

Übersicht

- US-Wirtschaft: KI-Investitionen tragen den Aufschwung in die Breite
- Aktienmarkt: Wer profitiert von der zweiten Runde des Aufschwungs?
- Stillhaltergeschäfte: Hohe Prämien schaffen Ertrag und Einstiegschancen

Unsere Markteinschätzung: US-Wirtschaft läuft auf Hochtouren

Die konjunkturelle Dynamik hat, ausgehend von den gigantischen Investitionen in die KI-Infrastruktur, inzwischen die Breite der US-Wirtschaft erfasst. Die Stimmung unter den Einkaufsmanagern im verarbeitenden Gewerbe ist laut ISM-Institut auf den höchsten Stand seit vier Jahren gestiegen. Auch andere Frühindikatoren, wie etwa der regionale Philadelphia-Fed-Index, deuten auf eine robuste Wirtschaftsdynamik hin. Der schwache Arbeitsmarktbericht für Juli, dem zufolge sogar netto Arbeitsplätze abgebaut wurden, ist dabei kein wirklicher Kontraindikator. Vielmehr könnte er darauf hindeuten, dass die KI-Revolution inzwischen auch den Arbeitsmarkt erreicht hat. Der aktuelle Aufschwung könnte damit einen bevorstehenden Transformationsschock für Arbeitnehmer zunächst noch überdecken.

Europa wird vom US-Impuls mitgezogen

Die US-Konjunktur zieht inzwischen auch die europäische Wirtschaft mit. Hier hat sich die Stimmung ebenfalls spürbar verbessert, wenngleich die Unternehmen noch über erhebliche freie Kapazitäten verfügen dürften. Selbst beim Nachzügler Deutschland werden die Unternehmen wieder optimistischer – der konjunkturelle Tiefpunkt scheint durchschritten. Für die kommenden Monate sind daher gute Geschäftsergebnisse der Unternehmen wahrscheinlich. Bereits in der laufenden Berichtssaison werden die Analystenschätzungen von der Mehrheit der Unternehmen übertroffen. Typischerweise setzt sich ein konjunktureller Aufschwung dabei von den großen US-Unternehmen über die europäischen Large Caps bis hin zu den Small Caps fort. Gerade bei den Small Caps ist der Nachholbedarf bei der Kursentwicklung derzeit noch besonders groß.

Ölpreis und Konjunkturzyklus mahnen zur Vorsicht

Bei aller konjunkturellen Euphorie dürfen jedoch auch die Risiken nicht außer Acht gelassen werden. Der Ölpreis wird durch die Freigabe globaler Ölreserven derzeit weiterhin künstlich nach unten gedrückt. Damit steigt das Risiko eines späteren Preissprungs, sobald die Reserven erschöpft sind oder nicht mehr weiter angezapft werden. Darüber hinaus gilt es zu berücksichtigen, dass auf eine Phase der Hochkonjunktur irgendwann zwangsläufig ein Abschwung folgt. Je dynamischer der Aufschwung, desto stärker kann dabei die anschließende Bremswirkung ausfallen.

Aktienmarkt: Der Aufschwung gewinnt an Breite

Die erste Phase des Zyklus war eindeutig: Künstliche Intelligenz trieb die Investitionen, Technologieaktien die Indizes. Doch inzwischen erreicht der daraus entstandene Investitionsimpuls weitere Teile der Wirtschaft. Für Anleger stellt sich damit eine neue Frage:

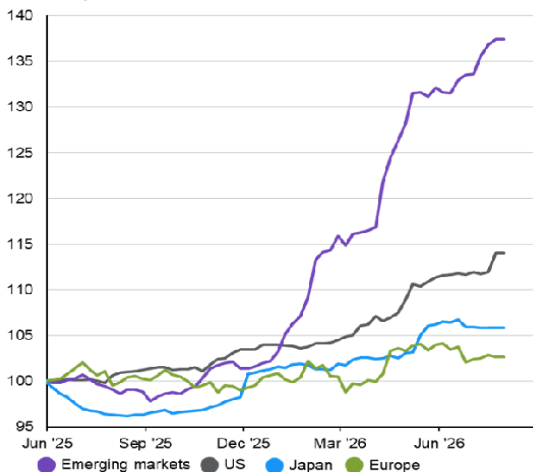
Wenn der Aufschwung breiter wird – wer sind die nächsten Gewinner?

Erstens: Die Investitionswelle zieht weitere Kreise. Rechenzentren, Elektrifizierung und Infrastruktur erzeugen Aufträge weit über den Technologiesektor hinaus. Es entsteht ein klassischer Zweitrundeneffekt: Die Investitionen der bisherigen Gewinner werden zu Umsätzen anderer Unternehmen. Zweitens: Die Gewinne folgen. In der laufenden Berichtssaison übertreffen 86 % der S&P-500-Unternehmen die Gewinnerwartungen. Entscheidend ist jedoch die Breite: Selbst ohne die außergewöhnlichen Beiträge von Alphabet und Amazon liegt das Gewinnwachstum im zweiten Quartal noch bei rund 32 %. Zehn von elf Sektoren wachsen, acht davon zweistellig.

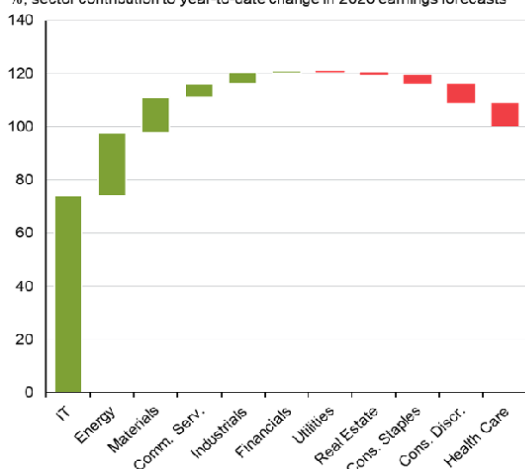
Besonders deutlich wird die Verschiebung bei bislang weniger beachteten Bereichen. Bei den US-Finanzwerten ist das erwartete Gewinnwachstum seit Ende Juni von 5,4 % auf 21 % gestiegen. Bei Materials wachsen sämtliche Unterindustrien; der Sektor kommt auf rund 42 % Gewinnwachstum.

Die Verbreiterung findet damit nicht mehr nur in den Kursen statt. Sie ist inzwischen in den Unternehmensgewinnen angekommen.

Consensus estimates for 2026 earnings per share
Index level, rebased to 100 on 1 Jun 2025



Global earnings revisions by sector
%, sector contribution to year-to-date change in 2026 earnings forecasts



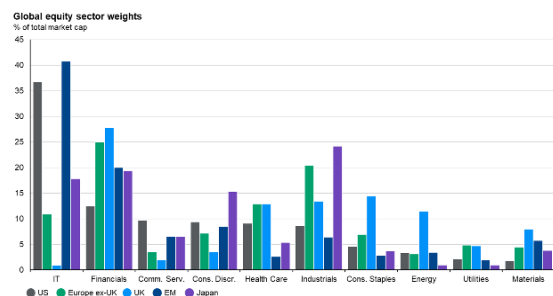
Die Gewinnrevisionen verbreitern sich über den Technologiesektor hinaus.

Quelle: [J.P. Morgan Asset Management, Guide to the Markets](#)

Europas alte Schwäche wird zum Vorteil

Drittens: Die Marktstruktur gewinnt an Bedeutung. In den USA entfallen rund 37 % der Marktkapitalisierung auf Technologie, in Europa lediglich rund 11 %. Industrie und Finanzwerte stehen in Europa dagegen zusammen für rund 45 %, in den USA für gut 20 %. Was Europa während der Dominanz der großen Technologiewerte gebremst hat, wird in einem breiteren Investitionszyklus zum Vorteil: seine hohe Gewichtung in Industrie und Finanzwerten.

Dafür gibt es erste Anzeichen: Energie und Materialien gehörten über die vergangenen zwölf Monate zu den stärksten globalen Sektoren. Value entwickelte sich stärker als der Gesamtmarkt, während der lange dominante Quality-Faktor zurückblieb. Die Rotation richtet sich damit nicht gegen Technologie. Der Markt beginnt vielmehr, Wachstum an mehr Stellen zu finden.



Europas höheres Gewicht in Industrie und Finanzwerten eröffnet in einem breiteren Aufschwung neue Chancen.

Quelle: [J.P. Morgan Asset Management, Guide to the Markets](#)

Unsere Schlussfolgerung für die Allokation

Wir beurteilen das fundamentale Umfeld für Aktien weiterhin konstruktiv. Gleichzeitig steigen die Anforderungen an die Selektion. Seit Ende Juni legte der S&P 500 um 2,8 % zu, während die erwarteten Gewinne für die kommenden zwölf Monate um 4,7 % stiegen. Die Fundamentaldaten entwickeln sich damit derzeit schneller als die Kurse.

Nach der starken Kursentwicklung haben wir die Aktienquote in unseren Musterportfolios dennoch um fünf Prozentpunkte reduziert und Geldmarktanlagen entsprechend erhöht. Damit sichern wir einen Teil der erzielten Gewinne und schaffen Spielraum, um die zunehmende Verbreiterung des Marktes selektiv zu nutzen.

Die erste Phase des Aufschwungs war konzentriert. Für die nächste Phase bevorzugen wir Fondsstrategien, die von einer breiteren Gewinnentwicklung profitieren und nicht allein von den bisherigen Marktführern abhängen.

Rentenmarkt: Der Aufschwung in Deutschland kommt, der Preisdruck bleibt aber aus

Der Juli war für Bundesanleihen ein schwacher Monat. Die Rendite zehnjähriger Papiere stieg von 2,9 % am Monatsanfang auf 3,2 % zum Monatsende und erreichte damit den höchsten Stand seit rund fünfzehn Jahren. Auf den ersten Blick passt das zu unserer konstruktiven Konjunktüreinschätzung: bei höherem Wachstum steigen üblicherweise die Zinsen.

Marktdaten (Stand zum 31.07.2026)

Aktienmärkte				Rohstoffmärkte			
	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)		Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)	4.213,54	11,7	23,8	Gold (Unze)	4.046,96	-6,4	23,2
DAX	25.629,24	4,7	6,8	Silber (Unze)	57,73	-19,8	74,5
EURO STOXX 50	6.358,01	9,8	18,5	Rohöl WTI (Barrel)	86,16	50,5	40,2
S&P 500 (EUR)	6.509,69	11,7	25,0	Bloomberg Metals Index	454,78	10,5	31,2
NASDAQ 100 (EUR)	24.574,53	14,3	30,7				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.447,91	21,1	42,0				
Swiss Market Index (EUR)	15.411,55	8,1	17,6				
Shanghai Composite (EUR)	517,56	2,1	20,5				
Rentenmarkt				Immobilienmärkte			
IBOXX Euro Overall	88,80	-1,6	-2,7	EPRA Nareit Euro	1.674,00	2,3	-1,4
				EPRA Nareit USA	3.706,60	17,9	17,5
Spezialstrategien				Devisenmärkte			
CS Hedge Fund USA/Europe	860,69	6,1	13,1	EUR/USD	1,15	2,0	-1,3
				EUR/JPY	183,20	0,5	-11,8
				EUR/GBP	0,85	2,1	-1,6
				EUR/CHF	0,93	-0,0	0,2
Zinssätze				Kryptowährungen			
EURIBOR 3 Monate	2,27	2,03	2,00	Bitcoin BTC/EUR	54.558,60	-26,9	-40,8
Bund 10 Jahre	2,90	2,36	2,06	Ethereum ETH/EUR	1.614,62	-36,1	-27,7
US Treasury 10 Jahre	4,43	4,14	4,38	Litecoin LTC/EUR	38,40	-41,2	-49,1

Wir halten den jüngsten Abverkauf dennoch für übertrieben. Der europäische Aufschwung wird von außen angestoßen und nicht von einer überhitzten Binnennachfrage. Vor allem aber trifft der Aufschwung auf Unternehmen, die eine geringe Kapazitätsauslastung haben. Löhne und Margen, und damit letztlich die Preise, ziehen erst an, wenn die Auslastung an ihre Grenzen stößt. Doch davon ist die deutsche Wirtschaft weit entfernt. Solange das so bleibt, entsteht Wachstum ohne Preisdruck. Der Markt preist bis Jahresende dennoch einen weiteren Zinsschritt der EZB auf 2,5 Prozent ein.

Das Kurspotential übertrifft die Risiken

Bei einer Allokationsfrage geht es weniger um die genaue Zinsprognose, sondern mehr um den Gesamtkontext der Portfoliokonstruktion. Auf jede Hochkonjunktur folgt irgendwann ein Abschwung. Eine Bundesanleihe mit einer Rendite von 3,2 Prozent hat genügend Spielraum nach unten. Fällt die Rendite beispielsweise um 0,7 Prozentpunkte auf 2,5 Prozent, entspricht das bei zehn Jahren Laufzeit rund 5,6 Prozent Kursgewinn. Wir sehen ein asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil: zwar bestehen weiterhin Risiken, so belasten die Rekordemissionen des Bunds für die Finanzierung der Verteidigung und Infrastruktur, aber das Potential für Kursgewinne erscheint uns größer.

Währungen: Die Ruhe am Devisenmarkt dürfte im September enden

Die sommerliche Ruhe an den Devisenmärkten hält bislang an. Seit Mitte Juni bewegt sich das

Währungspaar Euro/US-Dollar in einer engen Bandbreite zwischen 1,1350 und 1,1550. Die Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung in den USA sowie widersprüchliche Nachrichten aus dem Nahen Osten sorgen bei institutionellen Marktteilnehmern weiterhin für Zurückhaltung. Hinzu kommt die traditionell geringere Marktliquidität während der Sommermonate. Spätestens im September rechnen wir wieder mit zunehmender Volatilität und klareren Impulsen beim wichtigsten Währungspaar. Sollte der Euro erneut aufwerten, könnte sein bisheriges Jahreshoch von knapp 1,21 wieder in den Fokus rücken.

Eine Sondersituation zeigt sich beim japanischen Yen. Eine koordinierte Intervention der Federal Reserve und der Bank of Japan hat dazu geführt, dass der US-Dollar gegenüber dem Yen von 163 auf 156 zurückfiel. Bemerkenswert ist dabei, dass die Federal Reserve ihre Euro-Devisenreserven statt des US-Dollar nutzte, um den Yen zu stärken. Ob der Eingriff eine nachhaltige Wirkung entfaltet, bleibt abzuwarten.

Bitcoin stabilisiert sich, bleibt aber angeschlagen

Auch bei den Kryptowährungen zeigen sich erste Erholungstendenzen. Bitcoin verteidigte die wichtige Unterstützungsmarke von 60.000 US-Dollar und erholte sich in den vergangenen Wochen auf knapp 65.000 US-Dollar. Seit Jahresbeginn beläuft sich das Minus dennoch auf rund 25 Prozent. Sinkende US-Zinsen könnten eine weitere Erholung unterstützen. Insgesamt bleibt der Markt jedoch angeschlagen.

Gold verteidigt die Schlüsselmarke von 4.000 US-Dollar

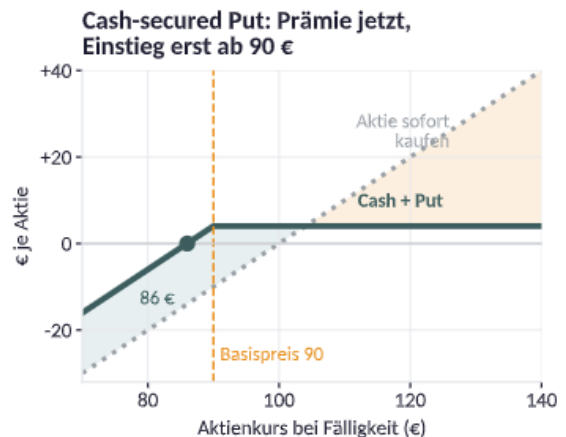
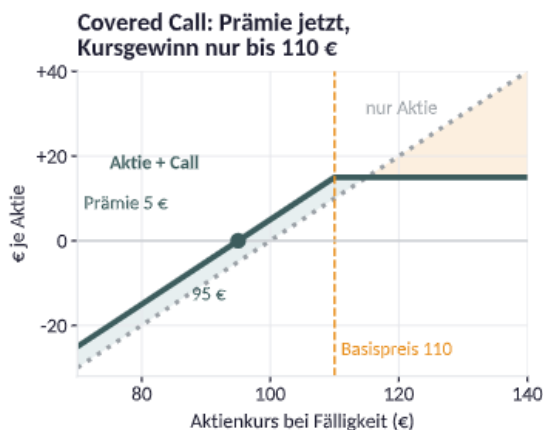
Auch die wichtigsten Edelmetalle Gold und Silber konnten sich in den vergangenen Wochen stabilisieren. Gold notiert inzwischen wieder leicht über seinem Niveau zu Jahresbeginn, liegt aber weiterhin deutlich unter dem bisherigen Jahreshoch. Positiv werten wir vor allem, dass die wichtige Unterstützungsmarke von 4.000 US-Dollar gehalten hat.

Edelmetalle bleiben für uns ein wichtiger Wertspeicher innerhalb eines breit aufgestellten Portfolios.

Spezialthema: Stillhaltergeschäfte

Im August 2025 hatten wir Ihnen an dieser Stelle eine Strategie vorgestellt, die nicht davon lebt, dass Kurse steigen, sondern davon, dass Zeit vergeht: Die Stillhalter-Strategie, welche Optionen verkauft und dafür sofort eine Prämie vereinnahmt.

Zwei verschiedene Bausteine tragen das Ganze: der Covered Call und der Cash-secured Put. Beim Covered Call liegt die Aktie im Depot. Verkauft wird das Recht, sie oberhalb des heutigen Kurses abzukaufen. Bleibt der Kurs darunter, behält der Stillhalter Aktie und Prämie. Steigt der Kurs darüber, gibt der Investor die Aktie zu einem Preis ab, den er vorher selbst als attraktiv definiert hat. Beim Cash-secured Put liegt statt Aktien Liquidität bereit. Der Investor verpflichtet sich, unterhalb des heutigen Kurses zu kaufen, und vereinnahmt auch dafür eine Prämie.



Der Praxisfall NVIDIA: die Bilanz nach zehn Monaten

Unser damaliges Beispiel lässt sich nun abschließen. Die Aktie notierte bei 180,80 US-Dollar. Verkauft wurde eine Call-Option mit Basispreis 210 US-Dollar und Laufzeit Juni 2026 für 17,47 US-Dollar Prämie. Am Verfalltag schloss NVIDIA bei 210,69 US-Dollar, sodass die Aktien abgegeben wurden. Der effektive Erlös inklusive Prämie: 227,47 US-Dollar, ein Plus von rund 26 Prozent in zehn Monaten. Wer schlicht gehalten hätte, läge heute bei gut 21 Prozent. Der Ausstieg punktgenau kurz vor dem folgenden Rücksetzer war Glück, planbar aber war die Prämie. Der parallel verkaufte Put mit Basispreis 160 wurde nie in Anspruch genommen. Dementsprechend blieb auch diese Prämie.

Die Strategie mit aktuellen Marktdaten

Wir analysieren nun dieselbe Konstruktion mit heutigen Zahlen. Eine Investorin legt fest, wie viel Exposure sie in NVIDIA maximal halten will – sagen wir höchstens 500 Aktien. 300 Stück davon kauft sie sofort, zu 219,26 US-Dollar.

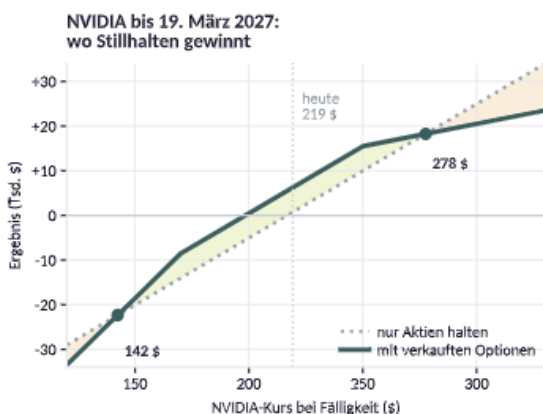
Auf 200 dieser Aktien verkauft sie Calls mit Basispreis 250 und Laufzeit bis März 2027, Prämie 19,50 US-Dollar je Aktie. 100 Aktien bleiben unbelastet, falls der Kurs davonläuft. Für die noch fehlenden 200 Aktien verkauft sie Puts mit Basispreis 170, Prämie 8,15 US-Dollar je Aktie. Die dafür nötige Sicherheit – 200 mal 170 US-Dollar, also 34.000 – liegt bereit und bringt am Geldmarkt 3,5 Prozent. Am Ende hält sie 100, 300 oder 500 Aktien, je nachdem, wohin der Kurs gelaufen ist.

	Gebundenes Kapital (in US-Dollar)	Basispreis (in US-Dollar)	Prämie (in US-Dollar)	Rendite p.a.
100 NVIDIA-Aktien	21.926	219,26	-	Kurs- entwicklung
Zwei Covered Calls auf 200 Aktien	43.852	250	3.900	14,4%
Zwei Put-Optionen	34.000	170	1.630	7,7%
Zinsen auf die Reserve	-	-	734	3,5%
Gesamt	99.778	-	6.264	10,2%

Die Optionsprämien von 5.530 US-Dollar werden sofort vereinnahmt. Zusammen mit den unterstellten Zinsen ergeben sich bis März 2027 Einnahmen von 6.264 US-Dollar vor Kosten und Steuern. Das entspricht einer annualisierten Rendite von 10,2 %. Diese Einnahmen stehen zunächst unabhängig vom Kursverlauf fest. Das Gesamtergebnis des Investments bleibt jedoch von der Entwicklung der NVIDIA-Aktie abhängig.

Die Strategie gewinnt nicht nur bei steigenden Kursen

Geschenkt ist das nicht: Der Stillhalter begrenzt einen Teil seiner Aufwärtsschance und übernimmt zusätzliches Abwärtsrisiko. Dafür vereinnahmt er planbare Optionsprämien. Verglichen mit einem Depot aus 300 NVIDIA-Aktien und der unverändert verzinsten Restliquidität liegt die Optionsstrategie bei Fälligkeit im Vergleich zur Buy-and-Hold-Strategie vorn, wenn der Aktienkurs sich zwischen 142 und 278 US-Dollar aufhalten würde – ein Korridor von minus 35 bis plus 27 Prozent. Sollte der Kurs von Nvidia unter 142 US-Dollar fallen, belasten die angedienten Aktien. Oberhalb von 278 US-Dollar fehlt die Rallye.



Selten wurde Stillhalten so gut bezahlt

Das aktuelle Marktumfeld ist bemerkenswert. Die erwartete Schwankungsbreite einzelner US-Aktien

(gemessen am VIXEQ) liegt momentan bei rund 45 Prozent, jene des Gesamtmarktes bei 16,5 (gemessen am VIX). So groß war der Abstand noch nie. Für Optionskäufer ist das teuer, für Verkäufer kann es ein sehr lukratives Umfeld sein.

Unser Fazit: nicht nur Ertrag, sondern auch Einstiegsoptimierung

Bisher haben wir Stillhalten als Ertragsbaustein für ein bestehendes Depot beschrieben. Es kann aber noch mehr. Wer eine Million Euro frisches Kapital anlegen will, steht vor einer der unangenehmsten Frage der Geldanlage: wann soll ich investieren? Cash-secured Puts nehmen dieser Frage die Schärfe. Der Investor legt fest, zu welchen Kursen er kaufen möchte, verkauft Put-Optionen und wird anschließend fürs Warten bezahlt. Fällt der Kurs unter den gewählten Basispreis, werden dem Investor die Aktien angedient – zu einem effektiven Einstiegskurs, der durch die vereinnahmte Prämie zusätzlich reduziert wird. Fällt der Kurs nicht, bleibt die hohe eingenommene Prämie.

Mit freundlichen Grüßen
Ihr Tertium Team

© Copyright 2026. Diese Ausarbeitung ist urheberrechtlich geschützt. Eine Verwendung außerhalb des Urheberrechts ohne unsere vorherige Zustimmung ist unzulässig und somit strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.

Haftungsausschluss

Die von der Tertium Family Office GmbH erstellten Auswertungen enthalten ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Auswertungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten. Die Tertium Family Office GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Tertium Family Office GmbH für Schäden gleich welcher Art. Insbesondere übernimmt die Tertium Family Office GmbH keine Haftung für in diesen Auswertungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Vermögensgegenstände, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Auswertungen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden.

Tertium Family Office GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in den Auswertungen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Tertium Family Office GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung oder gar Garantie für einen Vermögenszuwachs oder sonstigen Erfolg eines etwaigen Investments. Ferner stellt diese Ausarbeitung weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlagevehikeln dar und ersetzt nicht die Anleger und produktbezogene Beratung. Sämtliche Inhalte dienen ausschließlich der internen Analyse und stellen somit keinerlei Handlungsempfehlung dar. Das Investieren in Wertpapieren birgt immer grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes.

Urheberrecht

Die Ausarbeitungen in dieser Präsentation sind geistiges Eigentum der Tertium Family Office GmbH. Eine Verwendung, auch in Teilen, ist nur mit der ausdrücklichen Genehmigung der Tertium Family Office GmbH erlaubt. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen sowie die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.