euroswitch



Monatsbericht Oktober

Wohlstand braucht Wirtschaft braucht Wachstum braucht Kapital

Im Oktober wurde an den Finanzmärkten genauer hingeschaut. Lange genügte bei vielen Unternehmen der Verweis auf künstliche Intelligenz, um hohe Investitionen und noch höhere Bewertungen zu rechtfertigen. Inzwischen fragen selbst optimistischere Anleger nach, wann aus den Ausgaben tatsächlich frei verfügbare Gewinne werden. Dass der technologische Fortschritt weitergeht, steht dabei kaum zur Debatte. Ob jedoch jeder heute finanzierte Ausbau der Rechenkapazitäten seinen Kapitaleinsatz verdienen wird, ist eine andere Frage. Aktuell stammen neun Prozent des Umsatzes aller US-börsennotierten Unternehmen zusammen rein aus Investitionen in KI – ein Wert fast doppelt so hoch wie seinerzeitige Investitionen ins Internet.

Die Berichtssaison macht die Unterscheidung der Anleger sichtbar. Microsoft lieferte mit dem kräftigen Wachstum seines Cloudgeschäfts Argumente für eine wirtschaftlich tragfähige Nutzung von KI. Andere große Anbieter konnten die Erwartungen trotz erheblicher Investitionen nicht durchweg erfüllen. Die heftigen negativen Kursreaktionen auf Alphabet und Amazon zeigen, wie wenig Fehlertoleranz in anspruchsvollen Bewertungen steckt. Auf der Hardwareseite blieb die Nachfrage dagegen kräftig. Gute Geschäfte bei Chipherstellern und steigende Zweifel an der Rentabilität ihrer Kunden können durchaus nebeneinander bestehen, zumal sich die globalen Chiphersteller immer mehr als Banken gerieren und die Nachfrage nach ihren Produkten selbst finanzieren – KI einerseits, über die Verhältnisse lebende Staaten andererseits, sind Konkurrenten im Kampf um finanzierendes Kapital, was sich folgerichtig in steigenden Zinsen niederschlägt.

Entsprechend verdeckte die vergleichsweise stabile Entwicklung der breiten Welt- und US-Aktienindizes erhebliche Unterschiede unter der Oberfläche. Technologieaktien und insbesondere asiatische Halbleiterwerte gerieten im Monatsverlauf stärker unter Druck. Schwellenländer erwiesen sich dabei keineswegs automatisch als Gegengewicht zu amerikanischen Technologiewerten: Mit der gewachsenen Bedeutung von TSMC, Samsung und SK Hynix ist auch ein breiter Schwellenländerindex stärker vom selben Investitionszyklus abhängig geworden.

Hinzu kamen die anhaltenden geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und hohe Energiepreise. Der Konflikt um Iran und die Sicherheit wichtiger Transportwege belasteten den Inflationsausblick. An den Anleihemärkten folgte auf einen kräftigen Renditeanstieg zwischenzeitlich wieder Nachfrage nach sicheren Anlagen. Der Oktober lieferte damit weder eine eindeutige Entwarnung bei den Zinsen noch einen Beleg für das Ende des KI-Zyklus. Er zeigte vor allem, dass dessen Finanzierung zunehmend mitbewertet wird.

Sehr positiv entwickelten sich unsere defensive Aktienauswahl, Energietitel sowie unsere Zinsstrategien. Negative Beiträge verzeichneten Gold, Schwellenländeraktien und vereinzelte marktneutrale Strategien.

Makroökonomische Einordnung

Die US-Wirtschaft präsentiert sich nach vorliegenden Daten weiterhin robust. Investitionen und ein widerstandsfähiger Konsum stützen bislang das Wachstum. Gleichzeitig blieb die Stimmung vieler Haushalte deutlich schlechter, als es die gesamtwirtschaftlichen Zahlen vermuten ließen. Hohe Lebenshaltungskosten und teurere Energie erklären einen Teil dieses Widerspruchs. Aus schlechter Stimmung allein lässt sich allerdings ebenso wenig eine unmittelbar bevorstehende Rezession ableiten, wie aus einem überdurchschnittlich starken Quartal dauerhafte wirtschaftliche Stabilität.

Für die Notenbanken ist diese Kombination unbequem. Wachstum und Investitionsnachfrage sprechen gegen eine vorschnelle geldpolitische Entlastung, während der Energiepreisschock die Kaufkraft belastet und zugleich die Inflation erhöht. Fed und EZB beließen die Leitzinsen im Berichtszeitraum unverändert. Daraus sollte man keine Zusage baldiger Senkungen lesen. Auch in Japan geht es angesichts gefestigterer Inflation inzwischen um die Bedingungen weiterer geldpolitischer Normalisierung.

Europa wächst, bleibt aber uneinheitlich. Das ordentliche Gesamtergebnis des Euroraums verdeckt Unterschiede zwischen den Ländern – in Frankreich kommen fiskalische und politische Belastungen hinzu. Ein erneuter Inflationsschub träfe hier auf eine weniger belastbare Konjunktur als in den USA. Der Spielraum, Wachstumsschwäche mit niedrigeren Zinsen abzufedern, ist deshalb begrenzt.

Aus unserer Sicht verdient der Kapitalbedarf des KI-Ausbaus besondere Aufmerksamkeit. Rechenzentren, Stromversorgung und Halbleiterkapazitäten müssen finanziert werden, bevor sie Erträge liefern. Soweit operative Mittel dafür nicht ausreichen, steigt die Abhängigkeit von Anleihen, Krediten und zusätzlichem Eigenkapital. Höhere Finanzierungskosten treffen dann auf Geschäftspläne, deren Auslastung und künftige Preise noch nicht gesichert sind. Gegenseitige Beteiligungen und Finanzierungszusagen innerhalb der Branche können den Ausbau erleichtern – sie schaffen aber nicht automatisch zusätzliche Nachfrage zahlender Endkunden.

Das ist kein Beweis einer unmittelbar platzenden Blase. Es ist aber ein Grund, bei der Bewertung von Wachstum auch dessen Kapitalverbrauch zu berücksichtigen. Ein Produktivitätsschub durch günstigere Rechenleistung kann der allgemeinen Wirtschaft zugutekommen, während einzelne Infrastrukturinvestoren an zu hohen Anschaffungskosten oder sinkenden Preisen scheitern können. Daneben kann der Ausgang der am 3. November anstehenden Midterm-Wahlen in den USA die Karten durchaus neu mischen und wieder geopolitische Themen auf die Agenda der Kapitalmärkte setzen.

Aktien

Wir bevorzugen weiterhin Unternehmen, die Wachstum mit belastbaren Margen, vernünftiger Kapitalverwendung und einer tragfähigen Finanzierung verbinden. Hohe Investitionen können wirtschaftlich richtig sein. Ihre Höhe allein ist jedoch kein Qualitätsmerkmal, und eine überzeugende Branchengeschichte ersetzt keine angemessene Bewertung.

Innerhalb des Technologiesektors lohnt die Unterscheidung zwischen Infrastrukturaufbau und wirtschaftlicher Nutzung. Sinkende Kosten für Rechenleistung können Anwendern und Softwareanbietern helfen, während sie die Ertragsannahmen teurer Rechenzentren unter Druck setzen. Daraus folgt keine pauschale Umschichtung von Hardware zu Software. Auch dort müssen Wettbewerb, Preissetzung und tatsächlich erzielbare Gewinne geprüft werden.

Bei Schwellenländern bleiben wir ebenfalls differenziert. Ein günstiges Index-KGV sagt wenig darüber aus, ob ein Portfolio regionale Diversifikation bietet oder vor allem zusätzliche Halbleiterabhängigkeit schafft. Entscheidend sind die einzelnen Unternehmen und ihre Ertragstreiber.

Die Börsenhistorie mahnt zudem zu Recht, Gewinnprognosen nicht mit einem zuverlässigen Frühwarnsystem zu verwechseln. Analystenschätzungen passen sich veränderten Finanzierungsbedingungen und Konjunkturaussichten häufig erst verzögert an. Kurzfristig handeln Märkte Erwartungen, langfristig müssen reale Gewinne diese Erwartungen einlösen. Wir wollen deshalb weder auf den exakt prognostizierten Höchststand warten noch jede Schwankung zum Trendbruch erklären. Steigende Kreditaufschläge, schwächere Marktbreite und veränderte Kursreaktionen gehören gemeinsam mit den Unternehmenszahlen auf den Prüfstand.

Anleihen

Die höheren Renditen verbessern die laufenden Ertragsmöglichkeiten. Sie beseitigen aber nicht das Kursrisiko langer Laufzeiten. Bei hartnäckiger Inflation können Aktien und Anleihen gleichzeitig verlieren – die erhoffte Absicherung durch Staatsanleihen funktioniert dann schlechter. Umgekehrt können länger laufende Staatsanleihen in einer ausgeprägten Wachstumsabschwächung wieder Schutz bieten. Welche Wirkung überwiegt, hängt vom Auslöser der Marktbewegung ab.

Wir bevorzugen deshalb eine bewusste Steuerung von Laufzeit und Bonität gegenüber einer pauschalen Wette auf fallende Zinsen. Kurze bis mittlere Laufzeiten guter Qualität bleiben aus unserer Sicht die überlegene Wahl.

Gold und Rohstoffe

Gold bleibt als strategische Versicherung gegenüber geopolitischen und monetären Risiken unangefochten, auch wenn aktuell hohe Realzinsen die Wertentwicklung belasten.

Bei Industriemetallen spricht der langfristige Bedarf durch Elektrifizierung und Infrastruktur für ausgewählte Engagements. Kupfer ist aber keine von den Finanzmärkten unabhängige Wette. Wenn hohe Finanzierungskosten den Bau von Rechenzentren bremsen, kann das auch die erwartete Metallnachfrage treffen. Chinas Bau- und Industriekonjunktur bleibt daneben wesentlich. Wer KI-Aktien durch KI-abhängige Rohstofftitel ergänzt, hat möglicherweise weniger diversifizier, als die Sektoraufteilung suggeriert.

Öl bleibt besonders von geopolitischen Entwicklungen abhängig. Hohe Preise helfen einzelnen Produzenten, belasten aber Verbraucher, Unternehmen und die Inflationsbekämpfung. Für das Gesamtportfolio ist das kein uneingeschränkt günstiges Umfeld.

Fazit und Ausblick

Für die kommenden Wochen stehen neben den Unternehmensausblicken die US-Zwischenwahlen und die weitere Entwicklung der Energiepreise im Vordergrund. Wir sehen keinen Anlass, wirtschaftlichen Fortschritt grundsätzlich infrage zu stellen. Wohl aber sollten Anleger genauer unterscheiden, wer ihn bezahlt und wer daran verdient. Breite Streuung über tatsächlich unterschiedliche Ertragstreiber, solide Bilanzen und ein vernünftiger Kaufpreis bleiben dafür eine brauchbare Grundlage. Die Begeisterung für neue Technologien darf groß sein – der Disziplin bei ihrer Bewertung sollte sie nicht im Wege stehen. Insofern verspricht die kommende Neuemission von Anthropic besondere Spannung.

Frankfurt am Main, 3. November 2026, Thomas Böckelmann

Unsere Fonds

Unsere Fonds		EUR-Wertentwicklung	
Name und Tranche	Risiko	Oktober	seit 1.1.
Euroswitch Absolute Return R	5,00%	-0,53%	1,87%
Euroswitch Balanced Portfolio R	10,00%	-0,42%	3,84%
Euroswitch Substantial Markets R	15,00%	0,37%	6,51%
Euroswitch World Profile R	>15,0%	0,58%	8,04%
(*) nach Abzug aller Kosten			

Quelle: Bloomberg, GSR D-Capital; Stand: Wertentwicklung per 30. Oktober 2026

Märkte

Vergleichbare Marktindizes		EUR-Wertentwicklung	
		Oktober	seit 1.1.
Aktien Deutschland		2,46%	5,21%
Aktien Deutschland Nebenwerte		-2,03%	5,13%
Aktien Europa		-2,09%	8,03%
Aktien Europa Nebenwerte		2,69%	10,63%
Aktien Welt		0,96%	16,67%
Aktien Welt Nebenwerte		2,13%	18,60%
Aktien Schwellenländer		-6,44%	19,36%
Gold		-4,58%	-4,95%
Rohstoffe		1,26%	35,47%
Anleihen Welt		1,62%	-1,10%
Anleihen Europa (langfr. Staatsanleihen EUR)		2,07%	-4,61%
(*) Quelle: Bloomberg			

Quelle: Bloomberg, GSR D-Capital; Stand: Wertentwicklung per 30. Oktober 2026

Rechtliche Hinweise

Dies ist eine Werbemitteilung. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Erträge. Die GSR D-Capital GmbH übernimmt keine Gewähr dafür, dass eventuell im Rahmen des Monatsberichts abgegebene Marktprognosen erzielt werden. Das Urheber- bzw. Leistungsschutzrecht bleibt bei der GSR D-Capital GmbH. Die Bearbeitung oder jede sonstige Art der Veränderung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte außerhalb der Grenzen des Urheberrechts in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet. Die durch uns erstellten Inhalte und Werke auf diesen Seiten unterliegen dem deutschen und internationalen Urheberrecht. Alle auf den verschiedenen Seiten genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Kennzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Marken- und/oder Kennzeichenrechts sowie den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die jeweiligen Marken- oder Kennzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Alle hier abrufbaren Inhalte werden Ihnen lediglich als werbliche Information zugänglich gemacht. Die Artikel dienen ausschließlich der unverbindlichen werblichen Information und stellen weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, eines Finanzinstruments oder einer Finanzanlage noch eine Bestätigung von Bedingungen eines Geschäfts dar. Sie können eine anleger- und anlagegerechte Beratung durch Ihre Bank oder einen anderen unabhängigen Finanzberater vor dem Abschluss eines Wertpapiergeschäfts nicht ersetzen. Diese Information stellt keinen Prospekt dar und ist nicht als Entscheidungsgrundlage für die Beurteilung einer hierin beschriebenen Anlagemöglichkeit gedacht. Den Chancen eines Finanzinstruments stehen stets auch entsprechende Risiken wie z. B. Kursschwankungen oder Ausfallrisiken gegenüber. Die in Bezug genommenen Wertpapiere können im Wert steigen oder fallen. Potenziellen Anlegern wird daher empfohlen, sich vor einer Anlageentscheidung eingehend über die Wertpapiere und die damit verbundenen Risiken zu informieren.

Verkaufsunterlagen und weitere Informationen zu in Bezug genommenen Wertpapieren (insbesondere Verkaufs-prospekt, Anlagebedingungen, aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte und wesentliche Anlegerinformationen) können Sie in deutscher Sprache unter www.euroswitch.de abrufen.

Alle Inhalte wurden nach bestem Wissen und sorgfältiger Prüfung erstellt. Gleichwohl können wir Irrtümer oder Druckfehler nie völlig ausschließen. Auch ist die Gültigkeit der Informationen auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser werblichen Information beschränkt. Die aktuellen politischen oder wirtschaftlichen Entwicklungen der Märkte, die Änderung gesetzlicher Bestimmungen oder andere wesentliche Umstände können dazu führen, dass die hier dargestellten Informationen, Daten und Meinungsäußerungen gegebenenfalls auch kurzfristig ganz oder teilweise überholt sind. Änderungen dieses Dokuments bleiben daher ebenfalls vorbehalten.

Kontaktdaten

GSR D-Capital GmbH
Große Gallusstraße 16-18
60312 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 – 0
vertrieb@euroswitch.de | www.euroswitch.de