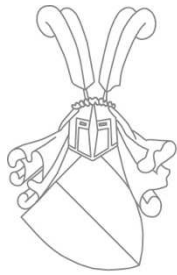


Marktbericht

August 2026



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



Weltwirtschaft: Trotz NACHO stabiles Wachstum – Trumps Politik stößt an Grenzen – Aktienmärkte: FEMO, Situal Awareness-Crash und Software-Comeback – Rentenmärkte: Investoren fordern ihren Tribut - Rohstoffe: Anstieg auf breiter Front – Kryptowährungen: Trendwende gelungen?

„Für den, der nicht weiß, welchen Hafen er ansteuert, gibt es keinen günstigen Wind“

Seneca, römischer Philosoph

„Wer die Pflicht hat, Steuern zu zahlen, hat auch das Recht, zu verlangen, dass mit seinem Geld ordentlich umgegangen wird.“

Helmut Schmidt, ehemaliger Bundeskanzler

„Regierungen, die Preise gegen die Fundamentaldaten verteidigen, verlieren immer.“

Stanley Druckenmiller, „Starinvestor“, in einem Gastbeitrag im Wall Street Journal am 25. August 2026 über die Ankündigung von US-Finanzminister Scott Bessent über höhere Anleiherückkäufe die langfristigen Zinsen zu senken. Druckenmiller gilt als ehemaliger Mentor Bessents.

„The Bond Market can stop panicking when the Fed starts panicking.“

(vermutlich) Art Hogan, Chief Market Strategist von B. Riley Wealth, gegenüber dem CNN-Journalisten Matt Egan im März 2025

Die Sommermonate Juli und August 2026 waren an den globalen Kapitalmärkten von einem tiefgreifenden Spannungsfeld geprägt. Robuste Unternehmensgewinne, ein boomender KI-Sektor und eine insgesamt stabile Weltkonjunktur stützten die Aktien- und Rohstoffmärkte und sorgten für ein Ausrufezeichen bei führenden Kryptowährungen. Hingegen trieben hartnäckige Inflationsrisiken, geopolitische Blockaden (Straße von Hormus / Schwarzes Meer) und eine ungebremschte globale Staatsverschuldung die Renditen an den Rentenmärkten in Europa, den USA und Japan auf Dekadenhochs. Diese Dynamik führte zu einer spürbaren Rotation zwischen den Sektoren, einer Renaissance der Softwaretitel und einer nie zuvor beobachteten negativen Korrelation zwischen Aktien mit einem hohen Beta und niedriger Volatilität.

Eine starke negative Korrelation zwischen Aktien mit hohem Beta und Aktien mit geringer Volatilität

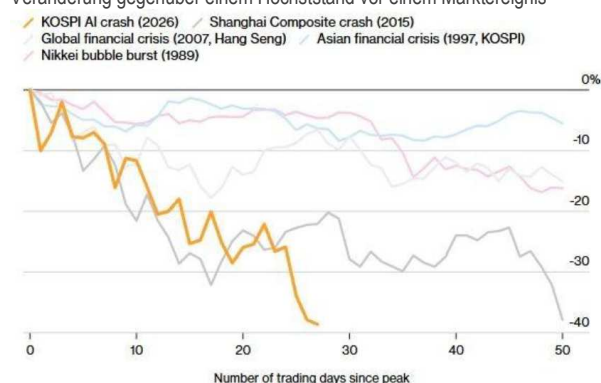


Quelle: Jeff Weininger, Corgi Invest / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 5, 29. August 2026

Dabei erzielte ein von Goldman Sachs zusammengestellter Korb von Aktien mit hohem Momentum und Beta im Juli mit – 37 % die schlechteste Monatsperformance seit der Erfassung im Jahr 1999. Besonders deutlich zeigte sich dies auch am koreanischen Leitindex (KOSPI), in welchem die beiden Speicherchiphersteller SK Hynix und Samsung mit über 50 % gewichtet sind. Nachdem sich die Aktien dieser Firmen in den vergangenen 12 Monaten vervielfacht hatten, erlebte der KOSPI im Juli einen „Crash“ von rund – 40 % in der Spitze. Dies war der bisher stärkste und schnellste Kurseinbruch in der asiatischen Finanzgeschichte.

Vergleich der großen historischen Marktzusammenbrüche in Asien

Veränderung gegenüber einem Höchststand vor einem Markt ereignis

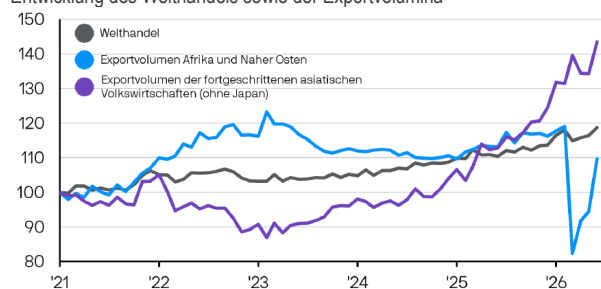


Quelle: Barchart, Bloomberg / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 29, 8. August 2026

Die globale Konjunktur zeigte sich in den Sommermonaten überraschend widerstandsfähig. Obwohl das geopolitische Szenario „NACHO“ („Not A Chance Hormuz Opens“) – die fortwährende und vollständige Blockade der Straße von Hormus – die globalen Lieferketten und insbesondere die Energieversorgung massiv belastete, blieb ein Einbruch der Weltwirtschaft aus.

Globaler Warenhandel bleibt trotz Iran-Krieg widerstandsfähig

Entwicklung des Welthandels sowie der Exportvolumina



Quelle: CPB World Trade Monitor, Juni 2026; J.P. Morgan Asset Management. Die Volumina sind saisonbereinigt und auf einen Indexwert von 100 im Jahr 2021 normiert. „Advanced Asia“ umfasst ohne Japan die Volkswirtschaften Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan. J.P. Morgan Asset Management, Weekly Briefing, 31. August 2026

Getragen wurde das globale Wachstum maßgeblich durch den anhaltenden Boom im Bereich der künstlichen

Intelligenz (KI) und der fortschreitenden digitalen Infrastruktur, insbesondere in den USA und China.

Anthropic: Hochgerechneter Monatsumsatz auf Jahresbasis

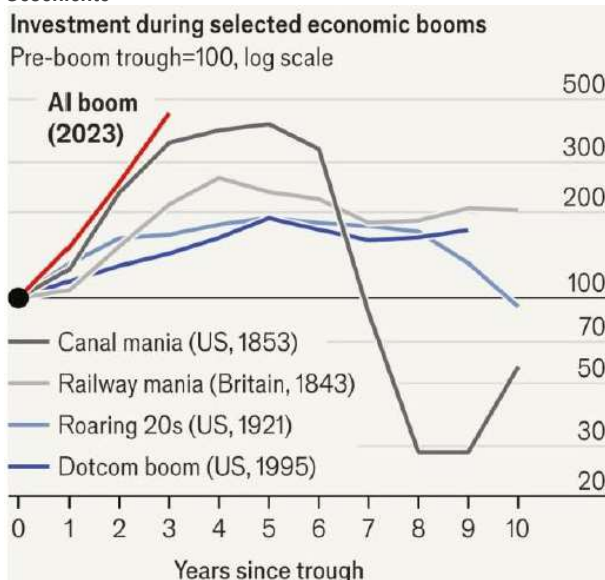
Der vorläufige Umsatz von Anthropic im zweiten Quartal stieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um mehr als das 14-Fache auf über 11,5 Mrd. US-Dollar. Die annualisierte Umsatz-Run-Rate ist in den letzten 28 Monaten um mehr als das 500-Fache gestiegen.



Quelle: Reuters, Anthropic / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 1, 15. August 2026

Dabei verdeutlicht der nachfolgende Chart das gesamte Ausmaß des aktuellen KI-Booms. Dieser übertrifft mittlere historische Investitionsbooms und ist bereits signifikant größer als der Internetboom zur Jahrtausendwende. Wie lange dieser Boom noch anhält bzw. wie viel größer er sogar noch werden kann, ist aus dem Vergleich nicht ablesbar. Wenn er allerdings endet (oder sich abkühlt), könnte ein heftiger „Kater“ folgen.

Der KI-Boom entwickelt sich zum größten Investitionsschub der Geschichte



Quelle: The Economist, Bank for International Settlements / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 64, 8. August 2026

Zudem stützten fiskalpolitische Stimuli und eine robuste Arbeitsmarktlage in Nordamerika den privaten Konsum.

In Deutschland und der Eurozone sorgten erste Effekte von Struktur-, Renten- und Steuerreformen für eine Stabilisierung der zuvor schwachen Anleger- und Konjunkturzuversicht, wie Frühindikatoren (z. B. der sentix Konjunkturindex) im Vorfeld andeuteten.

Sentix hat Anfang September festgestellt, dass der Konjunkturindex für die Eurozone zum fünften Mal in Folge auf 5,1 Punkte – der beste Wert seit Februar 2022 – gestiegen ist (Regime Aufschwung). Die rezessiven Tendenzen scheinen vollständig abgeschüttelt. Auch der Gesamtindex für Deutschland verzeichnet ein kräftiges Plus von 9,1 Punkten (besten Wert seit Juli 2025 und ebenfalls Regime Aufschwung). Die Lagebeurteilung springt sogar um 11,5 Punkte nach oben (besten Wert seit Mai 2023), obwohl Großunternehmen wie VW einen Arbeitsplatzabbau ankündigen und die Automobilindustrie schwächtelt. Im Gegensatz zu Europa verliert die US-Wirtschaft an Momentum. Der Gesamtindex sinkt um 1,6 Punkte. Während die aktuelle Lage durch KI und Halbleiter noch gestützt wird, enttäuschen die Erwartungen und fallen auf nur noch +1,8 Punkte (trotzdem Regime Aufschwung). Dagegen stützt die Region Asien ex Japan (insbesondere China) die Weltwirtschaft (Regime Boom) und auch Osteuropa erholt sich mit dem fünften Anstieg in Folge, befindet sich quantitativ jedoch noch im Regime der Stagnation.

Da der US-Investitionsboom vor allem das produzierende Gewerbe in den USA anschiebt, sorgen die steigenden Energie-, Kraftstoff- und Nahrungsmittelpreise bei Verbrauchern für wenig Freude. Jüngste Umfragen zeigen, dass die Stimmung der US-Verbraucher rekordtief ist. Dies birgt nicht unerhebliche Risiken für die US-Wirtschaft, die zu rund 70 % vom Konsum abhängt, und bringt die US-Notenbank in eine zunehmend heikle Position.

Stimmung der US-Verbraucher auf Rekordtief

University of Michigan: Consumer Sentiment, Index 1966: Q1=100



Quelle: University of Michigan, Source for Alpha – E-Mail 11. September 2026

Während die steigenden Inflationsrisiken und der Anleihemarkt zunehmend die Notwendigkeit von Zinser-

höhungen signalisieren, fordert US-Präsident Trump von Kevin Warsh, den er erst vor wenigen Monaten zum neuen US-Notenbankpräsidenten gemacht hat, nichts weniger als weitere Zinssenkungen vor den anstehenden Zwischenwahlen. Da Warsh zudem mehrfach betont hat, dem Markt keine „Forward Guidance“ über den Zinskurs der US-Notenbank zu geben, ist nicht wirklich sicher, ob und wann die US-Notenbank die Zinsen erhöhen wird bzw. ob seinen Worten tatsächlich (kurzfristig und nachhaltig) Taten folgen werden [Anmerkung: Am 16. September erhöhte die US-Notenbank die Leitzinsen erstmals seit über 3 Jahren um 25 Basispunkte.]. Hingegen hat die EZB bis Mitte September bereits zwei Zinsschritte á 25 Basispunkten vollzogen.



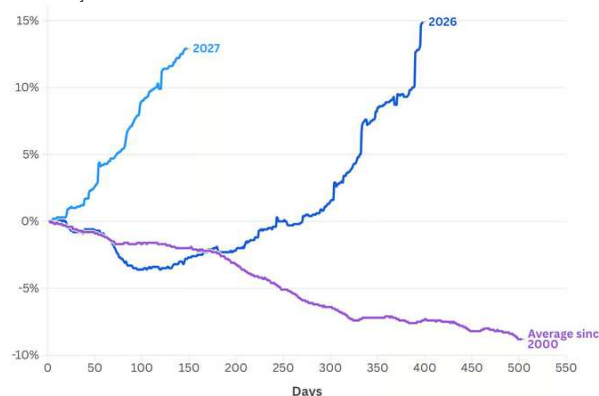
Quelle: Hedgeye, Axino Capital bei Youtube.de, 29. August 2026

Die geopolitische Landschaft wurde durch die sprunghafte Außenpolitik der US-Administration unter Donald Trump dominiert, die in den Sommermonaten jedoch deutlich an fiskalische und strategische Grenzen stieß. Die offizielle Aufhebung des „Memorandum of Understanding“ mit dem Iran verschärfte den Konflikt am Golf drastisch. Trumps Versuch, durch maximale Sanktionen und militärische Drohgebärden eine Lösung zu erzwingen, verfehlte ihr Ziel und manifestierte die dauerhafte Schließung der Straße von Hormus. An den Kapitalmärkten führte dies zu einer spürbaren Schwächung des Vertrauens in die geopolitische Abschreckungskraft der USA. Investoren preisten verstärkt das Risiko ein, dass die USA nicht mehr über die Ressourcen und den gesellschaftlichen Rückhalt verfügen, um multilaterale Konflikte gleichzeitig zu managen. Parallel dazu eröffnete Trump (ohne Not) einen neuen Zollstreit mit Kanada. Dabei zeigt die unnachgiebige Reaktion des kanadischen Premierminister Mark Carney, dass er seine Worte auf dem World Economic Forum in Davos im Januar ernst meinte. Da er für seine Position im Gegensatz zu Trump auf eine breite Unterstützung der eigenen Bevölkerung bauen kann, wäre es nicht verwunderlich, wenn letztlich Trump im Konflikt „den Kürzeren“ zieht.

Die Aktienmärkte erlebten im Juli und August eine Berg- und Talfahrt, die von hohen sektoralen Umschichtungen geprägt war. Nachdem zunächst nach extrem starken Kursanstiegen im Juli zahlreiche Halbleiteraktien kollabierten, bildete „FEMO“ („Fabulous Earnings Momentum“) ab Ende Juli die fundamentale Basis für ein positives Sommerergebnis. Die Berichtssaison für das zweite Quartal unterstrich, dass die globalen Technologiekonzerne trotz des schwierigen Umfelds in der Lage waren, ihre Umsatz- und Gewinnprognosen deutlich zu schlagen und beseitigten damit zunächst auch viele Zweifel, ob sich die gewaltigen KI-Investitionen „rechnen“. Während „normalerweise“ im Jahresverlauf die Analysten ihre (optimistischen) Gewinnsschätzungen für Unternehmen zurücknehmen, passiert aktuell für das laufende und das nächste Jahr das Gegenteil.

Ein historischer Ausreißer

Gewinnrevisionen im S&P 500 seit Beginn des vorangegangenen Kalenderjahres



Quelle: ruist Wealth IAG, FactSet, Macrobond, S&P Dow Jones. Gewinnrevisionen geben die prozentuale Veränderung der Konsensschätzungen für die Gewinne des Kalenderjahres gegenüber dem Beginn des vorangegangenen Kalenderjahres wieder. Stand: 4. August 2026 / Daily Chartbook, DC Lite #658, 10. August 2026

Maßgeblich für die Kursrückgänge im Juli war zunächst die drohende Pleite des Hedge Fonds Situational Awareness. Unterhalb der Indexoberfläche kam es zu erheblichen Turbulenzen, die mittlerweile als „Situational-Awareness-Crash“ bekannt geworden sind. Dies bezeichnet weniger einen Einbruch des Gesamtmarktes als eine heftige Momentum- und Faktorrotation. Auslöser war die Positionsreduzierung des stark gehebelten KI-Hedge Fonds des 24-jährigen deutschen „Wunderkinds“ Leopold Aschenbrenner, der gleichzeitig auf KI-Infrastrukturwerte gesetzt und Softwareaktien leerverkauft hatte. Als Halbleiter-, Rechenzentrums- und Energiewerte fielen, während Softwaretitel stiegen, gerieten beide Seiten der Strategie unter Druck. Margin Calls und Zwangsverkäufe verstärkten die Bewegung. Nachdem der Hedge Fonds bis Ende Juni um + 439 % seit Jahresbeginn zugelegt haben soll, kollabierte er im Juli um fast – 70 % und verlor einen zweistelligen Milliardenbetrag. Das anschließende

Comeback der Softwareaktien war zunächst technisch geprägt, wurde aber durch die Einschätzung unterstützt, dass mögliche Verdrängungsrisiken durch generative KI zuvor zu pauschal eingepreist worden waren.



Quelle: Hedgeye, 3. August 2026

Zwischen Ende Juni und Ende August stieg der DAX um + 4,78 %, der S&P 500 legte um + 2,63 % zu und der Euro Stoxx 50 gewann + 1,24 %. Der MSCI Emerging Markets verlor im Juli und August dagegen - 2,11 %. Die USA profitierten vor allem von der Gewinnstärke großer Technologieunternehmen und Europa von einer zyklischen Erholung. Die Schwellenländer litten hingegen unter steigenden US-Renditen, geopolitischen Risiken und Gewinnmitnahmen bei Halbleitertiteln nach der starken Entwicklung im ersten Halbjahr.

Die Anleiherenditen sind weltweit – außer in China – während der Sommermonate deutlich gestiegen. Ausufernde Staatsschulden der Industrieländer – in den USA stieg die Staatverschuldung erstmals über 40 Billionen US-Dollar –, verbunden mit einem fehlenden Sparwillen, steigenden Inflationsrisiken bei (noch) zaudernden Notenbanken und einem rasant zunehmenden Finanzierungsbedarf bei Technologiekonzernen für den KI-Ausbau haben die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen mit über 5,3 % auf das höchste Niveau seit 2007 steigen lassen. Die Rendite für 10-jährige japanische Papiere ist sogar auf das höchste Niveau seit 1996 geklettert und für 10-jährige deutsche Bundesanleihen musste so viel wie zuletzt 2011 gezahlt werden.

Ungewöhnlich im Umfeld (stark) steigender US-Zinsen ist, dass der US-Dollar seit Anfang Juli fast – 2 % gegenüber dem Euro verloren hat. Eigentlich hätte das Gegenteil passieren müssen. Die Entwicklung kann also als Misstrauensvotum des Marktes in den US-Dollar interpretiert werden.

Der Rohstoffsektor präsentierte sich im Sommer extrem fest, angetrieben von einer Kombination aus Geopolitik,

geldentwertenden Realzinsen und klimatischen Risiken. Nach den vorangegangenen Korrekturen setzten Gold und Silber zu einer dynamischen Erholung an. Der Goldpreis stieg im Juli und August um signifikante + 11 %. Noch dynamischer zeigte sich Silber, das im Sommer um ca. + 14,5 % zulegte. Der Preis für Rohöl (Brent) explodierte im Zuge der verfestigten Hormus-Blockade im Sommer um über + 26 % von etwa 73 US-Dollar auf mehr als 92 US-Dollar pro Barrel Ende August. Parallel dazu trieben die konkreten Sorgen vor einem anstehenden „Super-El-Niño“-Wetterereignis und den damit drohenden Ernteaussfällen die globalen Agrarpreise massiv in die Höhe. Der CRB Total Return Index stieg im Juli und August um + 16,9 % auf ein neues Rekordhoch.



Quelle: Hedgeye, 18. August 2026

Noch dynamischer als bei den Edelmetallen fiel die Erholung der Kryptowährungen aus. Bitcoin stieg zwischen Ende Juni und Ende August um knapp + 35 % und Ethereum sogar um + 58 %. Trotz dieser Rallye liegen die beiden größten Kryptowährungen seit Jahresbeginn weiterhin im Minus. Insgesamt haben sich mit den jüngsten Kursanstiegen die Chancen deutlich gebessert, dass der Kryptowinter bereits vorbei sein könnte.

Blicken wir näher auf die Entwicklungen in den einzelnen Anlageklassen im Juli und August. Wir starten wie üblich mit dem **Aktienmarkt**.

Mit 26.205 Punkten notiert der DAX Ende August nur rund 1 % unterhalb seines neuen Allzeithochs. Seit Anfang Juli konnte der Index knapp + 5 % zulegen, womit der deutsche Aktienmarkt international hervorsticht. Fundamental war die Entwicklung durch eine überraschend stark anziehende Konjunktur in Deutschland bzw. ein kleines Comeback der (Export-)Industrie untermauert. Mit insgesamt + 7 % seit Jahresbeginn gehört der DAX international aber weiterhin zu den Underperformern im laufenden Jahr. Der MDAX konnte im Sommer um rund + 2,6 % steigen – ebenfalls knapp + 7 % seit Jahresbeginn – und der TecDAX stieg sogar um knapp + 6 % seit Anfang Juli (+ 12,7 % YTD).

Aus charttechnischer Sicht „droht“ dem DAX der nächste Trendimpuls, wenn der Index über 26.600 Punkte steigt oder unter 25.900 Punkte fällt. Letzteres ist in der zweiten Septemberwoche eingetreten. Mit einem Rückgang von rund – 3,4 % im September per 11. September hat der Index bereits das durchschnittliche Rückschlagspotenzial für September in „guten Aktienjahren“ (positive Entwicklung per 31. August) abgearbeitet. Entscheidend wird nun, dass der DAX nicht nachhaltig unter 25.000 Punkte fällt und idealerweise möglichst bald wieder in Richtung 26.000 Punkte steigt. Der MDAX „steckt“ mit rund 32.750 Punkten per Ende August seit Anfang Mai in einer Bandbreite von rund 31.000 bis 33.000 Punkten fest. Ein Verlassen dieser Range dürfte ebenfalls einen neuen Trend setzen. Ein Ausbruch auf der Oberseite eröffnet das Potenzial, dass der Markt in Richtung seines 2021 ausgebildeten Allzeithochs bei rund 36.000 Punkten aufbricht. Der TecDAX ist hier Ende August bereits einen Schritt weiter und konsolidiert mit knapp 4.100 Punkten oberhalb des 2021 Höchstkurses. Nun sollte der TecDAX idealerweise nicht mehr deutlich unter 4.000 Punkte zurückfallen, um zeitnah seine Aufwärtsbewegung fortsetzen zu können.

Der EuroStoxx 50 notiert Ende August mit gut 6.400 Punkten knapp + 11 % höher als zu Jahresbeginn und wie der DAX in Nähe seines neuen Allzeithochs. Dieses markierte der Index etwa Mitte August im Bereich von rund 6.550 Punkten. Jörg Scherer (HSBC) errechnet für den EuroStoxx 50 aufgrund des Korrekturmusters im Frühjahr unverändert ein Kursziel von rund 7.000 Punkten. Auf der Unterseite findet sich die erste wichtige Unterstützung bei rund 6.200 Punkten. Von sehr größerer Bedeutung ist das Korrekturtief bzw. die alte Ausbruchszone bei 5.500 Punkten. Spannend ist die charttechnische Ausgangslage auch bei europäischen Small Caps. Der Stoxx Europe small 200 konnte Anfang August über sein Allzeithoch aus dem Jahr 2021 steigen und konsolidiert nun oberhalb dieser Marke. Gelingt es dem Index, dieses Niveau zu halten, könnte dies nach Jahren der Underperformance für Small Caps der Beginn einer Aufholjagd sein.

Die US-Börsen zeigten im Sommer eine temporäre Underperformance gegenüber Europa als vor allem Technologieaktien stärker konsolidierten. Der Dow Jones liegt mit einem Zuwachs von knapp + 2 % seit Anfang Juli nun insgesamt knapp + 11 % seit Jahresanfang vorne. Beim S&P fiel der Zuwachs mit gut + 2,5 % seit Ende Juni und mit knapp + 12,5 % seit Anfang Januar etwas höher aus. Hingegen schaffte der NASDAQ Composite im

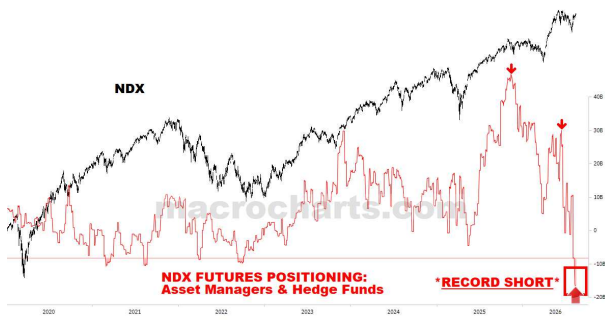
Sommer nur ein knappes Prozent, kommt aber seit Jahresbeginn auf ca. + 13,5 %.

Auf Indexebene entsteht leicht der Eindruck, dass der Sommer an den US-Börsen sehr ruhig verlaufen ist. Dies täuscht aber mit Blick auf die Einzeltitelebene – auch abseits der sehr volatilen Halbleiterwerte. Die Aktien der Biotechfirma Moderna regierten auf eine positive Phase-3-Studie zu einem personalisierten Krebsimpfstoff mit einer Tagesperformance von + 177 %. Dies war die mit Abstand höchste Tagesperformance eines S&P 500-Titels in diesem Jahrhundert. Auf den Plätzen 2 bis 6 folgen vier Finanztitel, die während der Finanzmarktkrise 2008 an einem Tag zwischen + 85 % und + 105 % gewinnen konnten. Firmen, die ihre Quartalsprognosen deutlich schlagen konnten und die Aussichten anhoben, legten ebenfalls teils deutlich zu, während teils auch leichte Enttäuschungen radikal abgestraft wurden. Beispielsweise gaben IBM nach verfehlten Quartalszahlen rund – 23 % ab und das Marktschergewicht Walmart wurde nach einem schwächeren Quartalswachstum um mehr als – 9 % in den Boden gestampft.

Der S&P 500 hat Mitte August bei gut 7.800 Punkten ebenfalls ein neues Allzeithoch geschrieben. Charttechnisch pendelt der Markt seit Anfang August zwischen rund 7.600 und 7.800 Punkten. Ein Verlassen dieser Bandbreite dürfte wie beim DAX einen neuen Trendimpuls setzen. Im Vergleich zum DAX hat der S&P 500 diese Range per 12. September noch nicht verlassen, sondern konsolidiert erfolgreich über dem alten Ausbruchsniveau von rund 7.600 Punkten. Deutlich verschlechtern würde sich das Chartbild bei einem Abgleiten unter 7.200 Punkte. Auf der Oberseite gilt es hingegen dynamisch über 7.800 Punkte zu steigen, um das Risiko einer oberen Trendwende zu entkräften. Hingegen konsolidiert der NASDAQ 100 bereits seit Anfang Juni unter seinem Allzeithoch bei rund 30.700 Punkten. Die Konsolidierung unter einer langsam fallenden Trendlinie, die ggf. als bullische Flagge interpretiert werden kann, ist durchaus konstruktiv. Gelingt dem NASDAQ 100, der Ende August bei rund 29.200 Punkten notierte, ein nachhaltiger Anstieg über 30.000 Punkte, ergibt sich ein Kursziel im Bereich von 33.000 bis 34.000 Punkten.

Da wir aktuell eine rekordhohe „Short“-Positionierung im NASDAQ Future sehen, könnte durchaus ein schneller und impulsiver Anstieg erfolgen, wenn positive Unternehmensnachrichten oder geopolitische „Verbesserungen“ die aktuelle Konsolidierung nach oben auflösen.

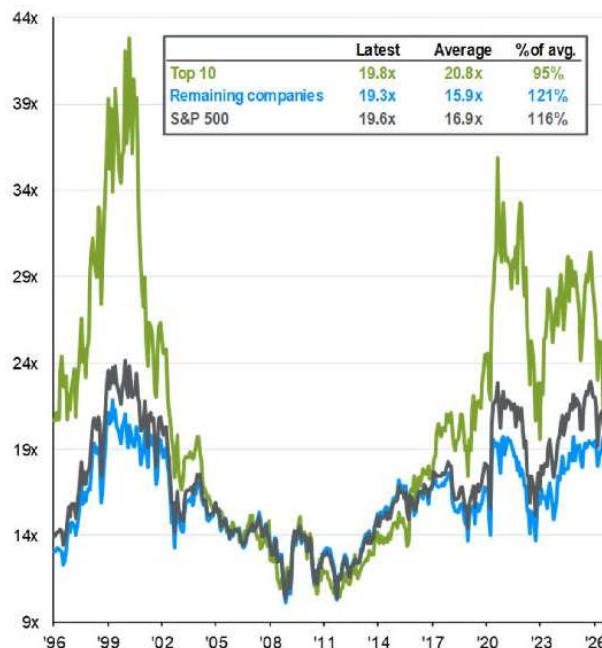
NASDAQ-Großinvestoren mit Short-Positionen



Quelle: @MacroCharts / Callum Thomas, Weekly S&P 500 ChartStorm, 23. August 2026

Auch bewertungstechnisch gäbe es „Luft nach oben“. Das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis (Forward-KGV) der zehn größten Aktien ist aufgrund des rasanten Gewinnwachstums trotz positiver Aktienperformance auf das untere Ende der Spanne des vergangenen Jahrzehnts gefallen. Dies könnte eine günstige Gelegenheit für den Beginn einer neuen Aufwärtsbewegung darstellen. Andererseits wäre ein weiterer Bewertungsrückgang ein mögliches Anzeichen für einen auslaufenden Bullenmarkt.

P/E of top 10 and remaining companies in S&P 500 Next 12 months



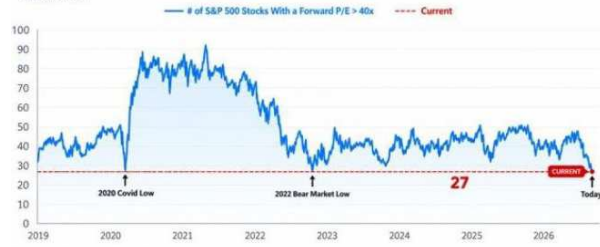
Quelle: @Mike Zaccardi / Callum Thomas, Weekly S&P 500 ChartStorm, 23. August 2026

Zudem ist die Anzahl der Aktien im S&P 500, die mit einem erwarteten KGV von > 40 gehandelt werden, zuletzt so tief gefallen wie während der Corona-Krise 2020 oder dem „Bären-Marktief“ im Herbst 2022. Dies ist zumindest ein weiteres Zeichen, dass aktuell keine übermäßige Spekulation (Euphorie) im Markt ist.

Where's the Speculation?



of S&P 500 Stocks With a Forward P/E > 40x
Since 2019



Quelle: The Chart Report, @TheChartReport / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 11, 12. September 2026

Abschließend noch ein Blick auf die Wissenschaft. Der an der Arizona State University tätige Wirtschaftsforscher Hendrik Bessembinder hat seine Studie „One Hundred Years in the U.S. Stock Markets“ aktualisiert. In die Untersuchung flossen die Aktienrenditen von rund 30.000 US-Aktien in der Zeit von 1926 bis 2025 ein. Das Ergebnis bestätigte (erneut), dass lediglich rund 4 % (knapp 1.100 Firmen) der Aktien für die Rendite des US-Aktienmarktes verantwortlich sind. Die Median-Aktie verlor rund – 6,9 % bzw. 60 % der Aktien haben langfristig Vermögen vernichtet. Was ist nun die Schlussfolgerung? Einfach gesagt, es kommt darauf an. Verfechter des passiven Investierens sehen sich in ihren Indexinvestments bestätigt, da Indizes tendenziell Gewinneraktien aufnehmen und Verlierertitel irgendwann aussortieren. Ebenso ist das Ergebnis aber auch „Wasser auf die Mühlen“ der „Stockpicker“, die hierin eine Bestätigung sehen, wie wichtig die Auswahl der „richtigen“ Aktien ist und in der Studie einen Beleg sehen, dass langfristig der Markt sehr wohl (mit den richtigen Aktien) geschlagen werden kann. Wichtig ist, dass Studienergebnis und beide Seiten der Medaille zu kennen. Dann kann man seine eigenen Rückschlüsse ziehen.

Der Halbleiter lastige japanische Nikkei 225 korrigierte hingegen über die beiden Sommermonate um über – 7 %. Trotzdem liegt er Ende August mit rund 65.850 Punkten noch knapp + 31 % höher als zu Jahresbeginn. Ähnlich wie beim NASDAQ könnte die aktuelle Korrektur als bullische Flagge interpretiert werden. Sofern der Nikkei über 67.000 Punkte ausbricht, dürfte zunächst ein Anlauf des Allzeithochs bei gut 73.000 Punkten konkret werden. Von großer Bedeutung für den Aktienmarkt dürfte die weitere Entwicklung des japanischen Yen sein. Die Währungsschwäche hat in den letzten Jahren die Wettbewerbsposition vieler Firmen gestärkt und für Währungsgewinne gesorgt. Sollte der japanische Yen nun nachhaltig mit dem Rückenwind steigender japanischer Zinsen wieder aufwerten, könnte dies Gegenwind für japanische Aktien bedeuten.

Der MSCI World notiert Ende August bei 4.967 Punkten, was ein Zuwachs von gut + 3 % seit Anfang Juli ist. Seit Jahresanfang liegt der MSCI World bei + 12 %. Hingegen fiel der MSCI Emerging Markets Index im Juli und August um gut – 2 % zurück. Seit Jahresbeginn steht allerdings weiter ein respektablem Zugewinn von knapp + 22,5 % auf dem Papier. Dieser geht maßgeblich auf die Profiteure des KI-Booms TSMC (Taiwan), Samsung (Süd-Korea) und SK Hynix (Süd-Korea) zurück, die allein fast 30 % des Index ausmachen. Dadurch gelang es dem Index nach fast 20 Jahren aus einer Seitwärtsbewegung auszubrechen.

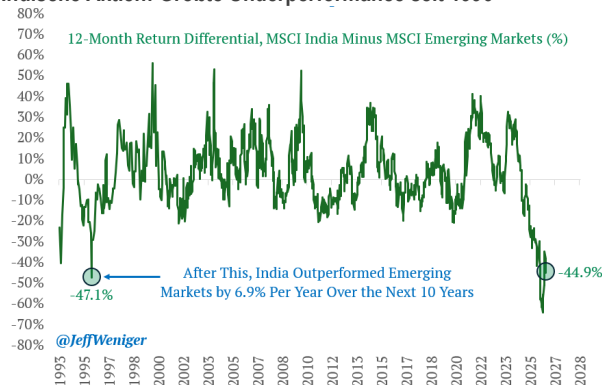
Emerging Markets Index geling nach 20 Jahren der Ausbruch



Quelle: Berechnungen Clemens Schmale / Stock3.com, Clemens Schmale, Emerging Markets Aktien als KI-Schutz?, 21. August 2026

Dabei haben sich die Schwellenländermärkte in diesem Jahr durchaus heterogen entwickelt. Der chinesische Aktienmarkt (Shanghai Composite) hat im Sommer gut – 2,5 % trotz einiger spektakulärer Technologie-IPOs wie Unitree (+ 600 %) und CXMT (+ 472 %) verloren. Seit Jahresbeginn liegt die Performance des Shanghai Composite bei einer schwarzen Null. Süd-Koreas KOSPI hat sich seit Jahresbeginn zwar fast verdoppelt, aber der Rückgang von immer noch rund – 30 % seit dem Allzeithoch im Juni hat in dem Land ein nationales Trauma ausgelöst. Nach Berechnungen der Citigroup betragen die Verluste koreanischer Privatanleger mit gehebelten ETFs bis Ende Juli rund 38,7 Milliarden US-Dollar.

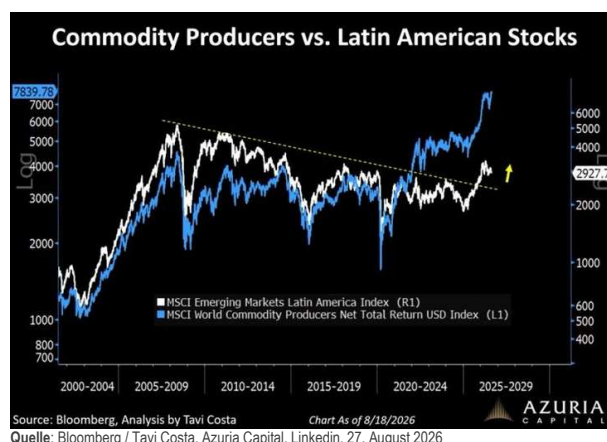
Indische Aktien: Größte Underperformance seit 1996



Quelle: @JeffWeniger, Corgi Invest / Callum Thomas, Weekly S&P 500 ChartStorm, 23. August 2026

Im Gegensatz zu Süd-Korea gilt der indische Aktienmarkt als KI-Verlierer. Die relative Entwicklung des indischen Aktienmarktes zum MSCI Emerging Markets ist gegen Ende August mit rund – 45 % auf das tiefste Niveau seit 1996 gefallen. Sollte sich die Geschichte wiederholen, könnte der indische Aktienmarkt in den kommenden Jahren allerdings (wieder) auf der Gewinnerseite stehen.

Ebenso könnten in den nächsten Monaten südamerikanische Aktien zu den (relativen) Überfliegern zählen. Diese profitieren besonders von steigenden Rohstoffpreisen und weisen historisch eine hohe Korrelation zu den Aktienkursen von Rohstoffproduzenten auf.



Source: Bloomberg, Analysis by Tavi Costa

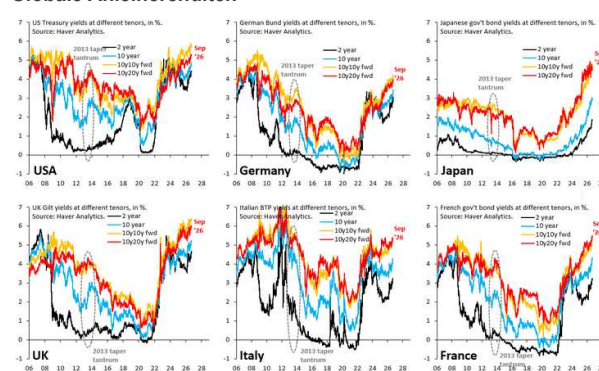
Chart As of 8/18/2026

Quelle: Bloomberg / Tavi Costa, Azuria Capital, LinkedIn, 27. August 2026

Hierfür spricht auch die charttechnische Lage brasilianischer Aktien. Brasilien ist mit einer Gewichtung von über 60 % der dominante Markt im MSCI Latin America. Auf Quartalsbasis scheinen brasilianische Aktien nun den Ausbruch über den seit 2007 gültigen Abwärtstrend geschafft zu haben.

Anleihen: In den vergangenen beiden Monaten haben die Anleiherenditen global deutlich angezogen und über verschiedene Laufzeitbereiche frische Dekadenhochs erreicht.

Globale Anleiherenditen

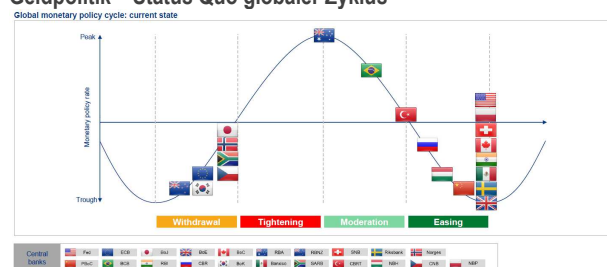


Quelle: @robin_j_brooks / Daily Chartbook, DC Lite #679, 9. September 2026

Die vorstehende Grafik verdeutlicht, dass in den USA, Deutschland, Japan, Großbritannien, Italien und Frankreich mittlerweile Niveaus wie zuletzt vor der Finanzmarktkrise oder noch früher erreicht worden sind.

Nach der EZB traten in den vergangenen Monaten auch die Notenbanken Neuseelands und Süd-Koreas in einen neuen Zinserhöhungszyklus ein. Aufgrund der zuletzt deutlich gestiegenen Inflationsrisiken dürften neben der US-Notenbank bald weitere Zentralbanken folgen.

Geldpolitik – Status Quo globaler Zyklus



Quelle: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (data as at 31 August 2026) / Allianz Global Investors, Kapitalmarktperspektiven September 2026, Seite 67.

Trotzdem kann insgesamt festgehalten werden, dass die Finanzierungskonditionen in der Eurozone noch als weitgehend neutral und in den USA sogar als expansiv gelten.

Euro-Financial Conditions weitestgehend neutral

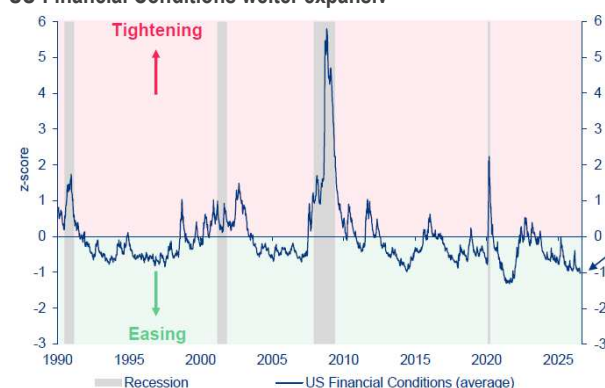


Quelle: Euro Financial Conditions Index = average of Bloomberg Euro-Area Financial Conditions Indices (ECB proxy and market based) and Goldman Sachs Euro-Area Financial Conditions Index. Source: Allianz Global Investors GmbH, Bloomberg Finance L.P., Refinitiv (data as at 31 August 2026) / Allianz Global Investors, Kapitalmarktperspektiven September 2026, Seite 71.

Die Rendite der 10-jährigen deutschen Staatsanleihe stieg bis Ende August auf 3,32 %. Dies sind 41 Basispunkte mehr als noch Ende Juni und 46 Basispunkte über dem Stand von 2,86 % zu Jahresbeginn. Damit ist die Marke von 3 % nachhaltig überschritten und die Renditen sind auf den besten Weg, dass perspektivische Renditeziel von 4 % in den Fokus zunehmen. Am 11. September 2026 wurde bereits das Zwischenziel von 3,50 % überschritten und damit das Renditehoch aus dem Jahr 2011 erreicht. Die aktuelle Finanzpolitik der Bundesregierung unterstreicht dabei grundsätzliche Bedenken, dass das

„AAA“-Rating Deutschlands „wackeln“ könnte.

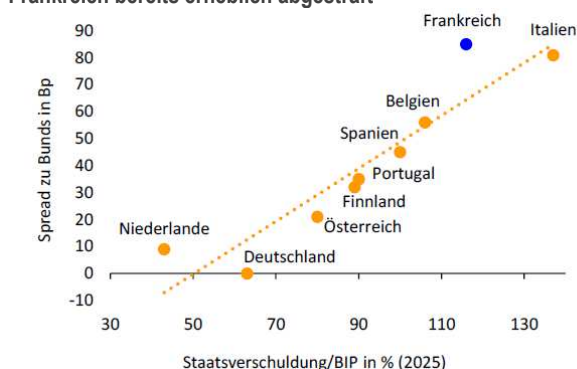
US-Financial Conditions weiter expansiv



Quelle: US financial conditions based on Chicago Fed National Financial Conditions Index, Bloomberg US Financial Conditions Index, Goldman Sachs US Financial Conditions Index, Kansas City Fed Financial Stress Index; latest data point end of December 2025 / Allianz Global Investors, Kapitalmarktperspektiven September 2026, Seite 71.

Für französische Staatsanleihen ist der Renditeaufschlag gegenüber deutschen Papieren zuletzt wieder gestiegen. Der Markt erwartet aktuell nicht, dass vor den in etwa sieben Monaten stattfindenden Präsidentschaftswahlen die Nationalversammlung entschlossene (Reform-)Schritte zur Eingrenzung des französischen Haushaltsdefizits beschließen wird. Ebenso scheint es aktuell wenig wahrscheinlich, dass der zukünftige Präsident / die zukünftige Präsidentin über eine arbeitsfähige Mehrheit im Parlament verfügen wird, was den Spielraum für einen Defizitabbau bzw. notwendige Strukturreformen deutlich einengen wird.

Frankreich bereits erheblich abgestraft



Quelle: IWF, Bloomberg, Bantleon / Dr. Daniel Hartmann, Bantleon Analyse: „Frankreich: Madame la Présidente?“, 20. August 2026

Bantleon prognostiziert, dass die aktuelle Staatsverschuldung in Frankreich von 116 % bis 2032 auf 130 % ansteigen und damit fast das Niveau Italiens (137 %) erreichen wird. Eine solche Entwicklung dürfte weitere Rating-Herabstufungen Frankreichs in Richtung „BBB“ zur Folge haben. Aktuell wird Frankreich noch mit „A+“ / „AA-“ bewertet. Die gute Nachricht aus Sicht Bantleons ist zumindest, dass ein solcher Schuldenpfad an den

Kapitalmärkten bereits eingepreist wird, d.h. Frankreich wird bereits wie ein „BBB“-Kandidat behandelt. Daher erwartet Bantleon im Grundsatz auch keine weitere Niveauverschiebung beim Risikoaufschlag mehr. Temporär könnte allerdings die Wahl von Marine Le Pen zur neuen französischen Präsidentin noch einmal zu einer Ausdehnung des Risikoaufschlags auf 100 bis 120 Basispunkte führen.

In den USA notierte die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen Ende August bei 4,76 %, was gegenüber dem Stand von Ende Juni ein Anstieg um 29 Basispunkte und gegenüber dem Jahresbeginn von 58 Basispunkten war. Damit haben die Renditen mittlerweile die für Risikoassets wie Aktien „kritische Zone“ von 4,7 % erreicht, was zu erhöhter Volatilität führen kann. Per Mitte September wurde sogar die Marke von 5 % überschritten und damit das höchste Niveau seit 2007 erreicht. Ein nachhaltiger Anstieg über dieses Niveau würde aus charttechnischer Sicht perspektivisch Ziele im Bereich zwischen 6 % bis 7 % für die 10jährigen Renditen eröffnen. Maßgebliche Treiber für den Renditeanstieg neben steigenden Inflationsrisiken sind ein nicht erkennbarer Wille der US-Regierung zur Haushaltskonsolidierung bei einem gleichzeitig stärker werdenden Wettbewerb aus dem KI-Sektor um Fremdkapital und abnehmendes Interesse anderer Staaten (China, Japan, etc.) sowie institutioneller Anleger an US-Staatsanleihen. Erst jüngst verkündete Norwegens Staatsfonds, der größte seiner Art weltweit, dass er die Quote vor Staatsanleihen im eigenen Referenzindex von 70 % auf 50 % reduzieren werde. Dies dürfte insbesondere die USA treffen. Dabei ist weniger der absolute Betrag relevant, den möglicherweise der norwegische Staatsfonds veräußert, sondern vielmehr die davon ausgehende Signalwirkung. Es ist anzunehmen, dass in den nächsten Monaten weitere Staatsfonds und große institutionelle Anleger diesem Vorbild folgen werden.

Staatsverschuldung der USA nun > 40 Billionen US-Dollar



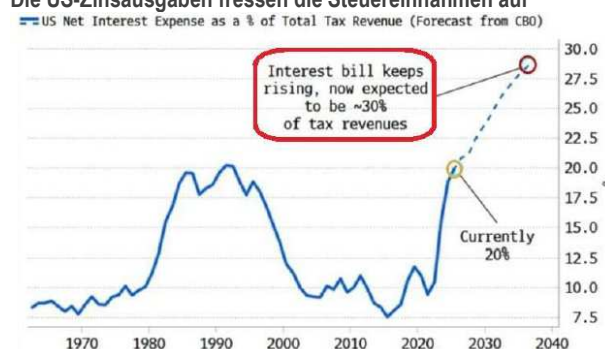
Quelle: Ryan Detrick, CMT, @RyanDetrick, Visual Capitalist / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 42, 22. August 2026

Der Verfassungsrechtler William Watkins fürchtet bereits

eine „Weimarer Situation“ für die USA, was die deutsche Hyperinflation von 1923 meint. Wenn auslaufende Anleihen immer stärker durch neue Anleihen mit höheren Zinssätzen ersetzt werden müssen, verteuert sich die Refinanzierung, das Haushaltsdefizit wächst von Jahr zu Jahr und treibt die Renditen in immer höhere Sphären. Diese Spirale ist Kern des Weimar-Vergleichs.

Bereits heute geben die USA rekordhohe 20 % ihrer Steuereinnahmen für den Schuldendienst aus und aktuelle Projektionen des Congressional Budget Office gehen von einem weiteren Anstieg in Richtung 30 % im Jahr 2036 aus. Der Schuldendienst dürfte dann mit Abstand der größte Haushaltsposten sein und massive Kürzungen in anderen Bereichen – z. B. aus dem Militärhaushalt – erforderlich machen.

Die US-Zinsausgaben fressen die Steuereinnahmen auf

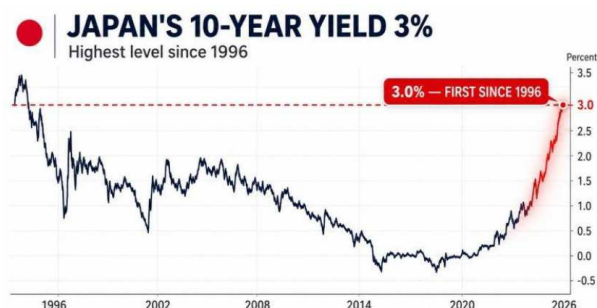


Quelle: Bloomberg, Global Market Investor, @GlobalMktObserv / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 43, 22. August 2026

Der Harvard-Ökonom Kenneth Rogoff sprach beim jährlichen Symposium der Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole davon, dass er bereits in seinem Buch „Our Dollar, Your Problem“ voraussagt, die aktuelle Situation werde in irgendeiner Form in einer Krise (in den nächsten fünf Jahren) enden, bevor notwendige politische Reformen (Haushaltskonsolidierung) durchsetzbar werden. Jeder US-Präidentschaftskandidat, der 2028 mit dem Versprechen antrete, für eine Haushaltskonsolidierung (und Kürzung von Sozialausgaben) anzutreten, werde feststellen, dass „die Leute abschalten“. Ohne Krise werden die Wähler nicht von der Dringlichkeit von Veränderungen überzeugt werden können.

In Japan hat die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen am 1. September erstmals seit 1996 die Marke von 3 % überschritten. Bemerkenswert ist vor allem das Tempo des Zinsanstiegs. Noch vor etwa 12 Monaten lag die Rendite mit rund 1,5 % nur halb so hoch. Während die Bank of Japan bemüht ist, den Ausstieg aus einer außergewöhnlich langen Phase lockerer Geldpolitik zu steuern, scheint die aktuelle Regierung zu akzeptieren, dass

höhere Zinsen möglicherweise das geringere Übel sind, um eine weitere Abwertung des japanischen Yens zu vermeiden und die Inflation zu bremsen. Die Einsicht, dass der Kapitalmarkt ein Ende der expansiven Fiskalpolitik sehen will, scheint in der japanischen Regierung aber noch nicht verfangen zu haben. Insofern dürften aktuell die Perspektiven für eine Beruhigung des Zinsanstiegs noch gering sein. Der Kapitalmarkt geht aktuell fest davon aus, dass die japanische Notenbank im September die Zinsen erhöht, was dann am 18. September auch geschah. Mit der Erhöhung um 25 Basispunkte auf 1,25 % wird der japanische Leitzins auf ein 31-Jahreshoch angehoben. Ein Risiko der strafferen japanischen Geldpolitik ist, dass hierdurch eine unkontrollierte Auflösung der ausstehenden Carry Trades ausgelöst wird.



Quelle: Bloomberg, Global Market Investor / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 33, 5. September 2026

Ganz anders hingegen das Bild in China. Die Konjunkturdaten sind schwach und die Inflation ist niedrig, sodass der Markt eine expansivere Geldmarktpolitik antizipiert. Die Rendite 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen bewegt sich in Richtung historischer Tiefststände im Bereich von 1,6 %, die zuletzt 2025 erreicht wurden.

China: Entwicklung 10-jähriger Staatsanleihen



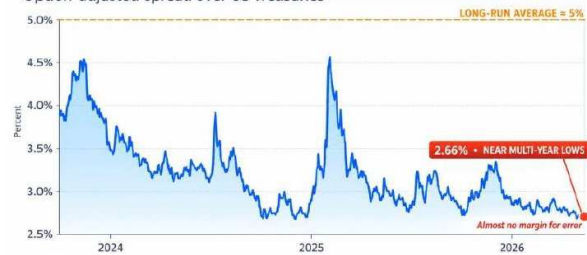
Quelle: Allianz Global Investors GmbH, Bloomberg Finance L.P.; Stand: 31. August 2026. / Allianz Global Investors, Kapitalmarktperspektiven September 2026, Seite 80.

Ein Blick auf den Renditeaufschlag von US-Hochzinsanleihen zeigt, dass dieser bisher stabil auf historisch

niedrigem Niveau geblieben ist. Der Aufschlag in Höhe von rund 266 Basispunkten über US-Staatsanleihen ist nur etwa halb so hoch wie der historische Durchschnitt. Anleger bekommen ihr Risiko aktuell also kaum adäquat vergütet. Allerdings sendet dieser Markt bisher keine Warnzeichen. Erst ein schneller kurzfristiger Anstieg der Renditeaufschläge würde die Finanzierungsbedingungen für US-Unternehmen deutlich eintrüben und war historisch immer ein Vorlaufindikator, dass auch dem Aktienmarkt unruhigere Zeiten bevorstehen.

US HIGH-YIELD SPREADS: NO CUSHION LEFT

Option-adjusted spread over US Treasuries



Source: ICE BofA / FRED

Quelle: ICE BofA, FRED, Kurt S. Altrichter, CRPS, @kurtaltrichter / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 22, 12. September 2026

Edelmetalle erholten sich im Juli und August deutlich und haben möglicherweise ihr Korrekturtief bereits durchlaufen. Korrekturen nach vorherigen Allzeithochs beim Goldpreis seit Anfang der 1970er Jahre haben in 50 % der Fälle nach einem Rücksetzer von rund – 30 % einen tragfähigen Boden ausgebildet. Diese Bedingung ist auch nun nach einem Rekordhoch von rund 5.600 US-Dollar im Januar und einem bisherigen Korrekturtief von knapp unter 4.000 US-Dollar erfüllt. Wenn sich die Geschichte „wiederholt“, könnte der Goldpreis um den Jahreswechsel 2026 / 2027 durchaus wieder in Richtung seines Allzeithochs steigen.

Gold: Saisonales Muster 1975 – 2025



Quelle: Jeffrey Hirsch, AlmanacTrader / Jakob Riemann, LinkedIn, 26. August 2026

Per 31. August notiert der Goldpreis mit rund 4.447 US-Dollar knapp + 3 % in diesem Jahr im Plus. Der Silberpreis bei ca. 66,5 US-Dollar liegt hingegen mit etwa – 6,6 % niedriger als zu Jahresbeginn. Saisonal befindet

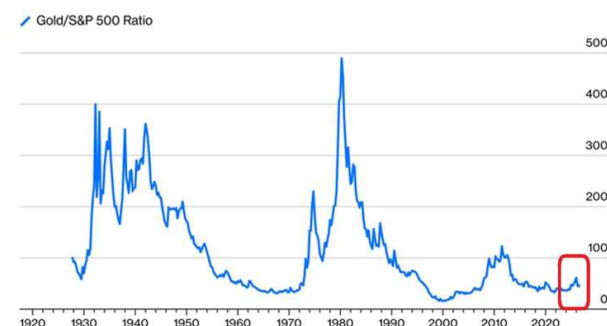
sich der Goldpreis seit Mitte Juli in einer starken Phase und sollte bis zum Jahresende Rückenwind verspüren.

Aus charttechnischer Sicht erhöhen sich die Chancen für einen neuen Anlauf des Goldpreises in Richtung des Allzeithochs, wenn ein nachhaltiger Anstieg über die Zone von 4.500 bis 4.700 US-Dollar gelingt. Kritisch dürfte es hingegen werden bzw. auf eine längere Konsolidierungsphase hindeuten, wenn der Goldpreis nachhaltig unter 4.000 US-Dollar rutscht.

Aus fundamentaler Sicht spricht aktuell für den Goldpreis, dass die Notenbanken – insbesondere die chinesische Zentralbank – unverändert auf der Käuferseite sind. Zudem scheinen nach mehreren Studien private und institutionelle Investoren in Gold unverändert unterinvestiert zu sein und das Verhältnis von Gold zum S&P 500-Preisindex ist unverändert günstig.

Anstiegspotenzial

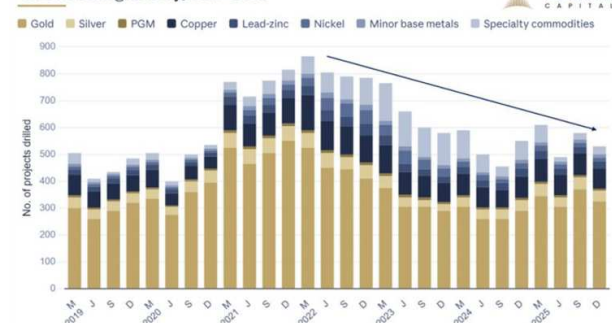
Gold glänzt, wenn sich die Aussichten am Aktienmarkt verdüstern



Für den Silberpreis sollte sich die charttechnische Lage jenseits von 70 US-Dollar deutlich aufhellen, während ein Fall unter das bisherige Korrekturtief bei knapp 55 US-Dollar die Aussichten zunächst spürbar eintrüben dürfte.

Weltweite Bohraktivitäten 2019 - 2025

Global drilling activity, 2019-2025

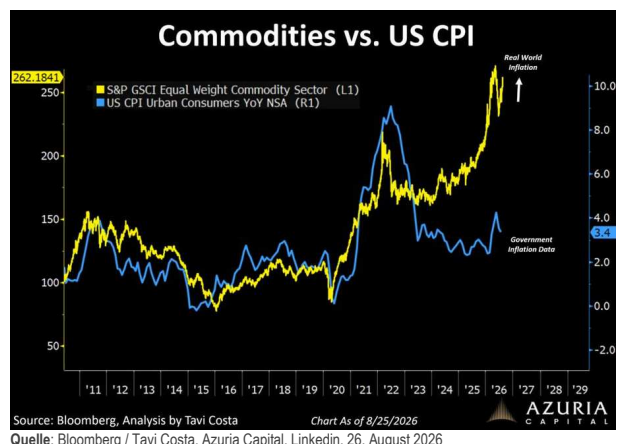


Sehr positiv bleiben auch die Aussichten für Minenaktien. Einerseits verdienen viele der Firmen aktuell bereits

rekordhohe Cash-Flows und erwirtschaften Gewinnmargen, die alle anderen Unternehmenssektoren des S&P 500 in den Schatten stellen, andererseits waren die weltweiten Bohraktivitäten in den vergangenen Jahren rückläufig. Dies deutet an, dass die Rohstoffknappheit in den kommenden Jahren eher größer als kleiner wird. Die Inbetriebnahme neuer Minen, um erschöpfte Reserven zu ersetzen, nimmt Jahre in Anspruch.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** stieg im Juli und August um fast + 17 % auf rund 527,5 Punkte, was der höchste Monatsschlusskurs der Geschichte war. Das bisherige Allzeithoch aus dem Juli 2008 bei 470 Punkten wird jetzt deutlich übertroffen. Maßgeblich für den starken Preisanstieg sind neben den Agrarrohstoffen vor allem die Energierohstoffe. Charttechnisch sieht Jörg Scherer für den Index weiteres Potenzial bis in den Bereich von 585 bis 590 Punkten, während auf der Unterseite 470 Punkte nicht mehr unterschritten werden sollten.

Die starke Preisentwicklung bei Rohstoffen lässt erwarten, dass die Inflationszahlen in den kommenden Monaten weiter ansteigen.

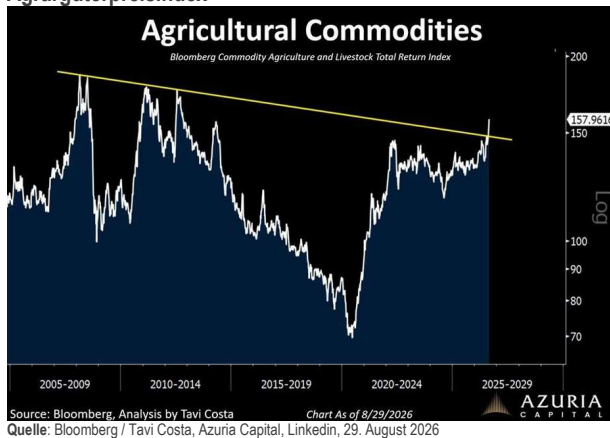


Die **Agrarrohstoffe** erlebten einen deutlichen Preisschub im Sommer. Im August stiegen die Agrarpreise so stark wie zuletzt im August 2012. Verantwortlich für den Preisanstieg sind der Ukraine-Russland-Krieg, die Sperrung der Straße von Hormus, was vor allem die Düngerpreise in die Höhe treibt, und das aktuelle Extremwetter sowie die mittlerweile sehr hohe Wahrscheinlichkeit für einen „Super-El-Nino“, der weltweit die Ernten in den nächsten Monaten erheblich beeinträchtigen könnte.

Charttechnisch ist der Bloomberg Commodity Agriculture und Livestock Total Return Index nun signifikant über einen 20 Jahre alten Widerstand gestiegen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit deutlich, dass die Preise weiter

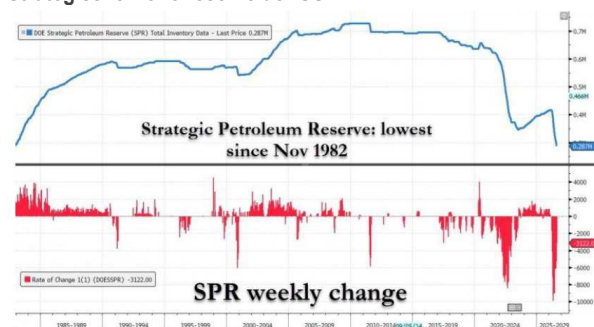
steigen bzw. zumindest auf dem erhöhten Niveau verharren.

Agrargüterpreisindex



Der **Rohölpreis** (Brent) schoss während des Sommers um über + 26 % in die Höhe, nachdem der Konflikt zwischen den USA und dem Iran wieder eskalierte und bisher nicht absehbar ist, dass sich die Lage kurzfristig bessert. Gleichzeitig verteuerten sich auch die Preise für Gas, Strom und Kraftstoffe deutlich. Seit Jahresbeginn ist der Rohölpreis bis Ende August um fast + 50 % gestiegen und hat sich im September weiter verteuert. Die Verkündung eines großen Ölabkommens der USA mit Venezuela Ende August hatte zunächst keine Auswirkungen auf den Rohölpreis. Es dürfte einige Zeit in Anspruch nehmen, bis die erforderlichen Investitionen getätigt sind und Venezuelas Ölexporte entsprechend steigen.

Strategische Rohölreserve der USA



Quelle: Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 53, 5. September 2026

Derzeit ist keine Beruhigung beim Ölpreis absehbar, außer es kommt überraschend zu einem erneuten Waffenstillstand. Mittlerweile importiert China wieder mehr Rohöl, die Huthi-Rebellen blockieren mit großem Erfolg Saudi-Arabiens Alternativroute durch das Rote Meer und haben zudem die dafür wichtige Inlandspipeline für vermutlich mehrere Wochen außer Betrieb gesetzt. Zudem ist die Strategische Rohölreserve der USA

zwischenzeitlich auf das niedrigste Niveau seit 1982 gefallen. Daher ist nicht ausgeschlossen, dass der Rohölpreis über das Preishoch von Anfang Mai hinaussteigt und noch weitaus höhere Sphären erklimmt.

Der **US-Dollar** tendierte im Sommer wieder zur Schwäche. Von Anfang Juli bis Ende August konnte der Euro rund + 1,7 % zulegen. Seit Jahresbeginn hat sich der US-Dollar damit lediglich noch um ca. + 1 % verfestigt. Ein Grund für den starken Euro war der klarere Zinskurs der EZB. Mitte September ist der US-Dollar allerdings wieder in Richtung der Notierung von Anfang Juli gestiegen, nachdem einerseits der Preis für Rohöl deutlich anstieg und andererseits Kevin Warsh die Zinserhöhung der US-Notenbank Mitte September unerwartet falkenhaft kommentierte. Damit verbleibt das Währungspaar bis auf Weiteres in der Bandbreite von 1,12 bis 1,20 EUR/USD. Erst jenseits dieser Grenzen dürfte es zu einem neuen Trend und einem Volatilitätsimpuls kommen. Saisonal bleibt bis zum Jahresende der Euro im Vorteil.

Der US-Dollar-Index notiert unverändert im Dunstkreis seiner 15-jährigen Trendlinie. Derzeit hat diese Trendlinie Bestand, allerdings kann sich der Kurs bisher nicht nachhaltig wie im Jahr 2021 wieder hiervon lösen. Dies könnte ein Indiz sein, dass der Aufwärtstrend des US-Dollars gegenüber diesem Währungskorb brüchig wird. Charttechniker wissen, dass eine Unterstützungslinie umso brüchiger wird, je häufiger sie getestet wird.

US-Dollar-Index



Quelle: Barchart / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 35, 22. August 2026

Der **japanische Yen** fiel Anfang Juli zunächst auf den tiefsten Stand seit 1986, da der Markt vor dem Hintergrund der expansiven Fiskalpolitik Japans und steigenden Inflation eine straffere Geldpolitik vermisste. Anschließend kam es zu einer Stabilisierung des japanischen Yens, so dass er gegen Ende August etwa auf dem Niveau von Ende Juni notierte – auch dank überraschender Währungsinterventionen durch die USA, um

einen Abverkauf von US-Staatsanleihen zur Stützung des japanischen Yens zu verhindern. Die Stärke des japanischen Yens setzte sich in den September fort. Der Markt preiste eine weitere Zinserhöhung der japanischen Notenbank am 18. September fest ein.

In diesem Kontext kommen regelmäßig Befürchtungen auf, dass steigende japanische Zinsen zu einer beschleunigten Auflösung der USD/JPY Carry-Trades führen könnten, was möglicherweise zu deutlichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten führen könnte. Über das konkrete Ausmaß der USD/JPY Carry-Trades gibt es allerdings nur Spekulationen, sodass das Gefahrenpotenzial auch viel niedriger als befürchtet sein kann. Grundsätzlich gilt der japanische Yen als eine fundamental deutlich unterbewertete Währung. Charttechnisch scheint aktuell der Aufwärtstrend des Euros zum japanischen Yen unter Druck zu stehen. Dieser Aufwärtstrend begann 2020 bei rund 120 EUR/JPY. Aktuell notiert das Währungspaar bei knapp 180 EUR/JPY.

Der **Schweizer Franken** zeigte in den vergangenen sechs Monaten eine ungewöhnliche Schwäche. Diese scheint aktuell sogar so weit zu gehen, dass der Euro seinen seit 2018/2019 gültigen Abwärtstrend gegenüber dem Schweizer Franken zu brechen scheint. Als Grund für die Schwäche des Schweizer Franken wird die hohe Zinsdifferenz angeführt. Die Schweiz hat von allen westlichen Ländern die mit Abstand niedrigsten Leitzinsen und Inflationswerte. Sollte der Euro nachhaltig über 0,96 EUR/CHF ansteigen, dürfte der Abwärtstrend als beendet gelten.

Kryptowährungen: Die Kryptowährungen überraschten im Juli und August mit einer unerwartet starken Performance. Konsens im Markt war, dass gemäß dem Halving-Zyklus die Kryptowährungen vermutlich Anfang Oktober ihr Zyklustief sehen werden und bis dahin noch mit mindestens einem weiteren empfindlichen Rücksetzer gerechnet werden müsste. Aufgrund der starken Kursgewinne des Bitcoins (+ 35 %) und bei Ethereum (+ 58 %) von Anfang Juli bis Ende August wird nun mehrheitlich nicht mehr mit einem neuen Zyklustief bei Kryptowährungen gerechnet.

Trotz der zuletzt starken Performance weisen der Bitcoin noch knapp – 10 % und Ethereum sogar – 16,6 % Kursverlust seit Jahresbeginn auf. Zudem gibt das charttechnische Bild trotz einer deutlich verbesserten Lage noch kein „grünes Licht“. Damit beim Bitcoin vom Beginn eines neuen Aufwärtstrends gesprochen werden kann, muss dieser den Widerstandsbereich zwischen 82.000 und

83.000 US-Dollar überwinden. Aktuell konsolidiert die führende Kryptowährung knapp unter diesem Bereich. Kurzfristig würde die Ausbruchschance verpuffen, falls der Bitcoin wieder unterhalb von 70.000 US-Dollar abrutscht. Bei Ethereum kämpft der Kurs nun Mitte September seit fast vier Wochen mit der Überwindung der Marke von 2.500 US-Dollar. Sollte dies gelingen, ist der Weg über 2.700 US-Dollar in Richtung 3.000 US-Dollar und vielleicht auch weiter offen. Auf der Unterseite sollte der Kurs spätestens oberhalb von 1.800 US-Dollar wieder Richtung Norden drehen.



Watching a tennis match



Watching the crypto market

Quelle: Cryptocrunch, 4. September 2026

Sollte sich der Aufwärtstrend am Kryptomarkt in den nächsten Monaten fortsetzen, spricht aktuell Vieles dafür, dass Ethereum stärker als der Bitcoin zulegen sollte. Zuletzt hat sich das Momentum zugunsten von Ethereum verschoben. Fundamental spricht für Ethereum, dass die Kryptowährung stark von Zukunftstrend wie der Tokenisierung von Assets und vom Stablecoin-Boom profitiert.

Ein Rückschlag war Mitte September, dass im US-Senat eine Abstimmung über die Fortsetzung des Clarity Acts die nötige Mehrheit verfehlte. Dass der Clarity Act nun in den nächsten Monaten noch verabschiedet werden könnte, ist unwahrscheinlich. Vermutlich wird die US-Börsenaufsicht SEC nun Regeln erlassen, um den Kryptomarkt zu regulieren. Das Vorhaben stößt grundsätzlich auf Zustimmung, auch wenn diese Regeln von einer wieder weniger kryptofreundlichen Administration deutlich einfacher geändert werden können, als wenn es sich um eine gesetzliche Regelung wie den Clarity Act handeln würde.

Für deutsche Privatanleger zeichnet sich ab, dass sich die Besteuerung von Kryptoinvestments ab 2027 vermutlich für langfristig orientierte Investoren verschlechtern

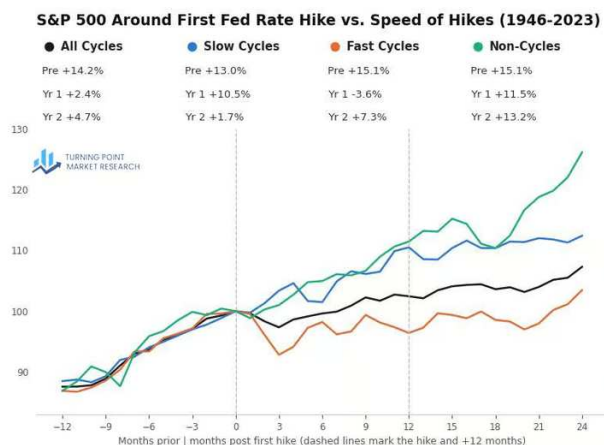
wird, während kurzfristig orientierte Anleger möglicherweise profitieren könnten. Noch befinden wir uns allerdings im Gesetzgebungsverfahren und müssen die finale Fassung abwarten.

AUSBLICK

In unserem letzten Monatsbericht im Juli gaben wir einen konstruktiven Ausblick auf das 2. Halbjahr 2026. Die Entwicklung der letzten Wochen passte im Großen und Ganzen in dieses Bild, sodass wir aktuell keine Veranlassung sehen, unsere Einschätzung für die kommenden Wochen in wesentlichen Punkten anzupassen. Im Folgenden werden wir darlegen, welche Entwicklungen sowohl weiter unsere Einschätzung unterstützen als auch aufzeigen, welche Faktoren das positive Bild kurzfristig oder ggf. sogar nachhaltig eintrüben könnten.

Beginnen wir mit der ersten Zinserhöhung der US-Notenbank seit über drei Jahren am 16. September. Landläufig gilt, dass Zinserhöhungen schlecht für die Börse sind. Betrachtet man die historischen Daten genauer, lässt sich feststellen, dass vor allem das Tempo der Zinsstraffung von Bedeutung war. Regelmäßig waren schnelle Zinsanhebungszyklen wie 2022 für den Aktienmarkt eine Belastung, während langsamere Zyklen (zunächst) keinen negativen Einfluss auf den Aktienmarkt hatten.

Entwicklung des S&P 500 in Zinserhöhungszyklen



Quelle: Dean Christians, Turning Point Market Research / Daily Chartbook, DC Lite #684, 16. September 2026

Aktuell deutet der Ausblick der US-Notenbank eher auf einen langsamen Zinserhöhungszyklus hin. Danach stände auf Basis historischer Daten einer typischen Jahresendrallye wenig im Wege. Dieser derzeit positive Ausblick könnte jedoch kippen, wenn die US-Notenbank aufgrund zunehmender Inflations Sorgen in den nächsten Wochen und Monaten ihre Kommunikation ändert und die

Zinsen stärker erhöht. Für den Markt wäre es hingegen unterstützend, wenn die Rohölpreise sinken und / oder der Arbeitsmarkt in den USA abkühlt. Ersteres mindert Inflationsrisiken, letzteres zwingt die US-Notenbank ihren Fokus zu verschieben und gegenüber einer höheren Inflation mehr Toleranz zu üben.

An der Börse hat sich das „Bonmot“ etabliert, dass Bullenmärkte nicht an Altersschwäche sterben, sondern von der Notenbank getötet werden. Hier hinter steht die Beobachtung, dass zu starke Zinserhöhungen letztendlich die Wirtschaft „abwürgen“. Typischerweise dauert es aber mindestens 6 bis 12 Monate bis die Zinserhöhungen „wirken“. Der erste Zinsschritt der US-Notenbank dürfte hierfür noch nicht ausreichen, da die Geldpolitik noch expansiv bleiben dürfte bzw. maximal neutral wird. Zudem gibt aktuell auch der Kreditmarkt noch Entwarnung und das Wachstum der Unternehmensgewinne ist ungebrochen.

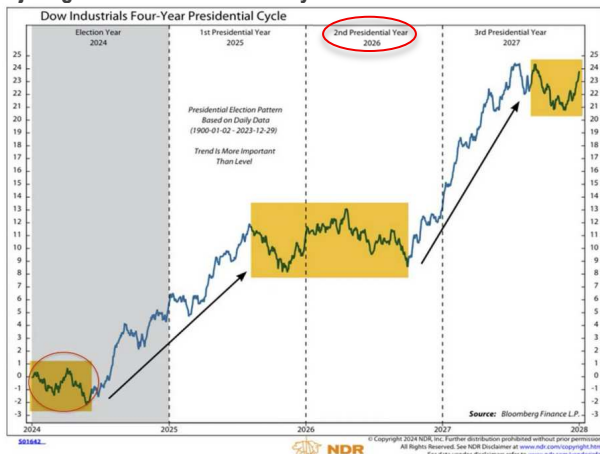
Ebenso stützt die Statistik zum bisherigen Jahresverlauf die konkrete Hoffnung auf eine Jahresendrallye an den Aktienmärkten. Wenn der S&P 500 Ende August zwischen + 10 % bis + 20 % im Plus lag, stieg er von September bis Dezember in 90 % der vergleichbaren Fälle weiter und legte im Durchschnitt um + 6 % zu. Durchschnittlich korrigierte der Markt zwischenzeitlich um – 6 %, wobei der maximale Drawdown im Jahr 1979 bei knapp über – 10 % lag.

Zu dieser Beobachtung passt auch eine Berechnung von Jörg Scherer (HSBC). Während der DAX seit 1988 im Durchschnitt im September um knapp – 6 % korrigierte, fällt dieses Minus in Jahren, in welchem der DAX per Ende August im Plus lag – wie in diesem Jahr – mit „nur“ – 3,6 % spürbar moderater aus. Diesen Wert hat der DAX in der ersten Septemberhälfte bereits „abgearbeitet“, so dass nach diesem Kriterium die Chancen gutstehen, dass der Unterstützungsbereich bei 25.300 Punkten hält, auch wenn jetzt mit der zweiten Septemberhälfte erst noch eine der statistisch schwierigsten Marktphasen vor uns liegt. Anschließend könnte der Aktienmarkt allerdings viel Freude bereiten.

Gemäß dem vierjährigen US-Präsidentschaftszyklus befinden wir uns im sogenannten Zwischenwahljahr. Dieses weist historisch die schwächsten Jahresgewinne auf und zeigt im Durchschnitt die größten unterjährigen Rücksetzer. Während das 1. Quartal regelmäßig noch positiv endet, beginnt im April eine meist sechsmonatige Korrekturphase. Die im 4. Quartal einsetzende Jahresendrallye kann die vorherigen Verluste meist lediglich aus-

gleichen. Allerdings gehört dieses Quartal mit den beiden folgenden Quartalen (in 2027) zur insgesamt stärksten Periode im Präsidentschaftszyklus. Zudem ist eine Besonderheit im „Dekadenzyklus“ zu beachten. Während normale „Zwischenwahljahre“ ab April bis in den Oktober zur Schwäche neigen, zeigt sich in „Jahr 6“ für diesen Zeitraum eine wenig volatile Seitwärtsbewegung, die leicht aufgerichtet verläuft, bevor dann eine ausgeprägte Jahresendrallye ihren Lauf nimmt. Der bisherige Jahresverlauf scheint deutlich stärker nach dem Dekaden- als nach dem Präsidentschaftszyklus zu verlaufen.

4-jähriger US-Präsidentschaftszyklus



Quelle: @jahnmy / Callum Thomas, Weekly S&P 500 ChartStorm, 21. Dezember 2025

Neben der Zinsentwicklung bewegt vor allem die Frage zu einer möglichen KI-Blase die Märkte, wobei dann zum Vergleich häufig auf den Internet-Boom zur Jahrtausendwende verwiesen wird.

Internet-(Preis-)Blase vs. KI-(Gewinn-)Blase



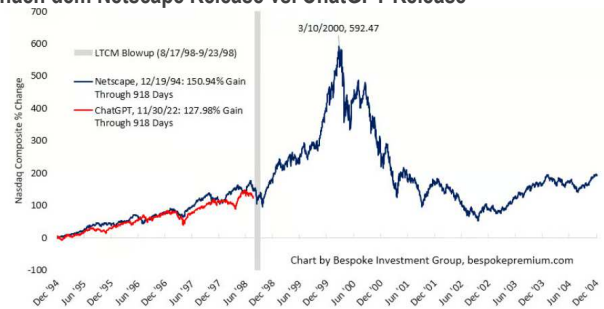
Quelle: Refinitiv, Pictet Asset Management / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 66, 5. September 2026

Trotz einiger Bedenken, ob sich die gewaltigen Investitionen rechnen, wie gesund die verschiedenen „Kreislaufinanzierungen“ sind, etc. zeigt sich, dass eine mögliche KI-Blase sich zumindest aktuell anders darstellt als die damalige Internet-Blase. Während es um die Jahrtausendwende zu einer regelrechten Bewertungsblase kam,

kann hiervon zumindest aktuell noch nicht die Rede sein. Vielleicht liegt also das Beste an den Aktienmärkten erst noch vor uns.

Dazu würde (wieder) einmal passen, wenn man vergleicht, wie sich der Aktienmarkt (NASDAQ) in den 1990er Jahren nach dem Release des Netscape-Browsers und nun nach der Veröffentlichung von ChatGPT entwickelt hat. Interessanterweise passt zum damaligen LTCM-Crash im Herbst 1998 in etwa der Kollaps des Situational Awareness Hedge Funds in diesem Juli (grau gefärbte Fläche in der Grafik).

NASDAQ Composite – prozentuale Veränderung in den 10 Jahren nach dem Netscape Release vs. ChatGPT Release



Quelle: @bespokeinvest / Daily Chartbook, DC Lite #651, 30. Juli 2026

Danach sollte sich der NASDAQ bald zu neuen Allzeithochs aufschwingen. Hierzu würde aus saisonalen Gesichtspunkten auch passen, dass die Halbleiteraktien, die zuletzt die großen Profiteure des KI-Infrastrukturausbaus waren, sich seit Juli in einer saisonalen Schwächephase befinden, die allerdings spätestens im Oktober enden sollte.

Halbleiteraktien (Philadelphia Semiconductor Index – SOX) – saisonale Schwächephase



Quelle: @AlmanacTrader / Callum Thomas, Weekly S&P 500 ChartStorm, 2. August 2026

Auch aus fundamentaler Sicht gibt es gute Gründe zu argumentieren, dass das Thema KI an den Märkten trotz aller aktuellen Bedenken noch nicht ausgereizt ist. Während damals zu schnell zu viel Infrastruktur für die tatsächliche Internetauffrage geschaffen wurde, bleiben aktuell auf absehbare Zeit die Kapazitäten knapp. Zudem

gibt es viele KI-Profiteure, die auch nach klassischen Bewertungskennziffern noch nicht übermäßig hoch bewertet sind. Ebenso muss berücksichtigt werden, dass das aktuelle IPO-Volumen relativ zur gegenwärtigen Größe des Aktienmarktes noch deutlich hinter den Volumina zur Jahrtausendwende zurückbleibt.

Des Weiteren kamen Ende August US-Historiker in einem Beitrag im US-Anlegermagazin Barron's zu dem Ergebnis, dass gemessen an historischen Boomphasen noch kein Grund zur Besorgnis besteht. Eine davon könnte als „25-Prozent-Regel“ bezeichnet werden – in Anlehnung an den Anteil der Gesamtausgaben, den die USA während transformativer Wachstumsphasen im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft zu verkraften vermochten. Gemäß dieser Regel könnten sich die aktuellen KI-Ausgaben in den USA noch einmal verdoppeln oder sogar verdreifachen, bevor der „Kipp-Punkt“ erreicht wird. Dies wäre vermutlich erst ab 2030 der Fall und ließe perspektivisch noch viel Raum für Fantasie.

■ Book of Finance

EIN BEITRAG VON

Celine Nadolny, Sachbuchkritikerin,
Finanz- und Buchblog
Bookoffinance.de



Zero Sum Mindset von Rainer Zitelmann

Bewertung: ★★★★★ von 5 Sternen

Was es kostet, jede Verhandlung für ein Nullsummenspiel zu halten.

Der teuerste Denkfehler im Geschäft klingt zunächst wie nüchterner Realismus: dass in jeder Transaktion einer gewinnt, was der andere verliert. Wer so denkt, verhandelt härter, vertraut weniger und sichert sich übermäßig ab. In einem verhaltensökonomischen Experiment, das Rainer Zitelmann in seinem neuen Buch referiert, verdienen ausgeprägte Nullsummendenker am Ende einundzwanzig Prozent weniger als jene, die auf Kooperation setzten. Was nach Klugheit aussieht, ist in Wahrheit ein schlechtes Geschäft.

Zitelmanns Buch heißt „Zero-Sum Mindset“. Sein Gegenstand ist eben dieser Glaube: dass der Wohlstand der Welt eine feste Größe sei, ein Kuchen, von dem der eine nur mehr bekommt, wenn dem anderen ein Stück fehlt. Über acht Kapitel zeigt der Historiker und Soziologe, wie dieses Muster den Antikapitalismus, den Protektionismus und den Sozialneid speist und die Entwicklungshilfe in die Irre führt. Untermauert ist das mit einer eigenen Umfrage in dreizehn Ländern und über vierhundert Endnoten.

Für die Leser dieses Briefes hat der Nullsummenglaube ein vertrautes Gesicht. Es ist die Figur, mit der man Vermögende von außen betrachtet: Wer viel besitzt, hat es nach dieser Logik einem anderen genommen. Das eigentlich Lehrreiche liegt aber nicht in der Abwehr dieses Vorwurfs, sondern in der Innenansicht. Er schadet vor allem dem, der ihm selbst anhängt, und am sichtbarsten dort, wo Geld bewegt wird.

Der Befund ist schnell erzählt und schwer zu bestreiten. Vor zweihundert Jahren lebten rund neunzig Prozent der Menschheit in extremer Armut, im Jahr 2000 noch knapp dreißig, heute etwa zehn. Allein seit der Jahrtausendwende stieg die Zahl der Milliardäre von etwa 470 auf

über dreitausend. Wäre Reichtum nur Umverteilung, dürfte es beides nicht nebeneinander geben. Hans Rosling hat in „Factfulness“ zusammengetragen, dass die Welt gegen unsere düsteren Instinkte besser wird. Zitelmann stellt die unbequemere Frage, warum der Instinkt die Daten überlebt, und benennt den Schuldigen. Im Kern ist das die alte Einsicht von Adam Smith, dass freiwilliger Tausch beide Seiten reicher macht, nur diesmal mit der Empirie zweier Jahrhunderte unterlegt.

Wie konkret das wird, zeigt eine Passage aus Zitelmanns eigener Investitionserfahrung, die jeden angeht, der Kapital anlegt. Er beschreibt zwei Initiatoren geschlossener Immobilienfonds. Beim ersten war der Gewinn von der Wertentwicklung vollständig entkoppelt, und fast neun von zehn Fonds liefen schlechter als prospektiert. Der zweite hatte seine Fonds so strukturiert, dass ein Viertel des Mehrertrags an ihn ging, der Rest an die Anleger. Er verdiente also dann am besten, wenn die Anleger am besten verdienten. Das Ergebnis: fast alle seine Fonds liefen besser als versprochen, im Schnitt mehr als neunzehn Prozent jährlich, die besten Resultate, die je ein Initiator solcher Fonds in Deutschland für seine Anleger erzielt hatte. Wer Anreize so setzt, dass die Gegenseite mitverdient, sichert damit am verlässlichsten das eigene Kapital.

Im großen Maßstab zeigt sich dieselbe Logik bei NASA und SpaceX. Jahrzehntlang erstattete die Behörde ihren Zulieferern die Kosten plus einen prozentualen Aufschlag, ein System, das jede Mehrausgabe belohnte. Erst als Elon Musk der NASA Transporte zum Festpreis anbot und jeder eingesparte Dollar seinen eigenen Gewinn erhöhte, fielen die Startkosten pro Kilogramm um fünf- undneunzig Prozent. So sparte der Staat, und das Unternehmen verdiente. Kein Nullsummenspiel, sondern ein größerer Kuchen für beide.

Dass Gewinn überhaupt als anrühlich gilt, beruht ebenfalls auf einem Wahrnehmungsfehler. Der Ökonom Hermann Simon hat Passanten nach der Gewinnmarge deutscher Unternehmen gefragt; im Schnitt schätzten sie 22,8 Prozent, tatsächlich sind es 3,2. Vom gesamtwirtschaftlichen Nutzen einer Innovation, so der Nobelpreisträger William Nordhaus, landen 97 bis 98 Prozent bei den Konsumenten und nur zwei bis drei beim Unternehmer. Wer Profit für Abzocke hält, rechnet mit einem Phantom. Dauerhaftes Vermögen dagegen baut auf Vertrauen. Selbst John D. Rockefeller, einer der reichsten Menschen der Geschichte, führte seinen Erfolg auf die Fähigkeit zurück, Vertrauen zu wecken.



So überzeugend der rote Faden trägt, makellos ist das Buch nicht, und das gehört zu einer ehrlichen Besprechung. Es wiederholt sich. Ab der zweiten Hälfte variiert die Kernbotschaft im Grunde nur noch sich selbst, und wer Zitelmann kennt, trifft viel Vertrautes. So standen etwa das SpaceX-Beispiel und die Neidforschung in ähnlicher Form schon in „Weltraumkapitalismus“ oder „Die Gesellschaft und ihre Reichen“. Ein eigenes Kapitel über die Vorurteile gegenüber Schönen und Erfolgreichen ist klug, fügt sich aber nur halb in die ökonomische Hauptlinie, was der Autor selbst einräumt. Anrechnen muss man ihm, dass er die eigene Seite nicht schont. Den Handelsprotektionismus Donald Trumps zerlegt er als angewandtes Nullsummendenken ebenso nüchtern wie die linke Umverteilungsrhetorik. Diese Unparteilichkeit macht das Buch glaubwürdiger, als es eine Parteinahme könnte.

Unter dem Strich sind es vier Sterne. Für alle, die Zitelmann noch nicht gelesen haben, ist es der beste Einstieg in sein Denken, eine dichte, gut belegte Synthese. Wer ihn schon im Regal stehen hat, kauft eher die gelungene Zusammenfassung als die Entdeckung. Und für jeden, der verhandelt, investiert und Beteiligungen strukturiert,

lohnt allein das achte Kapitel den Preis, weil es vorrechnet, was die vermeintlich clevere Härte tatsächlich kostet.

Was bleibt, ist eine Frage, die über das Buch hinausreicht und gerade für Vermögen über Generationen zählt. Ob Reichtum genommen oder geschaffen wird, ist keine akademische Spitzfindigkeit. Sie entscheidet darüber, ob jemand das eigene Vermögen als etwas verteidigt, das er anderen abgerungen hat, oder als etwas trägt, das durch Tausch, Risiko und Vertrauen entstanden ist. Nach knapp tausend gelesenen Sachbüchern finde ich selten ein Argument, das diese Unterscheidung so ruhig und so klar trifft.

Rainer Zitelmann: Zero-Sum Mindset. Die Nullsummenfalle - warum alle mehr gewinnen, wenn wir anders denken. Deutscher Wirtschaftsbuch Verlag, Neuburg an der Kammel 2026. 224 Seiten, 18 Euro.

Über Celine Nadolny

Celine Nadolny hat knapp 1.000 Sachbücher gelesen und über 600 davon besprochen, mit einem Schwerpunkt auf Wirtschaft, Finanzen und Unternehmertum. Ihr Urteil ist unabhängig und auf jedem Kanal dasselbe: Sie sagt klar, welches Buch die Lesezeit lohnt und welches nicht.

Die Besprechung in diesem Mandantenbrief ist ein monatlicher Auszug aus dieser Arbeit. Unter dem Namen Book of Finance erscheinen ihre Einschätzungen laufend, weit über die hier vorgestellten Titel hinaus - auf bookoffinance.de, in ihrem monatlichen Newsletter sowie auf Instagram und LinkedIn.

BILD bezeichnete sie 2021 als "Deutschlands einflussreichste Sachbuch-Kritikerin", 2023 wurde sie in die Forbes-Liste 30 Under 30 aufgenommen. Ihre Arbeit wurde mehrfach ausgezeichnet, unter anderem mit dem comdirect Finanzblog Award und dem Black Bull Award. Als Kolumnistin schreibt sie zudem für n-tv, Cash, The European und Die Deutsche Wirtschaft. Für von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office stellt sie seit Oktober 2021 regelmäßig Bücher vor.

■ Den Nachlass rechtzeitig regeln: Tipps und Tricks für die private Nachfolgeplanung

EINE PRESSE-INFORMATION des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland, www.fpsb.de)

Da in den kommenden Jahren große Vermögen zur Weitergabe an die nächste Generation anstehen, gewinnt die private Nachfolgeplanung an Bedeutung – Der FPSB Deutschland gibt Tipps, wie Erblasserinnen und Erblasser Erbenwünsche klar festlegen, steuerliche Vorteile nutzen und für klare Verhältnisse im Ernstfall sorgen können.

Frankfurt/Main, 14. Juli 2026 – Wie viel Vermögen die Bundesbürger pro Jahr verschenken oder vererben, lässt sich nur grob schätzen. Es dürften aber mehr als 100 Milliarden Euro sein. Doch viele Menschen planen ihr Erbe gar nicht oder nur sehr unzureichend. „Es gibt rund um das Erbe sehr viele Missverständnisse und zudem unzureichendes Wissen“, sagt Maximilian Kleyboldt, CFP®, Vorstand des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland).

Wer seinen Nachlass jedoch frühzeitig ordnet, erspart den Angehörigen Unsicherheit, Streit und Kosten. „Die private Nachfolgeplanung umfasst dabei weit mehr als das Aufsetzen eines Testaments“, erläutert Kleyboldt. Der Finanzexperte, gibt hier einen Überblick über die wichtigsten Stellschrauben.

1. Die Erbfolge bewusst bestimmen

Wer keine Verfügung trifft, überlässt die Verteilung des Vermögens der gesetzlichen Erbfolge – und die entspricht häufig nicht den tatsächlichen Wünschen. In vielen Fällen ist es daher sinnvoll, der gesetzlichen Erbfolge vorzuziehen und das Vermögen gezielt zu verteilen, um dadurch auch eine Erbengemeinschaft zu vermeiden. Über Vermächtnisse lassen sich einzelne Gegenstände oder Geldbeträge bestimmten Personen zuwenden, ohne sie als Erben einzusetzen. Wichtig ist zudem, Pflichtteilsansprüche naher Angehöriger im Blick zu behalten, da diese auch gegen den Willen des Erblassers bestehen. Empfehlenswert ist außerdem, als „Plan B“ Ersatzerben zu benennen, falls eine der bedachten Person wegfällt. Schließlich gilt es, den eigenen Güterstand und einen etwaigen Ehevertrag

zu überprüfen, da diese erhebliche Auswirkungen auf die Verteilung des Vermögens haben können.

2. Schenkungen zu Lebzeiten nutzen

Vermögen lässt sich nicht nur vererben, sondern bereits zu Lebzeiten übertragen. Die steuerlichen Freibeträge stehen alle zehn Jahre erneut zur Verfügung und können durch frühzeitige Schenkungen mehrfach ausgenutzt werden. Damit der Schenkende nicht die Kontrolle verliert, lassen sich bei Bedarf Widerrufs- oder Rückfallklauseln vereinbaren – etwa für den Fall, dass die beschenkte Person vor dem Schenker verstirbt.

3. Erbschaftsteuer gezielt reduzieren

Die Erbschaftsteuer lässt sich durch vorausschauende Gestaltung spürbar senken. Neben den alle zehn Jahre nutzbaren Freibeträgen können auch Vergünstigungen für die selbstgenutzte Immobilie durch die Einbindung des Ehegatten genutzt werden. Insbesondere in Konstellationen mit sehr ungleich verteiltem Vermögen zwischen den Ehepartnern stellt die schenkungsweise Übertragung des Familienheims an den wenig vermögenden Partner in der Ehe eine interessante Option dar, da diese lebzeitige Zuwendung zwischen Ehegatten vollständig von der Schenkungsteuer befreit ist und die 10 Jahre Immobilien-Selbstnutzungspflicht im Erbfall vermieden werden. Familienheimschaukel kann weiter heißen, nach Schenkung Rückkauf des Familienheims durch den vermögenden Partner und dadurch letztlich eine steuerfreie Verschiebung von liquidem Kapital auf die Seite des wenig vermögenden Ehepartners. Später könnten durch (Rück)Schenkungen der ganzen oder eines Teils der Immobilie auch andere Eigentumsverhältnisse wieder hergestellt werden, idealerweise mit Widerrufsvorbehalten (u.a. bei Vorversterben eines Partners). Ein sogenannter Generationensprung – etwa die direkte Zuwendung an Enkel – kann zusätzliche Freibeträge erschließen. Schenken in Progression kann auch eine Option sein, die Nutzung von Nießbrauchsgestaltungen bei Immobilien, Wertpapieren und Beteiligungen reduziert den schenkungs-/erbschaftsteuerlichen Wert. Entscheidend ist, solche Steuervergünstigungen rechtzeitig zu planen, da viele Gestaltungsmöglichkeiten eine lange Vorlaufzeit benötigen.

4. Vorsorge für die Erbschaftsteuer treffen

Selbst bei guter Planung kann eine Steuerlast verbleiben, die die Erben zunächst aufbringen müssen. Damit hierfür nicht Vermögenswerte unter Zeitdruck veräußert werden

müssen, empfiehlt es sich, ausreichend liquide Mittel bereitzuhalten. Auch über eine geeignete Versicherung lässt sich die spätere Steuerlast absichern. Estate Planning ist Finanzplanung zu Ende gedacht. Eine Simulation einer potenziellen Erbschaftsteuer bringt Transparenz und ermöglicht Diskussion und Abbildung von Nachfolgegestaltungen im Vermögenskontext. Grundsätzlich sollte man immer wechselseitig über zwei Erbgänge bei Eheleuten planen.

5. Typische Stolperfallen vermeiden



Neben keinem Testament gehören formfehlerhafte Verfügungen zu den größten Stolperfallen. Ein formfehlerbehaftetes Testament ist deshalb so gefährlich, weil viele Menschen meinen, der eigene Wille sei schon dann ausreichend festgehalten, wenn er „irgendwo aufgeschrieben“ wurde. Genau das reicht aber oft nicht. Nach § 2247 BGB kann ein eigenhändiges Testament nur wirksam errichtet werden, wenn es vollständig handschriftlich geschrieben und unterschrieben ist. Außerdem sollen Datum und Ort angegeben werden. Bei eigenhändigen Testamenten werden häufig Formulierungen verwendet, die gut gemeint sind, den tatsächlichen Willen aber gerade nicht rechtssicher umsetzen und inhaltlich missverständlich sind. Einige Konstellationen führen in der Praxis regelmäßig zu Problemen. Zum Beispiel können Gemeinschaftskonten zu Unklarheiten über die Zuordnung des Vermögens führen, was ggf. ungewollte Schenkungen impliziert. Schenkungsfreibeträge werden bei Eheleuten häufig nicht optimal ausgenutzt, jeder Ehepartner könnte beispielsweise im Zehnjahreszeitraum 400.000 Euro pro Kind an die nächste Generation übertragen. In einer Familie mit 2 Kindern könnten die Eltern somit alle 10 Jahre 1,6 Millionen Euro schenkungssteuerfrei verschenken. Auch bergen Erbengemeinschaften ein hohes Streitpotenzial, da alle Beteiligten gemeinsam entscheiden müssen – hier ist eine klare Regelung empfehlenswert. Bei einem Bezug zum Ausland

muss zudem geprüft werden, welches Erbrecht zur Anwendung kommt, um die Anwendung einer ungewünschten Rechtsordnung im Rahmen der EU-Erbrechtsverordnung zu vermeiden. Hier gilt es, eine Rechtswahl vorzunehmen. Gleichzeitig gilt es die Wegzugsbesteuerung bei Familien mit Auslandbezug zu beachten.

6. Persönliche Vorsorge für Alter und Krankheit

Nachfolgeplanung betrifft nicht nur den Todesfall, sondern auch Lebenssituationen, in denen man selbst nicht mehr handlungsfähig ist. Mit einer Patientenverfügung lässt sich festlegen, welche medizinischen Maßnahmen gewünscht sind. Eine Betreuungsverfügung bestimmt, wer im Fall einer notwendigen Betreuung eingesetzt werden soll. Mit einer General- bzw. Vorsorgevollmacht kann eine Vertrauensperson bevollmächtigt werden, in persönlichen und finanziellen Angelegenheiten zu handeln – und so eine gerichtliche Betreuung ganz vermeiden. Bei Immobilienvermögen sollte mindestens eine notariell beglaubigte, besser noch eine notariell beurkundete Vorsorgevollmacht vorliegen.

7. Notfallordner anlegen

Im Ernstfall müssen Angehörige schnell auf wichtige Unterlagen und Informationen zugreifen können. Ein gut strukturierter Notfallordner, der Vollmachten, Verträge, Versicherungen und wichtige Kontakte bündelt, schafft hier Übersicht und entlastet die Hinterbliebenen erheblich. In diesen Zusammenhang ist auch an den digitalen Nachlass und entsprechende Verfügungen zu denken.

8. Stiftung zu Lebzeiten gründen

Wer sein privates Vermögen dauerhaft einem bestimmten Zweck widmen möchte, kann eine Stiftung errichten. Sie sollte idealerweise bereits zu Lebzeiten und zunächst mit einem geringen Betrag gegründet werden, um sie später aufzustocken. Insbesondere für steuerbegünstigte Zwecke kann die Stiftung ein sinnvolles Instrument sein.

Nachfolge sicher und frühzeitig regeln

„Eine durchdachte private Nachfolgeplanung verbindet die rechtliche Gestaltung der Erbfolge mit steuerlicher Vorausschau und persönlicher Vorsorge“, sagt Finanzexperte Kleyboldt. „Wer rechtzeitig beginnt, kann Vermögen im Sinne der eigenen Wünsche weitergeben, Steuern reduzieren und Angehörige im Ernstfall entlasten.“ Kleyboldt resümiert: „Der größte Fehler in der privaten Nachfolge ist nicht die falsche Gestaltung, sondern das Aufschieben.“ Wertvolle Unterstützung

können dabei die vom FPSB zertifizierten Estate Planner, die CFEP®-Professionals, bieten. Die Fachleute helfen bei der Entwicklung einer bedarfsorientierten Strategie. Und sie fungieren als Schnittstelle zwischen dem Vermögensinhaber als Erblasser und den Erben sowie den unverzichtbaren weiteren Beratern wie Rechtsanwälten oder Steuerberatern, die die juristischen und steuerlichen Aspekte abdecken.



Studio Romantic / Shutterstock.com

ÜBER DEN FPSB DEUTSCHLAND e.V.

Das Financial Planning Standards Board Ltd. - FPSB ist ein globales Netzwerk mit derzeit 29 Mitgliedsländern und über 236.000 Zertifikatsträgern. Das Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. (FPSB Deutschland) mit Sitz in Frankfurt/Main gehört seit 1997 als Vollmitglied dieser Organisation an. Ziel ist es, den weltweiten Berufsstandard für Financial Planning zu verbreiten und das öffentliche Vertrauen in Financial Planner zu fördern. Zentrale Aufgabe des FPSB Deutschland ist die Zertifizierung von Finanz- und Nachfolgeplanern nach international einheitlich definierten Regeln. Wichtige Gütesiegel sind der CERTIFIED FINANCIAL PLANNER®-Professional, der CERTIFIED FOUNDATION AND ESTATE PLANNER®-Professional, der EFPA European Financial Advisor® EFA und der CGA® CERTIFIED GENERATIONS ADVISOR. Der FPSB Deutschland hat ferner den Anspruch, Standards zur Methodik der ganzheitlichen Finanzberatung zu setzen. Dafür arbeitet der FPSB Deutschland eng mit Regulierungs- und Aufsichtsbehörden, Wissenschaft und Forschung, Verbraucherschützern sowie Presse und interessierter Öffentlichkeit zusammen. Ein weiteres Anliegen des FPSB Deutschland ist die Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung. Zu diesem Zweck hat der Verband den Verbraucher-Blog <http://www.frueher-planen.de> lanciert. Er informiert neutral, anbieterunabhängig und werbefrei über alle relevanten finanziellen Themen und beinhaltet drei Online-Rechner zur Berechnung der Altersrente und der Basisrente sowie zur Optimierung der Fondsanlage.

Weitere Informationen erhalten Sie unter: <http://www.fpsb.de>.

Folgen Sie uns auch auf LinkedIn unter:
<https://www.linkedin.com/company/fpsbdeutschland/>

VON PLETTENBERG, CONRADT & CIE. FAMILY OFFICE AG

Bei von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG sind die Herren Frank Conradt, Marius Malinowski und Christian von Plettenberg als CFP zertifiziert. Die Herren Olaf Krings und Daniel Oyen sind zusätzlich auch CFEP-Zertifikatsträger.

Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel von Borries (Vorsitzender)
Felicitas von Kyaw
Dr. Kurt von Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de

Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

19. September 2026

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Betroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.



Tobias Becker

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 16
E-Mail: becker@vpc-familyoffice.de