November 10, 2026

BILBoard November 2026 – Von der Dynamik zu den Fundamentaldaten



Die jüngsten Marktbedingungen waren besonders herausfordernd. Die starke Korrektur an den Aktienmärkten hat verständlicherweise viele Anleger verunsichert, insbesondere nach einer längeren Phase, in der eine relativ kleine Gruppe von Technologieunternehmen einen erheblichen Teil der Marktrenditen getrieben hat.

Der Richtungswechsel am Markt zeigt, dass Anleger zunehmend kritischer werden. Überzeugende Narrative und ehrgeizige Investitionspläne reichen nicht mehr aus: Unternehmen werden zunehmend an ihrer Fähigkeit gemessen, nachhaltige Gewinne und Cashflows zu erwirtschaften. Vor diesem Hintergrund passen wir die Portfolios an, um die Diversifizierung und Widerstandsfähigkeit zu stärken und gleichzeitig unser Engagement in den langfristigen Anlagethemen beizubehalten, von denen wir weiterhin überzeugt sind.

MAKROÖKONOMISCHER KONTEXT

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin in guter Verfassung. Das BIP wuchs im dritten Quartal

2026 um 3,4 % – das stärkste Wachstum seit einem Jahr –, gestützt durch einen robusten Konsum und starke private Investitionen, darunter auch Ausgaben im Bereich der künstlichen Intelligenz. Die Inflation bleibt die größte Herausforderung. Höhere Preise, insbesondere für lebensnotwendige Güter wie Lebensmittel und Benzin, dürften die Kaufkraft der privaten Haushalte in den kommenden Quartalen einschränken, da das reale Lohnwachstum mittlerweile im negativen Bereich liegt.

Die Federal Reserve beließ ihren Leitzins bei ihrer Sitzung im Oktober unverändert bei 3,75–4,00 %, ließ jedoch die Tür für weitere Anhebungen offen. Die Märkte rechnen derzeit mit zwei weiteren Zinserhöhungen bis zum nächsten Sommer, wobei die erste möglicherweise bereits im Dezember erfolgen könnte.

Auf politischer Ebene führten die US-Zwischenwahlen dazu, dass die Demokraten die Kontrolle sowohl über das Repräsentantenhaus als auch über den Senat erlangten, ohne jedoch die für die Überwindung eines Veto des Präsidenten erforderliche Zweidrittelmehrheit zu sichern. Dieses institutionelle Gleichgewicht dürfte den Spielraum für eine abrupte Wende in der Fiskal- oder Regulierungspolitik begrenzen. Dennoch trägt die politische Debatte über Themen wie die Regulierung der KI bereits zur Unsicherheit an den Märkten bei. Das Auslaufen der Finanzmittel der Bundesregierung am 11. Dezember stellt eine weitere potenzielle Quelle für Volatilität dar.

In der Eurozone, wo sich der Konjunkturzyklus offenbar abschwächt, sind die Aussichten schwieriger. Die Inflation bleibt hoch, was in erster Linie auf die Energiepreise zurückzuführen ist, während steigende Löhne und Dienstleistungskosten die Gefahr bergen, dass der zugrunde liegende Inflationsdruck anhält. Die EZB beließ ihren Leitzins im Oktober bei 2,5 % und versuchte, die Wahrscheinlichkeit signifikanter Inflations-Zweitwellen-Effekte herunterzuspielen. Dennoch rechnen die Finanzmärkte mit zwei weiteren Zinserhöhungen und messen einer Zinserhöhung im Dezember eine sehr hohe Wahrscheinlichkeit bei. Eine Kombination aus langsamerem Wachstum und höheren Finanzierungskosten trübt zudem die Aussichten für die Unternehmensgewinne in Europa.

Chinas Erholung verläuft weiterhin uneinheitlich. Politische Unterstützung und die Auslandsnachfrage kommen nach wie vor der fortschrittlichen Fertigungsindustrie und dem Technologiesektor zugute, doch das schwache Verbrauchervertrauen und der anhaltende Abschwung am Immobilienmarkt bremsen die Binnennachfrage.

ANLAGESTRATEGIE

Vor diesem Hintergrund nehmen wir mehrere Anpassungen vor, um das Gleichgewicht zwischen Widerstandsfähigkeit, Ertragsgenerierung und langfristigem Renditepotenzial innerhalb der Portfolios zu optimieren.

Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere reduzieren wir das Engagement in europäischen Staatsanleihen weiter und verlagern es in auf Euro lautende Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Anhaltende Staatsdefizite, Inflation und geopolitische Unsicherheiten machen Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten anfällig. Gleichzeitig haben sich die Spreads bei auf Euro lautenden Investment-Grade-Unternehmensanleihen ausgeweitet, was unserer Ansicht nach einen attraktiveren Einstiegspunkt schafft. Dieses Marktsegment bietet überzeugende Renditen bei relativ konservativem Kreditrisiko.

In defensiven und risikoarmen Portfolios reduzieren wir zudem das Engagement in Total-Return-Anleihenstrategien zugunsten eines Anleihefonds mit fester Laufzeit. Letzterer bietet eine bessere Vorhersehbarkeit der Renditeerzielung und kann dazu beitragen, die Zinssensitivität zu begrenzen.

Im Aktienbereich reduzieren wir unser Engagement in europäischen Titeln und stocken unsere Positionen in US-Value-Aktien weiter auf. Diese Entscheidung spiegelt unsere Erwartung wider, dass sich die Marktführerschaft über die größten Technologieunternehmen hinaus weiter ausweiten wird. Bei Value-Aktien entfällt im Allgemeinen ein größerer Anteil der erwarteten Gewinne auf die nahe Zukunft, weshalb ihre Bewertungen tendenziell weniger empfindlich auf steigende Zinsen reagieren als die von Wachstumsunternehmen mit langer Laufzeit.

Zudem haben wir eine defensivere Sektorausrichtung gewählt. Der Sektor „Kommunikationsdienstleistungen" wurde auf „negativ" herabgestuft, da der zunehmende Wettbewerb durch satellitengestützte Konnektivität etablierte Geschäftsmodelle bedroht, während der Druck auf die Kaufkraft der privaten Haushalte die Abwanderung von Kunden zu kostengünstigeren Anbietern beschleunigen könnte.

Der Sektor „Basiskonsumgüter" wurde aufgrund seiner defensiven Eigenschaften und der insgesamt soliden Bilanzen auf „neutral" angehoben.

Der Gesundheitssektor wurde auf „positiv" angehoben. Der Sektor weist eine widerstandsfähige Nachfrage auf und verfügt zudem über das Potenzial, von KI-getriebenen Verbesserungen bei Produktivität, Diagnostik und Arzneimittelentwicklung zu profitieren. Das politische Umfeld in den USA könnte für Teile des Gesundheitssektors ebenfalls günstiger werden, sollte die demokratische Kontrolle über den Kongress zu einer Ausweitung der Medicaid-Versorgung oder zur Wiedereinführung der Subventionen im Rahmen des „Affordable Care Act" führen. Die letztendlichen Auswirkungen werden von den Gesetzen abhängen, auf die man sich einigen und die umgesetzt werden können.

EIN HINWEIS ZUR TECHNOLOGIEBRANCHE: VERSTÄRKTE PRÜFUNG, ANHALTENDES POTENZIAL

Im Technologiesektor sind berechtigte Fragen hinsichtlich des Umfangs und der Nachhaltigkeit

der KI-bezogenen Investitionsausgaben aufgekommen. Der Bau von Rechenzentren erfordert erhebliche Investitionen in die IT-Infrastruktur, Energie und die dazugehörigen Netzwerke. Es kann einige Zeit dauern, bis sich diese Ausgaben auszahlen, während politische Entwicklungen den Bau neuer Anlagen in bestimmten US-Bundesstaaten verlangsamen könnten.

Unternehmen, die die größten Investitionen tätigen, werden zunehmend nachweisen müssen, dass diese Ausgaben nachhaltige Umsätze, Gewinne und Cashflows generieren können. Dies stellt eine wichtige Verlagerung weg von der Dynamik hin zu den Fundamentaldaten dar.

Dennoch **glauben wir nicht, dass der KI-Investitionszyklus vorbei ist**. Das langfristige Potenzial der Technologie bleibt beträchtlich, doch der Markt wird zunehmend kritischer bei der Beurteilung, welche Unternehmen am besten aufgestellt sind, um davon zu profitieren.

Unser Ansatz wird daher selektiver. Wir legen größeren Wert auf **hochwertige Unternehmen,** deren freier Cashflow nicht übermäßig durch Investitionsverpflichtungen belastet wird. Außerdem konzentrieren wir uns auf **defensivere Nutznießer der KI-Einführung**, darunter Unternehmen, die die Technologie nutzen können, um ihre Produkte, Produktivität und/oder Margen zu verbessern, ohne einen außergewöhnlich umfangreichen Ausbau der Infrastruktur finanzieren zu müssen.

WEITERHIN INVESTIERT, ABER SELEKTIVER

Die jüngsten Marktentwicklungen deuten auf einen wichtigen Wandel in der Anlagelandschaft hin. Ehrgeizige Wachstumspläne reichen nicht mehr aus, wenn keine überzeugenden Belege dafür vorliegen, dass sich die Investitionen in nachhaltige Gewinne und Cashflows umsetzen lassen.

Dies schmälert zwar nicht das langfristige Potenzial von Technologie und KI, legt jedoch die Messlatte für Unternehmen und Anleger gleichermaßen höher. Da Fundamentaldaten wieder an Bedeutung gewinnen, sind wir der Ansicht, dass Qualität, Bewertungsdisziplin und Selektivität die zuverlässigsten Leitlinien für die kommende Zeit sein werden.

Unser Ziel ist es, wohlüberlegt statt reaktiv zu handeln, ein bedeutendes Engagement in langfristigen Wachstumschancen aufrechtzuerhalten und gleichzeitig die Widerstandsfähigkeit des Portfolios gegenüber möglichen künftigen Wirtschafts- und Marktrisiken zu stärken.

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.