

Übersicht

- US-Wirtschaft: Mit Vollgas bis zu den Midterm-Wahlen Anfang November
- Aktienmarkt: Rekordgewinne, aber immer weniger Käufer – wir senken die Quote
- Rentenmarkt: Der globale Zinsanstieg belastet auch Bundesanleihen

Unsere Markteinschätzung: Wirtschaftspolitik im Zeichen der Midterm-Wahlen

Wahlen in den USA wurden historisch oft über die wirtschaftliche Dynamik entschieden. Eine starke Konjunktur hilft der Regierungspartei. In der jüngeren Vergangenheit haben zudem die Aktienmärkte an Bedeutung gewonnen, da ein großer Teil der US-Ersparnisse in Aktien investiert ist. Insofern versucht die aktuelle US-Regierung, alles daranzusetzen, die Stimmung an den Märkten positiv zu halten.

Wahlkampfhilfe für die Märkte

Dazu gehört eine Senkung des Ölpreises durch die Freigabe strategischer Ölreserven. Auch Interventionen am Devisenmarkt gehören nach langer Zeit wieder zum Instrumentenkasten. Japan hatte angedroht, einen Teil seiner hohen Bestände an US-Staatsanleihen zu verkaufen, um den Yen zu stützen. Dies hätte zu steigenden Renditen bei US-Anleihen geführt. Höhere Zinsen wiederum belasten den Immobilien- und Aktienmarkt, da Kredite teurer werden. Zuletzt kündigte das US-Finanzministerium sogar an, in den kommenden Wochen bis einen Tag nach den Midterm-Wahlen doppelt so viele Staatsanleihen zurückzukaufen wie zuvor. Gleichzeitig ist die US-Haushaltspolitik weiterhin sehr expansiv ausgerichtet. Im Juli 2026 lag das Haushaltsdefizit fast 50 % über dem Vorjahreswert.

Die Wirkung endet mit dem Wahltag

Doch all diese Maßnahmen können nur vorübergehend wirken. Die strategischen Ölreserven werden Anfang November ein kritisches Niveau erreichen, ab dem eher wieder Öl gekauft werden muss, als dass weitere Verkäufe möglich sind. Die Devisenmarktinterventionen haben zusätzlich Liquidität in den Markt gespült, was perspektivisch inflationär wirken könnte. Die Leitzinsen dürften sich angesichts der gestiegenen Inflationserwartungen und des zunehmenden Vertrauensverlusts in US-Staatsanleihen ebenfalls nicht mehr lange auf dem aktuellen Niveau halten lassen. Spätestens nach den Wahlen könnten daher spürbare Zinserhöhungen erforderlich werden.

Auch die Fiskalpolitik gerät angesichts der steigenden Zinslast zunehmend unter Druck. Bei mittlerweile rund 40 Billionen US-Dollar Staatsverschuldung übersteigen die jährlichen Zinszahlungen von etwa 1,2 Billionen US-Dollar inzwischen sogar die ebenfalls stark gestiegenen US-Verteidigungsausgaben.

Politikwechsel nach der Wahl birgt Risiken

Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es nach den Midterm-Wahlen am 3. November zu einer Phase mit deutlich schlechteren Wirtschaftsnachrichten kommt. Denn dauerhaft lassen sich die strukturellen Probleme nicht durch Markteingriffe überdecken. Letztlich führt kein Weg daran vorbei, die Staatsausgaben zu begrenzen und die Verschuldung zu reduzieren, um die Zinsbelastung wieder unter Kontrolle zu bringen.

Inflationsschutz erhöhen

Reichlich Liquidität, eine dynamische Konjunktur und eine expansive Geld- und Fiskalpolitik führen zu erhöhten Inflationsrisiken. Absicherungspositionen gegen Preisanstiege wie z.B. Ölkarten, Gold und andere Rohstoffwerte sollten im Portfolio aufgestockt werden. Angesichts der Risiken um die Midterm-Wahlen würden wir die Aktienquote weiter sukzessive reduzieren. Allerdings bietet die weiterhin sehr reichliche Liquidität auch einen Schutz vor stärkeren Kursrückschlägen.

Aktienmarkt: Der Index hält sich, die Basis wird schmaler

Auf Indexebene wirkt der Spätsommer unauffällig. Der S&P 500 bewegt sich seit Wochen in einer Handelsspanne von 7.600 und 7.800 Punkten. Auf Monatssicht ist der Leitindex leicht im Minus, seit Jahresbeginn aber weiterhin rund 12 % im Plus. Unter der Oberfläche hat sich das Bild allerdings gedreht. Unsere Auswertung der Marktbreite zeigt, dass Mitte August noch gut 70 % der Einzeltitel im S&P 500 über ihrem 50-Tage-Durchschnitt notierten. Inzwischen sind es weniger als 40 %. Der längerfristige Trend bleibt

mit rund 60 % aller Einzeltitel über der 200-Tage-Linie intakt, doch der Anteil ist deutlich geringer geworden. In unserer Aprilausgabe hatten wir denselben Indikator als Bestätigung der Erholung gelesen. Heute mahnt er zur Vorsicht.

Gute Gewinne sind kein Argument mehr

An der Gewinnentwicklung liegt die Korrektur nicht. Das zweite Quartal war außergewöhnlich gut. Die Gewinne der S&P-500-Unternehmen lagen über 30 % über dem Vorjahr, gegenüber einem historischen Durchschnitt von 7,5 %, und die Analysten haben ihre Schätzungen so stark angehoben wie seit über 25 Jahren nicht. Diese dynamische Gewinnentwicklung ist nun aber eingepreist und stellt gleichzeitig eine hohe Hürde für zukünftige Kursgewinne, weil diese vor allem durch positive Überraschungen gegenüber den Erwartungen entstehen. Der nächste Schritt nach oben würde wahrscheinlich eher von mehr Stabilität am Rentenmarkt ausgehen.

Die Käufer werden weniger

Hinzu kommt, dass die Nachfrage gerade jetzt dünner wird. Die Aktienrückkäufe der US-Unternehmen lagen zuletzt 11 % über dem Vorjahr und die neu erteilten Ermächtigungen erreichten mit knapp einer Billion US-Dollar fast Rekordniveau. Mit den Sperrfristen vor der Quartalsberichtssaison fällt dieser Käufer jedoch für einige Wochen aus. Systematische Strategien (sogenannte Commodity Trading Advisors), die über den Sommer bei sinkender Volatilität wieder zugekauft haben, haben ihren Spielraum weitgehend ausgeschöpft. Und der September ist statistisch der schwächste Monat des Jahres: Im Schnitt der vergangenen fünf Jahre verlor der S&P 500 gut 2,7 %, der Stoxx Europe 600 rund 2,1 %. Ein dünner Terminkalender trifft damit im Vorfeld der Zwischenwahlen am 3. November auf einen Markt, dem ein starker Käufer fehlt.

Die Liquidität wirkt als Puffer

Gegen einen größeren Rückschlag spricht das geparkte Kapital. In Geldmarktfonds liegen rund 8 Billionen US-Dollar, was ca. 65 % mehr als Mitte 2022 entspricht. Dieses Geld hat die Rally bislang gemieden, steht aber bereit und dürfte Rücksetzer begrenzen. Hinzu kommt, dass Absicherung derzeit recht günstig ist. Der VIX, der die erwartete Volatilität des S&P 500 misst, notiert unter seinem Dreijahresdurchschnitt. Die Nachfrage nach

Verkaufsoptionen ist seit drei Jahren rückläufig. Der VIXEQ, der die erwartete Volatilität der im S&P 500 enthaltenen Einzeltitel misst, ist seit den Hochs von Mitte Juli deutlich gefallen.

Fazit: Quote senken, im Markt bleiben

Nach der Reduzierung um fünf Prozentpunkte im August nehmen wir die Aktienquote einen weiteren Schritt zurück. Das ist eine Reaktion auf ein schlechteres Verhältnis von Chance und Risiko in den kommenden Wochen. Innerhalb der Aktien bleibt Europa unser bevorzugter Markt, weil der höhere Anteil an Industrie-, Finanz- und Rohstoffwerten sowohl vom breiteren Investitionszyklus als auch von höheren Energiepreisen profitiert. Energie- und Rohstofftitel erfüllen dabei zugleich die Funktion des Inflationsschutzes.

Rentenmarkt: Der Abverkauf hat wenig mit Deutschland zu tun

Die Renditen langlaufender Staatsanleihen sind im August und Anfang September in nahezu allen entwickelten Ländern gleichzeitig gestiegen. Dreißigjährige US-Papiere rentieren über 5,3 Prozent und damit so hoch wie zuletzt 2007. Großbritannien platzierte eine dreißigjährige Anleihe zur höchsten Rendite seit Beginn der Aufzeichnungen 1998 und japanische Papiere erreichten Stände wie seit Mitte der neunziger Jahre nicht mehr. Diesem Sog konnten sich auch Bundesanleihen nicht entziehen: Die Rendite zehnjähriger Papiere stieg von 3,2 auf 3,5 Prozent. Auf zehn Jahre Laufzeit entspricht das einem Kursverlust von rund zweieinhalb Prozent. Wir hatten die Bewegung im Vormonat für übertrieben gehalten. Mit unserer Einschätzung waren wir zu früh.

Drei Ursachen für den globalen Zinsanstieg

Erstens steigt die Laufzeitprämie, also der Aufschlag, den Anleger dafür verlangen, ihr Kapital über Jahrzehnte zu binden. Nach Jahren, in denen Anleihekäufe der Notenbanken diesen Aufschlag gedrückt haben, kehrt er zurück. Zweitens wachsen die fiskalischen Sorgen. Die US-Staatsverschuldung hat 40 Billionen Dollar erreicht, der Bund begibt in diesem Jahr ein Rekordvolumen für Verteidigung und Infrastruktur, und parallel finanzieren die Technologiekonzerne ihre Rechenzentren über

Marktdaten (Stand zum 31.08.2026)

Aktienmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)	Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)	4.276,60	13,4	25,7	Gold (Unze)	4.436,84	2,6	35,0
DAX	26.258,11	7,2	9,4	Silber (Unze)	70,26	-2,4	112,4
EURO STOXX 50	6.420,16	10,9	19,6	Rohöl WTI (Barrel)	87,03	52,0	41,6
S&P 500 (EUR)	6.616,57	13,5	27,1	Bloomberg Metals Index	465,17	13,0	34,1
NASDAQ 100 (EUR)	25.357,88	17,9	34,9				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.480,06	23,8	45,2	Immobilienmärkte			
Swiss Market Index (EUR)	15.221,30	6,7	16,1	EPRA Nareit Euro	1.597,72	-2,3	-5,9
Shanghai Composite (EUR)	535,43	5,6	24,7	EPRA Nareit USA	3.590,02	14,2	13,8
Rentenmarkt				Devisenmärkte			
IBOXX Euro Overall	88,17	-2,3	-3,4	EUR/USD	1,16	1,1	-2,3
				EUR/JPY	185,50	-0,8	-13,2
Spezialstrategien				EUR/GBP	0,86	1,9	-1,8
CS Hedge Fund USA/Europe	856,96	5,6	12,6	EUR/CHF	0,94	-0,9	-0,6
Zinssätze	Rendite			Kryptowährungen			
EURIBOR 3 Monate	2,27	2,03	2,00	Bitcoin BTC/EUR	67.871,19	-9,1	-26,4
Bund 10 Jahre	2,90	2,36	2,06	Ethereum ETH/EUR	2.123,53	-15,9	-4,9
US Treasury 10 Jahre	4,43	4,14	4,38	Litecoin LTC/EUR	41,77	-36,0	-44,6

Anleihen in nie dagewesener Größenordnung. Alle konkurrieren um denselben limitierten Pool an langfristigem Kapital. Drittens hat der Ölpreis wieder angezogen. Da die Gesamtinflation eng am Energiepreis hängt, zwingt das die Notenbanken zu einer Straffung: Die EZB hat am 10. September zum zweiten Mal in diesem Jahr angehoben, auf 2,50 Prozent.

Am kurzen Ende übertreibt der Markt

Diese Treiber wirken unterschiedlich lange. Bis Ende 2027 preist der Markt weitere 80 Basispunkte Straffung durch die EZB ein. Aus unserer Sicht ist das viel für einen Energieschock, der rechnerisch aus der Jahresrate herausfällt (sogenannter Basiseffekt). Die Laufzeitprämie dagegen spiegelt ein Angebotsproblem, das uns erhalten bleibt. Wir würden Neuanlagen deshalb auf bis zu vier Jahre empfehlen und halten uns jenseits von zehn Jahren fern.

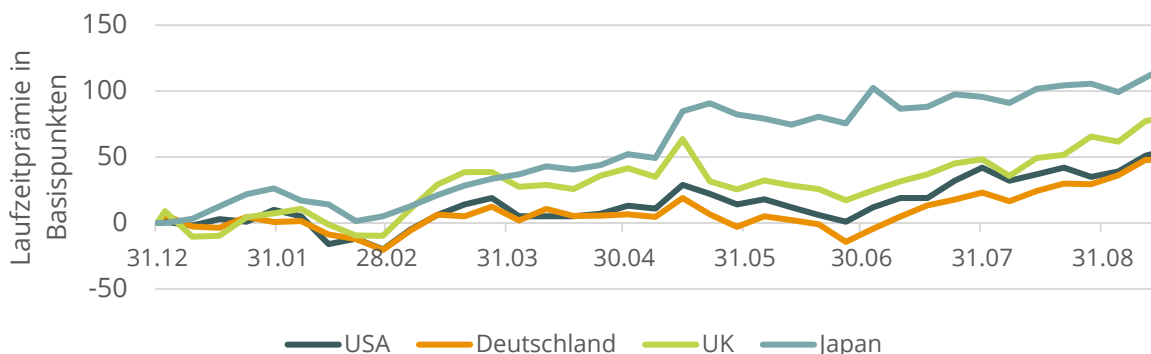
Währungen: US-Dollar unter Druck

Leichte Schwächetendenzen beim US-Dollar. Die Handelsrange hat sich in den letzten Wochen von 1,1350/1,1550 in Richtung 1,1500/1,1750 verschoben. Die Unsicherheiten über die US-Zinsentwicklung, Turbulenzen auf den Rentenmärkten und die Überschreitung der staatlichen Schuldengrenze von USD 40 Billionen in den USA schwächen den Greenback. Trotzdem ist die Bewegung noch moderat, und der US-Dollar wird durch einen etwas größeren Zinsabstand zum Euro gestützt. Für die kommenden Wochen rechnen wir mit leicht schwächeren Kursen beim USD.

Kurschausse bei den meisten Kryptowährungen

Für viele Marktteilnehmer recht unerwartet performte der Kryptomarkt in den letzten Wochen am besten. So gewann der Bitcoin fast 24 % und konnte am 19. und 20. August Rekordanstiege

Laufzeitprämien steigen 2026 synchron in den entwickelten Volkswirtschaften



Terminsatz 5 Jahre in 5 Jahren, näherungsweise berechnet aus Benchmark-Renditen. Quelle: Refinitiv, Tertium

verzeichnen. Was steht hinter dieser Rallye? Mehrere Gründe: Die bereits erwähnte Schuldenproblematik, nicht nur in den USA, die Flucht in Alternativen, schmerzhaft ausgestoppte Shortpositionen und nicht zuletzt eine krypto-positive Rhetorik der US-Administration. Wir liegen aktuell beim Bitcoin noch ca. 9 % unter dem Stand vom Jahresanfang. Hier liegt auch das kurzfristige Kursziel.

Gold erholt sich etwas

Eine ähnliche Entwicklung, wenn auch nicht ganz so dynamisch, sehen wir bei den Edelmetallen. **Gold** konnte sich nach der „Sommerflaute“ wieder um gut 10 % von seinen Tiefstständen erholen. Es bleibt bei der wiederauflebenden Inflation und den weltweiten Schuldenproblemen eine der raren Alternativen. Interessant in der aktuellen Situation ist, dass auch die steigenden Zinsen dieser Assetklasse nichts anhaben können. Wir befinden uns gegenüber dem USD bereits wieder 3 % über dem Jahresstart. In den kommenden Wochen erwarten wir eine Beruhigung auf dem aktuellen Niveau von 4.500 US-Dollar pro Unze.

Spezialthema: Die Flucht an die Spitze

Auf den Märkten für Kapitalanlagen ist eine zunehmende Polarisierung zu beobachten. Preise entwickeln sich nicht mehr gleichmäßig über ganze Anlageklassen hinweg. Stattdessen konzentrieren sich Kapital, Aufmerksamkeit und Wertsteigerungen auf wenige herausragende Objekte. Während die Spitze immer teurer wird, verliert die Breite vieler Märkte an Interesse und Dynamik.

Nicht die Ertragskraft entscheidet, sondern die Erzählung

An den Kapitalmärkten fließt ein wachsender Teil des Geldes in Unternehmen, die mit künstlicher Intelligenz, Digitalisierung oder neuen Geschäftsmodellen verbunden werden. Wenige große Konzerne bestimmen dadurch die Entwicklung ganzer Börsenindizes. Viele traditionelle Unternehmen bleiben zurück, selbst wenn sie solide wirtschaften und verlässlich Gewinne erzielen.

Ähnliches zeigt sich auf den Immobilienmärkten. Gefragt sind außergewöhnliche Lagen, hochwertige Gebäude und Objekte mit knapper Verfügbarkeit. Durchschnittliche Immobilien in

strukturschwachen Regionen oder mit hohem Sanierungsbedarf geraten dagegen unter Druck, verstärkt durch steigende Kosten für Energie, Instandhaltung und Finanzierung sowie durch regulatorische Anforderungen an die Energieeffizienz. Die Annahme, Immobilien gewännen langfristig grundsätzlich an Wert, verliert damit ihre allgemeine Gültigkeit.

Auch der Kunstmarkt folgt dieser Logik. Werke weniger international bekannter Künstler erzielen immer neue Rekordpreise, während jenseits dieser schmalen Spitze selbst künstlerisch bedeutende Arbeiten nicht automatisch Käufer finden. Qualität allein genügt nicht; gefragt sind Bekanntheit, Herkunft, Dokumentation und eine überzeugende Geschichte.

Die Gegenprobe: Wo das Muster nicht gilt

Bei Oldtimern bricht das Bild. Die klassische Spitze, also Vorkriegsfahrzeuge und Ikonen der fünfziger und sechziger Jahre, entwickeln sich seit Jahren schwach, während Modelle der achtziger und neunziger Jahre gewinnen. Entscheidend ist hier nicht Seltenheit, sondern die Erinnerung der aktuell kaufkräftigen Generation. Das ist ein wichtiger Befund: Nicht jede Konzentration hat dieselbe Ursache, und wer sie über alle Märkte hinweg gleich erklärt, macht es sich zu leicht.

Ein Käufer, viele Märkte

Einen gemeinsamen Nenner gibt es dennoch, und er ist weniger geheimnisvoll als oft behauptet. Das Angebot im Spitzensegment lässt sich nicht vermehren: Die Zahl erstklassiger Lagen, der Werke aus der prägenden Schaffensphase eines Künstlers oder der verbliebenen Exemplare eines Modells ist fix. Der Kreis der Käufer, die dafür in Frage kommen, ist dagegen über zwei Jahrzehnte deutlich größer und internationaler geworden. Was früher lokale Märkte waren, ist heute ein globaler Bieterkreis. Sherwin Rosen und später Robert Frank haben diesen Superstar-Effekt beschrieben: Sinkende Such- und Informationskosten lenken die Nachfrage auf immer weniger Anbieter. Hinzu kommt seit 2022 ein Zinsumfeld, das nicht die Spitze stärkt, sondern die Mitte belastet.

Was sich messen lässt und was Erzählung bleibt

Ein Teil des Musters ist allerdings marktspezifisch. An den Aktienmärkten wirkt eine Mechanik, die es sonst nirgends gibt: Indexnahe Anlagen kaufen

automatisch überproportional das, was bereits groß ist, und treffen auf einen Markt, der weit weniger preiselastisch ist, als lange angenommen (Gabaix/Koijen). Zugleich ist der Gewinnanteil der größten Unternehmen tatsächlich gestiegen, ein Teil der Konzentration ist also verdient. Bei Kunst und Fahrzeugen wiederum beruhen die Indizes auf Auktionsergebnissen. In schwachen Phasen ziehen Verkäufer mittelmäßiger Objekte zurück, die Umsätze brechen ein, die Durchschnittspreise halten sich. Ein Teil der vermeintlichen Stärke der Spitze ist schlicht ein Sichtbarkeitseffekt.

Was das für uns bedeutet

Daraus folgen vier Konsequenzen. Erstens ist Diversifikation über Anlageklassen hinweg häufig kleiner, als sie im Reporting aussieht. Wer globale Aktien, eine Top-Lage-Immobilie und eine Sammlung hält, hängt in allen drei Fällen am selben Käuferkreis und an denselben Finanzierungsbedingungen. Wir betrachten Konzentration deshalb in der Durchschau über alle Vehikel hinweg. Zweitens ist Liquidität zustandsabhängig: Spitzenobjekte sind liquide, solange man nicht verkaufen muss. Die Liquiditätsplanung darf sie nicht einrechnen. Drittens entscheidet nicht die Qualität, sondern der gezahlte Preis, einschließlich der Nebenkosten, die in Auktionsmärkten über Auf- und Abgeld schnell ein Viertel bis ein Drittel eines Kauf- und Verkaufszyklus ausmachen. Viertens entsteht Konzentration im Portfolio meist nicht durch Entscheidungen, sondern durch deren Ausbleiben. Gewinner wachsen von allein in ihr Gewicht hinein; regelgebundenes Rebalancing ist deshalb der eigentliche Hebel.

In den vernachlässigten Bereichen können Chancen entstehen. An den Börsen sind sie zugänglich und wieder veräußerbar, bei Sachwerten dagegen meist nur für den, der operativ eingreifen kann und Zeit mitbringt.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Tertium Team

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 Wettbewerbsslage, 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.

© 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