Marktperspektiven Q4 2026 | Q1 2027

Volkswirtschaft: Widerstandsfähige Konjunktur unter zunehmendem Preisdruck S. 2

Die Weltwirtschaft zeigt sich trotz geopolitischer Spannungen und hoher Energiepreise widerstandsfähig. Die USA profitieren von starken KI-Investitionen und einer robusten Industriekonjunktur, während die Inflation erhöht bleibt und die Ergebnisse der Midterms den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum der Regierung einschränken könnten. Im Euroraum setzt sich die moderate Erholung fort, gestützt durch eine verbesserte Industriekonjunktur und öffentliche Investitionen, während höhere Finanzierungskosten und anhaltender Preisdruck belasten. Österreich profitiert zunehmend von der Auslandsnachfrage und einer Belebung der Industrie, allerdings bleiben der private Konsum und die Bauwirtschaft schwach. Die aktuellen Prognosen signalisieren weiterhin positives Wachstum, die Erholung bleibt angesichts geopolitischer Risiken, hoher Energiepreise und restriktiverer Geldpolitik jedoch fragil.

Zinsen: Auftrieb durch Inflation und mehr Wettbewerb um Kapital S. 5

Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die Fed haben ihren Leitzins im September inflationsbedingt um 25 Basispunkte angehoben und die EUR- sowie die USD-Geldmarktkurve haben sich nach oben verschoben und sind spürbar steiler geworden. Die langfristigen Renditen haben gegen Ende des dritten Quartals ihre bisherigen Jahreshöchststände und für deutsche Bundesanleihen 15- bzw. US-Treasuries sogar 19-Jahres-Hochs erreicht, was neben der Inflation vor allem den zunehmenden Wettbewerb um langfristige Finanzierungen reflektierte, sich dann aber wieder etwas beruhigt hat. Durch den heute im Vergleich zu den vergangenen Jahren höheren Anteil preissensitiver Investoren bei verringertem Anteil der Notenbanken hat sich die Volatilität der Renditen erhöht. Steigende Geldmarktzinsen und hohe schwankungsfreudige Renditen dürften auch in den kommenden Monaten das Marktbild prägen.

Währungen: Dollar bleibt gefragt, Euro im Schatten der Fiskalpolitik S. 9

Die Kombination aus durch den Iran-Krieg zusätzlich befeuerter Inflationsraten, hoher Staatsschuldenraten und einem insbesondere im Tech-Sektor hohen Investitionsbedarf führte im September und Oktober zu einem deutlichen Anstieg der globalen Anleiherenditen und schürte aufgrund des überdurchschnittlichen Anstiegs in Frankreich auch Ängste vor einer neuen Eurokrise. Die Euroabwertung auf ein 17-Monatstief gegenüber dem US-Dollar ist zum Teil aber durch eine allgemeine Aufwertung des US-Dollars gegen eine Vielzahl an Währungen durch veränderte Erwartungen an die Fed-Leitzinspolitik erklärbar.

Aktienmärkte: KI-Dynamik und Bewertungsrisiken S. 11

Die internationalen Aktienmärkte lagen am Tag der US-Zwischenwahlen in den Industrieländern durchweg höher als Ende vergangenen Jahres, haben ihre Gewinne aber bereits im ersten Halbjahr verzeichnet, während die Entwicklung seit der letzten Ausgabe der Marktperspektiven differenzierter und vor allem von der schwankenden Einschätzung des AI-Booms gekennzeichnet ist. Optimismus und Skepsis wechselten sich ab, bei den technologielastigen Indizes überwogen von Juli bis Oktober aber die Korrekturen. Belastende Faktoren sind die erhöhten Kapitalmarktzinsen und die Kosteninflation, die auch künftig zu einer differenzierten, im Grundton aber weiter positiven Performance der Aktienmärkte beitragen dürfte. Das Aufwärtspotenzial in Europa ist höher als in den USA, dürfte aber erst dann voll ausgenutzt werden können, wenn sich die europäischen Kapitalmärkte weiter integrieren.

Rohstoffe: Angespannte Geopolitik, angespannte Energiemärkte S. 16

Das dritte Quartal war von wiederholten Angriffen in der Golfregion und fehlenden diplomatischen Lösungen geprägt, die von wieder stark steigenden Energiepreisen begleitet wurden, nachdem sie im Zuge des nur kurz anhaltenden Memorandum of Understanding spürbar zurückgegangen waren. Wenig von seinem Status als sicherer Hafen profitieren konnte im dritten Quartal das Gold. Nachdem der Spotpreis mit einem Plus von rund 65% im Vorjahr die beste Performance seit den 70er Jahren hinter sich legte, verlor er seit dem Angriff im Iran rund ein Viertel an Wert.

Disclaimer und Impressum S. 18

Volkswirtschaftliche Entwicklung[1]

Zur Jahresmitte 2026 zeigte sich die Weltwirtschaft trotz anhaltender geopolitischer Spannungen und hoher Energiepreise widerstandsfähig. In den USA blieb die Konjunktur robust, während sich im Euroraum und in Österreich die industrielle Erholung verstärkte. Unterstützend wirkten insbesondere die weltweit hohen Investitionen im Bereich künstlicher Intelligenz sowie die stabile Auslandsnachfrage. Der Internationale Währungsfonds (IWF) erwartet in seiner Oktober-Prognose ein globales BIP-Wachstum von 3,1% für 2026 und 3,4% für 2027. Die OECD zeigt sich mit 2,9% bzw. 3,0% zurückhaltender. Wesentliche Risiken bleiben der Nahost-Konflikt, steigende Energiepreise, die anhaltende Inflation sowie höhere Finanzierungskosten.

USA	Datum	Wert	Vorperiode	10J Ø
BIP J/J (%)	30.06.2026	2,2	2,4	2,5
BIP Q/Q (%)	30.06.2026	2,2	4,0	2,8
Arbeitslosenquote (%)	31.10.2026	4,2	4,4	4,5
Inflation J/J (%)	31.10.2026	3,7	3,0	3,3
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	123,3	121,7	115,6
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-5,9	-6,3	-6,5
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	-3,81	-4,08	-2,9
US Manufacturing PMI S&P*	31.10.2026	54,9	52,5	51,6
Industrieproduktion J/J (%)	31.09.2026	2,2	1,9	0,4
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	30.09.2026	6,3	3,7	5,1
FHFA House Price Index (%)	31.08.2026	2,4	2,7	7,1

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	2,3	2,4	2,2
Arbeitslosenquote (%)*	4,1	4,1	4,1
Inflation J/J (%)*	3,7	2,3	2,1
Staatsverschuldung / BIP (%)**	126,8	128,7	145,0
Budgetsaldo / BIP (%)**	-8,5	-7,8	-8,4
Leistungsbilanz / BIP (%)**	-3,9	-3,8	-3,5

Prognose lt. *FED (September 2026) & **WEO/IMF (Oktober 2026) – statt 2028 wird der Wert für 2031ange

Die US-Wirtschaft bleibt trotz des erhöhten Inflationsdrucks auf Wachstumskurs. Die Fed hob ihre BIP-Prognose im September auf 2,3% für 2026 und 2,4% für 2027 an, für 2028 werden 2,2% erwartet. Die Arbeitslosenquote dürfte in allen drei Jahren bei 4,1% liegen. Auch die Industriekonjunktur zeigte sich zuletzt kräftig: Der S&P Global Manufacturing PMI stieg im September auf 55,9 Punkte, nach 53,9 im August, und erreichte damit den höchsten Stand seit Mai 2022. Stützend wirken insbesondere Investitionen in Technologie und KI, während höhere Energiepreise die Kaufkraft belasten. Die Fed erwartet für 2026 eine PCE-Inflation von 3,7%, die 2027 auf 2,3% und 2028 auf 2,1% zurückgehen soll. Die jüngsten Inflationsdaten unterstreichen die anhaltenden Risiken: Im September stiegen die Verbraucherpreise um 3,7% und die Produzentenpreise um 6,3% gegenüber dem Vorjahr. Nach der Leitzinsanhebung im September bleibt der geldpolitische Spielraum damit begrenzt. Zusätzlich belasten hohe Budgetdefizite und eine steigende Staatsverschuldung die längerfristigen Perspektiven.

Eurozone	Datum	Wert	Vorperiode	10J Ø
BIP J/J (%)	30.06.2026	1,2	1,4	1,5
BIP Q/Q (%)	30.06.2026	0,6	0,5	0,4
Arbeitslosenquote (%)	31.10.2026	6,5	6,3	7,3
Inflation J/J (%)	31.10.2026	4,0	2,1	2,8
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	87,7	86,3	88,6
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-3,0	-3,4	-2,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	1,7	2,6	2,2
Eurozone Manufacturing PMI S&P*	31.10.2026	52,7	50,0	48,5
Industrieproduktion J/J (%)	31.08.2026	-1,1	1,2	0,4
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	31.08.2026	2,9	3,2	3,8
Eurostat House Price Index (%)	30.06.2026	4,0	5,2	4,4

*3J statt 10J-Ø

	2026	2027	2028
BIP J/J (%)*	0,9	1,4	1,5
Arbeitslosenquote (%)*	6,2	6,1	5,9
Inflation J/J (%)*	3,0	2,5	2,1
Staatsverschuldung / BIP (%)*	88,2	88,8	89,4
Budgetsaldo / BIP (%)*	-3,6	-3,7	-3,6
Leistungsbilanz / BIP (%)*	1,5	1,5	1,7

Prognose lt. *EZB (September 2026)

Im Euroraum hat sich der Konjunkturausblick gegenüber der letzten Ausgabe leicht verbessert. Die EZB hob ihre Wachstumsprognosen im September um 0,1 Prozentpunkte für 2026 auf 0,9% und um 0,2 Prozentpunkte für 2027 auf 1,4% an. Für 2028 werden 1,5% erwartet. Nach einer Stagnation im ersten Quartal expandierte die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal um 0,6%, wobei Sondereffekte in Irland das Ergebnis begünstigten. Positiv entwickelte sich insbesondere die Industrie: Der Manufacturing PMI stieg im September von 52,7 auf 52,9 Punkte und erreichte den höchsten Stand seit mehr als vier Jahren. Öffentliche Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung sowie eine allmähliche Erholung der privaten Nachfrage stützen die Konjunktur. Gleichzeitig bleiben hohe Energiepreise und steigende Finanzierungskosten belastend. Der Arbeitsmarkt zeigt sich stabil, die Arbeitslosenquote dürfte laut EZB von 6,2% im Jahr 2026 auf 6,1% im Jahr 2027 zurückgehen.

[1] Die farbliche Kennzeichnung der Wirtschaftsdaten dient einer ersten Beurteilung, ob sie positiv oder negativ ausfallen, beispielsweise sind überdurchschnittliches Wachstums-, unterdurchschnittliche Arbeitslosenraten und Einkaufsmanagerindizes (PMIs) über deutlich über 50 grün, bei 50 liegende PMIs neutral und zu hohe Inflations- oder Schuldenquoten rot unterlegt.

Der Inflationsausblick im Euroraum bleibt angespannt. Die EZB erwartet für 2026 eine HVPI-Inflation von 3,0%, für 2027 wurden die Erwartungen auf 2,5% und für 2028 auf 2,1% angehoben. Die jüngsten Daten bestätigen den hohen Preisdruck: Im September beschleunigte sich die Inflation auf 3,8%, nach 3,2% im August. Die EZB rechnet für das vierte Quartal 2026 mit einem Inflationshöhepunkt von 3,6%, bevor sich der Preisauftrieb 2027 durch nachlassende Energiepreise abschwächen dürfte. Die Kerninflation bleibt mit 2,5% für 2026 und 2,6% für 2027 erhöht. Als Reaktion auf den Inflationsdruck erhöhte die EZB die Leitzinsen im Juni und September um jeweils 25 Basispunkte. Die gestiegenen langfristigen Anleiherenditen verschärfen zusätzlich die Finanzierungsbedingungen. Auch die öffentlichen Haushalte bleiben angespannt: Das Budgetdefizit dürfte 2026 bei 3,6% des BIP liegen, während die Schuldenquote bis 2028 auf 89,4% steigen soll.

Österreich	Datum	Wert	Vorperiode	10J Ø
BIP J/J (%)	30.06.2026	0,8	0,7	1,2
BIP Q/Q (%)	30.06.2026	-0,1	0,2	0,3
Arbeitslosenquote (%)	31.10.2026	7,3	7,3	7,7
Inflation J/J (%)	31.10.2026	3,5	4,0	3,6
Staatsverschuldung / BIP (%)	31.12.2025	80,7	77,4	79,4
Budgetsaldo / BIP (%)	31.12.2025	-4,1	-2,6	-2,7
Leistungsbilanz / BIP (%)	31.12.2025	1,9	1,5	1,6
Austria Manufacturing PMI S&P*	31.10.2026	55,9	48,8	47,2
Industrieproduktion J/J (%)	31.08.2026	-0,7	0,3	2,2
Einzelhandelsumsätze J/J (%)	30.09.2026	0,4	2,6	3,2
Hauspreisindex Stat.-Aut. (%)	30.06.2026	3,9	2,8	5,3

	2026	2027	2028z
BIP J/J (%)*	0,9	1,3	1,5
Arbeitslosenquote (%)*	7,6	7,3	6,9
Inflation J/J (%)*	3,3	2,6	2,2
Staatsverschuldung / BIP (%)*	82,3	83,5	85,2
Budgetsaldo / BIP (%)*	-4,0	-3,8	-4,2
Leistungsbilanz / BIP (%)*	2,5	2,3	2,3**

Prognose lt. *WIFO (Oktober 2026) & **OeNB (Juni 2026)

Für Österreich deuten die aktuellen Prognosen auf eine moderate Erholung hin, die zunehmend von der Industrie getragen wird. Das WIFO erwartet nach einem BIP-Wachstum von 0,7% im Jahr 2025 eine Expansion um 0,9% für 2026 und 1,3% für 2027. Damit wurde die Prognose für 2027 gegenüber Juni um 0,2 Prozentpunkte angehoben. Das IHS rechnet mit 0,8% bzw. 1,0%, die OeNB mit 0,5% bzw. 1,3%. Die Industriekonjunktur hat sich deutlich aufgehellt: Der UniCredit Bank Austria Einkaufsmanagerindex stieg im September auf 54,9 Punkte, nach 54,4 im August, und erreichte damit den höchsten Stand seit Frühjahr 2022. Die verbesserte Auslandsnachfrage, insbesondere aus Deutschland und Mittelosteuropa, stützt die Exportwirtschaft. Hingegen bleibt der private Konsum aufgrund schwacher Realeinkommen und hoher Unsicherheit gedämpft. Die Bauinvestitionen dürften sich laut WIFO erst 2027 wieder leicht erholen.

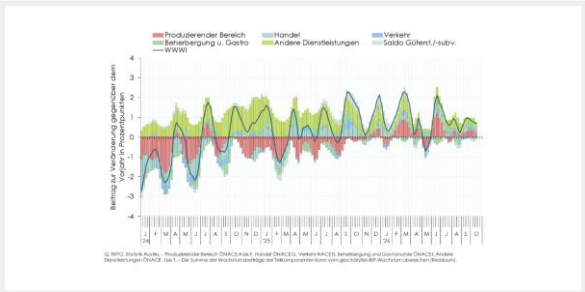
Die Inflation in Österreich bleibt ein wesentlicher Belastungsfaktor. Im September beschleunigte sich der Preisauftrieb auf 3,6%, nach 3,2% im August, insbesondere aufgrund höherer Treibstoff- und Heizölpreise. Das WIFO erwartet für 2026 eine VPI-Inflation von 3,3% und für 2027 von 2,6%. Das IHS prognostiziert 3,1% bzw. 2,8%, während die OeNB auf HVPI-Basis mit 3,0% bzw. 2,3% rechnet. Die hohen Energiepreise und die gedämpfte Lohnentwicklung belasten die Kaufkraft, während die Budgetkonsolidierung zusätzliche Wachstumsimpulse begrenzt. Die Arbeitslosenquote dürfte laut WIFO 2026 auf 7,6% steigen und 2027 auf 7,3% zurückgehen. Das gesamtstaatliche Defizit wird für 2026 mit 4,0% und für 2027 mit 3,8% des BIP prognostiziert. Insgesamt bleibt die konjunkturelle Erholung fragil und hängt wesentlich von der weiteren Entwicklung der Energiepreise und der internationalen Nachfrage ab.

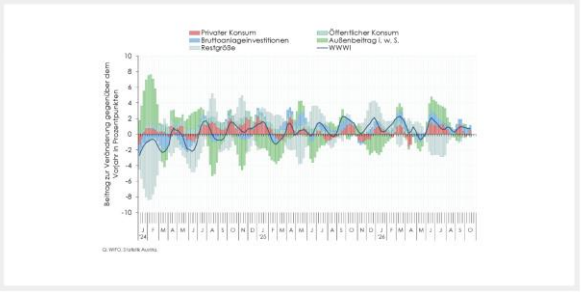
Wöchentlicher WIFO-Wirtschaftsindex bis Mitte Oktober 2026

Der Wöchentliche WIFO-Wirtschaftsindex (WWWI) deutet weiterhin auf eine moderate, aber fragile Erholung der österreichischen Wirtschaft hin. Nach den jüngsten Berechnungen lag die unbereinigte Wirtschaftsleistung im August um 0,5% und im September sowie in den ersten drei Oktoberwochen um jeweils 0,75% über dem Vorjahresniveau. Damit zeigt sich eine leichte Verbesserung gegenüber dem August, eine deutliche Wachstumsbeschleunigung bleibt jedoch aus. Die Entwicklung der einzelnen Nachfragekomponenten und Wirtschaftsbereiche verläuft weiterhin uneinheitlich.

Verwendungsseitig zeigt sich insbesondere beim privaten Konsum eine schwankende Entwicklung. Während die Konsumausgaben im August lediglich um 0,25% und im September um 1,5% gegenüber dem Vorjahr zulegten, deuten die ersten drei Oktoberwochen auf einen leichten Rückgang um 0,25% hin. Stützend wirken weiterhin die Bruttoanlageinvestitionen, die im August um 2,5% und im September sowie Anfang Oktober um jeweils 3% zugenommen haben dürften. Der Außenhandel entwickelte sich dagegen uneinheitlich: Die Nettoexporte lieferten im August einen positiven Wachstumsbeitrag von 0,5 Prozentpunkten, belasteten das Wachstum im September jedoch im gleichen Ausmaß.

Entstehungsseitig bleibt die Industrie ein wichtiger Wachstumsträger. Die Wertschöpfung im güterproduzierenden Bereich erhöhte sich im August um 1,75% und im September sowie Anfang Oktober um jeweils 2% gegenüber dem Vorjahr. Gleichzeitig bleibt die Bauwirtschaft schwach: Ihre Wertschöpfung sank im August um 1,75%, im September um 2,5% und in den ersten drei Oktoberwochen um 1,5%. Positiver entwickelte sich zuletzt der Tourismus, dessen Wertschöpfung nach einem Rückgang im August um 2,5% im September um 4% und Anfang Oktober um 5,75% zulegte. Der Handel verzeichnete im August einen Rückgang um 1,5%, bevor im September wieder ein Zuwachs von 1,25% geschätzt wurde. Auch die übrigen Marktdienstleistungen entwickelten sich mit einem Wachstum von 1,5% im September und Anfang Oktober stabil.





US-Midterms

Bei den US-Zwischenwahlen (Midterms) am 3. November 2026 haben die Demokraten sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat die Mehrheit gewonnen und Präsident Donald Trump damit eine deutliche politische Niederlage zugefügt. Die neuen Mehrheitsverhältnisse dürften den Handlungsspielraum der US-Regierung ab Jänner 2027 deutlich einschränken und die Umsetzung weiterer fiskalpolitischer Maßnahmen erschweren. Gleichzeitig könnten politische Blockaden bei Haushaltsverhandlungen die Unsicherheit erhöhen, die Ausgaben insgesamt aber jedoch auch eindämmen. In der Handels- und Außenpolitik bleibt Trump hingegen vergleichsweise handlungsfähig, sodass die Risiken durch US-Zölle und geopolitische Spannungen weiterhin bestehen.

Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

Geldmarktzinsen Euro

EURIBOR

	04.11.26	08.07.26	18.12.25	+/- seit 08.07.26	+/- seit 18.12.25
1m	2,45	2,25	1,92	0,20	0,53
3m	2,76	2,35	2,04	0,41	0,72
6m	3,01	2,57	2,13	0,44	0,87
12m	3,30	2,74	2,26	0,57	1,04

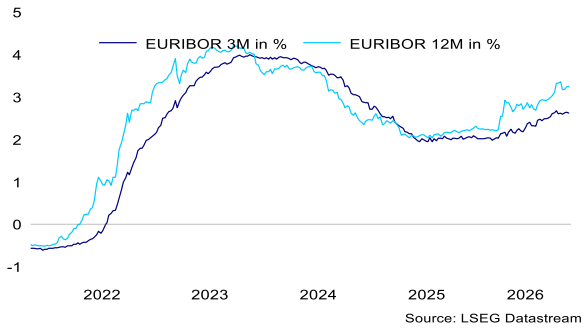
Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

	USD*				JPY*			CHF*		
	04.11.26	09.07.26	18.12.25	+/- seit 08.07.26	04.11.26	09.07.26	+/- seit 08.07.26	04.11.26	09.07.26	+/- seit 08.07.26
1m	3,94	3,57	4,25	0,37	1,23	0,95	0,28	-0,11	-0,04	-0,07
3m	4,13	3,73	4,25	0,40	1,23	0,95	0,28	-0,10	-0,04	-0,06
6m	4,29	3,83	4,17	0,46	1,45	1,05	0,39	0,07	-0,04	0,11
12m	4,39	3,88	4,27	0,51	1,71	1,24	0,47	0,18	0,20	-0,02

*Bei USD, JPY und CHF 1m entsprechen die angegebenen Zinssätze der Verzinsung kurzfristiger Staatspapiere. Datenquelle: LSEG/Refinitiv

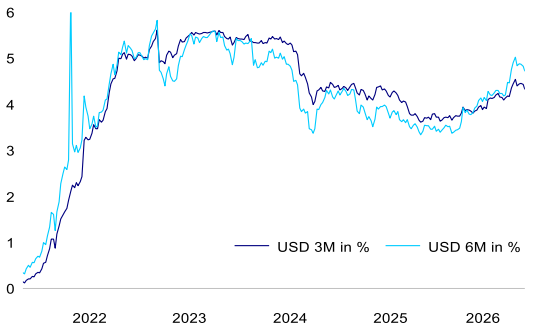
Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die Fed haben ihren Leitzins im September inflationsbedingt um 25 Basispunkte angehoben. Der EZB-Einlagensatz erreichte damit 2,50% und das Zielband für die Fed Funds Rate liegt nun bei 3,75% bis 4,00%. Bei den Sitzungen der geldpolitischen Gremien am 29.10. (EZB) bzw. 27./28.10. wurden diese Werte bestätigt, obwohl die Teuerung den Notenbanken weiter Sorgen bereitet. Während die Entscheidung der EZB einstimmig fiel, gab es in den USA zwei Stimmen für eine Zinserhöhung um weitere 25 Basispunkte. Auch die Bank von Japan hat ihren Leitzins im September um 25 Basispunkte (auf 1,50%) angehoben. Die Schweizerische Nationalbank hielt dagegen auch im September an ihrem Leitzins von 0% fest. Zwar hat sich auch in der Schweiz die Teuerung mit den steigenden Energiepreisen intensiviert, bis einschließlich September (1%) hielt sie sich aber in einem engen Rahmen.

Euribor 3 und 12 Monate (%)



Source: LSEG Datastream

USD Geldmarkt 3 und 6 Monate (%)



Source: LSEG Datastream

Die Geldmarktzinsen sind in den letzten Monaten weiter gestiegen und die EUR- sowie die USD-Geldmarktkurve sind spürbar steiler geworden. Auch die CHF-Kurve ist steiler als noch im Juli. Anders als bei EUR und USD, wo jeweils die 12-Monatssätze den stärksten Anstieg zeigten, geht das Zinskurvenänderung in der Schweiz auf einen Rückgang bei den 1- und 3-Monatszinsen zurück, während das lange Ende der Geldmarktkurve fast unverändert blieb.

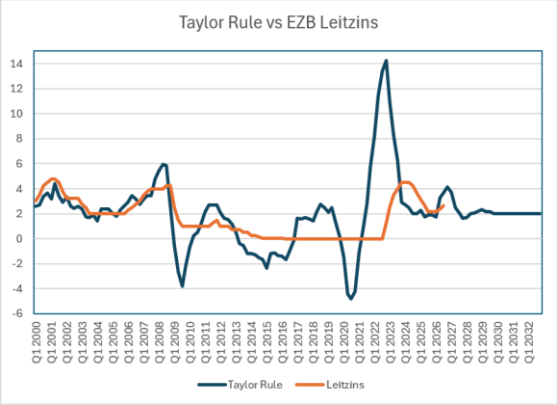
Ausblick Geldmarkt

Laut Schnellschätzung von Eurostat hat sich die Inflation im Oktober weiter vom EZB-Ziel entfernt und erreichte 4%. Die EZB-projektion aus dem September geht für das laufende Jahr von durchschnittlich 3% aus, gefolgt von 2,5% 2027 und 2,1% 2028. Die Projektion beruht auf der unten abgebildeten Annahme zu den Öl- und Gaspreisen sowie der Erwartung, dass sich die Zweitrundeneffekte aus der Energieverteuerung auch weiterhin in Grenzen halten. Beides könnte unter Druck geraten. Einen Monat nach der EZB setzt der IWF die Energiepreisannahmen für seinen World Economic Outlook schon um einiges pessimistischer ansetzen und rechnet für dieses Jahr mit einem durchschnittlichen Ölpreis von 99 USD/Barrel, gefolgt von 85,5 USD/b 2027 und 75,8 USD/b 2028. Laut der unten abgebildeten WEO-Tabelle wäre wäre der Ölpreis erst 2031 wieder gleich wie 2025. Der Gaspreis (beim IWF in anderen Einheiten angegeben als in Europa üblich) kommt es laut IWF erst 2028 zu einem Rückgang.

	September 2026			
	2025	2026	2027	2028
Commodities:				
Oil price (USD/barrel)	69.1	89.5	78.0	73.6
Natural gas prices (EUR/MWh)	36.2	51.0	43.3	30.3

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Natural gas, EU, Unit prices, US dollars pe	11.912	19.838	19.851	12.437	9.789	8.672	8.433
Brent crude, Unit prices, US dollars per ba	68.325	99.132	85.522	75.784	72.321	70.300	68.791

Mit den steigenden Lebenshaltungkosten könnten sich via Lohnerhöhungen auch die Zweitrundeneffekte intensivieren. Die Kollektivvertragsverhandlungen in Österreich und Deutschland gestalten sich zunehmend schwieriger, wie sich u.a. an den Warnstreiks der IG Metall zeigt. Das Prognoserisiko bei der Inflation ist jedenfalls nach oben gerichtet.



Laut Taylor Rule müsste die Inflation aber auch bei Eintreffen ihrer Projektionen aus dem September ihren Hauptrefinanzierungssatz vorüberhend auf 4% anheben, um das Inflationsziel zu erreichen. Einer raschen und starken Anhebung steht aber der Wunsch entgegen, möglichst vorersehbare und stabile Bedingungen zu schaffen und negative Wachstumseffekte auf die ohnehin unter hohen Kosten und zunehmend rauem Klima auf den Weltmärkten leidenden europäischen Wirtschaft zu schaffen. Auch für stark verschuldete Eurostaaten wie Frankreich käme eine geldpolitische Vollbremsung jetzt zur Unzeit.

In den Futuresmärkten ist daher keine rasche, aber eine langwierige Zinssteigerung impliziert. In der ganz langen Frist ist das rein rechnerisch durch die normal verlaufenden Zins- und Renditekurven bedingt, auf Sicht der nächsten zwei Jahre erscheinen die implizierten Werte aber nicht unrealistisch.

Implizite Forward Rates (%)	05.11.26	12/30/2026	12/31/2027	12/30/2028	12/31/2029	12/31/2030
Euribor 3m / Implied Rate lt. Futures	2,76	2,86	3,20	3,16	3,16	3,18

Wir erwarten, dass die EZB ihre Schlüsselzinsen im Dezember 2026 und im März 2027 um jeweils 25 Basispunkte anhebt, sodass der derzeit bei 2,50% liegende Einlagensatz Ende dieses Jahres 2,75% und im März 3,00% erreicht (Hauptrefinanzierunssatz 2,90% bzw. 3,15%). Die Geldmarktzinsen sollten dementsprechend noch weiter steigen, die Geldmarktkurve aber wieder flacher werden.

In der Schweiz hat sich die Teuerung zuletzt deutlich erhöht. Die monetären Bedingungen sind zwar durch die Frankenstärke strikter als der Leitzins von 0% anzeigt, eine Abkehr der SNB von ihrer Nullzinspolitik ist aber wahrscheinlicher geworden, sodass wir auch hier im Dezember einen Zinsschritt nach oben erwarten. Dasselbe gilt für die USA, wo das Inflationsziel schon geraume Zeit überschritten wird.

Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

10:45	05.11.26	09.07.26	18.12.25	+/- seit 09.07.26	+/- seit 18.12.25	05.11.26	09.07.26	18.12.25	+/- seit 09.07.26	+/- seit 18.12.25	05.11.26	09.07.26	18.12.25	+/- seit 09.07.26	+/- seit 18.12.25
2y	4,59	4,19	3,47	0,40	1,12	1,88	1,45	1,07	0,43	0,81	0,20	0,06	-0,04	0,14	0,24
5y	4,68	4,30	3,67	0,38	1,01	2,22	2,00	1,40	0,22	2,00	0,37	0,23	0,17	0,14	0,20
10y	4,88	4,57	4,12	0,31	0,76	2,78	2,88	2,00	-0,10	2,88	0,45	0,37	0,31	0,08	0,14
30y	5,25	5,07	4,80	0,18	0,45	3,89	4,02	3,38	-0,13	4,02	0,54	0,56	0,52	-0,02	0,02

Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

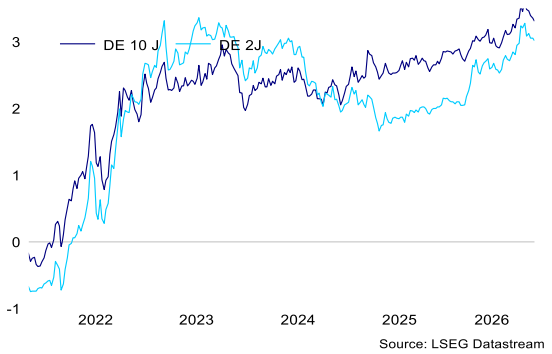
			Rendite					IRS	Swap Spread			Spread über dt. Bund					
10:51			05.11.26	09.07.26	18.12.25	+/- seit 09.07.26	+/- seit 18.12.25	5. Nov	09.07.26	09.07.26	+/- seit 09.07.26	AT	ES	FR	IT	GR	IE
2y	Dt.Bund	14.06.2028	3,00	2,67	2,14	33	86	3,23	23	18	5	11	12	50	45	19	-1
5y	Dt.Bund	16.04.2031	3,08	2,78	2,45	30	63	3,24	16	12	5	24	27	105	77	46	3
7y	Dt.Bund	15.08.2033	3,16	2,92	2,59	24	57	3,26	10	10	0	26	36	120	81	63	7
10y	Dt.Bund	15.08.2036	3,27	3,06	2,85	21	42	3,34	7	3	4	25	55	149	104	83	14
15y	Dt.Bund	15.05.2041	3,53	3,40	3,24	13	28	3,43	-10	-15	6	24	59	150	110	67	11
30y	Dt.Bund	15.08.2056	3,65	3,63	3,48	2	16	3,28	-37	-38	1	25	71	165	127	97	15

Spreads und Swap Spread Änderung in Basispunkten

Die **langfristigen Renditen** haben gegen Ende des dritten Quartals ihre bisherigen Jahreshöchststände erreicht. Die deutsche Zehnjahresrendite verzeichnete mit rund 3,65% den höchsten Wert seit 2011, in den USA wurde am 5.10. mit 5,31% der höchste Wert seit 2007 erreicht. Die Werte reflektieren die erhöhte Inflation, aber vor allem den zunehmenden Wettbewerb um langfristige Finanzierungen, die aus den laufenden staatlichen Defiziten, den staatlichen Infrastruktur-

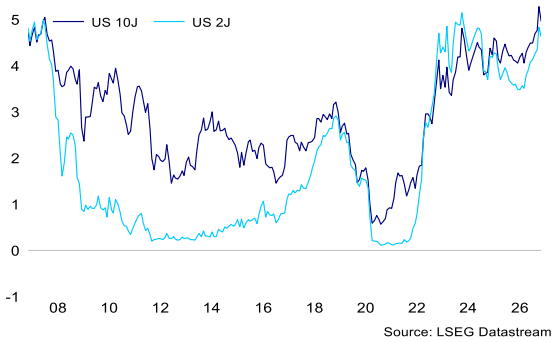
und Verteidigungsinvestitionen sowie dem AI-Investitionsboom resultieren. Anfang des vierten Quartals hat sich ein Teil des Anstiegs wieder zurückgebildet, was u.a. den Rückzug von Investoren aus einzelnen Segmenten des Aktienmarktes, aufgrund der Wachstumseffekte der hohen Energiepreisen gedämpften Erwartungen an Inflation und Leitzinsen reflektierte.

Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)



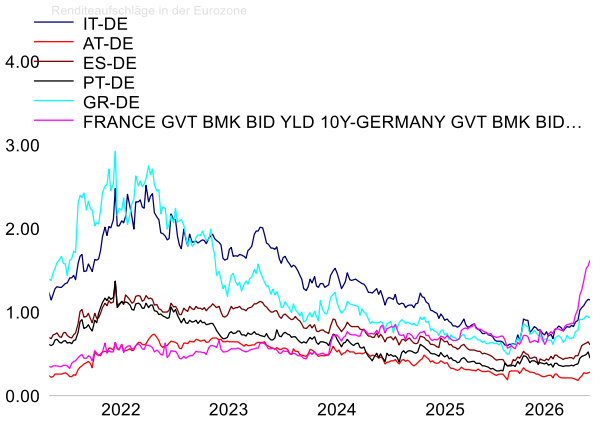
Source: LSEG Datastream

US-T-Bond 2 und 10 Jahre (Rendite in %)



Source: LSEG Datastream

Aufschläge von Euro-Staatsanleihen
(10 Jahre; Basispunktedifferenz zu Deutschland)



Source: LSEG Datastrea

Bei den Rendite-Aufschlägen von Euro-Staatsanleihen gegenüber den deutschen Benchmarkanleihen haben sich die Rollen in diesem Jahr verschoben. Bei den französischen Staatsanleihen, setzte sich die Spread-Ausweitung fort. Dieser hat im ersten Halbjahr schon zu Italien aufgeschlossen, den italienischen Aufschlag gegenüber den deutschen Bundesanleihen nun aber klar hinter sich gelassen, obwohl Frankreich mit A+ (S&P und Fitch, von Fitch am 30.10. bestätigt) bzw. Aa3 (Moody's) über ein um mehrere Stufen besseres Emittenten-Rating verfügt. Italien ist bei S&P (positiver Ausblick) und Fitch (neutraler Ausblick) mit BBB+ bewertet und hat ein Moody's-Rating von Baa2.

Auch die französische Staatsschuldenquote ist besser als jene Italiens. Negativ schlagen vor allem die mangelnde politische Durchsetzbarkeit fiskalischer Reformen und die damit verbundene schlechtere Dynamik der Verschuldung zu Buche.

	Eurostaaten (Auszug)											EWU	FX CEE			FX Industrieländer		
04.11.2026	**PT**	**IT**	**IE**	**GR**	**ES**	**SLO**	**BE**	**FR**	**NL**	**AT**	**DE**	**EZ**	**HU**	**PL**	**RO**	**UK**	**US**	**JP**
Staatsschulden % BIP [2026p]**	85%	138%	33%	136%	98%	63%	110%	118%	45%	82%	65%	88%	79%	85%	63%	102%	127%	199%
Staatsschulden % BIP [2031p]**	72%	136%	24%	111%	89%	**68%**	**122%**	**124%**	**48%**	**84%**	**76%**	**90%**	**88%**	72%	**71%**	100%	**145%**	189%
Ø Verzinsung neuer Emissionen*	3,6	4,2	3,3	3,7	3,7	3,6	3,5	4,5	3,3	3,5	3,3	3,8	4,2	5,6	6,9	5,1	4,9	2,3

** IMF Fiscal Monitor Oktober 2026

*Tagesaktueller Durchschnitt 2,5,10 und längster Lfzt aus 15/20/30J; EZ = gewichteter Ø der nationalen Renditen

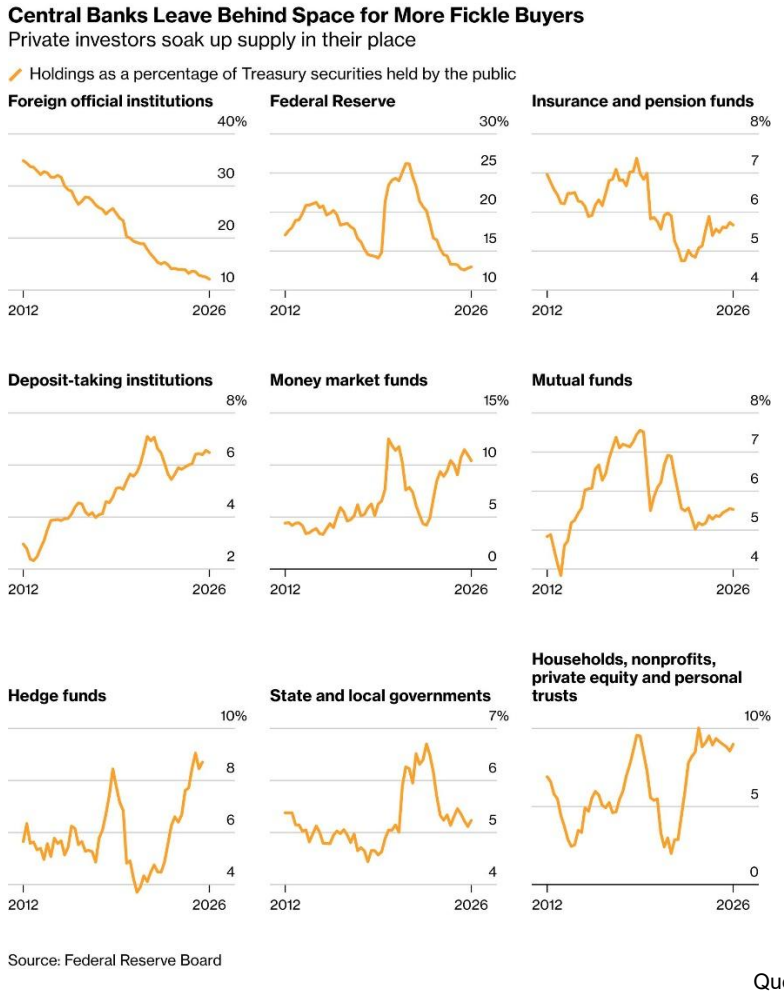
Wie in der unten angeführten Tabelle ablesbar, wird Frankreich in dieser Hinsicht von Belgien (bislang kaum Spread-wirksam) und den USA in den Schatten gestellt, die zudem zu einem höheren Anteil kurzfristig finanziert sind und – insbesondere auch auf die älteren Emissionen – höhere Zinsen bezahlen. Strukturelle Vorteile der USA bestehen in der höheren wirtschaftlichen Dynamik, die sich auch auf die staatlichen Einkünfte erstreckt, sowie der mit rund 26% des BIP sehr niedrigen Abgabenquote, die im Zweifelsfall Luft nach oben lässt. In Frankreich ist der einnahmenseitige Spielraum für eine Budgetsanierung mit der Abgabenquote von 46% des BIP schon weitgehend ausgeschöpft.

Mit dem Mehrheitswechsel im Senat und Repräsentantenhaus dürfte es in den USA schwieriger werden, die gesetzliche Schuldengrenze zu umgehen bzw. nach oben anzupassen, was das Verschuldungswachstum bremsen könnte. In Frankreich sind die Möglichkeiten von Budgetanpassungen aufgrund der Pattstellung zwischen der Regierung und der rechten und linken

Opposition sowie der hohen Protestbereitschaft noch begrenzt. Die im April anstehende Präsidenten- und Parlamentswahl bzw. die im Mai aller Voraussicht nach folgenden Stichwahlen könnten hier mehr Klarheit bringen. Einer der voraussichtlichen Präsidentschaftskandidaten hat mit seinem Wunsch nach einem Rückzahlungsverzicht der Banque de France gegenüber der Republik die Investoren allerdings durchaus verschreckt.

Ausblick Kapitalmarkt

Dass sich der Wettbewerb um langfristige Finanzierungen so stark in den Renditen niederschlägt, hat auch mit einer Verschiebung bei den Investoren zu tun.



Zu Zeiten der massiven Globalisierung und wachsenden Leistungsbilanzüberschüsse insbesondere in Japan und China spielten die (preisunelastisch agierenden) Zentralbanken eine größere Rolle als während der heutigen Handelskonflikte.

Neben den Handels- und Liquiditätsströmen hat die Geoökonomie zudem eine höhere Gewichtung von Gold in den Zentralbankbilanzen der Emerging Markets ausgelöst. In den Industrieländern haben die Zentralbanken ihr Monetary Easing eingestellt und lassen ihre Bestände abreifen.

In den USA ist zudem der Anteil der langfristig orientierten Versicherungen und Pensionsfonds am Anleihenmarkt zurückgegangen.

Die Anteile am US-Treasury-Markt zeigt die links abgebildete Bloomberg-Statistik.

Quelle: Bloomberg Evening Briefing 21.10.2026

Der für die Geldpolitik oben skizzierte Inflationsausblick und die strukturellen Verschiebungen legen nahe, dass die Kapitalmarktzinsen in den nächsten Monaten volatil und erhöht bleiben. Dafür sprechen die anhaltend hohen staatlichen Ausgaben, u.a. für Verteidigung, Infrastruktur und Digitalisierung, sowie die sich auch in Europa belebenden privaten Investitionen, die nächstes Jahr auch den Bausektor erreichen sollten, Von der EZB, die sich wieder stärker auf die klassische Zinspolitik konzentriert, sind keine unmittelbaren Impulse für den Kapitalmarkt zu erwarten. Auch die personellen Änderungen, die bei der EZB nach dem vorzeitigen Rückzug von Christine Lagarde und dem einige Monate darauf folgenden Ende der Amtszeit von Philip Lane in der ersten Jahreshälfte 2027 anstehen, dürften in der geldpolitischen Ausrichtung keine Änderung bringen. In den USA ist die Geldpolitik mit dem gegenüber einer Forward Guidance skeptischen neuen Notenbankpräsidenten etwas unberechenbarer geworden, die Orientierung auf klassische Zinspolitik und Inflationsbekämpfung ist aber auch dort zu beobachten. Kevin Warsh war als Mitglied des Board of Governors 2011 zurückgetreten, nachdem er erhebliche Bedenken in Bezug auf das Quantitative Easing angemeldet hatte. Mit dem Mehrheitswechsel im US-Kongress ab Anfang nächsten Jahres könnte eine etwas restriktivere Haushaltspolitik verbunden sein, das staatliche Defizit bleibt bis auf Weiteres aber enorm und der Staat sieht sich am Kapitalmarkt zunehmender Konkurrenz durch große private Anleiheemissionen der „Hyperscaler“ ausgesetzt.

Währungen

Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		04.11.26	09.07.26	12/25	seit 09.07.26	seit 12/25	04.11.26	09.07.26	12/25	seit 09.07.26	seit 12/25
USA	USD	1,126	1,144	1,175	1,5%	4,3%					
Japan	JPY	178,4	185,6	184,0	4,0%	3,1%	158	162	157	2,4%	-1,1%
Schweiz	CHF	0,919	0,922	0,931	0,4%	1,3%	0,82	0,81	0,79	-1,2%	-2,9%
Großbritannien	GBP	0,84	0,853	0,87	2,1%	4,4%	0,74	0,75	0,74	0,6%	0,1%
Norwegen	NOK	10,41	11,15	11,84	7,2%	13,8%	9,24	9,75	10,09	5,5%	9,1%
Schweden	SEK	10,98	11,06	10,82	0,7%	-1,5%	9,75	9,67	9,21	-0,8%	-5,5%
Polen	PLN	4,40	4,307	4,217	-2,1%	-4,1%	3,90	3,77	3,59	-3,5%	-8,1%
Russland	RUB	92,10	87,24	93,61	-5,3%	1,6%	81,79	76,30	78,8	-6,7%	-3,7%
Rumänien	RON	5,34	5,23	5,09	-2,1%	-4,7%	4,75	4,58	4,33	-3,5%	-8,7%
Tschechische Rep.	CZK	24,31	24,25	24,18	-0,2%	-0,5%	21,58	21,21	20,6	-1,7%	-4,6%
Türkei	TRY	56,37	53,67	50,52	-4,8%	-10,4%	50,02	46,88	42,96	-6,3%	-14,1%
Ungarn	HUF	363	359,3	384,5	-1,0%	5,9%	322,26	314,13	327	-2,5%	1,5%
Kanada	CAD	1,57	1,62	1,61	3,1%	2,6%	1,39	1,42	1,37	1,6%	-1,6%
Argentinien	ARS	1742,6	1699,2	1703,6	-2,5%	-2,2%	1547,59	1487,72	1451,6	-3,9%	-6,2%
Brasilien	BRL	6,16	5,88	6,46	-4,6%	4,8%	5,47	5,15	6,18	-5,8%	12,9%
Indien	INR	106,55	109,09	105,49	2,4%	-1,0%	94,65	95,40	89,9	0,8%	-5,0%
China	CNY	7,51	7,77	8,20	3,4%	9,2%	6,67	6,80	6,99	1,9%	4,7%

Quelle: Bloomberg, Daten zum 04.11.2026

Die Kombination aus durch den Iran-Krieg zusätzlich befeuerter Inflationsraten, hoher Staatsschuldenraten und einem insbesondere im Tech-Sektor hohen Investitionsbedarf führte im September und Oktober zu einem deutlichen Anstieg der globalen Anleiherenditen und schürte aufgrund des überdurchschnittlichen Anstiegs in Frankreich auch Ängste vor einer neuen Eurokrise. Die zwischenzeitliche Euroabwertung auf ein 17-Monatstief gegenüber dem US-Dollar ist zum Teil aber durch eine allgemeine Aufwertung des US-Dollars gegen eine Vielzahl an Währungen durch veränderte Erwartungen an die Fed-Leitzinspolitik erklärbar. Abgesehen vom japanischen Yen und Währungen der Ölexporteure Norwegen und Kanada zeigte sich seit unserem letzten Update auch der chinesische Renminbi gegenüber dem Dollar stärker. Einen kleinen Rückschlag erfuhr der Dollar durch den Wahlausgang bei den US-Midterms, der zumindest vorübergehend auf eine versöhnlichere Geopolitik hoffen ließ und mit einem Rückgang der Energiepreise einherging. Der KI-Sektor könnte nach den Wahlen zudem verstärktem Regulierungsdruck ausgesetzt sein und Projekte wie der Bau von Datenrechenzentren könnte sich verzögern.

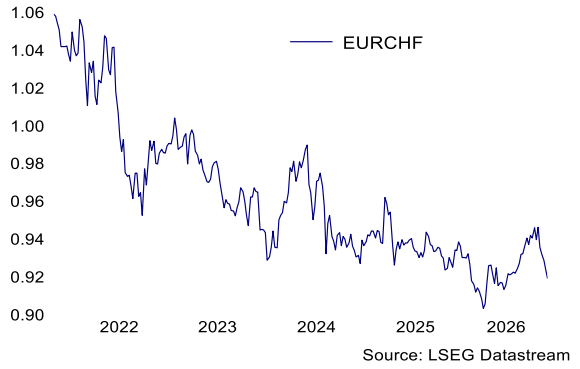
Von höheren politischen Unsicherheiten in anderen Regionen Europas profitierte das Pfund Sterling, das sich im Oktober sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber dem Euro behaupten konnte. Das von Finanzminister John Healey vorgestellte Budget änderte wenig am fiskalischen Ausblick des Landes und am Währungsausblick.

Wahlgewinne von rechts ausgerichteten Parteien in lateinamerikanischen Ländern wie Argentinien, Chile, Peru, Kolumbien und in der ersten Wahlrunde auch Brasilien haben das Interesse an Staatsschulden dieser Länder im vergangenen Jahr als Diversifizierungsmöglichkeit erhöht. Den Parteien wurden mehr fiskalische Disziplin und wirtschaftliche Reformen zugetraut, die gepaart mit restriktiver Zentralbankpolitik wiederum die Widerstandsfähigkeit der Länder erhöhte. Diese erscheint insbesondere angesichts der Zunahme an Staatsschulden in Landeswährung von Bedeutung. Der Ausgang zugunsten von Amtsinhaber Lula in der finalen Wahlrunde in Brasilien kam überraschend und ging mit starken Reaktionen an den Finanzmärkten einher. Neben einem Einbruch um knapp 14% beim Leitindex Bovespa verlor der brasilianische Real zum Dollar am Tag nach der Wahl 8%. Wahlversprechen Lulas würden die Staatsausgaben weiter erhöhen, die IWF-Prognose des Fiskaldefizits Brasiliens lag für das laufende Jahr zuvor ohnehin bei 8% des BIP. In Argentinien wird nächstes Jahr gewählt, wobei auch hier die Wahl große Auswirkungen auf den Währungskurs haben könnte, zumal einige Ökonomen wie auch der IWF eine Überbewertung der Währung orten.

Schon länger unter Druck steht die indische Rupie, die durch die erhöhten Energiekosten im Zuge des US-Israel Kriegs mit dem Iran belastet wurde, da das Land bei mehr als 90% seines Rohöls auf Importe angewiesen ist. Mit neuen Maßnahmen, wie unter anderen die Verlagerung der Dollar-Käufe von Ölunternehmen weg vom Spotmarkt, stemmt sich die Reserve Bank of India gegen den Abwertungsdruck. Auch Zinsanhebungen und Dollarverkäufe wurden zur Stärkung der Währung vorgenommen. Der Abbau von FX-Reserven wird aber nicht auf Dauer weitergeführt werden können.

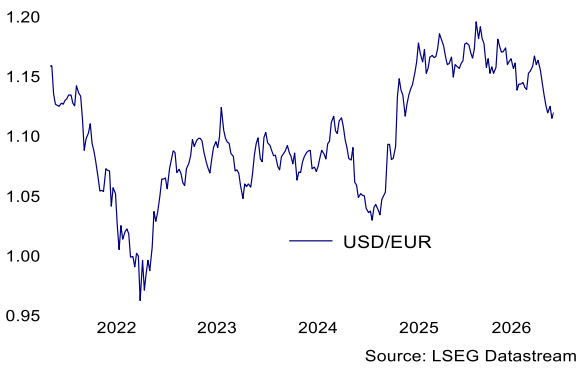
Von den erhöhten Öl-Importkosten betroffen ist auch der japanische Yen, der trotz „sicherer Hafen"-Status nach mit den USA koordinierten Interventionen im Sommer im September und Oktober wieder zu schwächeln begann, von seinem 40-Jahrestief im zweiten Quartal aber ein gutes Stück weit entfernt blieb. Zum wiederholten Mal beteuerten die japanischen Behörden ihre Bereitschaft für Interventionen am Devisenmarkt und die Zentralbank setzte ihren Leitzins auf ein 31-Jahreshoch.

Schweizer Franken je Euro



Source: LSEG Datastream

US-Dollar je Euro



Source: LSEG Datastream

Ausblick

Mit einem Leitzins von weiterhin 0% hebt sich die Schweiz von den meisten anderen Zentralbanken ab, trotz des Status als sicherer Hafen sorgten die Zinsanstiege in Europa und den USA aber beim Schweizer Franken für Abwertungsdruck. Während der Franken zum US-Dollar seit Jahresbeginn unterm Strich an Wert verloren hat, bleibt zum Euro ein Plus stehen, wobei auch die von Gewalt begleiteten Proteste und Sorgen um die Fiskalpolitik in Frankreich bei der Euro-Schwäche eine Rolle gespielt haben dürften. Die in der Schweiz geltenden Staatsschuldenregeln haben die Schuldenquote in der Schweiz bislang erfolgreich niedrig gehalten. Die Inflation lag mit einer zuletzt auf ein Dreijahreshoch beschleunigten Rate von 1,5% im Oktober immerhin noch innerhalb des Notenbankzielbereichs (0-2%), das höhere Teuerungsniveau veranlasste die SNB aber zu einer Anhebung der Inflationsprognosen auf jeweils 0,8% in den Jahren 2027 und 2028. Das Wirtschaftswachstum soll in diesem Jahr zwischen 1,5% und 2% liegen und 2027 1,5% betragen. Im zweiten Quartal hat sich das Wachstum überraschend stark beschleunigt und Frühindikatoren deuten auf eine fortgesetzte robuste Entwicklung im dritten Quartal. Weiterhin bekundet die Notenbank bei Bedarf eine erhöhte Interventionsbereitschaft, die nur insofern eingeschränkt sein könnte, als dass bei starken Interventionen US-Sanktionen drohen, seit das US-Finanzministerium die Schweiz auf eine Überwachungsliste möglicher Währungsmanipulatoren gesetzt hat. Die geringe Energieimportabhängigkeit schützt die Schweizer Wirtschaft vor übermäßigen Inflationsanstiegen, weshalb sich der Zinsnachteil des Franken tendenziell weiter ausweiten könnte. Die geopolitische Lage bleibt aber auch nach den Midterms sehr angespannt, wodurch die Nachfrage für den Franken hoch bleiben dürfte. Wir erwarten daher eher eine seitwärts bis leicht abwärts gerichtete Entwicklung des Franken.

Die Dollar-Stärke ist mitunter eine Folge starken US-Wachstums, gestiegener Renditen und ausländischer Nachfrage nach US-Assets, es gibt aber Argumente für eine erhöhte Anfälligkeit des Dollars aufgrund der Abhängigkeit von der Entwicklung des KI-Sektors an eben diesen drei Fronten. Sollte die Branche unter Druck geraten, könnten Anleger den Yen oder Franken als sicherer Hafen vorziehen, da die KI-Branche sehr stark auf die USA ausgerichtet ist. Anders als während der Dotcom-Blase, als die USA einen fiskalischen Überschuss auswies, ist der Spielraum aufgrund des hohen Budgetdefizits geringer. Zudem befinden sich die ausländischen Zuflüsse in US-Aktien, die auch schneller wieder abfließen können, auf Rekordniveau, während ausländische Direktinvestitionen nachhinken. Höhere Zölle, ausbleibende Vorprodukte und Fachkräfte aus dem Ausland können über Teuerung und Verknappungen das Wachstum zudem belasten, bisher erweist sich die Wirtschaft aber als robuster und dynamischer als jene der Euroländer und mögliche weitere Zinsanhebungen durch die Fed dürften trotz unterschiedlicher Voraussetzungen parallel zu Anhebungen durch die EZB erfolgen. Die aggressive Geo- und Handelspolitik verstärkt den Wunsch vieler Notenbanken, sich vom US-Dollar unabhängiger zu machen, was die Nachfrage nach anderen Reservewährungen, insbesondere dem Euro, und Gold wieder stützen sollte. Weiterhin kommt dem Dollar aber als Leitwährung eine wichtige Rolle zu und bislang geben die KI-Investitionen der Währung Auftrieb, so dass wir auf Sicht der nächsten Monate von einer stabilen Entwicklung des US-Dollars ausgehen.

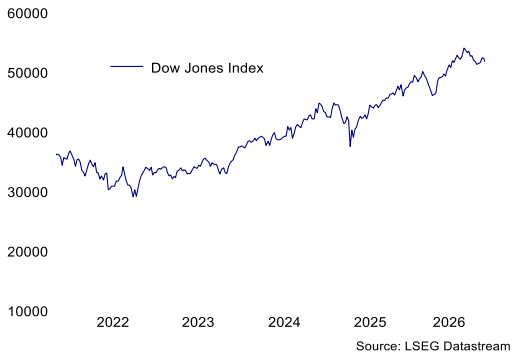
Aktienmärkte

Veränderung der Aktienindizes

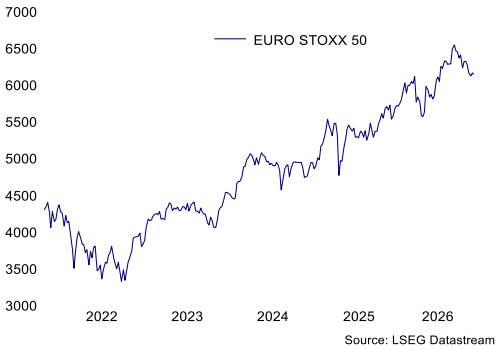
	03.11.2026	06.07.2026	seit 06.07.26	%YTD	%5J	Währung		03.11.2026	06.07.2026	seit 06.07.26	%YTD	%5J	Währung
Europa (N/W/S)	Schlusskurs	Schlusskurs					**Nordamerika**	Schlusskurs	Schlusskurs				
AEX (Amsterdam)	1121,76	1082,41	3,64%	19,3	38,3	EUR	DJ Ind. (New York)	51786,72	53055,91	-2,4%	7,7	43,4	USD
ASE (Athen)	2616,12	2560,34	2,18%	26,0	194,1	EUR	NASDAQ Comp. (NY)	25372,01	26121,16	-2,9%	9,2	59,2	USD
ATX (Wien)	6396,13	6565,51	-2,58%	23,5	71,1	EUR	S&P 500 (New York)	7568,92	7537,43	0,4%	10,6	61,7	USD
CAC 40 (Paris)	8020,31	8479,87	-5,42%	0,5	17,2	EUR	TSX (Toronto)	35532,28	35212,32	0,9%	12,0	66,5	CAD
DAX (Frankfurt)	25864,62	25817,89	0,18%	7,7	64,5	EUR	Mexbol (Mexico C.)	70184,33	67466,46	4,0%	9,1	35,3	MXN
MDAX (Frankfurt)	30743,36	33291,24	-7,65%	2,0	-12,9	EUR	**Südamerika**						
EURO STOXX 50	6144,56	6398,01	-3,96%	8,2	44,6	EUR	Ibovespa (Sao Paulo)	165528,9	172447,6	-4,0%	3,8	61,7	BRL
FTSE 100 (London)	10638,43	10651,77	-0,13%	9,1	48,8	GBP	BEC ADRian (Chile)	3624,6	4137,99	-12,4%	-7,9	n/a	CLP
FTSE MIB (Mailand)	49941,83	52959,14	-5,70%	13,7	85,7	EUR	**Sonst. Regionen**						
IBEX 35 (Madrid)	18807,2	19683,8	-4,45%	12,1	114,7	EUR	ASX 200 (Sydney)	8886,8	8830,969	0,6%	1,4	18,9	AUD
ISEQ (Dublin)	14353,34	13961,21	2,81%	13,3	73,6	EUR	Hang Seng (Hong K.)	3397,11	3530,62	-3,8%	-11,4	-10,4	HKD
OBX (Oslo)	2020,47	1871,51	7,96%	26,1	85,4	NOK	Hang Seng China (HK	7943,1	7812,35	1,7%	-9,6	-10,0	HKD
SMI (Zürich)	14743,09	14302,26	3,08%	12,8	20,7	CHF	BIST 100 (Istanbul)	11023,55	14424,54	-23,6%	2,8	634,6	TRY
EU-Wachstum							KOSPI (Seoul)	5648,79	8051,33	-29,8%	34,9	90,5	KRW
TecDAX (Frankfurt)	4064,1	3903,16	4,12%	12,4	5,5	EUR	Nikkei 225 (Tokio)	63081,86	69737,69	-9,5%	23,5	108,7	JPY
techMARK 100 (Lon.)	9761,22	9092,15	7,36%	22,8	36,1	GBP	Shanghai Comp. (SH)	3608,098	4041,238	-10,7%	-7,1	4,5	CNY
Zentr.-/Osteuropa							BSE Sensex (Mumbai)	76917,85	78285,07	-1,7%	-9,3	28,7	INR
BUX (Budapest)	146075,4	143587,2	1,73%	33,3	164,7	HUF	Straits Times (Singap.	5269,29	5259,81	0,2%	13,4	63,6	SGD
PX (Prag)	2645,31	2615,58	1,14%	0,0	97,7	CZK	Tadawul (Riad)	9876,13	10813,04	-8,7%	-4,3	-14,6	SAR
WIG 20 (Warschau)	4138,6	3690,01	12,16%	31,7	72,0	PLN	TAIEX (Taipei)	43307,54	46556,39	-7,0%	48,3	151,5	TWD
Quelle: Bloomberg							Top 40 (Johannesb.)	101192,3	102791,2	-1,6%	-6,3	64,8	ZAR

Die internationalen Aktienmärkte lagen am Tag der US-Zwischenwahlen in den Industrieländern durchweg höher als Ende vergangenen Jahres, haben ihre Gewinne aber bereits im ersten Halbjahr verzeichnet, während die Entwicklung seit der letzten Ausgabe der Marktperspektiven differenzierter und vor allem von der schwankenden Einschätzung des AI-Booms gekennzeichnet ist. Optimismus und Skepsis wechselten sich ab, bei den technologielastigen Indizes überwogen von Juli bis Oktober aber die Korrekturen. Am stärksten traf es den südkoreanischen KOSPI mit den Schwergewichten Samsung Electronics und SK Hynix. Der Index lag am 3. November YTD noch um 35% im Plus. Nach den Zwischenwahlen, die einen Mehrheitswechsel im US-Senat und Repräsentantenhaus brachten, der von vielen Beobachtern als Signal strengerer Bedingungen für Datenzentren und Energiegewinnung interpretiert wurden, gab der KOSPI im Konzert mit anderen technologielastigen Indizes um 5% nach. Das Jahresplus ist mit den verbliebenen 30% aber weiter beachtlich.

Dow Jones Index



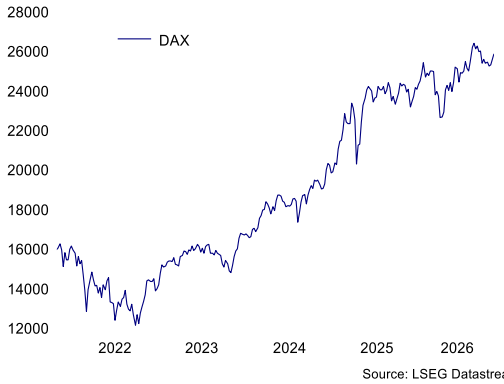
EuroSTOXX50



Nicht nur die Politik, auch die bei steigenden Kapitalmarktrenditen hohen Investitionen und der bei steigenden Energiekosten hohe Strombedarf der für den KI-Ausbau benötigten Rechenzentren trübten in den letzten Monaten das Bild bei den Tech-Werten bzw. trugen zu einer größeren Differenzierung der einzelnen Aktienperformances bei. Zudem zogen der bislang weltweit größte Börsengang von SPACEX aus dem Juni, die Veröffentlichung der Unterlagen zum geplanten Börsengang von Anthropic, der eine vergleichbare Dimension haben wird sowie die noch nicht ganz so konkreten Pläne von Open AI und große Anleihenemissionen großer Tech-Firmen die Aufmerksamkeit auf sich.

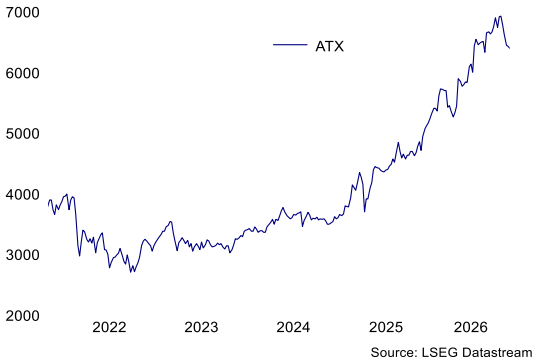
Geopolitische Verwerfungen, steigende Ölpreise und Kapitalmarktzinsen haben dazu beigetragen, dass die Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländern ins Hintertreffen geraten sind.

DAX



Source: LSEG Datastream

ATX



Source: LSEG Datastream

Sowohl der DAX als auch der ATX haben in den letzten Monaten etwas nachgegeben. Nach langer Zeit des Nachhinkens hat der ATX bei der Jahresperformance 2026 die Nase vorn, was noch stärker ausgeprägt wäre, würde man den ATX Total Return als Vergleichsmaßstab des inklusive Dividendenrendite errechneten Performance-Index DAX heranziehen. Der ATX profitierte dabei von der Branchenstruktur mit hoher Gewichtung von Finanzwerten und Energie, während der DAX unter der schwachen Entwicklung der Automobilwerte litt.

Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes

	03.11.2026	06.07.2026	seit 06.07.26	%YTD	%1J	%5J		03.11.2026	06.07.2026	seit 06.07.26	%YTD	%1J	%5J
Stoxx Europe 600	645,66	650,5	-0,7%	10,9	15,1	15,1	Immobilien	122,15	128,65	-5,1%	-1,9	-2,3	-2,3
Automobile	430,77	447,2	-3,7%	-16,4	-12,8	-12,8	Finanzdienstleistungen	972,41	963,13	1,0%	10,5	15,6	15,6
Banken	378,99	413,71	-8,4%	11,5	24,7	24,7	Gesundheit/Pharma	1240,53	1172,08	5,8%	10,7	17,1	17,1
Bau	815,16	866,86	-6,0%	-1,8	4,1	4,1	Grundstoffe	736,1	785,82	-6,3%	13,0	31,3	31,3
Chemie	1360,51	1257,34	8,2%	25,0	24,3	24,3	Industrie	1138,39	1206,11	-5,6%	7,1	6,9	6,9
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	288,45	290,22	-0,6%	5,1	11,4	11,4	Medien	402,23	377,78	6,5%	3,4	5,2	5,2
Defensiver Konsum	986,93	1005,49	-1,8%	-5,8	-2,4	-2,4	Technologie	1014,08	1031,25	-1,7%	21,0	16,9	16,9
Einzelhandel	500,01	491,87	1,7%	5,7	13,5	13,5	Telekom	276,18	284,04	-2,8%	9,5	11,8	11,8
Öl&Gas	573,11	491,42	16,6%	40,8	42,8	42,8	Versicherungen	560,73	533,11	5,2%	12,4	19,2	19,2
Ernährung	692,24	660,6	4,8%	13,0	12,6	12,6	Versorger	557,19	560,8	-0,6%	16,1	18,5	18,5

Quelle:Bloomberg

ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung[1]

Name	Schlusskurs 03.11.2026	Kurs 06.07.2026	% seit 06.07.2026	% YTD	% 12M	% 5J	ATX-Gewicht %	Dividenden-rendite	Kurs/ Buch-wert hist.	Kurs/ Gewinn 2026e	Kurs/ Gewinn 2027e	EV/ EBITDA 2026e	EV/ EBITDA 2027e	Kurs/ Umsatz 2026e	Kurs/ Umsatz 2027e	Nächter Ergebnis-bericht
ERSTE GROUP BANK AG	107,2	118,9	-10%	10,5	26,8	193,4	19,3	0,7	1,8	11,3	9,9	-	-	2,9	2,7	25.02.2027
OMV AG	72,9	57,05	28%	56,1	53,7	36,3	13,6	6,1	1,5	7,5	8,2	4,0	4,2	0,8	0,8	04.02.2027
VERBUND AG	69,5	56,2	24%	14,5	1,0	-22,6	5,4	4,5	2,5	24,1	16,5	13,2	9,8	3,3	3,1	05.11.2026
BAWAG GROUP AG	157,7	179,5	-12%	30,4	44,1	193,4	14,5	3,8	2,8	13,1	10,3	-	-	5,3	4,3	18.02.2027
ANDRITZ AG	81,4	74,1	10%	23,1	28,7	61,7	6,9	3,3	3,3	15,8	13,9	8,8	7,9	1,0	1,0	05.03.2027
VOESTALPINE AG	41,52	43,56	-5%	12,9	40,6	29,9	6,1	1,8	0,9	11,6	8,4	5,1	4,2	0,5	0,5	11.11.2026
WIENERBERGER AG	17,02	22,96	-26%	-42,0	-29,7	-43,5	2,2	5,4	0,7	19,1	13,1	7,0	6,3	0,4	0,4	12.11.2026
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	56,6	56,8	0%	56,9	93,0	115,4	9,1	2,7	1,0	8,2	8,3	-	-	2,2	2,1	03.02.2027
EVN AG	30	29,25	3%	12,3	17,3	20,8	1,9	3,0	0,8	11,2	12,2	7,1	6,6	1,8	1,7	17.12.2026
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	21,1	23,95	-12%	-4,8	-10,3	-44,6	0,9	4,2	0,8	20,9	19,9	22,0	23,7	8,7	8,7	25.11.2026
MAYR-MELNHOF KARTON AG	65,8	77,4	-15%	-27,4	-8,9	-61,7	0,8	3,0	-	15,5	9,2	6,3	4,9	0,4	0,4	05.11.2026
OESTERREICHISCHE POST AG	31,75	31,45	1%	3,1	6,5	-15,0	1,2	5,7	3,8	17,8	16,2	6,3	6,1	0,7	0,7	12.11.2026
VIENNA INSURANCE GROUP AG	71	67,1	6%	9,2	64,4	183,4	3,2	2,4	1,3	9,9	9,0	7,7	7,3	0,7	0,6	26.11.2026
UNIQA INSURANCE GROUP AG	17,6	18,16	-3%	17,5	44,1	120,1	2,6	4,0	-	12,4	11,4	10,6	9,7	-	0,7	20.11.2026
TELEKOM AUSTRIA AG	8,58	9,7	-12%	-2,7	-3,4	35,6	-	4,8	1,0	8,5	7,9	3,4	3,3	1,0	1,0	09.02.2027
CPI EUROPE AG	15,6	15,42	1%	-0,4	-4,4	-25,9	-	-	0,5	9,9	10,7	-	-	2,7	2,7	27.11.2026
DO & CO AG	206,5	222	-7%	4,3	4,3	166,3	1,9	1,2	4,6	19,1	16,6	7,5	6,8	0,9	0,8	12.11.2026
AUSTRIA TECHNOLOGIE & SYSTEM	138	192,8	-28%	315,5	306,7	234,5	4,2	-	6,7	14,8	9,8	7,0	5,3	1,9	1,5	05.11.2026
LENZING AG	11,04	18,374	-40%	-32,9	-37,1	-83,2	0,5	-	1,3	-	-	8,0	7,3	0,3	0,3	05.11.2026
SBO AG	28,85	29,9	-4%	7,5	2,6	-16,9	-	2,6	1,1	28,4	10,7	9,3	5,9	1,1	0,9	26.11.2026
STRABAG SE-BR	102,4	92	11%	28,6	51,7	176,4	4,2	2,8	2,2	13,1	11,7	5,3	4,9	0,6	0,5	27.04.2027
AGRANA BETEILIGUNGS AG	11,4	11,8	-3%	6,4	-5,7	-36,4	-	3,0	0,7	14,1	11,2	6,1	5,2	0,2	0,2	14.01.2027
FLUGHAFEN WIEN AG	53,4	51,6	3%	-3,9	1,5	85,5	-	3,1	2,9	23,2	23,1	10,8	10,2	4,1	4,0	19.11.2026
PORR AG	31,85	45,95	-31%	0,5	20,5	163,0	0,9	3,2	1,4	9,9	8,9	3,7	3,5	0,2	0,2	19.11.2026
SEMPERIT AG HOLDING	17,15	14,55	18%	42,5	35,5	-40,1	-	-	0,8	12,3	10,3	4,6	4,4	0,5	0,5	12.11.2026
PALFINGER AG	27,3	33,15	-18%	-17,1	-13,1	-28,0	0,6	3,3	1,3	37,1	12,3	6,4	5,7	0,5	0,4	04.03.2027
FACC AG	13,38	19,58	-32%	16,7	49,9	52,3	-	0,7	2,5	13,3	9,2	7,4	5,6	0,6	0,5	11.11.2026
RHI MAGNESITA NV	33,3	32,7	2%	5,1	42,7	-15,6	-	5,4	-	7,1	6,6	6,0	5,7	0,5	0,5	02.03.2027
BAJAJ MOBILITY AG	32,6	19,78	65%	118,5	144,7	-61,1	-	-	3,2	18,3	-	5,8	-	0,5	0,5	17.03.2027

[1] Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor; Quelle: Bloomberg

Andritz steigerte im dritten Quartal den Umsatz um 9,2% auf 2,06 Mrd EUR und das EBITA um 10,3% auf 184,9 Mio EUR. Der Auftragseingang war zwar etwas niedriger als in Q2-2025, überschritt aber zum achten Mal in Folge die 2-Mrd-EUR-Grenze und der Auftragsbestand erreichte mit 12,73 Mrd EUR einen neuen Rekord. Am stärksten entwickelten sich die Aufträge im Bereich Hydropower, während sie bei Pulp&Paper rückläufig waren. Der Konzern bestätigte seinen Gesamtjahresausblick von 8,0 bis 8,3 Mrd EUR Umsatz bei einer EBITA-Marge von 8,7% bis 9,1% und stellte im Oktober im Rahmen seines Capital Markets Day für 2029 neue Mittelfristziele von 10 Mrd EUR Umsatz und 10% Marge vor.

AT&S erhöhte im ersten Geschäftsquartal 2026/27 den Umsatz um 37,5% auf 548,7 Mio EUR und das EBITDA um rund 134% auf 165 Mio EUR. Höhere Absatzmengen, bessere Preise und Effizienzmaßnahmen ermöglichten die Rückkehr in die Gewinnzone mit einem Periodenergebnis von 40,8 Mio EUR. Auch AT&S bestätigte seinen Ausblick auf das gesamte laufende Geschäftsjahr mit einem um 45% bis 55% währungsbereinigtem Umsatzwachstum und einer EBITDA-Marge von 32 bis 37%. Der Kapazitätsausbau in China, Malaysia und Österreich schreite planmäßig voran.

Lenzing meldete für die ersten neun Monate einen Umsatzrückgang von 1,97 Mrd EUR 2025 auf 1,93 Mrd EUR, wobei das EBITDA trotz Kosteneffekten der Restrukturierungsmaßnahmen faktisch unverändert blieb und sich die EBITDA-Marge somit von 17,9% auf 18,3% verbessert hat. U.a. wegen Wertberichtigungen auf langfristige Vermögenswerte an den Produktionsstandorten Heiligenkreuz und Grimsby hat sich das bereits 2025 negative Periodenergebnis verschlechtert. Zur Stärkung der Kapitalstruktur und Finanzierung der Strategie „Grow Nonwovens, Reset Textiles“ schloss das Unternehmen im Oktober eine Kapitalerhöhung mit einem Bruttoerlös von 301,2 Mio EUR ab, bei der rund 34,76 Millionen neue Aktien zu je 8,65 EUR ausgegeben wurde. Der Verwässerungseffekt war in der Kursperformance deutlich spürbar.

Mayr-Melnhof verzeichnete im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang um 8,9% auf 1,85 Mrd EUR und einen Rückgang des bereinigten EBITDA um 13,1% auf 200,2 Mio EUR beziehungsweise um 3,5% (exkl. veräußertes TANN-Geschäft). Der Periodenüberschuss sank auf 31,2 Mio EUR nach 164,3 Mio EUR. Das Effizienzprogramm steuerte 105 Mio EUR zum Halbjahresergebnis bei und soll bis 2027 kumuliert über 330 Mio EUR liefern, während die im August vereinbarte Übernahme des Recyclingkartonwerks Arnsberg mit 230.000 Tonnen Jahreskapazität im September die deutsche kartellrechtliche Freigabe erhielt.

Die **OMV** steigerte im dritten Quartal das CCS-operative Ergebnis vor Sondereffekten auf 2,12 Mrd EUR und den entsprechenden, den Aktionären zurechenbaren Periodenüberschuss auf 1,15 Mrd EUR; Haupttreiber waren höhere Öl- und Gaspreise sowie eine europäische Raffinerie-Referenzmarge von 37,5 USD je Barrel. Dem standen ein schwächerer Chemiebeitrag und infolge des Nahostkonflikts deutlich geringere Öl- und Gasverkaufsmengen gegenüber, während der operative Cashflow 2,20 Mrd EUR erreichte und die Verschuldungsquote auf 17% sank.

Die **Österreichische Post** steigerte im ersten Halbjahr den Umsatz um 3,8% auf 1,54 Mrd EUR, während das EBIT angesichts des rückläufigen Briefgeschäfts, hohen Kostendrucks und intensiven Wettbewerbs um 22% auf 73,3 Mio EUR und der Periodengewinn um 66,7% auf 22,8 Mio EUR sank. Der Jahresausblick blieb unverändert, und mit dem Anfang Oktober abgeschlossenen Erwerb des serbischen Paketdienstleisters D Express trieb der Konzern seine internationale Expansion voran. Im Paketgeschäft traten in den letzten Monaten diverse Erschwernisse in Kraft. Neben dem Pauschalzoll von 3,50 EUR für Lieferungen unter 150 EUR Gegenwert aus dem EU-Ausland erhebt die EU seit 1.11.2026 für Lieferungen aus Drittländern eine Gebühr von 2 EUR je Artikelgruppe. Zudem gilt seit 1.10.2026 die österreichische Paketsteuer von 2 EUR je Paket.

Die **STRABAG** erhöhte im ersten Halbjahr ihre Bauleistung um 12% auf knapp 10 Mrd EUR und das EBIT um 35% auf 174,4 Mio EUR, u.a. getragen durch Energie- und Bahninfrastrukturprojekte in Deutschland. Angesichts eines um 27% auf rund 36 Mrd EUR gestiegenen Rekordauftragsbestands hob der Konzern seine Jahresziele auf eine Bauleistung von nahezu 23 Mrd EUR an und erwartet im Gesamtjahr eine EBIT-Marge von 5,5 bis 6%.

Die **Vienna Insurance Group** steigerte ihr H1-Ergebnis vor Steuern um 20,7% auf 641,5 Mio EUR und die verrechneten Prämien um 5,4% auf rund 9,0 Mrd EUR. Dabei verbessert sich die Netto-Schaden/Kosten-Quote auf 91,4%. Aufgrund der bisherigen Geschäftsentwicklung und der mittlerweile vorgenommenen Einschätzung des Ergebnisbeitrags der Nürnberger-Gruppe erhöhte die VIG am 15. Oktober den Gesamtjahresausblick für das Vorsteuerergebnis auf 1,35 bis 1,4 Mrd EUR, nachdem zuvor 1,25 bis 1,30 Mrd EUR ohne Nürnberger erwartet worden waren.

Im 1. Halbjahr 2026 sanken die Umsatzerlöse der **Verbund AG** um 11,0% auf 3,59 Mrd EUR, das EBITDA fiel um 24,9% auf 1,06 Mrd EUR und das Konzernergebnis um 35,4% auf 518,1 Mio EUR, vor allem infolge einer deutlich unterdurchschnittlichen Wasserführung und niedrigerer Absatzpreise; für 2026 erwartet der Konzern ein EBITDA von 2,1 bis 2,4 Mrd EUR und ein Konzernergebnis von 1,0 bis 1,15 Mrd EUR. Gemeinsam mit der voestalpine erweitert der Verbund das Wasserstoffprojekt H2FUTURE mit der voestalpine und hat mit der EWE AG das Projekt Elektrolyse JadeWeser gestartet.

Die **voestalpine** steigerte im ersten Geschäftsquartal 2026/27 ihren Umsatz um 2,4% auf rund 4,0 Mrd EUR und das EBITDA um 37% auf 495 Mio EUR, wobei positive Einmaleffekte von rund 100 Mio EUR dazu beitrugen; der EBITDA-Jahresausblick von 1,60 bis 1,85 Mrd EUR blieb unverändert. Im September präsentierte der Konzern Wachstumsziele für das Bahngeschäft mit einem Umsatzanstieg

von rund 2,2 auf 3 Mrd EUR bis 2030/31, und im Oktober meldete er den weitgehenden Abschluss der Montage des Elektrolichtbogenofens in Donawitz als wichtigen Schritt zur elektrifizierten Stahlerzeugung ab dem ersten Halbjahr 2027.

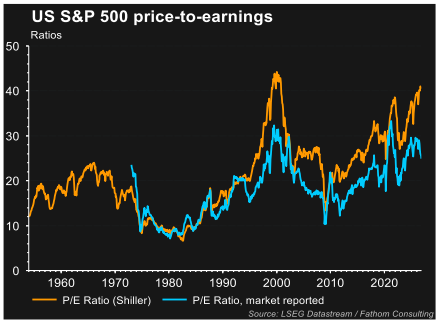
Wienerberger erhöhte im zweiten Quartal seinen Umsatz um 13% auf rund 1,4 Mrd EUR, während das operative EBITDA wegen schwachen Wohnungsneubaus und höherer Kosten von 253 auf 230 Mio EUR sank; zusätzlich wurde im Juli ein gerichtlich noch endgültig zu genehmigender Vergleich über 52,4 Mio USD zur Beilegung von US-Kartellklagen gegen die Tochter Jet Stream bekanntgegeben, der das berichtete, nicht aber das operative EBITDA belastet. Am 6. Oktober senkte der Konzern seine operative EBITDA-Jahresprognose von 700 auf 640 bis 650 Mio EUR und kündigte beschleunigte Kostensenkungen sowie eine strategische Überprüfung der Geschäftsbereiche an. Im August hat der langjährige CEO Heimo Scheuch aus gesundheitlichen Gründen sein Amt niedergelegt. Interimistischer CEO ist der bisherige stellvertretende CEO Gerhard Hanke.

Index-Kennzahlen laut Marktkonsens[1]

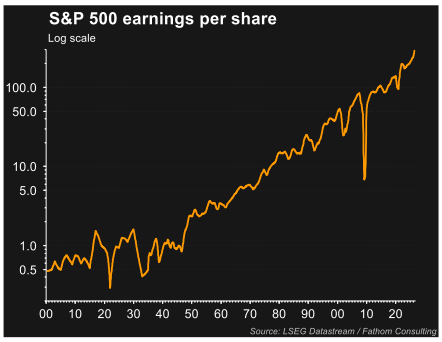
Die Bewertungen zeigen weiterhin deutliche regionale Unterschiede. Der ATX bleibt auf Basis der Konsens-Gewinnschätzungen mit einem KGV 2026e von 12 vergleichsweise günstig bewertet; für 2027e und 2028e sinkt das erwartete KGV weiter. Während sich das Kurs/Gewinn-Verhältnis im Vergleich zum Juli kaum verändert hat, fällt das 12-Monats-Kurspotenzial laut Marktkonsens mittlerweile deutlich kräftiger aus und hat sich von +6,1% im Juli auf +16,1% Anfang November erhöht (wovon die gute Kursentwicklung im Nachgang der US-Zwischenwahlen allerdings schon rund 2 Prozentpunkte aufgezehrt hat). Positiv fällt der ATX auch bei der Dividendenrendite auf, die im österreichischen Leitindex den zweit besten Wert nach dem FTSE100 erreicht. Der DAX weist eine höhere Bewertung, aber ein dem ATX vergleichbares Aufwärtspotenzial auf, wobei nur der DAX im Index auch bereits die Dividendenrendite enthält. Die günstigsten Multiples weist weiterhin der Hang Seng Index auf.

04.11.2026	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2026e	KGV 2027e	KGV 2028e
AUSTRIAN TRADED INDEX	6563,7	7663,1	16,8	2,8	12,0	10,4	10,0
DAX INDEX	26386,0	30744,7	16,5	2,4	17,5	15,4	13,5
Euro Stoxx 50 Pr	6267,3	7576,9	20,9	2,7	15,7	14,4	13,0
FTSE 100 INDEX	10822,7	12421,7	14,8	3,2	12,7	12,3	11,2
DOW JONES INDUS. AVG	53005,8	59886,8	13,0	1,5	21,1	20,0	17,8
S&P 500 INDEX	7653,9	9313,6	21,7	1,1	20,7	18,1	15,6
NIKKEI 225	62188,6	83942,7	35,0	1,6	20,1	18,9	17,0
HANG SENG INDEX	23919,5	32362,1	35,3	3,1	10,9	9,8	8,9

[1] Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor; Quelle: Bloomberg







Sowohl das auf realen Durchschnittsgewinnen basierende (Shiller) als auch das „normale“ KGV sind in den USA auf hohem, aber noch nicht historisch höchstem Niveau. Die Werte für die Eurozone liegen hingegen im langfristigen Durchschnitt und schon seit Jahren unterhalb jener der US-Indizes.

Für die US-Indizes spricht der bisherige Verlauf der Berichtssaison. Laut LSEG I/B/E/S haben 57% der S&P-Unternehmen bis jetzt ihre Q3-Zahlen präsentiert, wovon 79% höhere Gewinne je Aktie (EPS) erreichten als im Marktkonsens erwartet. 62% der 284 berücksichtigten Q3-Berichte enthielten einen über der Konsenserwartung liegenden Umsatz. Die Zahlen von LSEG I/B/E/S für den STOXX600 sind ebenfalls positiv, aber moderater. Von 188 vorliegenden Q3-Berichten übertrafen 63% die im Konsens erwarteten EPS und 60% die Markterwartung für den Umsatz.

Abbildungen: LSEG Datastream / Fathom Consulting

Ausblick

Mit den erhöhten Kapitalmarktrenditen hat sich die Messlatte für den Aktienmarkt nach oben verschoben. Die Kombination aus KGV und Langfristrenditen, die durch den Total Return einer Aktienveranlagung ja mindestens erreicht werden sollten, ist in Europa günstiger als in den USA, die bislang aber genügend Dynamik aufbringen, um attraktiv zu bleiben.

Der Ausblick für die Langfristrenditen hat sich mit dem Mehrheitswechsel in Senat und Repräsentantenhaus insofern etwas verbessert, als die Budgetpläne der Regierung nun intensiver geprüft und die regelmäßig notwendige Anhebung des Debt Ceiling noch schwieriger wird als bisher. Für KI- und Energieprojekte könnte es in den USA zu strengeren Auflagen kommen, zumal sich viele Rahmenbedingungen auf Bundesstaatenebene entscheiden. Auch dort kam es am 3.11. zu einem politischen Umschwung, der auf etwas strengere Sozial- und Umweltauflagen schließen lässt. Ein Beispiel dafür könnte Texas sein, wohin in den letzten Jahren Unternehmen wie Tesla aus Kalifornien abgewandert sind und das ab dem 3. Jänner 2027 einen der Demokratischen Partei angehörigen Gouverneur haben wird. Wir rechnen aber nicht damit, dass es beim AI- oder allgemeinen Digitalisierungsausbau zu einem echten Umschwung kommt, dafür ist der Wirtschaftszweig in den USA viel zu wichtig. Der Strombedarf wird steigen, vielleicht werden auch nicht-fossile Primärenergieträger mittelfristig wieder mehr beachtet. Insofern rechnen wir mit einer etwas langsameren und sektoral ausgewogeneren, aber nicht grundsätzlich veränderten Börsenentwicklung. Wenn die Geopolitik keine neuen Störfeuer bringt und der Ölpreis zumindest nicht weiter ansteigt, scheinen auch die Chancen einer Jahresendrallye intakt, bevor sich die Kursentwicklung abflachen dürfte. Fundamental sind die europäischen Aktienmärkte gut aufgestellt. Anders als die USA, bei denen der Wertschöpfungsanteil der Industrie nur mehr rund 11% beträgt, bleibt der verarbeitende Sektor in Europa gesamtwirtschaftlich und auch für die Aktienmarktperformance zentral. In unter Druck geratenen Sektoren wie der Automobilwirtschaft haben große Anpassungsprogramme begonnen. Die Regularien, etwa hinsichtlich des „Verbrenner-Aus“ 2035, dürften etwas gelockert werden. Der Umweltausschuss im EU-Parlament schlägt vor, dass Neuwagen 2025 noch 87,5% des CO2-Ausstoßes von 2021 haben dürfen, wobei die Verwendung von „grünem Stahl“ die Grenze um bis zu 7,5 Prozentpunkte auf 80% nach unten schieben kann. Das generelle Emissionsziel der EU für 2035 liegt bei 90%. Bislang war vorgesehen, dass ab 2025 nur mehr emissionsfreie Neuwagen zugelassen werden dürfen. Der Vorschlag des Umweltausschusses muss noch das europäische Parlament passieren und mit dem Rat der Regierungschefs abgestimmt werden. Der Anpassungsdruck auf die Produktpalette europäischer Hersteller dürfte sich aber auch mit den neuen Rahmenbedingungen nur wenig verändern. Während fossile Antriebe – insbesondere Diesel – an Marktanteil verlieren, nehmen die Neuzulassungen von Elektrofahrzeugen stark zu. In Deutschland lag die Jahresrate im Oktober bei rund 80%. Belastend auf den verarbeitenden Sektor wirken sich die Energiepreise, die (US-) Zölle und der hohe Investitionsbedarf für die Digitalisierung aus, der allerdings auch zu höherer Nachfrage nicht nur nach IT-Dienstleistungen und -Ausrüstung, sondern auch im Maschinenbau und in der Infrastruktur beiträgt. Hinzu kommen die staatlichen Investitionen in Sicherheit und Energieinfrastruktur.

Nicht nur wegen der unterschiedlichen sektoralen Zusammensetzung, sondern auch wegen der weniger effizienten Marktorganisation der europäischen Kapitalmärkte dürfte sich bis auf Weiteres ein gewisser Bewertungsrückstand gegenüber den USA erhalten. Die europäischen Savings-&Investment Union wird zwar vorangetrieben, noch zerfällt die Währungsunion aber in viele nationale Märkte, die unterschiedliche Regeln haben, Dividenden doppelt besteuern und, da immer nur für einen Teil der Union wirklicher Heimmarkt, weniger vom „Home Bias“ profitieren können als etwa die USA, wo zudem der Kapitalmarkt in der privaten Vorsorge eine um einiges wichtigere Rolle spielt als in den europäischen Umlagesystemen. Laut EFFAS EU Capital Markets Yearbook 2026 standen 60 Börsegängen in der Eurozone im bisherigen Jahresverlauf 337 US IPOs gegenüber und die Börsekapitalisierung erreichte in Europa rund 80% des BIP, während es in den USA 320% waren. Was kurzfristig belastend wirkt, schafft auf lange Sicht in Europa aber ein enormes Potenzial. Interessant kann darüber hinaus ein Blick nach Asien sein. Der Nikkei 225 ist zwar gemessen am KGV noch immer der teuerste der oben abgebildeten Indizes, die Vergleichsrendite ist hier aber trotz starken Anstiegs auf mittlerweile 2,7% für zehnjährige Staatsanleihen noch immer deutlich niedriger als im Euroraum, wo sie am 5.11. zwischen 3,3% (DE) und 4,8% (FR) lag bzw. den USA (4,85%) und beispielsweise Toyota entgegen dem europäischen Trend mit wachsendem Q3-Gewinn und einer Aufwärtsrevision seines Gesamtjahresausblicks aufhorchen ließ.

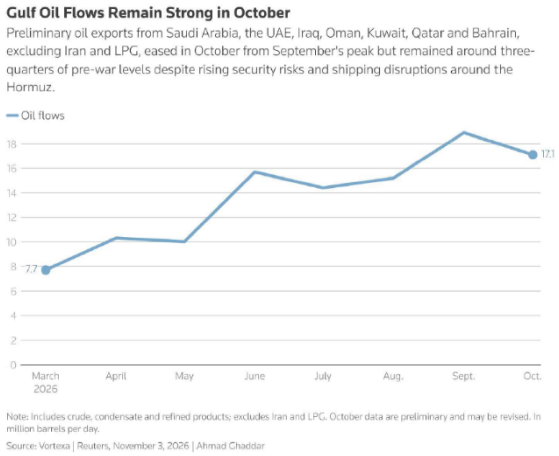
Die Liste der kurzfristigen Risiken ist lang: Ein misslungener großer Börsegang, ein endloser Irankrieg, neue Zölle und/oder anhaltend hohe Inflation mit daraus folgend heftigeren Kollektivvertragskämpfen sind nur einige davon.

Rohstoffe

04.11.2026	04.11.26	07.07.26	%seit 07.07.26	%YTD	CHG % 2025		04.11.26	07.07.26	%seit 07.07.26	%YTD	CHG % 2025
Energie						**Agrarrohst. (Futures)**					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	101,9	73,2	36,3	66,1	-18,5	Baumwolle (USc/lb)	78,2	74,0	1,5	21,5	-6,0
Öl (WTI Future, USD/Fass)	94,5	69,6	33,1	63,3	-19,9	Kaffee (Arabica, USc/lb)	279,2	364,0	-16,1	-20,2	9,1
Erdgas (NCG Spot, DE, EUR/MWh)	90,1	46,6	91,9	202,5	-39,8	Kakao (USD/t)	5.305	5.602	-5,9	-12,1	-48,1
Kohle (ARA Future, USD/t)	138,7	119,3	15,9	43,1	-15,0	Mais (USc/bu)	442,5	440,8	0,0	0,5	-4,0
Edelmetalle (Spot)						Orangensaftkonzentrat (USc/lb)	135,5	182,8	-16,4	-34,0	-58,8
Gold (USD/Unze)	4.044	4.170	-1,6	-6,4	64,6	Sojabohnen (USc/bu)	1.193	1.187	-0,3	15,8	3,2
Silber (USD/Unze)	52,1	61,6	-13,2	-27,3	148,0	Weizen (USc/bu)	602,0	609,3	-1,3	18,6	-8,1
Platin (USD/Unze)	1.461	1.651	-10,9	-29,0	127,0	Zucker (USc/lb)	18,5	15,1	22,3	23,4	-22,1
Palladium (USD/Unze)	990,8	1.282,1	-26,1	-38,7	77,5	**Massengüter**					
Industriemetalle						Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)	91,2	100,3	-8,3	-14,7	1,9
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	596,9	584,5	2,1	8,1	26,1	**Frachtraten**					
CO_2 Emissionszertifikat EU	90,3	80,6	13,3	5,3	19,8	Baltic Dry Index (Punkte)	2.590,0	2.797,0	-9,9	38,0	88,3

Quelle: Bloomberg

Das dritte Quartal war von wiederholten Angriffen in der Golfregion und fehlenden diplomatischen Lösungen geprägt, die von wieder stark steigenden Energiepreisen begleitet wurden, nachdem sie im Zuge des nur kurz anhaltenden Memorandum of Understanding spürbar zurückgegangen waren. Fast den gesamten September und Oktober bewegte sich der Brent-Ölpreis über 100 USD/Barrel und kletterte in der Spitze bis auf 117 USD/Barrel. Die Ausfuhren der Golfstaaten von Rohöl, Kondensat und raffinierten Produkten wurden allerdings deutlich gesteigert und erreichten nach ihrem Septemberhoch im Oktober immerhin noch Dreiviertel ihres Vorkriegsniveaus. Rohöl und Kondensat erreichten etwa 86% des vorigen Niveaus, Raffinerieprodukte in etwa die Hälfte. Da viele Tanker ihre Ortungssignale abschalten, ist eine Aufwärtsrevision der Zahlen zudem noch wahrscheinlich. Den stärksten Exportrückgang von September auf Oktober verzeichneten die Vereinigten Arabischen Emirate, die besonders ins Visier iranischer Angriffe gerieten.



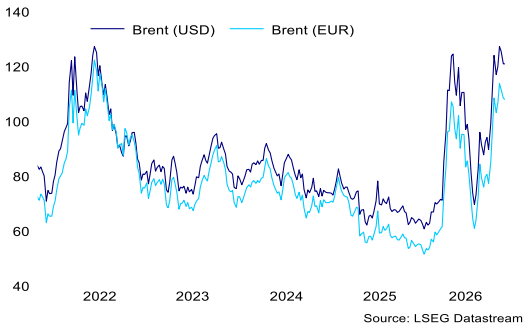
Auch die europäischen Gaspreise wurden durch die Blockade der Straße von Hormus, durch die ein großer Teil des weltweit gehandelten Flüssigerdgases läuft, deutlich nach oben getrieben. Die erhöhte Gaspreisvolatilität hat zudem zu Rekordhochs beim Handel mit Optionen auf diesem Markt geführt. Zeitweise kletterte der Preis im Herbst über 100 EUR je Megawattstunde, der höchste Wert seit knapp vier Jahren, seit Jahresbeginn hat er sich mehr als verdreifacht. Während in Europa Prognosen für einen kälteren Winter die Preise mitbestimmen, sind die US-Gaspreise angesichts wärmerer Wetterprognosen in naher Zukunft zurückgegangen. Die Exportmengen aus den USA bleiben angesichts begrenzter Verflüssigungskapazitäten und rekordhoher Frachtkosten aber auch bei niedrigeren Preisen limitiert.

Der überraschende Wahlsieg von Präsident Lula da Silva sorgte nicht nur unmittelbar danach zu einem Kursverfall des brasilianischen Real, sondern damit verbunden auch zu Preisrückgängen bei wichtigen Agrarrohstoffen. Da Brasilien der größte Exporteur von Sojabohnen, Zucker, Kaffee und Orangensaft ist, wirken sich Währungsbewegungen dort besonders stark auf die globalen Märkte aus. Ein schwacher Real erhöht den Wert der in Dollar erzielten Erlöse in heimischer Währung, sodass brasilianische Exporteure niedrigere Dollarpreise akzeptieren können. Der Preisrückgang unterbrach eine Rally bei Zucker, die durch Sorgen über Wetterschäden in wichtigen Anbauländern durch das Phänomen El Niño angetrieben worden war. Auch am Kaffeemarkt dürften Wetterereignisse (Regen) sich auf die Ernte in Brasilien auswirken. Beim Orangensaft traf die Präsidentschaftswahl auf einen ohnehin fallenden Markt.

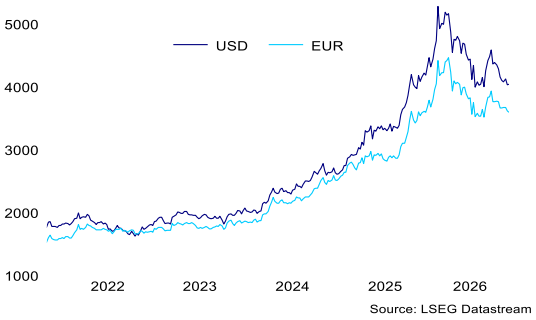
Wenig von seinem Status als sicherer Hafen profitieren konnte im dritten Quartal das Gold. Nachdem der Spotpreis mit einem Plus von rund 65% im Vorjahr die beste Performance seit den 70er Jahren hinter sich legte, verlor er seit dem Angriff im Iran rund ein Viertel an Wert. Die Anleiherenditen kletterten in vielen Regionen der Welt auf Mehrjahreshöchststände, zudem sind die hohen Energiepreise mit der Erwartung einer strafferen Geldpolitik einhergegangen. Die globale Nachfrage für das Gold blieb laut

World Gold Council in den ersten Monaten 2026 hoch, auch die Zentralbankzukäufe waren weiterhin stark, wobei die Zukäufe im dritten Quartal von Poland und China angeführt wurden.

Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren



Goldpreis in den letzten fünf Jahren



Ausblick Rohstoffmärkte

In ihrem Oktober-Bericht hat die Internationale Energieagentur ihre Nachfrageprognose für den Ölmarkt ein weiteres Mal gesenkt. Hohe Preise und die sich eintrübende Konjunktur sollen den globalen Ölverbrauch im Jahr 2026 um durchschnittlich 2,6 Mio Barrel pro Tag auf 102,4 Mio. senken, auch 2027 bleibt der erwartete Verbrauch trotz Erholung unter dem Niveau von 2025. Auf der Angebotsseite spricht die Agentur von einer fragilen Erholung, die durch die Angriffe auf die Infrastruktur in der Region (wie insbesondere in den VAE) und fehlende diplomatische Fortschritte gefährdet ist. Nach einem Rückgang auf 100,7 Mio Barrel/Tag soll 2027 aber ein Anstieg um 7,7 Mio Barrel/Tag möglich sein, sodass der defizitäre Markt einem Überschuss weicht. Ein Abwärtstrend bei den Ölpreisen dürfte aber erst nach einem Aufbau der reduzierten Lagerbestände, die an Land auf dem niedrigsten Niveau seit zumindest 2016 verharren, realisierbar sein. Angespannt ist der Markt vor allem für Raffinerieprodukte, die Knappheit bei Mitteldestillaten wie Diesel dürfte laut IEA zudem bis weit ins Jahr 2027 anhalten. Aufgrund der schrumpfenden Lagerbestände beschleunigt die Agentur auch die Freigabe von Notreserven, darunter Diesel.

Poll Summary - Brent	Q4 2026	Q1 2027	2026	2027	2028	2029	2030
Reuters Poll (Mean)	100,3	93,1	92,9	84,7	78,1	77,6	77,3
Median	100,0	90,0	92,5	84,5	78,0	76,5	73,0
Max	115,0	120,0	100,0	110,0	110,9	112,7	114,0
Min	85,0	77,5	84,3	66,9	65,0	66,0	65,0

Auch am Erdgasmarkt geht die IEA von einer angespannten Lage im nächsten Jahr aus. Die europäischen Gasreserven dürften im Winter demnach auf ein Rekordtief fallen und könnten, abhängig vom Wetter und der Geopolitik, in einem „Worst Case“-Szenario in der EU unter 10% fallen. Bei der Wiederauffüllung nach dem Winter würde eine hohe Nachfrage auf eine weiterhin schwierige Marktlage treffen. Der wohl größte Unsicherheitsfaktor für den Öl- wie auch Gasmarkt bleibt die Geopolitik, in den Tagen nach den US-Midterms gingen die Märkte von erhöhten Anreizen der USA aus, einen Deal zu suchen, da die militärischen Optionen durch die „blaue Welle“ begrenzter seien. Während des Wahlkampfes hatte der US-Präsident angedeutet, den Iran nach den Wahlen verstärkt anzugreifen.

Der Goldpreis wurde in den vergangenen Monaten von steigenden Opportunitätskosten im Zuge der Anstiege bei den Anleiherenditen und der Leitzinserwartungen beeinflusst. Zudem konnte sich der US-Dollar gut behaupten. Die Ergebnisse der US-Midterms sorgen zwar für etwas optimistischere Erwartungen an die Geo- und Handelspolitik, die Konflikte bleiben aber noch weitgehend ungelöst und die Rolle des Goldes als sicherer Hafen und als Inflationsschutz dürfte in den nächsten Monaten relevant bleiben. Die Industriemetalle sollten von der sich belebenden Industriekonjunktur, des hohen Bedarfs für Infrastruktur und Rüstung und den Investitionen in die „Energiewende“, die nach den Wahlen womöglich auch in den USA wieder mehr an Relevanz gewinnen könnte, profitieren.

Autoren

Andreas Tone (Volkswirtschaft), Uta Pock (Zinsen, Aktienmärkte), Doris Schranz (Währungen, Rohstoffe)

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:
VOLKSBANK WIEN – Research
Dietrichgasse 25, A-1030 Wien
Österreich

E-Mail	research@volksbankwien.at
Internet	www.volksbank.at
Impressum	www.volksbank.at/impressum
Telefon	+43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Falls Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte einfach an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular finden Sie auch auf der Homepage.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Research-Einheit der VOLKSBANK WIEN AG erstellt. Die VOLKSBANK WIEN AG untersteht der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB).

Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse und wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Aussagen dienen der unverbindlichen Information basierend auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Person(en) zum Redaktionsschluss. Die VOLKSBANK WIEN AG übernimmt keine Haftung, die hier enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu ergänzen.

Die in dieser Publikation dargestellten Daten stammen – soweit nicht in der Publikation ausdrücklich anders dargelegt – aus Quellen, die die VOLKSBANK WIEN AG als zuverlässig einstuft, für die sie jedoch keinerlei Gewähr übernimmt. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Refinitiv/LSEG.

Dieses Dokument ist kein Anbot und auch keine Einladung zur Stellung eines Anbots zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung und stellt keine Anlage- oder sonstige Beratung dar. Die dargestellten Daten sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die Bedürfnisse von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Dieses Dokument kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen stellen keinen verlässlichen Indikator für deren weiteren Verlauf in der Zukunft dar. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes bzw. von Wertpapierdienstleistungen beruhen auf der Bruttowertentwicklung. Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance reduzieren. Die konkrete Höhe dieser hängt von den Umständen des Einzelfalles wie beispielsweise von persönlichen Umständen des Kunden, von vertraglichen Bedingungen der kontrahierenden Parteien ab. Dieses Dokument enthält ferner Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Zukünftige Werte können von den hier abgegebenen Prognosen deutlich abweichen.

Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation, insbesondere für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der angeführten Daten sowie der erstellten Prognosen, ist ausgeschlossen. Unter keinen Umständen haftet die VOLKSBANK WIEN AG für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder entgangene Gewinne, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die getroffenen Aussagen entstehen. Aus der Geschäftstätigkeit der VOLKSBANK WIEN AG u/o mit ihr verbundener Unternehmen können Interessenkonflikte in Bezug auf im Text erwähnte Finanzinstrumente bzw. deren Emittenten entstehen.

Die Verteilung dieser Publikation kann durch gesetzliche Regelungen in bestimmten Ländern wie etwa den Vereinigten Staaten von Amerika verboten sein. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Verbote oder Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an unberechtigte Empfänger sowie die auch nur auszugsweise Änderung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der VOLKSBANK WIEN AG.

Erscheinungsweise: drei Mal jährlich

VOLKSBANK WIEN AG – Research
+43(0)140137-4360: Dipl.-Vw. Uta Pock, lic.oec.int; Doris Schranz, MSc, CFA; Andreas Tone, MSc