

Börsenmonitor Oktober 2026



- **Die Aktienmärkte zeigten im September ein uneinheitliches Bild. Der S&P500 schloss dank der Erholung der Halbleiterwerte nahezu unverändert, Europa gab unter steigenden Renditen durchweg nach.**
- **Fed und EZB hoben die Leitzinsen im September an und dürften angesichts der Teuerung weitere Schritte folgen lassen. Die eingepreisten Zinserhöhungen halten wir jedoch für überzogen.**
- **Die Berichtssaison zum zweiten Quartal hat die hohen Erwartungen beiderseits des Atlantiks deutlich übertroffen. Die Analysten heben ihre Schätzungen weiter an – die Unternehmensgewinne bleiben damit die tragende Stütze der Aktienmärkte.**
- **Kurzfristig bleibt das Umfeld weiterhin konstruktiv, die Gewinndynamik überwiegt noch die Belastung durch höhere Zinsen. Die bereits offensive Positionierung kann zeitweise für Volatilität sorgen.**

Der September gilt historisch als der schwächste Börsenmonat des Jahres und wurde diesem Ruf an den US-Märkten nur teilweise gerecht: Der S&P500 schloss mit einem Gesamtertrag von -0,4% nahezu unverändert, der NASDAQ100 gewann 3,3%, Dow Jones (-4,3%) und Russell 2000 (-5,4%) beendeten den Monat dagegen klar im Minus. Nach dem Einbruch im Juli (-20,6%) kehrte das Kapital in den Halbleiterbereich zurück: Der Philadelphia Semiconductor Index (SOX) stieg um 9,5%, angeführt von Intel (+34,3%), AMD (+30,0%) und Marvell (+24,8%). Unter Druck gerieten hingegen Anbieter von Anwendungssoftware wie Intuit (-23,3%), Autodesk (-19,2%) und Adobe (-18,1%). Auf Sektorebene schlossen lediglich IT (+4,8%) und Kommunikationsdienste (+2,6%) positiv ab. Schlusslichter waren Finanzwerte (-7,8%), Versorger (-7,0%) und Immobilien (-6,8%). Versorger und Immobilien litten als zinssensitive Segmente unter dem kräftigen Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen, die inzwischen das höchste Niveau seit 2007 erreicht haben. Der Energiesektor (-0,7%) konnte vom erneut über 100 US-Dollar pro Barrel gestiegenen Ölpreis kaum profitieren.

In Europa fiel die Monatsbilanz durchweg negativ aus. Der STOXX600 verlor auf Gesamtertragsbasis 2,4%, der Euro Stoxx50 2,3%. Am stärksten gaben CAC 40 (-4,4%) und DAX (-4,0%) nach. Auf französischen Titeln lasteten zusätzlich der politische Streit um den Haushalt 2027 und die Renditen französischer Staatsanleihen, die auf den höchsten Ständen seit 2008 liegen. Nur Energie (+2,8%) und Technologie (+2,0%) verzeichneten im STOXX600 Zuwächse, Letztere getragen von Halbleiterwerten wie Soitec (+35,7%), AT&S (+30,9%) und ASML (+10,0%). Am anderen Ende standen Automobilwerte (-8,1%), Immobilien (-7,1%) und Finanzdienstleister (-7,1%). Im DAX gaben insbesondere Mercedes-Benz (-14,0%) und BMW (-10,8%) nach, ebenso Daimler Truck (-10,6%). Für das dritte Quartal steht damit beim S&P500 ein Gesamtertrag von 2,3% zu Buche, während der STOXX600 mit -0,7% leicht im Minus schloss und der DAX ein Plus von 0,8% verbuchte. In den Schwellenländern setzte sich das Muster fort: Die halbleiterlastigen Märkte Korea und Taiwan legten zu, während China und Indien deutlich nachgaben. Hinter den Zuwächsen in Korea und Taiwan steht in erster Linie der stark aufwärts gerichtete Speicherchip-Zyklus.

Maßgeblicher Belastungsfaktor für die Aktienmärkte war das Zinsumfeld. Sowohl die Fed als auch die EZB wurden im September aktiv, und die Wahrscheinlichkeit weiterer Straffungsschritte ist hoch. Hintergrund ist die Teuerung, die im Euroraum zuletzt auf 3,8% anzog und in den USA bei 3,4% verharrte. An den Rentenmärkten sind bereits sehr aggressive, teils überzogene Zinserhöhungserwartungen eingepreist. Damit wirkt auch der Iran-Krieg über Ölpreis und Notenbanken indirekt fort, wie die Schwäche von Versorgern und Immobilien schon im September zeigte. Stützend bleibt die Ertragslage der Unternehmen, die sich jüngst auch in Europa besser präsentierte. Die US-Kongresswahlen Anfang November dürften dagegen nur kurzfristig und begrenzt Einfluss nehmen.

Fed – Vom Abwarten zum Handeln:

Nach fünf Sitzungen ohne Zinsänderung hob die US-Notenbank den Leitzins am 16. September einstimmig um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75% bis 4,00% an. Aufschlussreich war eine Streichung im Statement: Der Hinweis auf Angebotsschocks als Inflationsquelle entfiel, die Fed signalisiert damit, die Teuerung unabhängig von ihrer Ursache zu bekämpfen. Fed-Chef Kevin Warsh hatte im Juli die Inflationsrisiken noch heruntergespielt. Nun begründete er den Schritt damit, dass sich die Inflation nicht „eindeutig und mit ausreichender Geschwindigkeit“ dem Ziel näherte. Die Finanzierungsbedingungen nannte er ausdrücklich nicht restriktiv, die Anhebung entziehe lediglich „eine Dosis geldpolitischer Unterstützung“. Die Leitzinsprojektionen der FOMC-Mitglieder sehen im Median eine weitere Anhebung bis Jahresende, für 2027 keine Veränderung und erst 2028 eine Senkung. Die PCE-Inflation soll erst 2029 die 2%-Marke erreichen. Die Inflationsrate verharrte im August bei 3,4%, die Kernrate ging auf 2,4% zurück. Der PCE-Deflator fiel mit 3,4% niedriger aus als von Warsh angenommen, die Kernrate lag bei 3,0%. Auf den vorgelagerten Stufen baut sich jedoch weiter Druck auf: Die Erzeugerpreise stiegen um 5,4%, und die ISM-Preiskomponente sprang von 71,1 auf 77,9 Punkte. Der Geldmarkt preist bis Juli 2027 knapp vier Anhebungen und damit nahezu ein Zielband von 4,75% bis 5,00% ein. Da die Blockade der Straße von Hormus für alle Beteiligten mit stetig steigenden Kosten verbunden ist, dürfte sich der Konflikt jedoch nicht so lange hinziehen, wie es die Zinserwartungen am Geldmarkt unterstellen. Wir erwarten daher nur einen weiteren Schritt zum Jahresende, allenfalls gefolgt von einer letzten Anhebung im ersten Quartal 2027.

Die EZB hob die Leitzinsen am 10. September zum zweiten Mal in diesem Jahr an. Der Einlagesatz liegt mit 2,50% am oberen Rand der Spanne, die die EZB als neutral einschätzt. Lagarde stellte die Bedeutung des neutralen Zinses dabei selbst in Frage und hält sich so Schritte in restriktives Terrain offen. Die neuen Projektionen zeigen

eine hartnäckigere Teuerung, das Inflationsziel soll erst Ende 2027 erreicht werden. Sie beruhen jedoch auf den Energiepreisen von Mitte August und sind damit bereits überholt: Die Inflation im Euroraum zog im September auf 3,8% an und übertrifft schon jetzt den Höchststand von 3,6%, den die EZB für das Schlussquartal projiziert hatte. Der Geldmarkt preist bis Mitte 2027 knapp vier weitere Anhebungen ein. Selbst im adversen Szenario der EZB wäre aber ein Einlagesatz von höchstens 3% angemessen. Wir halten die Markterwartungen daher für überzogen. Ein neues Argument für weitere Schritte könnten den Notenbankern allerdings Zweitrundeneffekte liefern. Die IG Metall geht mit einer Forderung von 5% in die Verhandlungen für die Metall- und Elektroindustrie. Ende März 2027 läuft zudem der Tarifvertrag für Bund und Kommunen aus. Grundsätzlich dürfte die EZB die Inflation entschlossener bekämpfen als die Fed. Dem steht jedoch die Lage der Staatshaushalte entgegen. Die Zinslast Frankreichs dürfte 2027 auf rund 91 Mrd. Euro steigen, und der Renditeabstand französischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen ist inzwischen größer als der Italiens. Jede weitere Anhebung verschärft diesen Zielkonflikt.

Die Notenbanken bleiben damit vorerst ein Belastungsfaktor. Mit einer Entspannung an der Straße von Hormus könnte sich dieser Druck jedoch zügig lösen. Die Inflationsraten zeigen die Entwicklung erst mit Verzögerung und dürften deshalb noch einige Monate erhöht bleiben. Die Finanzmärkte nehmen das Ende des Zinserhöhungszyklus erfahrungsgemäß aber deutlich früher vorweg.

Unternehmensgewinne – Rückenwind für das Schlussquartal: Die Berichtssaison zum zweiten Quartal ist abgeschlossen und hat selbst die hochgesteckten Erwartungen übertroffen. Die Unternehmen des S&P500 steigerten ihre Gewinne um 53,7% gegenüber dem Vorjahresquartal, Anfang Juli waren lediglich +24,4% erwartet worden. 86% der Unternehmen lagen über den Analystenschätzungen, im Durchschnitt um 8,5%. Auch ohne den Energiesektor verbleibt ein Zuwachs von 49,8%. Im

STOXX600 fiel das Gewinnwachstum mit +23,9% ebenfalls deutlich höher aus als Anfang Juli erwartet (+14,5%); 60% der Unternehmen übertrafen die Schätzungen, deutlich mehr als im langjährigen Mittel von 54%.

Bemerkenswert ist die Revisionstendenz: Üblicherweise werden die Schätzungen im Verlauf eines Quartals gesenkt, diesmal wurden sie angehoben. Für das dritte Quartal erwarten die Analysten im S&P500 inzwischen +30,6% (Anfang Juli: +27,6%), im STOXX600 +19,4% (Anfang Juli: +14,1%). Für das Gesamtjahr 2026 liegt der Konsens bei +35,8% beziehungsweise +19,1%, nach +26,6% und +15,9% Anfang Juli. In den USA überwiegen zudem die positiven Gewinnvorankündigungen für das dritte Quartal klar die negativen, vor einem Jahr war das Verhältnis noch umgekehrt. In Europa bleibt die Dynamik stärker energiegetrieben, ohne den Energiesektor werden für das dritte Quartal +9,9% erwartet. Ermutigend ist jedoch, dass mit dem Technologiesektor (+23,8% nach +13,1% Anfang Juli) ein zweiter Sektor deutlich an Gewicht gewinnt.

Die Frühindikatoren stützen diesen Trend. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe hielt sich im September mit 54,5 Punkten nahe seinem Zyklushoch, Auftragseingänge (55,3) und Beschäftigung (52,7) legten zu – die Stärke speist sich damit nicht allein aus verlängerten Lieferzeiten. Der zusammengesetzte Einkaufsmanager-Index für die USA erreichte laut Schnellschätzung mit 58,4 Punkten den höchsten Stand seit über fünf Jahren, im Euroraum mit 53,1 Punkten das höchste Niveau seit April 2023. Belastend wirkt lediglich die Kostenseite: Die energiebedingt erneut anziehenden Einkaufspreise könnten die Margen im Schlussquartal schmälern. Insgesamt bleibt das Gewinnumfeld jedoch klar konstruktiv für die Aktienmärkte, und die anlaufende Berichtssaison dürfte dies untermauern.

Offensive Positionierung, wenig Bewertungsspielraum: Die Anlegerstimmung ist gedämpft, die tatsächliche Positionierung dagegen ausgesprochen offensiv. In der wöchentlichen Umfrage der American Association of Individual Investors überwogen Ende September mit 46,5% die Pessimisten deutlich, gegenüber einem langjährigen Durchschnitt von 31,0%. Der Abstand zu den Optimisten beträgt knapp 12 Prozentpunkte. In der Positionierung spiegelt sich diese Skepsis kaum wider. In der Fondsmanagerumfrage der Bank of America vom September sind Aktien netto 49% übergewichtet, Anleihen mit netto 48% so stark untergewichtet wie zuletzt im Mai 2022. Auch am Optionsmarkt ist von Vorsicht wenig zu spüren. Das Put-Call-Verhältnis setzt die gehandelten Verkaufsoptionen ins Verhältnis zu den Kaufoptionen. Bei Einzelaktien liegt es zwischen 0,5 und 0,6, auf zwei Kaufoptionen kommt also nur etwa eine Verkaufsoption. Die Nachfrage nach Absicherungen bleibt damit gering. Ein ähnliches Bild zeichnet der Bull-&-Bear-Indikator der Bank of America, der auf einer Skala von 0 bis 10 misst, wie zuversichtlich die Anleger insgesamt positioniert sind. Mit 9,3 steht er nahe dem Höchstwert, und Werte über 8 gelten als Zeichen übertriebener Zuversicht und damit als konträres Verkaufssignal. Ob diese Zuversicht trägt, hängt vor allem davon ab, ob die Unternehmensgewinne die erreichten Bewertungen rechtfertigen. Der S&P500 wird mit dem rund 20-fachen der für die kommenden zwölf Monate erwarteten Gewinne bewertet. STOXX600 und DAX liegen mit dem 14,0- bzw. 14,7-fachen rund 30% bzw. gut ein Viertel darunter, der STOXX600 damit sogar leicht unter seinem 10-Jahres-Durchschnitt von 14,2. Die Bewertungsniveaus sind durch die Gewinndynamik gedeckt, Spielraum für eine weitere Ausweitung besteht aber kaum, und Kurssteigerungen müssen künftig aus dem Gewinnwachstum kommen. Kurzfristig macht die einseitige Positionierung den Markt anfälliger für Rückschläge. Die ausgeprägte Skepsis in der Anlegerumfrage wirkt dagegen als Gegenindikator stabilisierend.

Fazit – Gewinne gegen Zinsen: Die Aktienmärkte bewegen sich im Spannungsfeld zwischen kräftiger Gewinndynamik und steigenden Zinsen. Die Berichtssaison zum zweiten Quartal hat selbst die hohen Erwartungen deutlich übertroffen, und die Analysten heben ihre Schätzungen für das dritte Quartal und das Gesamtjahr weiter an. Mit Frühindikatoren nahe ihren Zyklus-hochs dürfte die anlaufende Berichtssaison dieses Bild bestätigen. Belastend wirken dagegen Fed und EZB, die ihre Leitzinsen im September angehoben haben und angesichts der Teuerung weitere Schritte folgen lassen dürften. Die am Geldmarkt eingepreisten Zinserhöhungen halten wir jedoch für überzogen. Eine Entspannung an der Straße von Hormus würde Ölpreis und Inflation entlasten, und das Ende des Zinserhöhungszyklus dürfte sich an den Finanzmärkten lange vor dem Rückgang der Inflationsraten abzeichnen. Da die Bewertungsniveaus weitgehend ausgereizt sind, bleibt das Gewinnwachstum der entscheidende Kurstreiber. Die offensive Positionierung macht die Märkte kurzfristig anfälliger für Rückschläge, die ausgeprägte Skepsis der Privatanleger wirkt dagegen stabilisierend. Die US-Kongresswahlen Anfang November dürften nur vorübergehend für Bewegung sorgen. Für das Schlussquartal erwarten wir daher ein volatiles, im Grundton aber konstruktives Umfeld, in dem die Unternehmensgewinne den Ausschlag geben.

FIDUKA, 5. Oktober 2026