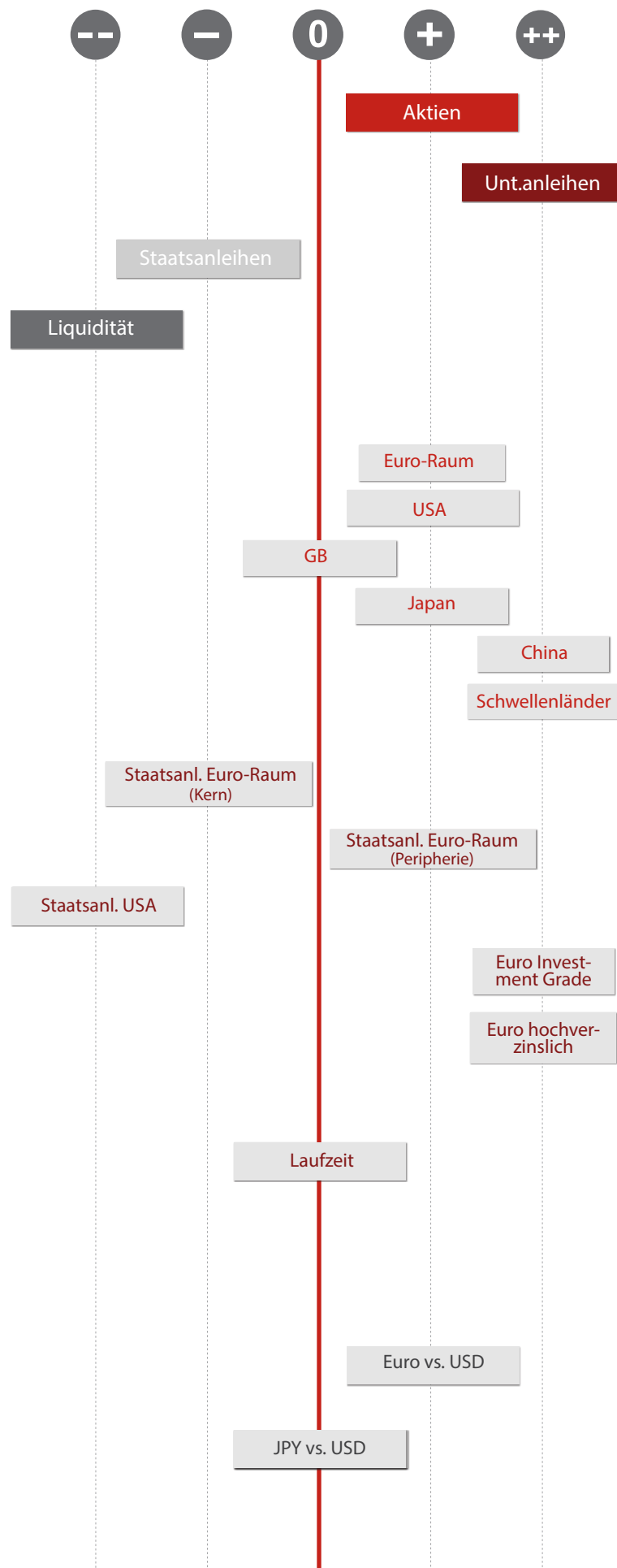
- Die globalen Renditen tendieren aufgrund von fiskalischen Risiken, hohem Emissionsvolumen und Inflationsunsicherheit weiterhin nach oben. Wir behalten eine vorsichtige, neutrale bis kurze Durationsposition bei und vermeiden es, die Duration aggressiv zu verlängern. US-Treasuries erscheinen weniger attraktiv als Bundesanleihen.
- Die Spreads von Nicht-Kern-Anleihen aus Europa dürften stabil bleiben, wobei französische Staatsanleihen das Hauptrisiko darstellen.

Laufzeit

- Neutrale Laufzeit in der Eurozone, negative in den USA.

Währungen

- Der USD wird durch solides Wachstum gestützt, allerdings bei einer schmalen Renditedifferenz. Politische Unsicherheiten in den USA und überzogene Positionen machen ihn anfällig.
- Der EUR profitiert von ersten Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung und einer bemerkenswerten Widerstandsfähigkeit während des Iran-Konflikts.
- EUR/USD kurzfristig ausgeglichen, bis zum Jahresende Tendenz zu 1,18. USD/JPY kurzfristig stabil, über 12 Monate schwächer.



GENERALI
INVESTMENTS

THEMEN UNTER BEOBACHTUNG

- Der Iran-Krieg eskaliert weiter zu einem langwierigen regionalen Krieg; es bestehen jedoch auch Chancen auf eine schnellere Einigung bzw. einen Rückzug der USA.
- Abschwung im KI-Sektor angesichts hoher Bewertungen, Gewinnprognosen und starker Marktgewichte großer Tech-Aktien.
- Risse in den privaten Kreditmärkten (Hebelwirkung und Konzentration) lösen systemische Ängste aus.
- Synchroner Ausverkauf bei US-Staatsanleihen und US-Dollar aufgrund steigender politischer Risiken in den USA, einschließlich Ernennungen bei der Fed.

Wahrscheinlichkeit:	Auswirkung:
	
	
	
	

Wahrscheinlichkeit:		hoch	↔		niedrig
Auswirkung:		hoch	↔		niedrig

GLOSSAR

Bond Vigilantes:

Anleger, die Staatsanleihen verkaufen, wenn sie die Gefahr sehen, dass die Finanzpolitik nicht mehr tragfähig ist, wodurch die Renditen steigen und die Kreditkosten für Staaten steigen.



Dieses Dokument basiert auf Informationen und Meinungen, die Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio aus Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe erhalten hat. Obwohl diese Informationen für die hierin verwendeten Zwecke als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung dafür gegeben, dass diese Informationen oder Meinungen richtig oder vollständig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung und stellen lediglich die Einschätzung der Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind keine explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder Anlageberatung. Vor der Zeichnung eines Angebots von Wertpapierdienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente müssen vom Kunden sorgfältig gelesen werden, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio kann für die von ihr verwalteten Portfolios Anlageentscheidungen getroffen haben oder in Zukunft treffen, die im Widerspruch zu den hier dargelegten Ansichten stehen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio entbindet sich von jeglicher Verantwortung für Fehler oder Auslassungen und kann nicht für mögliche Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der Informationen verantwortlich gemacht werden. Es wird empfohlen, die Regularien, die auf unserer Website www.generali-am.com verfügbar sind, zu lesen. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio ist Teil der Generali Gruppe, die 1831 in Triest als Assicurazioni Generali Austro Italiane gegründet wurde.

Mehr unter:

www.generali-investments.com