Unser Blick auf die Kapitalmärkte

Stärkste Börsenphase beginnt üblicherweise ab November – besonders nach US-Wahlen !



„Die Chancen für eine Jahresend-Rallye an den Börsen stehen gut“

Karin Kunrath, Chief Investment Officer der Raiffeisen KAG

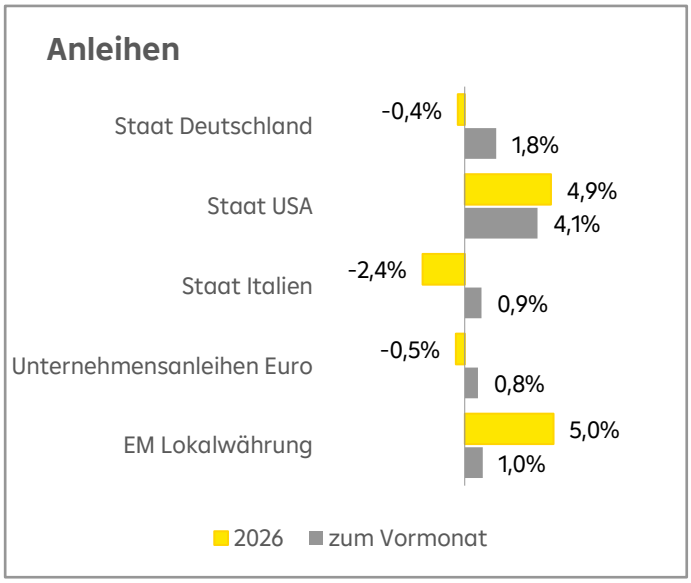
Das bisher sehr erfreuliche Börsenjahr musste die letzten Monate einiges an Gegenwind verkraften: Steigende Energiepreise, und damit deutlich höhere Zinsen, politische Unsicherheiten und – seit Juli und noch einmal besonders heftig nach den US-Parlamentswahlen – eine scharfe Korrektur bei vielen Technologie- und insbesondere KI-Aktien. Das führte dazu, dass die meisten Aktienindizes seit Jahresbeginn zwar anstiegen, aber deutlich weniger als die Gewinne der Unternehmen selbst. Von vielen unbeachtet haben sich die meisten Aktienmärkte damit seit dem Frühjahr stark verbilligt (niedrigere KGVs), ihre Bewertungen sind jetzt in den meisten Fällen zurück am Durchschnitt der letzten Jahre. Das ist eine erfolgversprechende Ausgangsbasis: Mit den US-Parlamentswahlen ist jetzt ein politischer Unsicherheitsfaktor hinter uns, der in der Vergangenheit in den Folgequartalen fast immer von einer überdurchschnittlich positiven Börsenentwicklung gefolgt war. Die Konjunktur entwickelt sich weiterhin robust, und das Gewinnwachstum der Unternehmen wird auch ins Jahr 2027 hinein zweistellig erwartet. Steigende Zinsen haben – wie fast immer – die letzten Monate die Aktienmarktbewertungen gedrückt – aber hier preist der Markt schon höhere Zinsen als uns realistisch erscheint. Und sollte es zwischen Iran und USA doch noch zu einem Waffenstillstand kommen, würden Energiepreise (und damit auch Inflation und Zinsängste) drastisch sinken und einen Extra-Schub für die Börsen auslösen. Womit wir auch schon beim größten kurzfristigen Risiko sind: Eine Eskalation des Irankriegs würde die globale Ölversorgung noch einmal hart treffen und zu neuen Ölpreishochs führen – mit kurzfristig negativen Auswirkungen für Börsen und Weltwirtschaft. Angesichts der Unbeliebtheit des Irankriegs in den USA hoffentlich nur ein Restrisiko. Kurzfristig bleiben wir Aktienmärkte vs. Staatsanleihen noch neutral gewichtet, die Attraktivität der Aktienmärkte steigt aber mit den aktuellen Kursrückgängen.

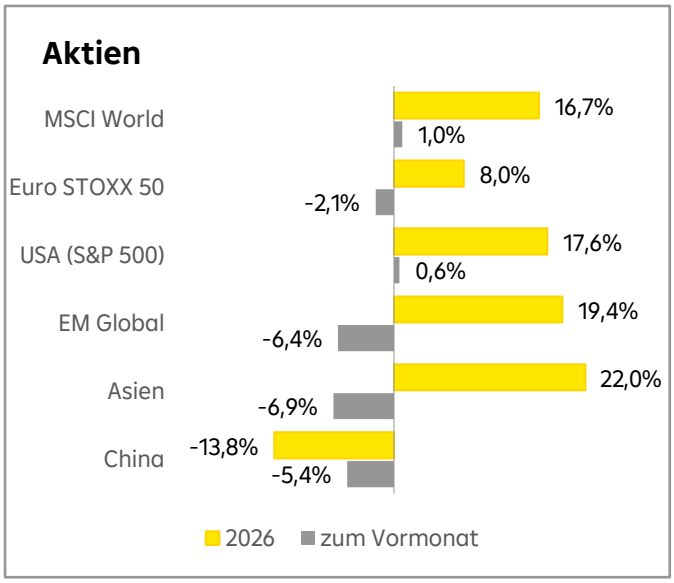
Wir sind übergewichtet/untergewichtet*:	**auf 1 - 3 Monate**			**auf 5 Jahre**		
Aktien	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Aktien global		x				x
Aktien USA			x	x		
Aktien EUR	x					x
Aktien Pazifik		x			x	
Aktien Emerging Markets			x			x
Anleihen	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Staatsanleihen EUR		x				x
Unternehmensanleihen EUR		x			x	
Anleihen USD		x				x
Anleihen Emerging Markets, Lokalwährung		x				x
Sonstige	**-**	**0**	**+**	**-**	**0**	**+**
Edelmetalle		x				x
Ölpreis		x		x		

*Einschätzung der Assetklassen relativ zueinander; Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 06.11.2026

Performance-Rückblick

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.





Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 02.11.2026

Wirtschaftliches Umfeld:

USA boomt, Europa hält sich tapfer

- Auch wenn die heuer hohen Energiepreise Spuren hinterlassen, ist die **europäische Wirtschaft nach wie vor auf Kurs** heuer mit fast 1 % ein Wirtschaftswachstum nur knapp unter dem langfristigen Durchschnitt zu schaffen. Sinkende Realeinkommen aufgrund hoher Inflation werden derzeit durch sinkende Sparquote ausgeglichen, was den Konsum stabil hält. Und die Konjunkturvorlaufindikatoren befinden sich auch für die nächsten Monate im Wachstumsbereich. Jeglicher Energiepreisrückgang wäre ein zusätzliches Konjunkturplus.
- In den **USA** wächst die Wirtschaft mit knapp über 2 % heuer sogar überdurchschnittlich – stark angetrieben von hohen Investitionen in KI-Infrastruktur. Und trotz Energiepreisanstieg in den letzten Monaten haben sich hier die **Konjunkturvorlaufindikatoren** zuletzt sogar weiter verbessert und befinden sich **im Boom-Bereich!**
- In **China** sind das Wirtschaftswachstum und der Konjunkturausblick nach wie vor zweigeteilt: Eine – für chinesische Verhältnisse – schwache Binnenwirtschaft (insbesondere Bauwirtschaft, „alte" Industrie und lokaler Konsum), aber boomende Exporte.

Inflation und Zinsen:

Haben Inflation und Leitzinserwartungen die Spitze bereits erreicht?

- Inzwischen hat der Energiepreisanstieg (Ölpreis nach 70 US-Dollar im Sommer wieder retour auf >100 im Oktober) die **Inflationsrate** in der **Eurozone** schon auf **4,0 % p. a.** nach oben getrieben. Entsprechend hat die Europäische Zentralbank (**EZB**) ihren Leitzins seit Sommer bereits zweimal auf inzwischen **2,5 %** angehoben und weitere Anhebungen in Aussicht gestellt. Am Zinsmarkt preist man entsprechend zwei bis drei weitere Anhebungen auf 3,25 % – was uns zu viel erscheint, weil: 1.) wir Richtung 2027 wieder tiefere Energiepreise und damit auch tiefere Inflation erwarten; 2.) eine Verbreiterung des Inflationsdrucks derzeit – im Gegensatz zu 2022 – nicht zu sehen ist (ohne Energiepreise liegt die Inflation fast unverändert bei 2,5 %); und 3.) zusätzlicher Inflationsdruck durch Lieferengpässe und überhitzende Konjunktur derzeit – im Gegensatz zu 2022 – völlig fehlt. Eine neuerliche Eskalation im Irankrieg würde die Inflation noch einmal deutlich steigen lassen – eine rasche Einigung dagegen deutlich weniger Zinsanhebungen notwendig machen.
- Für die **USA** preist der Markt derzeit zwei weitere Zinsanhebungen von aktuell 4 % auf dann 4,5 %. Auch dort halten wir diese Leitzinserwartungen des Marktes eher für die Obergrenze, denn die aktuell hohe Inflation (zuletzt 3,7 %) sollte im nächsten Jahr wieder deutlich zurückkommen.

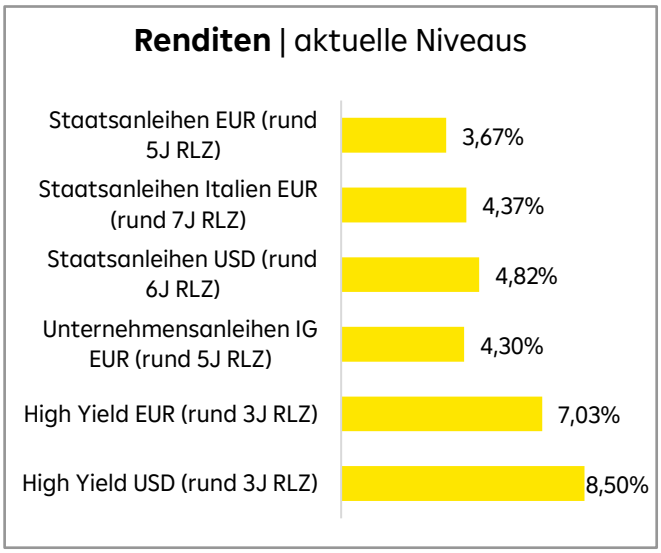
Wirtschaftsausblick	USA			Eurozone			Italien		
	Nov.26	2026	2027	Nov.26	2026	2027	Nov.26	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt, in % p. a.	2,1	2,3	2,2	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	0,7
Inflation, in % p. a.	3,7	3,5	2,5	4,0	3,0	2,7	5,4	3,1	2,6
Kerninflation, in % p. a.	3,1	3,1	2,5	2,5	2,4	2,5	2,0	3,1	2,6
Leitzins	4,00	4,25	4,25	2,50	2,75	2,75	2,50	2,75	2,75
Kurzfristige Zinsen (3 Mon.)	4,05	4,2	4,08	2,79	2,84	2,76	2,79	2,84	2,76
Langfristige Zinsen (10 J, Staat)	4,85	5,03	4,80	3,25	3,41	3,15	4,32	4,17	3,82

Konsensus-Prognosen lt. Bloomberg; Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 0,9.11.2026

Anleihen:

Spannende Chancen am Anleihemarkt

- Haupttreiber am Anleihemarkt sind nach wie vor die Zinsängste: Höhere Energiepreise -> höhere Inflation -> höhere Leitzinserwartungen -> höhere Anleiherenditen. Das trieb die **Anleiherenditen** vor Kurzem auf das **höchste Niveau seit mehr als 10 Jahren** (zehnjährige deutsche Anleihen bei rund 3,6 %, andere noch entsprechend höher). Inzwischen sind die Anleihezinsen leicht nach unten gekommen, bieten aber nach wie vor **ausgezeichnete Anlagechancen,** sowohl bei kurzen Laufzeiten (insbesondere **Unternehmensanleihefonds mit über 4,5 %** Renditeniveau), als auch selbst bei langen Laufzeiten. Risiko: Neuerliche Eskalation Irankrieg -> höhere Inflation-> höhere Anleiherenditen.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 06.11.2026

- Andererseits würde ein Waffenstillstand mit dem Iran samt Ölpreisrückgang das Renditeniveau wahrscheinlich auch schnell nach unten (und Anleihekurse nach oben) bringen. Bei **französischen Staatsanleihen** rechnen wir mit anhaltend hoher Volatilität noch bis zu den Wahlen Ende April; einen Ausfall von Staatsanleihen halten wir aber für äußerst unwahrscheinlich.

Währungen:

Euro stabilisiert sich um 1,12

- Sorgen um die Tragfähigkeit der französischen Staatsschulden, aber auch der höhere Ölpreis (unter dem die USA als Netto-Ölexporteur weniger leiden als die Eurozone) hat EUR/USD seit September auf rund 1,12 einbrechen lassen. Eine Erholung würde begünstigt durch tiefere Ölpreise (nach Iran-Einigung) und eine glaubhafte Reduktion des französischen Budgetdefizits (vor den Wahlen Ende April unwahrscheinlich). Längerfristig ist der Euro auf diesem Niveau allerdings bereits deutlich unterbewertet zum US-Dollar.

Rohstoffe:

Gold retour auf 4.000 US-Dollar

- Die Angst vor höheren US-Zinsen hatte den **Goldpreis** Ende Oktober kurz unter 4.000 US-Dollar einbrechen lassen. Inzwischen erscheinen uns die US-Zinserwartungen allerdings übertrieben. Sobald diese Zinsängste abebben, erwarten wir auch eine Stabilisierung des Goldpreises.
- Dabei würde es helfen, wenn der **Ölpreis** weiter zurückgeht: Sobald eine Einigung USA-Iran den Energieexport aus dem persischen Golf wieder gefahrlos ermöglicht, dürfte der Ölpreis rasch auf 70 US-Dollar einbrechen (wie diesen Sommer schon).

Ihre Ansprechpartner:innen



Von links nach rechts:
Werner Kammerer, Hannes Hintner, Barbara Moser, Robert Stifter, Margot Schöpfer, Manfred Seeber, Micaela Andreolli (Leiterin Private Banking), Werner Reichegger, Benjamin Kostner, Daniele De Martin Strento, Gerlinde Gatterer, Martin Hilber, Barbara Steinmair, Lukas Grünfelder, Gudrun Egger;

Raiffeisenkasse Bruneck
Europastraße 19, I-39031 Bruneck

Tel.: +39 0474 584 000

privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.it
www.raiffeisen-bruneck.com

Dies ist eine **Marketingmitteilung.** Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und überprüft, die verwendeten Quellen sind als zuverlässig einzustufen. Es gilt der Informationsstand zum Aktualisierungszeitpunkt. Eine Haftung für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann nicht übernommen werden. Die in dieser Unterlage beschriebenen Einschätzungen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar.

Impressum: Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich
Ersteller: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien, Österreich

Stand: November 2026