Monatsreport September 2026

Die nächste Dekade – zehn verlorene Jahre für Aktienanleger?

Nach den deutlichen Wertzuwächsen des Vormonats verzeichneten die GAMAG-Strategien im September eine leichte Wertkorrektur. An unserer grundlegenden Einschätzung ändert das nichts. Der Ausverkauf am Anleihemarkt setzt sich fort – und er erreicht inzwischen ausgerechnet jene Industrien, denen die Börsen die größten Wachstumschancen der kommenden Jahrzehnte zuschreiben.

Strategie	September 2026	% gg. Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	20.001,71	- 0,68 %	+ 609,66 %
G.A.M.A.G Vola+Value	12.048,66	- 0,31 %	+ 43,41 %

Der Anleihe-Crash geht weiter

Bereits im August haben wir auf die strukturelle Konkurrenz um langfristiges Kapital hingewiesen. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von 4,75 Prozent Ende August auf 5,29 Prozent Ende September. Dreißigjährige US-Staatsanleihen rentierten zum Monatsende mit 5,64 Prozent. Die Hoffnung auf eine Rückkehr des billigen Geldes wird damit erneut infrage gestellt.

Das Problem reicht weit über die öffentlichen Haushalte hinaus. Staaten und Unternehmen konkurrieren um dieselben Ersparnisse. Je höher die Rendite vergleichsweise sicherer Anleihen, desto größer muss die Risikoprämie für die Finanzierung kapitalintensiver Zukunftsprojekte sein. Was gestern noch als Wachstumsfinanzierung galt, kann morgen zur Problemanleihe werden.

CoreWeave – wenn der Backbone der KI zum Kreditrisiko wird

CoreWeave stellt mit seiner GPU-Cloud einen wesentlichen Teil der Recheninfrastruktur für künstliche Intelligenz bereit. Gerade hier wird sichtbar, wie wenig technologischer Erfolg und Kapitalrentabilität miteinander gleichzusetzen sind. Im zweiten Quartal 2026 erzielte das Unternehmen 2,575 Milliarden Dollar Umsatz, verbuchte aber 640 Millionen Dollar Nettozinsaufwand und 626 Millionen Dollar Nettoverlust. Die bilanzierten Finanzschulden lagen Ende Juni bei rund 35,1 Milliarden Dollar (ohne Leasingverbindlichkeiten).

Am 17. September kündigte CoreWeave eine weitere Wandelanleihe über drei Milliarden Dollar an. Der Aktienkurs lag Ende September bei 87,12 Dollar, nach 105,26 Dollar am 14. August. Der Kapitalbedarf bleibt enorm: Rechenzentren, Energieversorgung und Chips müssen finanziert werden, lange bevor feststeht, welche Renditen die Investitionen tatsächlich abwerfen.

Nachtrag: Der Kreditmarkt stellt die entscheidende Frage

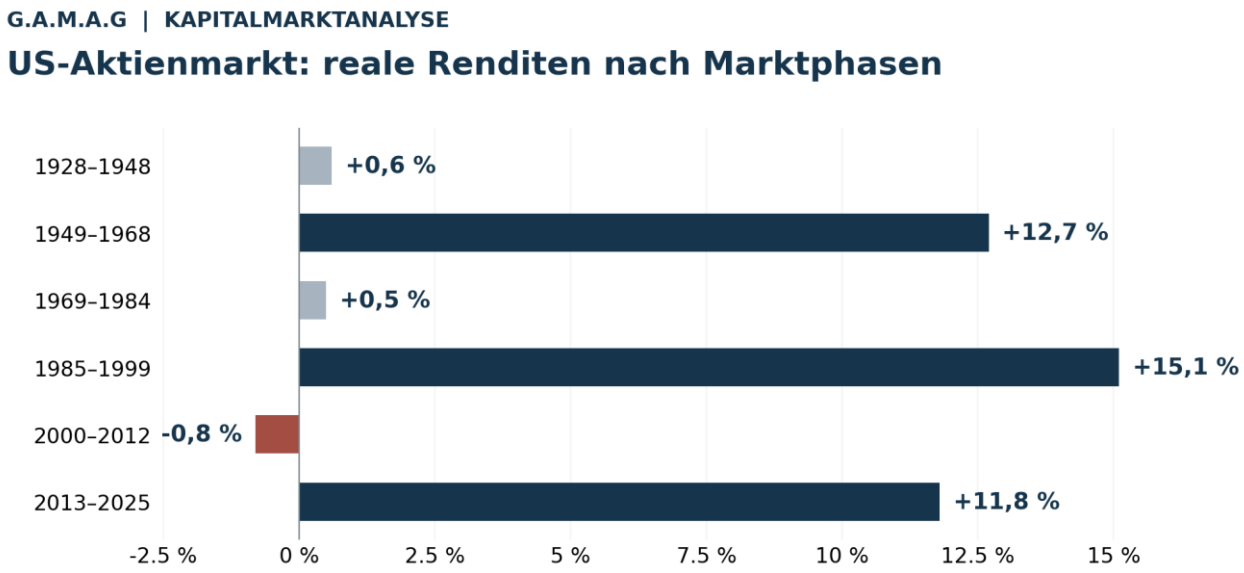
Die Entwicklung nach dem Berichtsmonat verschärft das Warnsignal. Am 16. Oktober berichtete Morningstar über Renditen unbesicherter CoreWeave-Anleihen von 15 Prozent und mehr. Das ist keine Feststellung eines Zahlungsausfalls. Es ist aber ein unübersehbares Misstrauensvotum des Kreditmarktes gegenüber der Tragfähigkeit der Finanzierung.

Die KI kann die Welt verändern, ohne dass diejenigen, die ihre Infrastruktur finanzieren, daran angemessen verdienen. Schon beim Aufbau der Internet-Infrastruktur um die Jahrtausendwende erwies sich der gesellschaftliche Nutzen als weit größer als der Anlageerfolg zahlreicher Betreiber. Weshalb sollte es diesmal zwingend anders sein?

Die Gefahr einer verlorenen Dekade

Die Alternative zum Crash ist keineswegs zwangsläufig ein neuer Bullenmarkt. Eine Überbewertung kann auch durch Zeit abgebaut werden: Gewinne wachsen in die Bewertungen hinein, während Aktienkurse über viele Jahre stagnieren.

Inflation entwertet zugleich die Kaufkraft des investierten Kapitals. Eine zehnjährige Seitwärtsphase ist deshalb ein ernst zu nehmendes Szenario – keine Prognose mit festem Enddatum.



Die historischen Marktphasen verdeutlichen den Unterschied zwischen langfristiger Durchschnittsrendite und der Realität einzelner Anlegergenerationen. Zwischen 2000 und 2012 weist die vorliegende Grafik sogar eine negative reale Rendite aus; auch 1969 bis 1984 blieb die reale Wertentwicklung nahezu stehen. Ein breiter Aktienindex ist keine Garantie für realen Vermögenszuwachs innerhalb einer Dekade. 1969 sprach man von den Nifty-Fifty, sogar 50 vermeindlich Gewinnen garantierenden aufstrebenden Technologie-Aktien, etwa damals XEROX und Eastman Kodak. Beide entwickelten sich auch zu nennenswerten Weltmarktführern. Nur brauchte es ein Jahrzehnt um die himmelhoch-übertriebenen Bewertungen in Unterbewertungen zu verkehren, die dann eine neue Rallye ermöglichten.

GAMAG: Nicht auf steigende Kurse angewiesen sein

Genau hier liegt der entscheidende Unterschied unseres Ansatzes. Wir wollen Kapital nicht allein deshalb dem Aktienmarkt aussetzen, weil dieser in der Vergangenheit über sehr lange Zeiträume gestiegen ist. Wir wollen auch dann Erträge erwirtschaften können, wenn der Markt nicht steigt.

Mit dem über Jahrzehnte entwickelten GAMAG-Options-Know-how können wir Risiken gezielt strukturieren. Gekaufte Schutzoptionen können Verluste bei einem starken Markteinbruch begrenzen; vereinnahmte Optionsprämien können in Seitwärtsphasen eine zusätzliche Ertragsquelle erschließen. In Abwärtsphasen können geeignete Absicherungspositionen an Wert gewinnen. Entscheidend ist die Gesamtposition nach Prämien, Rückkäufen und Absicherungskosten.

Der wesentliche Vorteil gegenüber einer reinen Buy-and-Hold-Aktienstrategie besteht darin, dass ein Anstieg des zugrunde liegenden Marktes keine notwendige Voraussetzung für einen positiven Strategieertrag ist. Andere aktive Ansätze können ebenfalls in solchen Märkten verdienen; für unser Konzept bildet die Optionstechnologie jedoch den zentralen Hebel, um Schutz und laufende Ertragsmöglichkeiten miteinander zu verbinden.

Wir halten weiterhin an der im August beschriebenen Verbindung von realer Substanz, laufenden Erträgen und aktiver Risikosteuerung fest. Die nächste Dekade könnte gerade deshalb außergewöhnliche Chancen eröffnen: nicht weil alle Vermögenswerte steigen, sondern weil die richtige Positionierung auch dann Erträge ermöglichen kann, wenn die breite Masse der Anleger auf eine Erholung wartet.

Die nächste Dekade gehört nicht dem Index, sondern der Strategie.

Carsten Straush 16.11.2026

© German Asset Managers AG