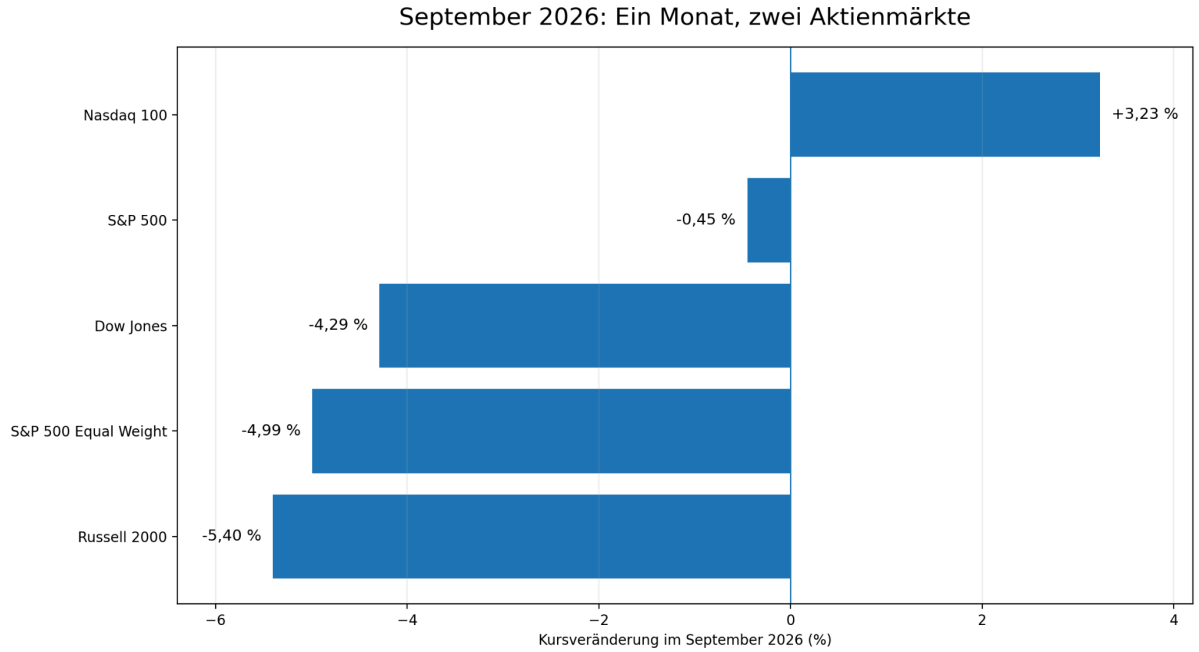
Der Index erzählt nur die halbe Wahrheit

Liebe Leserinnen und Leser,

wer im September lediglich auf den S&P 500 geschaut hat, könnte zu dem Schluss kommen, dass an den US-Aktienmärkten nicht besonders viel passiert ist. Der Index verlor im Monatsverlauf gerade einmal **0,45 Prozent**. Der technologielastige Nasdaq 100 legte sogar **3,23 Prozent** zu.

Unter der Oberfläche sah der September allerdings völlig anders aus.



Zeitraum: 31.08.–30.09.2026 | Preisrenditen ohne Dividenden. Quelle: Bloomberg.

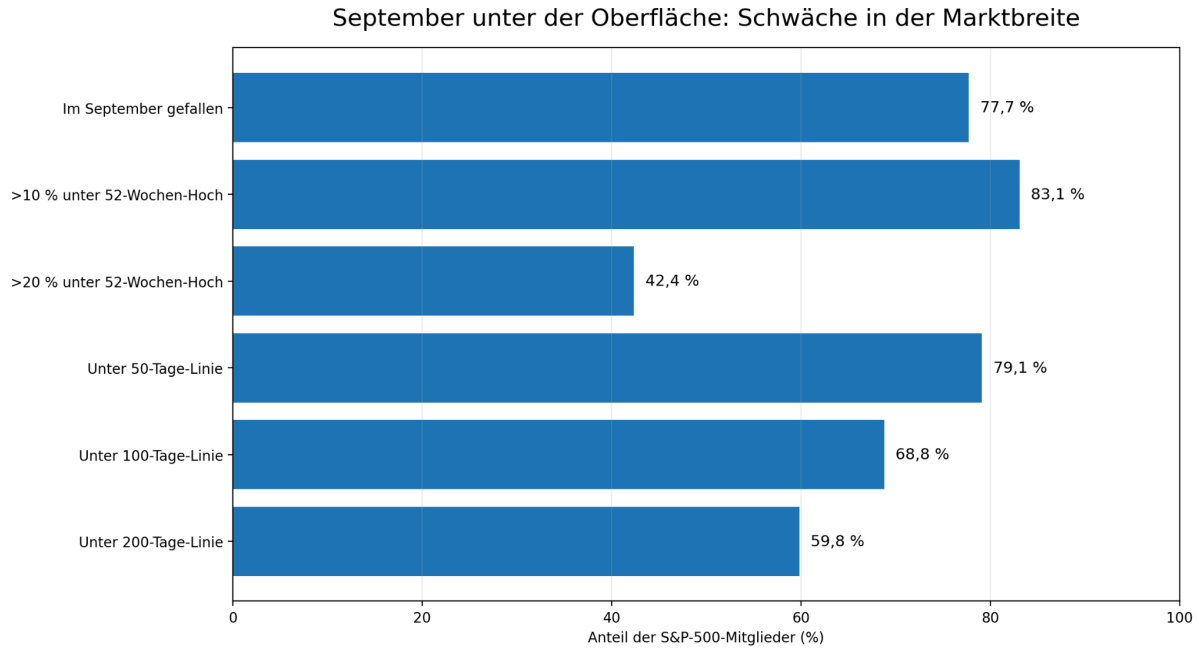
Diese Diskrepanz ist aus unserer Sicht die eigentliche Geschichte des Septembers: Die großen Indizes vermitteln derzeit ein deutlich stabileres Bild, als es viele Anleger in ihren einzelnen Aktienpositionen erleben.

Fast vier von fünf Aktien fielen

Wie ausgeprägt diese Divergenz inzwischen ist, zeigen die Daten zur Marktbreite. **77,7 Prozent aller Unternehmen im S&P 500 verloren im September an Wert**, obwohl der Index selbst lediglich 0,45 Prozent nachgab.

Auch technisch hat sich das Bild deutlich verschlechtert. Ende September notierten nur noch rund **21 Prozent** der S&P-500-Aktien oberhalb ihres 50-Tage-Durchschnitts. Selbst über der längerfristig relevanten 200-Tage-Linie befanden sich nur rund **40 Prozent** der Unternehmen.

Mehr als **83 Prozent** der Indexmitglieder lagen mindestens zehn Prozent unter ihrem jeweiligen 52-Wochen-Hoch. Mehr als **42 Prozent** hatten bereits mindestens 20 Prozent verloren.



Stichtag 30.09.2026. Monatsveränderung 31.08.–30.09.2026; 52-Wochen-Hochs und gleitende Durchschnitte aus Bloomberg/BQL.

Eine schlechte Marktbreite bedeutet nicht automatisch, dass unmittelbar eine größere Korrektur bevorsteht. Auch in der Vergangenheit konnten wenige große Unternehmen einen Index über längere Zeit tragen. Je schmaler die Basis einer Aufwärtsbewegung allerdings wird, desto stärker hängt der Gesamtmarkt vom Momentum der verbliebenen Gewinner ab.

General Mills: 31 Prozent unter dem Corona-Tief

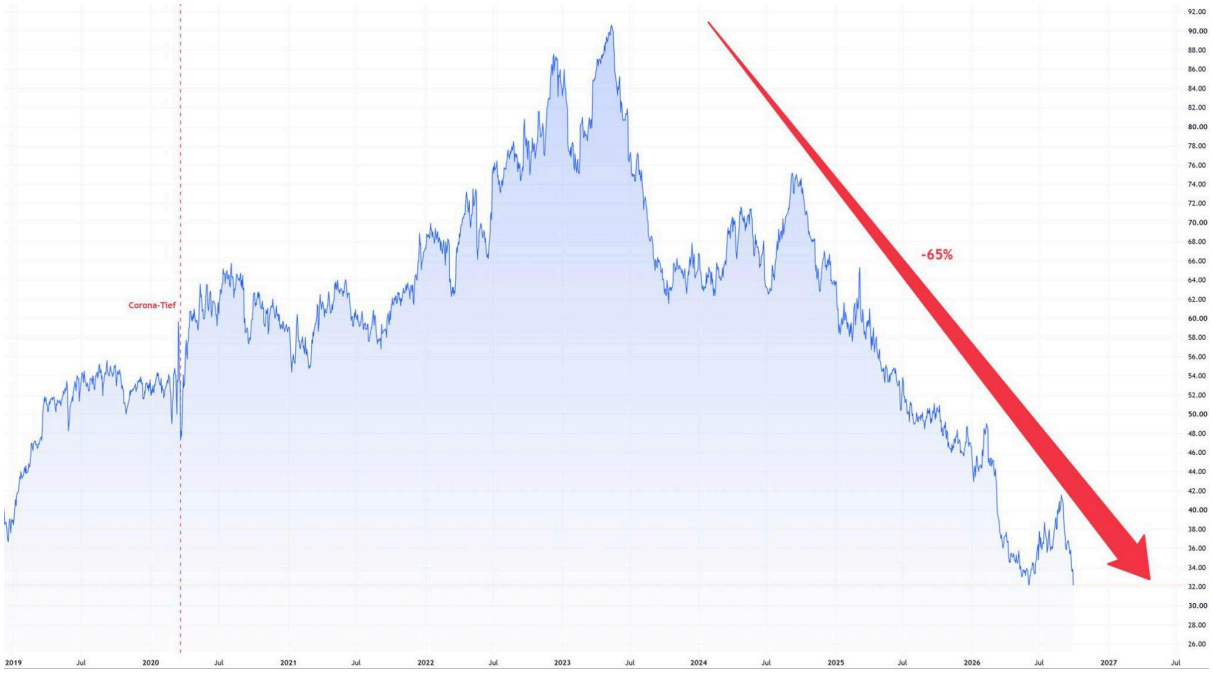
Wie ungewöhnlich die Situation bei einzelnen Unternehmen inzwischen geworden ist, zeigt **General Mills**, eine größere Position in unserem Fonds.

Die Aktie verlor allein im September **21,94 Prozent** und beendete den Monat bei 32,16 US-Dollar. Damit notiert sie sogar **31,4 Prozent unter ihrem Intraday-Tief aus dem Corona-Crash im März 2020**. Damals fiel General Mills auf 46,88 US-Dollar.

Interessant wird es, wenn man diesen Kursverlauf mit der Entwicklung des Unternehmens vergleicht: Im letzten vollständig abgeschlossenen Geschäftsjahr vor Corona, dem Fiskaljahr 2019, erzielte General Mills **16,9 Milliarden US-Dollar Umsatz** und ein bereinigtes Ergebnis von **3,22 US-Dollar je Aktie**. Im Fiskaljahr 2026 waren es **18,4 Milliarden US-Dollar Umsatz** und **3,55 US-Dollar bereinigtes Ergebnis je Aktie**. Die Quartalsdividende stieg im gleichen Vergleich von 0,49 auf aktuell 0,61 US-Dollar.

Das bedeutet nicht, dass General Mills heute fundamental besser dasteht als 2019. Der Unternehmensmix hat sich verändert, und insbesondere die aktuelle Ertragsentwicklung steht unter Druck. Es zeigt aber, wie stark sich Aktienkurs und operative Größen voneinander entfernt haben: Der Kurs liegt deutlich unter seinem Corona-Tief, obwohl Umsatz, bereinigtes Jahresergebnis je Aktie und Dividende höher liegen als vor der Pandemie.

Auch der direktere Quartalsvergleich relativiert die Kursbewegung. Kurz vor dem Corona-Tief meldete General Mills für das dritte Quartal 2020 rund **4,2 Milliarden US-Dollar Umsatz und 0,77 US-Dollar bereinigtes EPS**. Im jüngsten Quartal waren es rund **4,4 Milliarden US-Dollar Umsatz und 0,75 US-Dollar bereinigtes EPS**. Das Unternehmen verdient also aktuell nicht wesentlich mehr als damals – aber ebenso wenig ist ein operativer Einbruch erkennbar, der einer um mehr als 30 Prozent niedrigeren Bewertung gegenüber dem damaligen Krisentief unmittelbar entsprechen würde.



Quelle: Tradingview, Tageschart General Mills Inc.

Warum wird die Aktie trotzdem so massiv verkauft? Dafür gibt es nachvollziehbare Gründe. General Mills kämpft mit schwachem Volumenwachstum, einem preissensiblen Konsumenten und erhöhten Inputkosten. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen einen Rückgang des bereinigten operativen Ergebnisses um 8 bis 13 Prozent und ein bereinigtes EPS zwischen 3,00 und 3,20 US-Dollar.

Der Markt bewertet ein stagnierendes Unternehmen mit rückläufigen Gewinnen in einem Umfeld deutlich höherer Zinsen heute wesentlich härter als noch vor einigen Jahren.

McDonald's zeigt: Es betrifft nicht nur Lebensmittelhersteller

General Mills ließe sich noch als Sonderfall eines schwierigen Lebensmittelmarktes betrachten. Die Schwäche reicht jedoch weiter.

McDonald's verlor im September ebenfalls **12,37 Prozent** und beendete den Monat rund ein Drittel unter seinem 52-Wochen-Hoch. Dabei ist das operative Geschäft weiterhin vergleichsweise solide: Im zweiten Quartal stiegen die weltweiten Systemumsätze um fünf Prozent, und die vergleichbaren Umsätze waren in allen Regionen positiv.

Im September präsentierte McDonald's gleichzeitig seine neue NEXT-Strategie mit umfangreichen Investitionen in Restaurants, Digitalisierung und Produktivität. Bis 2030 soll die operative Marge in den niedrigen bis mittleren 50-Prozent-Bereich steigen. Kurzfristig erhöhen diese Investitionen jedoch den Kapitalbedarf und die Unsicherheit über die erzielbaren Renditen.

Auch hier zeigt sich: Im September wurden nicht ausschließlich fundamental beschädigte Unternehmen verkauft. Der Markt verlangt bei vielen klassischen und defensiveren Qualitätsunternehmen inzwischen deutlich niedrigere Bewertungen.

Zinsen verändern den Bewertungsmaßstab

Ein wesentlicher Hintergrund ist der Anleihemarkt. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im September von **4,75 auf 5,28 Prozent**. Gleichzeitig erhöhte die Federal Reserve ihren Leitzins am 16. September nochmals um 25 Basispunkte auf **3,75 bis 4,00 Prozent**.

Bei Staatsanleiherenditen von mehr als fünf Prozent verändert sich der Wettbewerb um Anlegerkapital. Ein Unternehmen, das kaum wächst und gleichzeitig unternehmerische Risiken mit sich bringt, muss gegenüber einer vergleichsweise hohen Anleiherendite attraktiver bewertet sein als in einer Nullzinswelt.

Das bedeutet nicht, dass steigende Renditen automatisch fallende Aktienkurse verursachen. Wenn höhere Zinsen Ausdruck eines weiterhin robusten nominalen Wachstums sind und die Unternehmensgewinne entsprechend steigen, können Aktien damit umgehen. Im September traf der Zinsanstieg allerdings auf eine bereits schwache Marktbreite und zusätzlich steigende Energiepreise. Gerade kleinere Unternehmen sowie klassische Konsum- und Old-Economy-Werte standen dadurch besonders unter Druck.

Auch unser Fonds konnte sich dem nicht entziehen

Diese Entwicklung ging im September auch am **UM Strategy Fund** nicht vorbei. Die I-Tranche verlor im Monat **4,7 Prozent** (Stand 29.09.2026). Mit diesem Ergebnis sind wir nicht zufrieden.

Für die Einordnung ist gleichzeitig relevant, dass sich der Fonds im September wesentlich näher am breiten Aktienmarkt bewegte als an den von großen Wachstumswerten getragenen Leitindizes. Der S&P 500 Equal Weight verlor rund 5,0

Prozent, der Russell 2000 5,4 Prozent und der Dow Jones 4,3 Prozent. Unser Portfolio ist bewusst breit über verschiedene Branchen und Strategien aufgestellt.

Aktuell verfügen wir effektiv über rund **20 Prozent Liquidität beziehungsweise kurzfristig verfügbare Anlagen**. Index-Futures zur Absicherung halten wir derzeit nicht. Das US-Dollar-Risiko ist dagegen zum überwiegenden Teil abgesichert.

Entscheidend ist jetzt, was unter dem Index passiert

Für die kommenden Wochen schauen wir deshalb weniger darauf, ob der S&P 500 ein neues Allzeithoch erreicht. Entscheidender ist aus unserer Sicht, ob sich die Marktbewegung wieder verbreitert.

Sollten sich gleichgewichtete Indizes, kleinere Unternehmen sowie zuletzt stark gefallene Konsum- und Gesundheitswerte stabilisieren, wäre dies ein konstruktives Signal. Bleibt die Marktbreite dagegen schwach und verlieren zusätzlich die bisherigen Gewinner aus Technologie und KI an Momentum, würde sich das Risikoprofil des Gesamtmarktes weiter verschlechtern.

Der September hat eindrucksvoll gezeigt: **Ein stabiler Index ist nicht automatisch ein stabiler Markt.**

Vielen Dank für Dein Vertrauen.

Herzliche Grüße
Dein UM Strategy Fund