

AUSGABE 2026

Ausblick

Langfristige Markt- und
Wirtschaftsperspektiven

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial



2026 Ausblick

Zum Jahreswechsel bin ich beides: gespannt, aber auch besorgt. Gespannt auf neue Chancen, etwa durch die enormen Fortschritte Künstlicher Intelligenz, besorgt wegen der hohen Bewertungen, vor allem bei KI-Werten. Sie sind gewissermaßen ein Mikrokosmos mit allen Themen, die für Anleger nicht nur 2026 relevant sind.

Wie sollen wir auf diese Risiken und Chancen reagieren? Meiner Meinung nach muss man stets das richtige Gleichgewicht finden. Die Zeit der Zweiteilung, als fast nur amerikanische Technologieaktien zulegten, geht vorbei. Die Marktbreite nimmt zu, das Gleichgewicht kehrt zurück. Investieren sollte man daher innerhalb und außerhalb der USA, in Wachstums- und Substanzwerte, in kurz- und langfristige Entwicklungen, in Aktien und Anleihen.

Anleihen sind zurzeit günstig bewertet. Sie stellen ordentliche Erträge bei einer wesentlich geringeren Volatilität als Aktien in Aussicht. Daher eignen sie sich für Investoren, denen die hohen Bewertungen der Technologieaktien Sorgen machen.

Die Renaissance nicht amerikanischer Aktien zeigt sehr gut, was ich mit zunehmender Marktbreite meine. Sicher, der S&P 500 hat 2025 ordentlich zugelegt, mit bislang fast 18% Wertzuwachs seit Jahresbeginn. Aber japanische Aktien sind um 24% gestiegen und Titel aus Europa und den Emerging Markets um jeweils 30%.^{*} Schon lange haben wir außerhalb der USA keine so hohen Gewinne mehr gesehen. Das zeigt, wie wichtig Diversifikation ist. Und selbst in den USA haben in den letzten Quartalen nicht mehr nur die Magnificent 7[†] zugelegt, sondern auch viele andere Aktien. Chancen und Risiken gibt es heute überall.

Auf den nächsten 21 Seiten geht es um Themen, die die Märkte bewegen. Dazu zählen die amerikanische Handels- und Zollpolitik, die hohen Bewertungen, der Ausblick für die Unternehmensgewinne und die Diskussion darüber, ob wir gerade eine KI-Blase erleben. Im Anleihenteil analysieren wir, was die hartnäckige Inflation und die schwächeren Arbeitsmärkte für die Zinsentwicklung bedeuten.

Alle Analysen in dieser Studie beruhen auf dem Capital SystemTM, unserem Investmentprozess, der gemeinsame Analysen mit Perspektivenvielfalt und langfristigem Denken kombiniert. Lesen Sie unseren Ausblick für 2026 - und geben Sie ihn weiter.



„Die Marktbreite nimmt zu, das Gleichgewicht kehrt zurück.“

Martin Romo
Chair und Chief Investment Officer
Capital Group

Einige der Informationen in diesem Artikel können Prognosen, hypothetische Daten, Unternehmensbeispiele und Abschnitte enthalten, die ausschließlich zur Illustration dienen. Alle Erträge in US-Dollar (falls nicht anders angegeben).

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

* Erträge des laufenden Jahres für den S&P 500 Index, MSCI Europe Index, MSCI Japan Index und MSCI Emerging Markets Index, Stand 30. November 2025.

† Die Magnificent 7 sind die sieben führenden US-Technologieunternehmen: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla.

Die Weltwirtschaft bleibt stabil

Faktor/Region	Weltkonjunktur	US-Konjunktur	Euroraum-Konjunktur	US-Geldpolitik	US-Inflation	US-Dollar
Prognose von Capital Strategy Research (CSR)	Reales BIP-Wachstum 2,3% bis 2,5%	Reales BIP-Wachstum 1,6% bis 2,2%	Reales BIP-Wachstum 1,4%	Federal Funds Rate 3%	3% bis 3,3%	Abwertung
Marktprognose	3,1%	2,1%	1,1%	3%	2,6%	Abwertung
Unsere Einschätzung	Das Wachstum in den USA und Europa nähert sich an, weil die US-Konjunktur nachlässt und die EU von höheren Staatsausgaben profitiert. In China gibt es Anzeichen einer Stabilisierung, und Japan ist auf dem Weg zu einer expansiveren Haushaltspolitik.	Die Zölle und der schwache Arbeitsmarkt könnten zwar in der ersten Jahreshälfte belasten, aber KI-Investitionen und günstige politische Entscheidungen sprechen für mögliche positive Überraschungen.	Wachstum und Inflation im Euroraum könnten etwas höher sein als im letzten Jahr. Die EZB dürfte die Zinsen 2026 anheben, die BoE dürfte sie senken. Die britischen und französischen Staatsfinanzen bleiben krisenfällig.	Die Fed wird vermutlich mit weiteren Zins-senkungen auf den schwachen Arbeitsmarkt reagieren.	Die Inflation dürfte weiter über dem Zielwert der Fed liegen, könnte aber allmählich sinken, wenn die einmaligen zollbedingten Preis-erhöhungen nachlassen oder die Wirtschaftsleistung schwächer wird.	Der US-Dollar wird abwerten, weil die US-Zinsen sinken und das Wachstum nachlässt.

Stabilität könnte 2026 zum wichtigsten Konjunkturthema werden. Vorausgegangen ist ein Jahr der Unsicherheit. Viele Rahmenbedingungen haben sich verändert und das Wachstum gebremst. Wir nennen das die „Große globale Neuausrichtung“.

Doch obwohl das Wachstum zuletzt nachließ, können Investoren unserer Ansicht nach im neuen Jahr mit einer stabileren Konjunktur rechnen. Vielleicht nimmt das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte sogar wieder zu, wenn man beim Welthandel klarer sieht. Die USA haben mit vielen Ländern Handelsvereinbarungen geschlossen, und die Zölle sind durchweg sehr viel niedriger als zunächst befürchtet.

„Weil die Zollpolitik jetzt klarer ist, können Unternehmen wieder Investitionsentscheidungen treffen und die Repatriierung der Produktion vorantreiben“, sagt US-Volkswirt Jared Franz.

Europa wiederum erholt sich stark, nicht zuletzt wegen der expansiveren Fiskalpolitik, der höheren Verteidigungsausgaben und der Wechselkursentwicklung. „Die jetzt sehr viel expansivere deutsche Fiskalpolitik fördert das Wachstum, könnte aber auch neuen Inflationsdruck erzeugen“, sagt Europa-Volkswirtin Beth Beckett. „Vielleicht wird die Europäische Zentralbank 2026 die Ausnahme sein und die Zinsen erhöhen, während viele andere Notenbanken senken.“

In Asien sehen wir Anzeichen für eine Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft, und in Japan könnte eine nachhaltige Reflation gelingen – mit mehr Wachstum und Inflation in der zweiten Jahreshälfte.

Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, Internationaler Währungsfonds (IWF), World Economic Outlook Oktober 2025. Marktprognosen: reale BIP-Prognosen des IWF für 2026 (Welt-, US- und Euroraum-Konjunktur), implizite Federal Funds Rate für Dezember 2026 (US-Geldpolitik), 1-Jahres-Break-even-Inflation von Treasury-Inflation Protected Securities (US-Inflation), Konsensschätzungen für den US-Dollar-Index für Dezember 2026 (US-Dollar). EZB: Europäische Zentralbank, BIP: Bruttoinlandsprodukt, „Unsere Einschätzung“: Einschätzungen von Capital Strategy Research, BoE: Bank of England. Stand 30. November 2025 (aktuellste verfügbare Daten).

Mutige Konjunkturprogramme könnten die Weltwirtschaft stärken

USA

**Lockere Geldpolitik**

Niedrigere Zinsen, Ende des QT

Steuerreformen

Rückwirkende Steuererstattungen
Anreize zur Produktion im Inland

Deregulierung

Weniger staatliche Einflussnahme

EUROPA

**Deutsche Sondervermögen**

500 Mrd. Euro für Infrastruktur
und Verteidigung

NATO-Verteidigungsausgaben

5% des BIP statt bisher 2%

ASIEN

**Unternehmensreformen**

Japan, Korea und China wollen den
Shareholder Value steigern

Konjunkturprogramme in China

Es gibt Anzeichen für eine wieder stärkere Weltkonjunktur. Als Reaktion auf schwächeres Wachstum und größere Handelshemmnisse werden weltweit große staatliche Ausgabenpakete aufgelegt.

In den USA senkt die Fed die Zinsen, sodass Kredite billiger werden. Für den amerikanischen Immobilienmarkt und die Wirtschaft kann das nur gut sein. Durch die niedrigeren Zinsen entstehen mehr gut bezahlte Stellen im Baugewerbe. Außerdem steigen die Preise für Baumaterialien wie Holz und Farbe, zum Vorteil von Unternehmen wie Home Depot und Sherwin-Williams.

Deregulierung wiederum könnte die Kreditvergabe fördern. Das wäre gut für Banken wie Wells Fargo und Unternehmen, an denen der KI-Boom vorbeigeht.

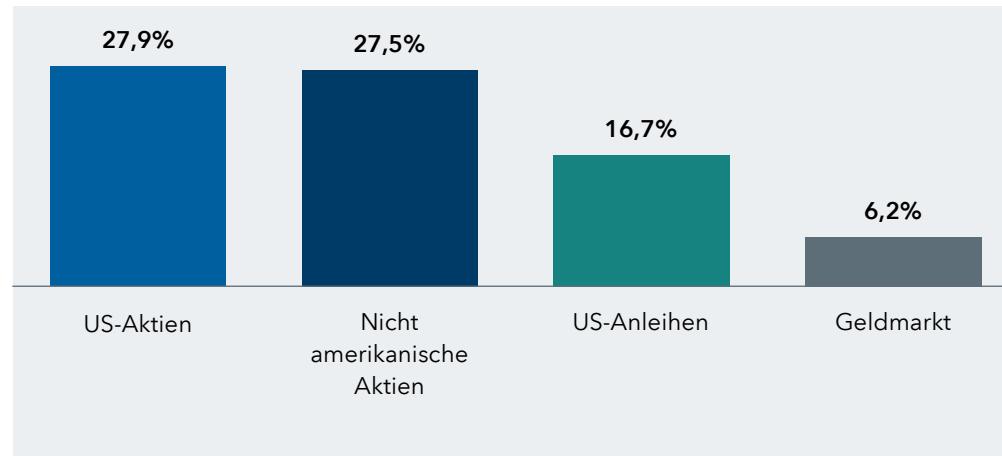
Der One Big Beautiful Bill Act soll das amerikanische Verarbeitende Gewerbe stützen; viele Industrie- und Technologiebranchen profitieren vom neuen Steuer- und Ausgabengesetz. In Europa wiederum hat Deutschland seine restriktive Fiskalpolitik aufgegeben und will 500 Milliarden Euro in Infrastruktur und Verteidigung investieren. Das nützt Bauunternehmen wie Heidelberg Materials und Rüstungsfirmen wie Rheinmetall.

Auch andere NATO-Länder wollen ihre Verteidigungsausgaben erhöhen. Die Nachfrage nach den Produkten von Northrop Grumman und Rolls-Royce könnte dadurch steigen. Japan wiederum macht Fortschritte bei den Unternehmensreformen. Dem Shareholder Value kann das nur guttun und beispielsweise dem Versicherungskonzern Tokio Marine helfen. Korea und China ziehen nach. Auch China will mit Konjunkturprogrammen die Wirtschaft stärken.

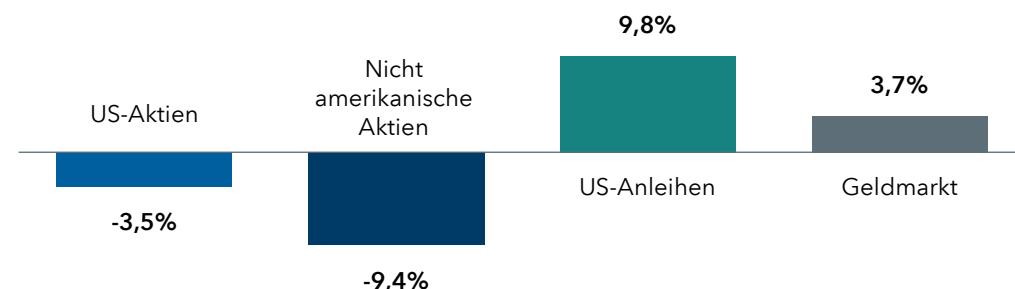
Zinssenkungen der Fed können Aktien und Anleihen nützen

Durchschnittliche Erträge p.a. in den letzten sieben Zinssenkungszyklen der Fed

Zinssenkungszyklen außerhalb von Rezessionen



Zinssenkungszyklen in Rezessionen



Trotz der hartnäckigen Inflation dürften die Zinsen 2026 weiter fallen, da die Fed vor allem den eher schwachen Arbeitsmarkt im Blick hat. „Der Arbeitsmarkt macht der Fed Sorgen, weil auf schwache Beschäftigungszahlen oft ein Abschwung folgte“, sagt Anleihen-Portfoliomanager Pramod Atluri. „Unterdessen dürfte die wieder moderatere Zollpolitik den Inflationsdruck mindern.“

Für Ende 2026 erwarten wir eine Federal Funds Rate nahe 3%, was für Atluri weder expansiv noch restriktiv ist. Der amerikanische Leitzins beeinflusst die Kreditzinsen weltweit, und niedrigere Zinsen könnten auch den Konsum stärken. Aktien und Anleihen haben oft zugelegt, wenn die Fed außerhalb von Rezessionen die Zinsen gesenkt hat. Geldmarktanlagen fielen hingegen zurück.

Die Fed senkt die Zinsen in einer Zeit, in der die Wirtschaft vor allem durch höhere KI-Ausgaben, Zollsorgen und einen schwachen Arbeitsmarkt bestimmt wird. „Es wird intensiv darüber diskutiert, ob diese Entwicklungen die US-Konjunktur schwächen oder stärken“, sagt Atluri. „Vielleicht erleben wir jetzt ein ungewöhnliches Szenario, in dem die US-Wirtschaft um weit mehr als 2% bis 3% wächst, obwohl kaum neue Stellen geschaffen oder vielleicht sogar Stellen abgebaut werden. Trotzdem könnte die Arbeitslosenquote aufgrund von weniger Entlassungen und einer restriktiveren Einwanderungspolitik niedrig bleiben, weil die Erwerbspersonenzahl abnimmt.“

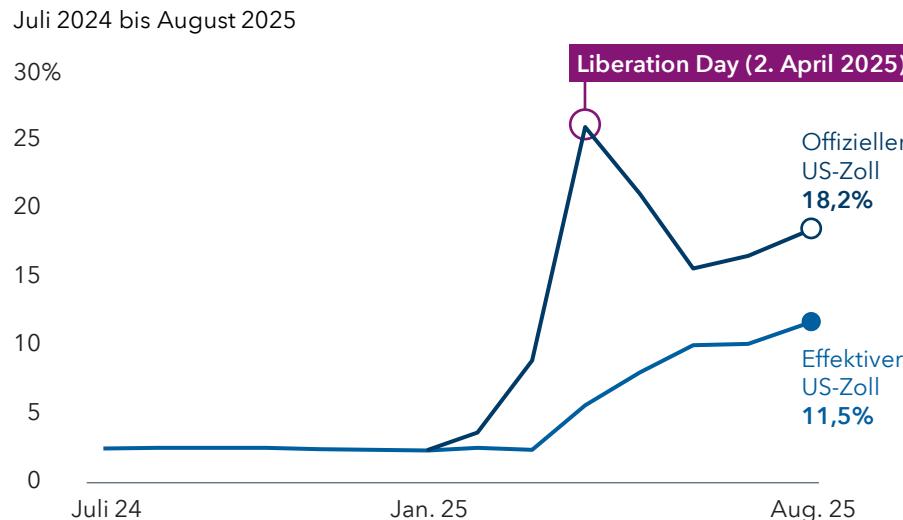
Präsident Trump bereitet außerdem den Wechsel an der Spitze der Fed vor. Es wird erwartet, dass die Geldpolitik unter Powells Nachfolger lockerer wird.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, Morningstar, Standard & Poor's. Annualisierte Gesamterträge vom Maximum der Federal Funds Rate bis zu ihrem Minimum in den jeweiligen Senkungszyklen. Zinssenkungen außerhalb von Rezessionen: August 1984 bis August 1986, Februar 1995 bis Januar 1996, März 1997 bis November 1998. Zinssenkungen in Rezessionen: Mai 1989 bis September 1992, Mai 2000 bis Juni 2003, Juni 2006 bis Dezember 2008, Dezember 2018 bis März 2020. Benchmarks: S&P 500 Index (US-Aktien), MSCI World ex-USA Index (nicht amerikanische Aktien), Bloomberg US Aggregate Index (US-Anleihen), dreimonatige US Treasury Bills (Geldmarkt). Stand 30. November 2025.

Nachlassende politische Unsicherheit hilft dem Geschäftsklima

Die Zölle sind nicht so hoch wie zunächst erwartet



2025 war in vielerlei Hinsicht unberechenbar. Im April verhängte Präsident Trump gegen nahezu alle Handelspartner die höchsten Zölle seit fast 100 Jahren – und nannte das „Liberation Day“. Zunächst brachen die Aktienmärkte ein. Dann legten sie wieder zu und verzeichneten eine bemerkenswerte Rallye, die mehrere Monate anhielt.

Über die Gründe lässt sich trefflich diskutieren. Aber ein Grund ist, dass die politische Unsicherheit, die im April ihren Höhepunkt erreicht hatte, allmählich nachließ. Viele Länder schlossen Handelsvereinbarungen mit den USA, Trump setzte einige seiner Drohungen nicht um, und Investoren kamen zu dem Schluss, dass die Zölle nicht so extrem hoch sein würden wie erwartet. Tatsächlich schwankte der US-Effektivzoll in den letzten Monaten um 11%, war also erheblich niedriger als zunächst angenommen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, The Yale Budget Lab, US Census Bureau, US-Finanzministerium. Daten bis August 2025, Stand 30. November 2025 (aktuellste verfügbare Daten). Der offizielle Zoll ist der von einer Regierung gesetzlich festgelegte Importzoll, der effektive Zoll ist der Quotient aus staatlichen Zolleinnahmen und dem Wert aller Importe.

Nachlassende Unsicherheit hat den Märkten geholfen



Die noch im April ausgeprägten Rezessionsängste in den USA haben nachgelassen, und die Märkte haben darauf reagiert. Diese gute Anlegerstimmung dürfte Aktien weiter steigen lassen, weil die US-Wirtschaft einem Abschwung entgeht und moderat wächst.

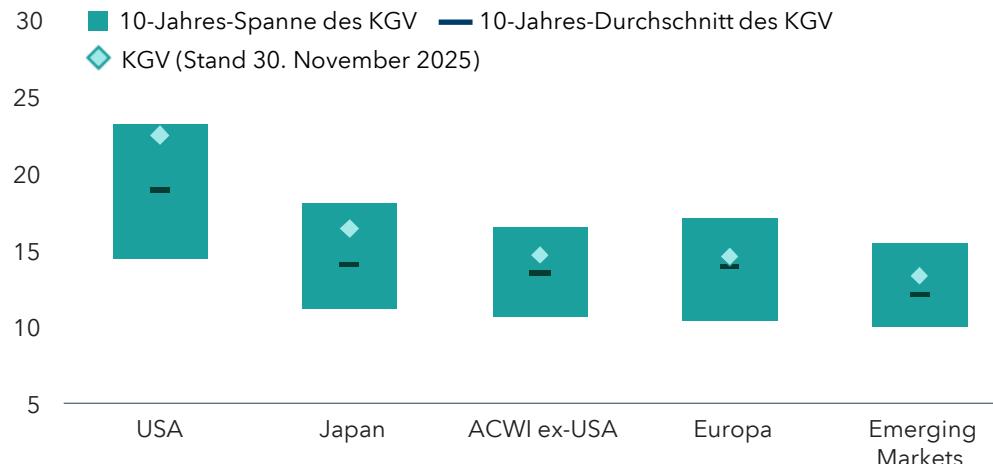
„Vermutlich würde nur so etwas wie ein Liberation Day 2.0 einen echten Abschwung auslösen“, sagt Tryggvi Gudmundsson, Volkswirt bei Capital Group. „Die politische Unsicherheit hat nachgelassen, und die Märkte steigen wieder. Das Handelsdrama wird vermutlich erneut aufflammen, wenn neue Zölle verhängt werden. Aber diesmal werden die Ausschläge hoffentlich schwächer sein.“

Quellen: Capital Group, Bloomberg, RIMES, Standard & Poor's. Die Daten für den Bloomberg US Economic Policy Uncertainty (EPU) Index sind die rollierenden 7-Tage-Durchschnitte auf Grundlage täglicher Indexwerte. Die gezeigten S&P-500-Erträge sind Gesamterträge. Der Bloomberg US Economic Policy Uncertainty Index misst die Unsicherheit über die amerikanische Wirtschaftspolitik. Dazu werden einschlägige Zeitungsartikel gezählt. Stand der Daten 30. November 2025.

Ein Abschwung wäre 2026 keine Überraschung

Weltweit hohe Bewertungen

Erwartete KGV regionaler MSCI-Indizes auf Sicht von 12 Monaten



Zwar spricht manches für ein gutes Jahr 2026, aber Risiken bleiben. Anleger sollten sich auf unvermeidliche kurze Abschwünge vorbereiten.

Zunächst einmal sind Aktien teuer. In den letzten drei Jahren sind die meisten Aktienmärkte weltweit jeweils zweistellig gestiegen. Die Unternehmensgewinne waren durchweg solide, aber in den USA, anderen Industrieländern und den Emerging Markets lagen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) Ende November 2025 deutlich über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt.

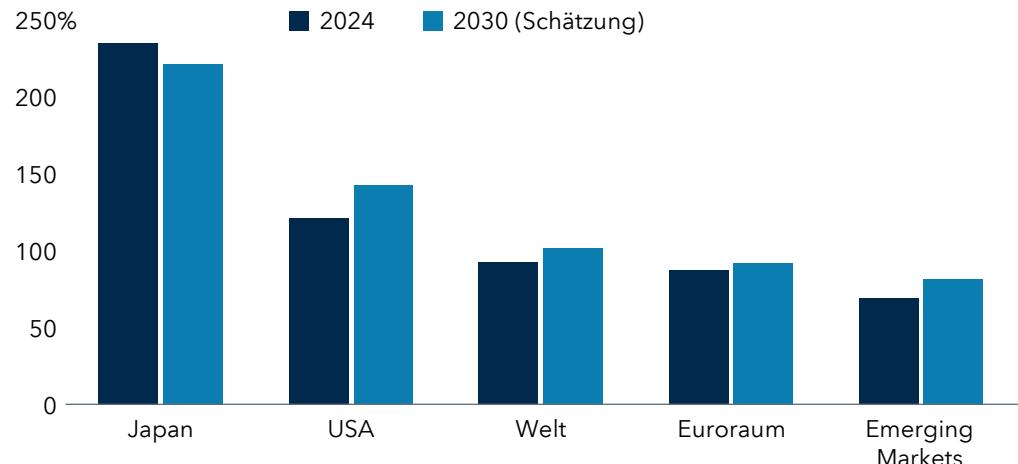
„Der in den Kursen enthaltene Optimismus lässt wenig Spielraum für Enttäuschungen“, sagt Volkswirt Darrell Spence.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, MSCI, RIMES, Stand 30. November 2025. Gezeigt wird der jeweilige MSCI-Index der Länder und Regionen. Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) berechnet als Quotient des aktuellen Aktienkurses eines Unternehmens und dessen erwarteter künftiger Gewinne je Aktie. Das hier genannte KGV bezieht sich auf das für die nächsten zwölf Monate erwartete KGV auf Basis der jüngsten Konsensschätzungen.

Die US-Staatsschulden dürften weiter steigen

Staatsverschuldung (in % des BIP)



Auch die hartnäckige Inflation und steigende Staatsschulden in den USA, Europa und anderen Ländern geben Anlass zur Sorge. Durch großzügige Ausgabenprogramme werden die Schulden 2026 weiter steigen. In den USA dürfte die Verschuldung bis 2030 höher sein als 140% des BIP.

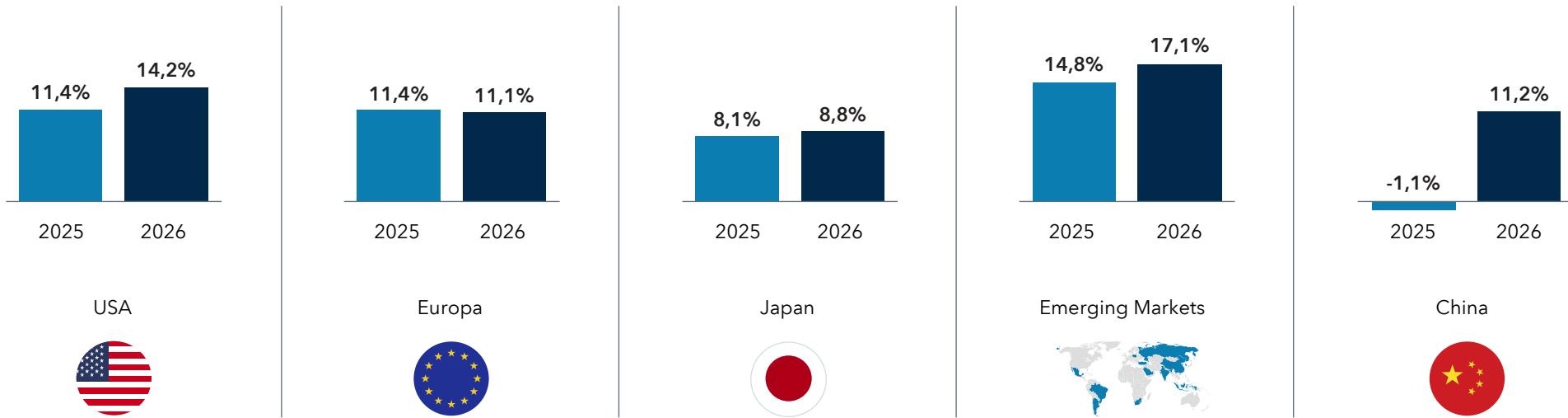
„Überraschungen gibt es fast immer, jedes Jahr – auch wenn die Aussichten gut sind“, fügt Spence hinzu.

Fallende Aktienkurse sind nichts Ungewöhnliches. Beim S&P 500 Index kam es von 1954 bis 2025 etwa alle 16 Monate zu Marktkorrekturen, also Rückgänge um mindestens 10%. Echte Abschwünge (Rückgänge um mindestens 20%) kamen etwa alle sechs Jahre vor.

Quellen: Capital Group, Internationaler Währungsfonds (IWF). Geschätzte Staatsschulden in % des BIP: World Economic Outlook des IWF, Oktober 2025, veröffentlicht am 14. Oktober 2025. Der S&P 500 ist ein marktkapitalisierungsgewichteter Index, der aus etwa 500 besonders beliebten Aktien besteht.

Die Unternehmensgewinne dürften weltweit steigen

Geschätztes jährliches Gewinnwachstum ausgewählter Benchmarks



2025 war das Jahr, in dem die Irritation durch Trumps Zölle den Gewinnausblick bestimmte. 2026 könnte das Jahr der Stabilisierung werden.

Die Konsens-Gewinnschätzungen für 2026 sehen recht gut aus, vor allem aufgrund fallender Zinsen, expansiver Fiskalpolitik und vieler gerade abgeschlossener Handelsvereinbarungen, die die Außenhandelspolitik berechenbarer gemacht haben. Die Finanzmärkte haben reagiert - mit einer kräftigen Erholung seit den Apriltiefs, als die Angst vor hohen Zöllen ihren Höhepunkt erreicht hatte.

Ein weiterer wichtiger Faktor ist der KI-Boom. Er hat die Nachfrage nach Computerchips und Datenzentren stark steigen lassen. Hinzu kommen höhere Ausgaben für High-Tech- und andere Geräte, die für den Ausbau der KI-Infrastruktur benötigt werden.

Die Gewinne von Unternehmen mit Sitz in den Emerging Markets dürften am stärksten zulegen (17,1%). In den USA werden es vermutlich nur gut 14% und in Europa etwas mehr als 11% werden.

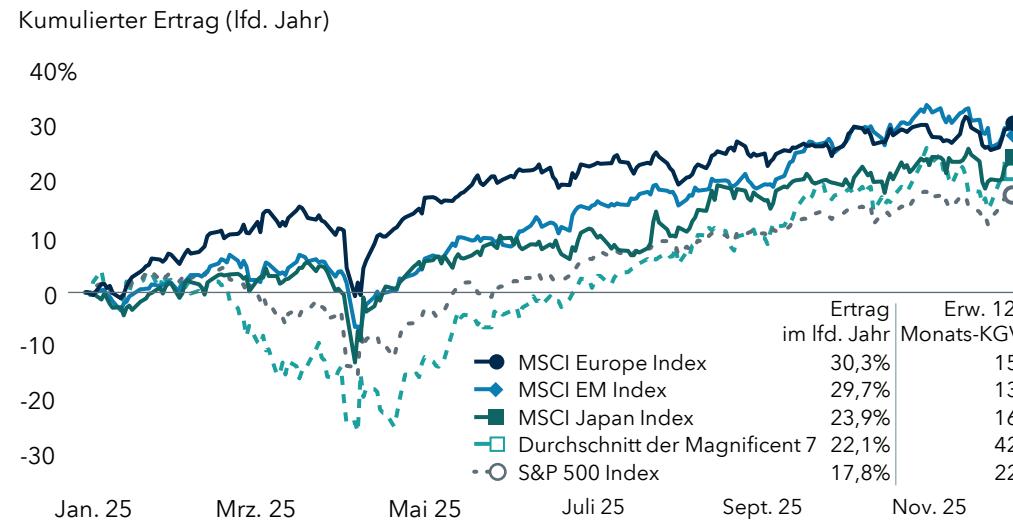
„In nächster Zeit dürften mehrere Entwicklungen Unternehmensgewinne und Kurse auch außerhalb des Technologiesektors stärken“, sagt Aktienportfoliomanagerin Diana Wagner. Besonders interessant findet sie unter anderem Industrie-, Finanz- und Konsumgebrauchsgüterwerte. „Die Konjunktur hilft hier sehr, aber am Ende zählt das Gewinnwachstum jedes einzelnen Unternehmens.“

Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI, Standard & Poor's. Geschätztes jährliches Wachstum der Unternehmensgewinne berechnet als Mittelwert der Konsensschätzungen der Gewinne je Aktie der in den folgenden Indizes enthaltenen Unternehmen für die Jahre 2025 und 2026, jeweils bis Ende Dezember: S&P 500 Index (USA), MSCI Europe Index (Europa), MSCI Japan Index (Japan), MSCI EM Index (Emerging Markets) und MSCI China Index (China). Schätzungen Stand 30. November 2025.

Zunehmende Marktbreite - gut für Anleger

Nicht amerikanische Aktien besser als die Magnificent 7



Die Dominanz der Magnificent 7 könnte nachlassen.

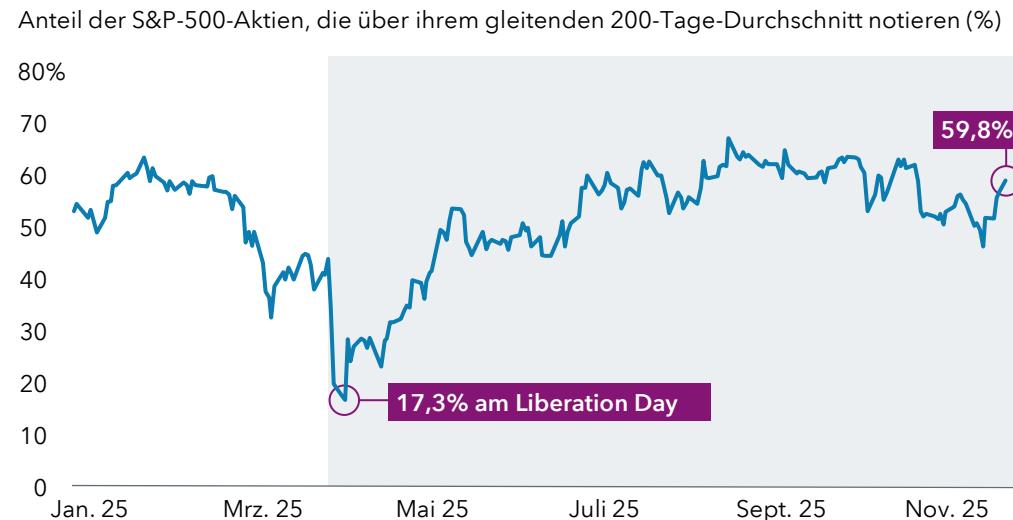
Weltweit nimmt die Marktbreite zu. Immer mehr Aktien außerhalb des amerikanischen Technologie- und KI-Sektors legen zu.

Seit die USA im April neue Zölle gegen die meisten Handelspartner angekündigt haben, haben sich wichtige Unternehmen außerhalb der USA besser entwickelt als die Magnificent 7 (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA und Tesla) und der S&P 500 Index. Durch die globale Neuausrichtung könnte das anhalten, zumal Europa mehr in Infrastruktur und Verteidigung investiert. Hinzu kommen Corporate-Governance-Reformen in Japan und anderen asiatischen Ländern, die die Bewertungen steigen lassen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI, Standard & Poor's. Erw. 12-Monats-KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der Gewinnerwartungen auf Sicht von 12 Monaten. Gesamterträge in US-Dollar. KGV der Magnificent 7 berechnet als marktkapitalisierungsgewichteter Durchschnitt, Stand 30. November 2025. Daten vom 1. Januar 2025 bis zum 30. November 2025.

Eine Rallye nicht nur einiger weniger US-Unternehmen



Auch in den USA hat die Marktbreite zugenommen. Fast 60% der S&P-500-Unternehmen notierten Ende November 2025 über ihrem 200-Tage-Durchschnitt.

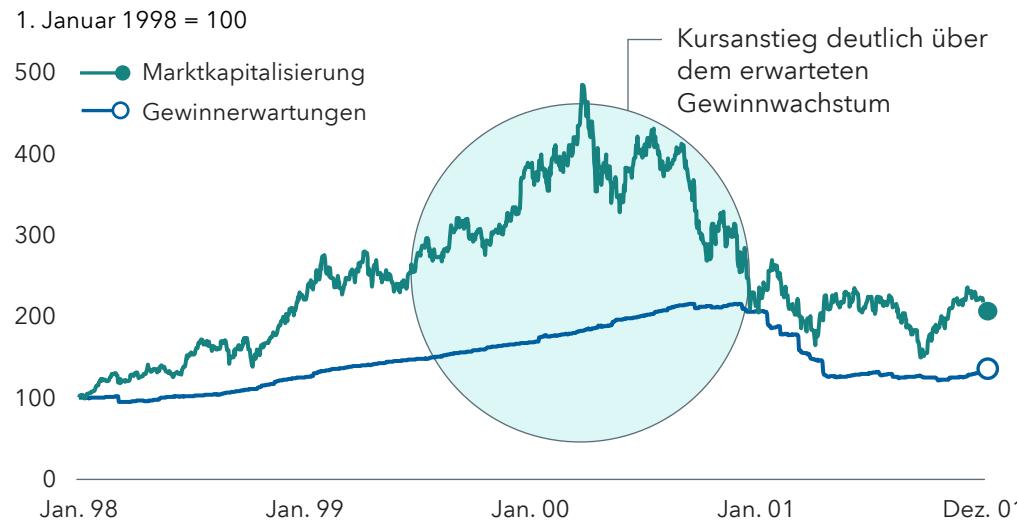
„Eine größere Marktbreite ist ideal für Einzelwertexperten wie mich“, sagt Aktienportfoliomanager Charles Ellwein. „An Anlagechancen ist kein Mangel: ob in der Industrie, die von höheren Investitionen profitiert, im Technologiesektor, dem der KI-Boom zugutekommt, oder im Finanzsektor, der 2026 vielleicht dereguliert wird.“

Chancen sieht Ellwein auch in Sektoren, die in den letzten Jahren kaum zugelegt haben. Dazu zählen etwa Energie und Transport.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, Stand 30. November 2025. Als „Liberation Day“ bezeichnete Präsident Trump den 2. April 2025, als er seine umfangreichen Zollpläne verkündete.

Künstliche Intelligenz: Boom, Blase oder beides?

Kurse und Gewinne in der Dotcom-Ära (1998 bis 2001)



Sind wir in einer KI-Blase? Seit über zwei Jahren versuchen Anleger diese Frage zu beantworten. Da KI-Aktien zuletzt ähnlich stark zugelegt haben wie 1999 die Internetwerte, findet man überall Vergleiche mit den damaligen „irrationalen Überreibungen“.

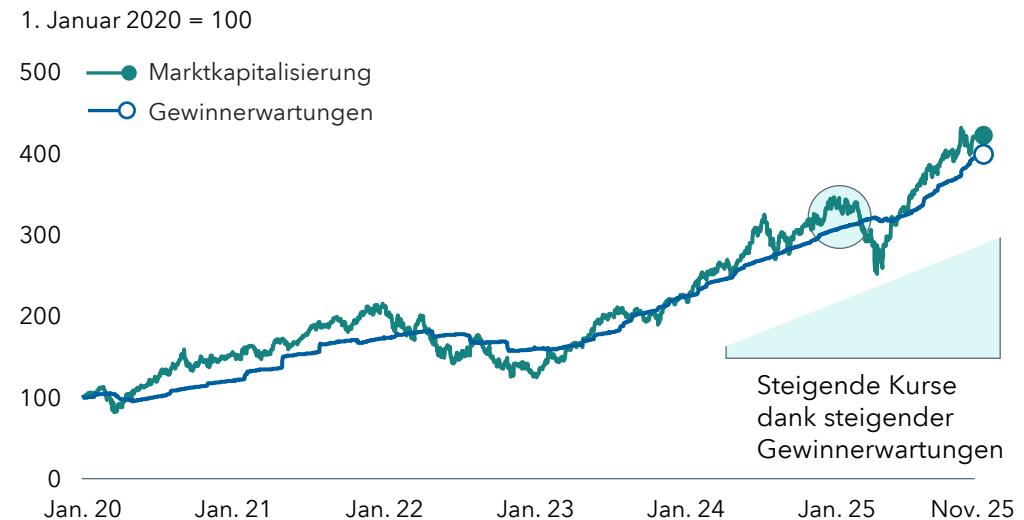
Wenn sich die späten 1990er wiederholen, stellt sich die Frage, wo wir uns gerade befinden. Ist 2000 der richtige Vergleich? Dann würde die Blase bald platzen. Oder eher 1998? Dann könnten KI-Aktien weiter zulegen.

„Ich halte 1998 für die bessere Analogie als 2000“, sagt Aktienportfoliomanager Chris Buchbinder. Der frühere Telekommunikationsanalyst hat die Dotcom-Euphorie miterlebt. „Vielleicht wird irgendwann eine Blase entstehen, aber ich denke, dass es noch nicht so weit ist.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg. Gezeigt werden die auf Sicht von zwölf Monaten erwarteten Nettogewinne und Marktkapitalisierungen der „vier apokalyptischen Reiter“ der Dotcom-Ära: Microsoft, Cisco, Intel und Dell, vier der größten und erfolgreichsten Unternehmen dieser Zeit.

Kurse und Gewinne in der KI-Ära (seit 2020)



Heute steigen die Gewinne der KI-Konzerne durchweg recht ordentlich. Hinzu kommt, dass Unternehmen wie Alphabet, Amazon, Broadcom, Meta, Microsoft und NVIDIA die hohen Investitionen wesentlich leichter finanzieren können als die vielen Start-ups der späten 1990er.

Die möglichen Produktivitätsgewinne durch KI können die Weltwirtschaft grundlegend verändern. Technologische Revolutionen durchlaufen oft ein Auf und Ab – aber vielleicht ist das bei KI anders. Weil die Künstliche Intelligenz vorhandenes menschliches Wissen nutzt, kann sie selbst in der Einführungsphase schon produktiv sein.

„Aus meiner Sicht sind die Chancen dieser leistungsfähigen neuen Technologie noch immer größer als das Risiko einer Blase“, fügt Buchbinder hinzu.

Neue KI-Chancen überall

Wichtige Technologien für KI

	Anwendungen Microsoft Copilot Alphabet Gemini Salesforce
	Modelle Alphabet OpenAI
	Infrastruktur Microsoft Amazon Arista Networks
	Halbleiter NVIDIA Broadcom TSMC

In nur wenigen Jahren wurden Hunderte Milliarden Dollar in KI investiert. Die neue Technologie entwickelt sich enorm. Welche Unternehmen könnten aber langfristig am stärksten profitieren?

Im Grunde gibt es drei unterschiedliche Bereiche mit Anlagechancen: Da sind zunächst vier Arten von Technologien, außerdem Infrastrukturanbieter und schließlich Firmen, die mit KI-Anwendungen ihre Produktivität steigern.

„Microsoft, Alphabet, Meta und andere haben allen Grund und auch die nötigen Mittel, um weiter massiv zu investieren. Dadurch wächst die Nachfrage nach fortschrittlichen Halbleitern und Infrastruktur“, sagt Aktienportfoliomanager Mark Casey.

Zweitrundeneffekte

	Grundstoffe Freeport-McMoRan, BHP, Glencore, First Quantum
	Versorger Constellation Energy Southern Company
	Industrie Modine, Vertiv, GE Vernova, Schneider Electric

KI-Entwickler interessieren sich auch für alternative Energiequellen, um ihren schnell wachsenden Strombedarf zu decken. So wird erwartet, dass der Markt für kleine modulare Kernreaktoren (SMRs) bis 2032 auf 13,8 Milliarden US-Dollar wächst, eine Chance für Hersteller wie Rolls-Royce, GE Vernova und Hitachi.

Schon jetzt nutzen Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen – vom Finanz- über den Gesundheitssektor bis hin zu Medien – KI, um wettbewerbsfähiger zu werden. So berichtete JPMorgan Chase im Mai über Einsparungen von 2 Milliarden US-Dollar, weil KI für Effizienzgewinne sorgt.

„Wir stehen noch ganz am Anfang der Entwicklung und Nutzung von KI“, fügt Casey hinzu. „Ich denke, dass in zehn Jahren die meisten Software- und Hardwareprodukte KI enthalten – und dass wir unterschiedlichste Roboter nutzen werden.“

Drittrendeneffekte

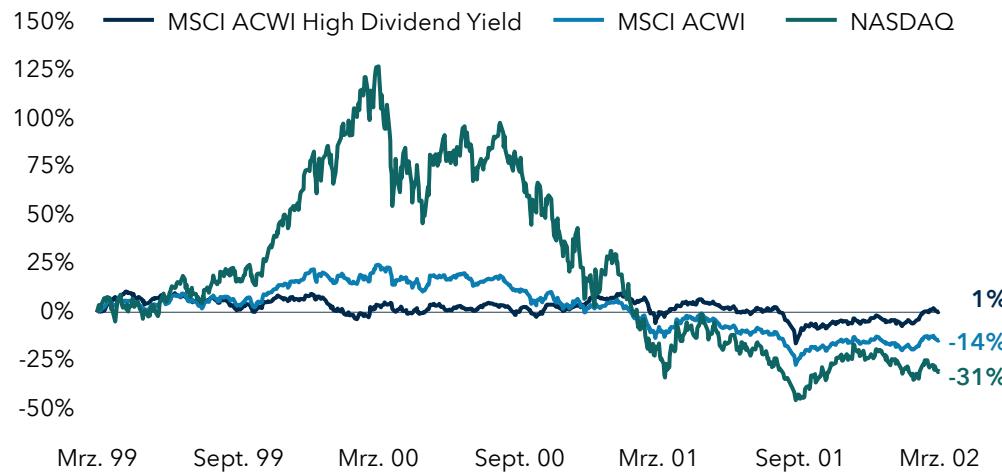
	Finanzen JPMorgan Chase Mastercard Capital One
	Medien/Unterhaltung Alphabet Meta Netflix
	Gesundheit UnitedHealth Company Eli Lilly AstraZeneca

Quelle: Capital Group. Vier für KI wichtige Technologien aus Sicht von Capital Group. Die genannten Unternehmen sind Beispiele für Firmen mit hohen Marktanteilen in den jeweiligen Segmenten. TSMC: Taiwan Semiconductor Manufacturing Company. Stand 30. November 2025.

Bei unruhigen Märkten können Dividenden stabilisieren

Dividendenzahler nach dem Höhepunkt der Dotcom-Blase stabiler

Kumulierter Gesamtertrag in % seit dem 12. Monat vor dem Höhepunkt der Dotcom-Blase



Viel spricht für anhaltenden KI-Optimismus. Aber auch in langen Haussen – und Phasen mit schneller Innovation – gerät der Kursanstieg manchmal ins Stocken.

Anleger sollten daher die wichtige Rolle von Dividenden in einem Aktienportfolio nicht übersehen. Dividendenstarke Aktien waren im Abschwung meist recht stabil, aber auch im Aufschwung ertragreich.

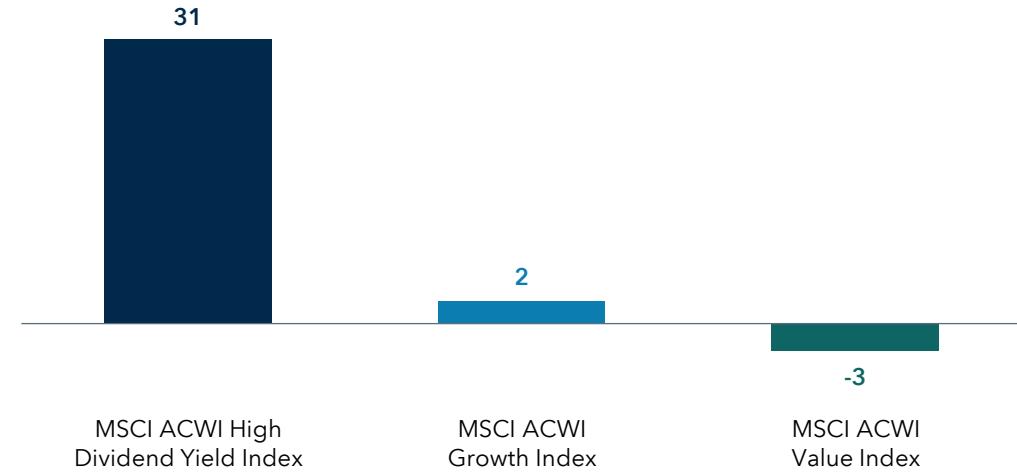
In den Schwächephasen des MSCI ACWI während der letzten 20 Jahre lag der MSCI ACWI High Dividend Yield um 31 Basispunkte vor dem Gesamtmarkt. Und das ist nicht alles: In den 1990ern, mit der Technologieblase von März 1999 bis März 2002, waren dividendenstarke Aktien ebenfalls stabil. Sie lagen leicht im Plus, während viele Technologieunternehmen und der Gesamtmarkt fielen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, NASDAQ, MSCI. Höhepunkt der Dotcom-Blase: 27. März 2000, auf dem Höchststand des NASDAQ. Erträge vom 27. März 1999 bis zum 27. März 2002. Dividendenstarke Aktien gemessen am MSCI ACWI High Dividend Yield.

Dividendenzahler in Abschwüngen vor dem MSCI ACWI

Durchschnittlicher monatlicher Mehrertrag (in Bp.), 20 Jahre, Stand 30. November 2025



„Meiner Meinung nach wird KI die Wirtschaft grundlegend verändern und ein wichtiges Anlagethema bleiben. Ich rechne aber auch mit gelegentlichen Rückschlägen“, sagt Aktienportfoliomanagerin Brittain Ezzes. „Ich investiere weiter in KI, gleiche die Risiken aber durch defensivere Sektoren aus – durch Unternehmen, die auch bei schwachen Märkten Erfolg haben können.“

Heute zahlen Unternehmen wie Starbucks und der Resortbetreiber Las Vegas Sands hohe Dividenden. Während der Technologieblase vor über 20 Jahren war das nicht der Fall. Auch Technologieriesen wie Microsoft und Broadcom schütten heute viel aus. Und mehr noch – dividendenstarke Aktien finden sich heute auch in vielen anderen Sektoren, auch außerhalb der USA.

Höhere Inflation und Zinsen können Japans Bewertungen steigen lassen

Nach vielen Jahrzehnten scheint die Stagnation in Japan endlich vorbei. Das kann wichtige Konsequenzen für Anleger haben, einschließlich höherer Zinsen.

Japans Aktienbewertungen litten unter der anhaltenden Deflation. Der Zusammenhang zwischen Zinsen und Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV) kehrt sich dann oft um. Die KGV japanischer Unternehmen sind daher in den letzten 20 Jahren kaum über 17 gestiegen. In den USA lag der gleitende 10-Jahres-Durchschnitt des KGV hingegen näher an 20.

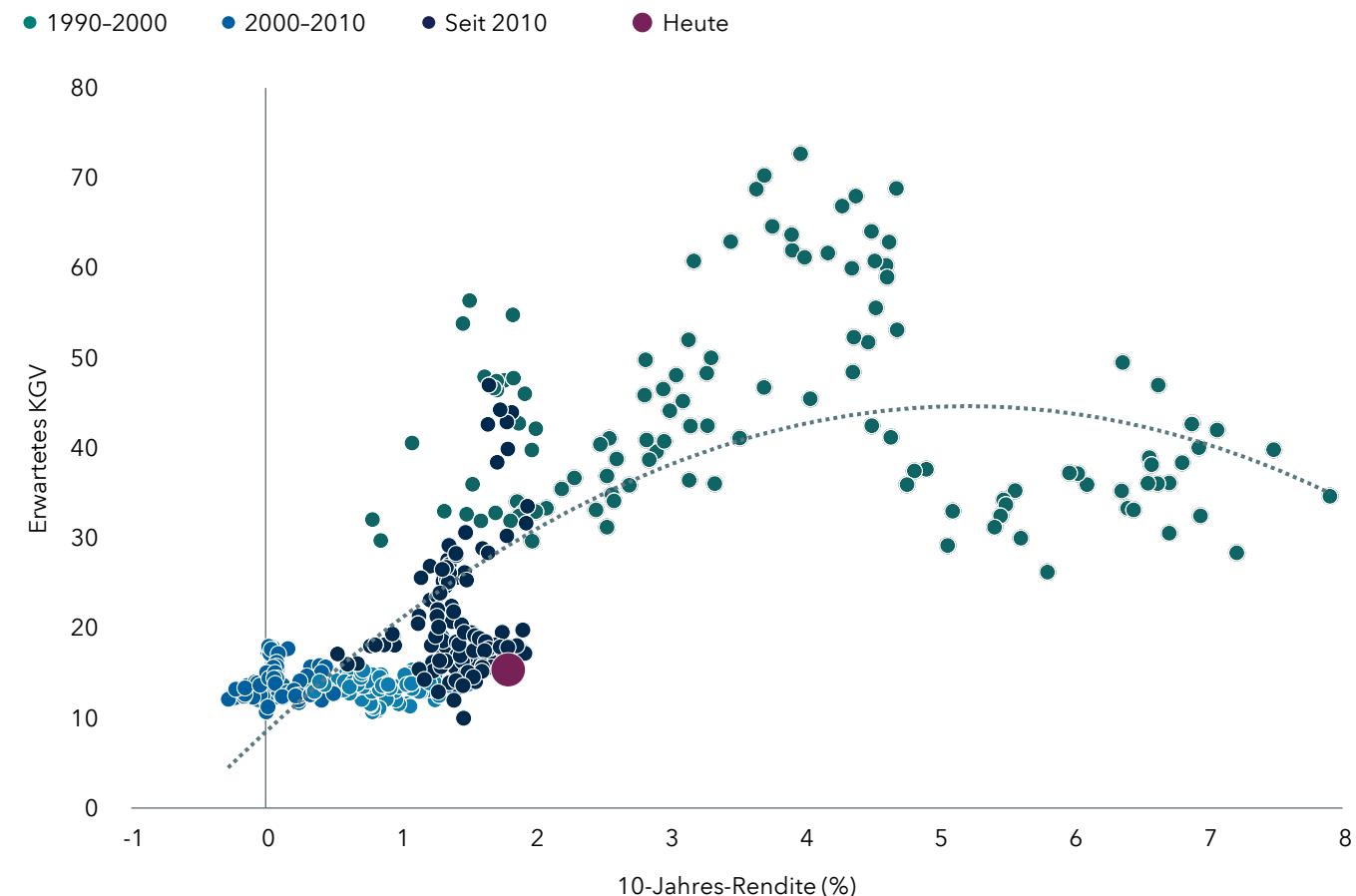
Längerfristig könnten die japanischen Langfristrenditen durchaus auf 2% oder gar mehr steigen. Ein stärkeres Produktivitätswachstum und eine höhere Inflation könnten das Markt-KGV langfristig auf 20 bis 25 heben. Begünstigt wird das durch die Wahl von Sanae Takaichi zur Premierministerin im Oktober. Ihre expansive Fiskalpolitik könnte die Nachfrage und damit die Inflation steigen lassen.

Portfoliomanagerin Noriko Chen will sich wegen der höheren Inflation in Japan auf Unternehmen mit Preismacht konzentrieren. So verfügt Nintendo über wichtige Patente und kann entsprechend hohe Preise fordern. Die Weltnachfrage nach der Switch 2 ist sehr viel höher als erwartet. Auch Handelsunternehmen könnten aufgrund ihrer standardisierten Produkte und breit aufgestellten Geschäftsmodelle von einer höheren Teuerung profitieren.

„Für manche Lebensmittel- und Getränkeunternehmen sowie andere Konsumgüteranbieter könnte es hingegen schwieriger werden“, sagt Chen. „Bei einer höheren Inflation werden die Preise steigen, um die höheren Löhne auszugleichen. Aber nicht alle Unternehmen werden ihre Preise entsprechend anheben können. Wichtig ist daher, dass sie auch teurere Produkte anbieten.“

Bei höherer Inflation bemühen sich Unternehmen um mehr Effizienz und nominales Gewinnwachstum

Erwartetes KGV des TOPIX und Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen

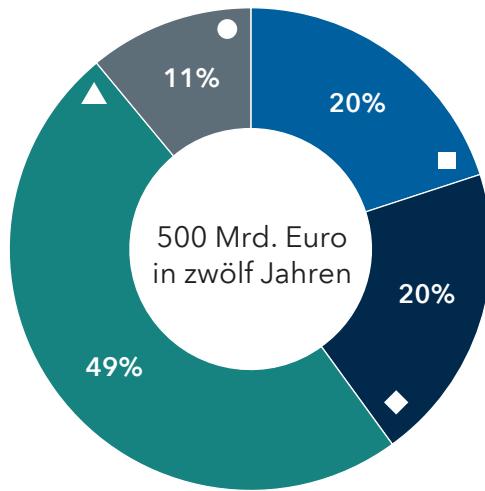


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: LSEG Datastream, Capital Group. Daten von Januar 1990 bis zum 30. September 2025.

Europas hohe Investitionen können die Märkte stützen

Wachstumspotenzial des deutschen Sondervermögens



- **Strom und Energie**
Siemens Energy
ABB
- **Klimaschutz**
Schneider Electric
Iberdrola
- ◆ **Soziale Infrastruktur**
VINCI
Saint-Gobain
- ▲ **Transport**
Aena
Siemens

Europa investiert in seine Zukunft, und dadurch kann sich wirklich etwas ändern.

Deutschlands ehrgeiziges 500 Milliarden Euro schweres Infrastrukturpaket – etwa 12% des BIP – dürfte Europas Wirtschaft enorm helfen. Über die Hälfte der Ausgaben soll bis 2029 anfallen. Sie dürfen das Wachstum stärken, die Wettbewerbsfähigkeit verbessern und Europa sicherer machen.

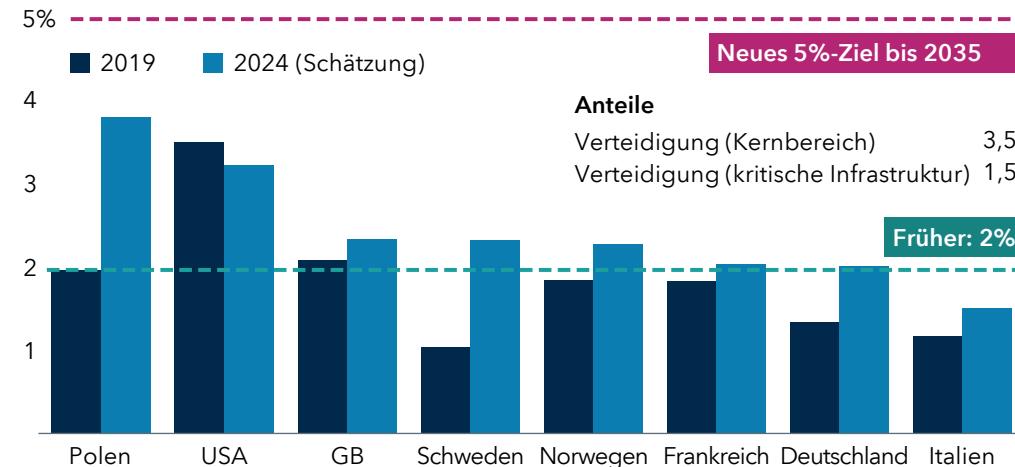
Etwa 20% der Ausgaben sollen in Klimaschutzprojekte fließen, was gut für Unternehmen wie Schneider Electric wäre. Es erzielt 81% seines Umsatzes mit Energiemanagement, darunter Niederspannungsnetze und Automatisierung. Schneider verdient an der Elektrifizierung von Gebäuden, Verkehr und Infrastruktur.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bundeshaushalt 2025, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle. Die genannten Unternehmen sind nur Beispiele; es handelt sich um die nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen des MSCI Europe in den jeweiligen Bereichen. Stand 30. November 2025.

Die NATO-Zusagen könnten langfristig helfen

Verteidigungsausgaben ausgewählter NATO-Länder in % des BIP



Deutschlands Konjunkturprogramme dürften einer Vielzahl von Industrieunternehmen zugutekommen. Darunter zählen auch Firmen am oberen Ende der Wertschöpfungskette wie Entwickler von Industriesoftware. „Viele wichtige Marktführer haben ihren Sitz in Europa“, sagt Aktienportfoliomanagerin Barbara Burtin. „So investiert Siemens 8% des Umsatzes in Forschung und Entwicklung, etwa doppelt so viel wie die amerikanischen Wettbewerber.“

Das NATO-Ziel, die Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 5% des BIP anzuheben, ist für Anleger interessant. Dennoch muss man wählerisch sein. Die Luftfahrt- und Verteidigungs- sparte von Rolls-Royce wächst ordentlich, aber der höhere Strombedarf könnte auch die Nachfrage nach den kleinen modularen Kernreaktoren des Unternehmens steigen lassen.

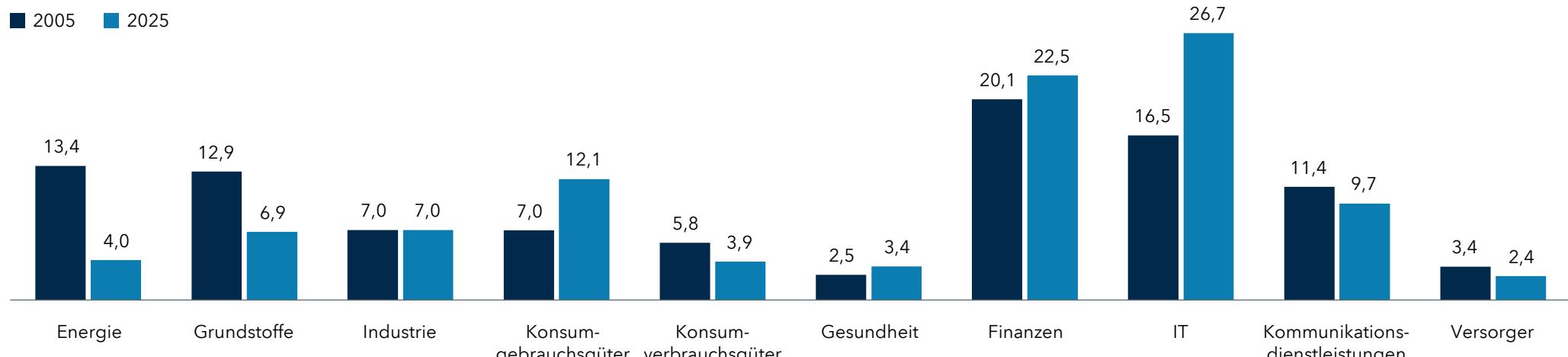
Quellen: Capital Group, NATO. Die Zahlen für 2024 sind Schätzungen auf Basis der aktuellsten verfügbaren Daten, Stand 30. November 2025. Am 27. Juni 2025 wurde das Ziel auf 5% des BIP erhöht. Anteil am BIP unter der Annahme konstanter Preise und Wechselkurse, indexiert auf 2021. Die Verteidigung kritischer Infrastruktur umfasst Investitionen in den Schutz von Netzwerken, zur Finanzierung von Innovationen und zur Stärkung der für die Verteidigung notwendigen Industrie.

Emerging Markets: Vom Hardwarezentrum zum Softwareinnovator

Der „tech-tonische“ Wandel der Emerging Markets

Sektorgewichte des MSCI Emerging Markets Index (%)

■ 2005 ■ 2025



Die Emerging Markets werden immer mehr zum Maschinenraum der Industriewende – dank großer Investitionen in Elektrofahrzeuge, Robotik und KI-relevante Komponenten wie Halbleiter. In Zeiten demografischen und weltpolitischen Wandels dürften sie 2025 fast 65% zum Weltwirtschaftswachstum beitragen. Langfristig sind die Emerging Markets aber nicht nur wegen ihrer hervorragenden Hardware wettbewerbsfähig, sondern auch wegen ihrer kontinuierlichen Fortschritte bei Software und Systeminnovationen.

China dominiert die Lieferkette für Elektrofahrzeuge, von der Batterieherstellung bis zur Verarbeitung Seltener Erden. Taiwan und Südkorea liefern die für KI so wichtigen Chips und dürften von höheren KI-Investitionen profitieren. Chinas rasche Fortschritte bei humanoiden Robotern sind bahnbrechend. Vielversprechende Anwendungsmöglichkeiten sehen wir in Altenpflege und Logistik. Da die Bevölkerung in manchen Emerging Markets rasch altert, könnte die Automatisierung arbeitsintensiver Prozesse humanoide Roboter zu einem wichtigen Innovationsbereich machen.

Bei der Entwicklung der „Gehirne“ von Maschinen liegen die Emerging Markets aber noch zurück. Grundlegende KI-Modelle, Betriebssysteme und Cloud-Infrastruktur werden noch immer vor allem in Industrieländern entwickelt. Diese Kluft zwischen Hardware und Software wächst, da KI in immer mehr Branchen weltweit eine Rolle spielt.

Um ihre langfristigen Wettbewerbsvorteile zu erhalten, investieren viele Emerging Markets in physische Infrastruktur und Digitaltechnik. Sie wollen lokale KI-Ökosysteme stärken, interoperable Plattformen aufbauen und Experten ausbilden, die sich in Technik und Informatik gleichermaßen auskennen.

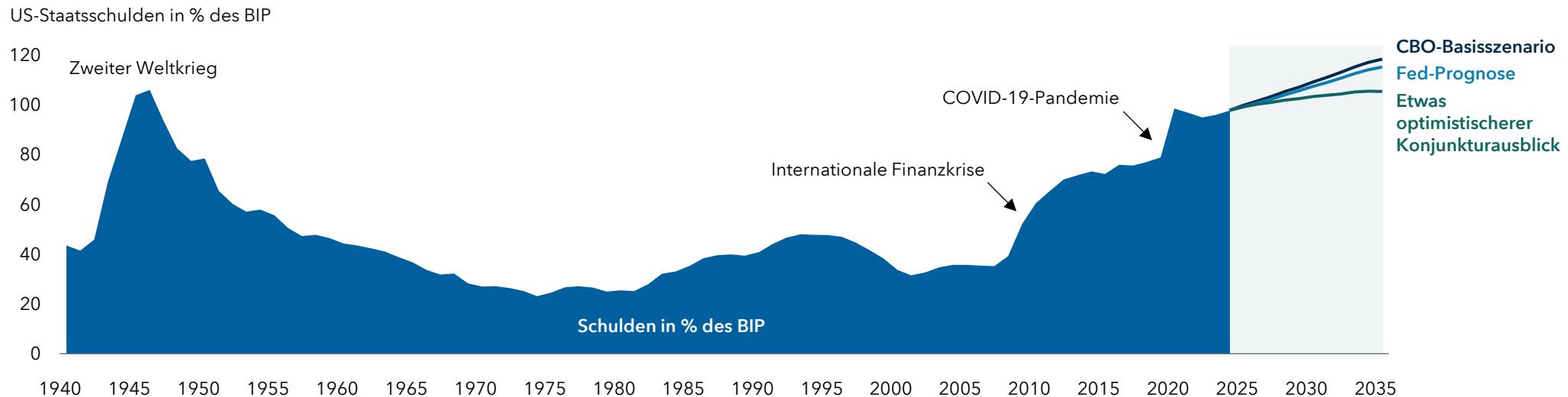
Schon jetzt zeigen sich Erfolge: Chinas Fortschritte bei generativer KI, Indiens wachsende Softwareexporte und die Fortschritte der digitalen Transformation in Lateinamerika sind nur einige Beispiele. Als Nächstes könnten die Emerging Markets ihre Stärken in der Produktion mit der Entwicklung hochwertiger Software kombinieren. Dann werden aus den hier gebauten Maschinen intelligente Systeme, die sich anpassen, lernen und führen können.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: MSCI, FactSet, Stand 30. November 2025

Wie nachhaltig sind die Staatsschulden?

Die Prognose der US-Staatsschulden hängt von Konjunkturannahmen ab



Da die Schulden weltweit steigen, zweifeln Anleger allmählich an der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen. Um es klar zu sagen: Wir rechnen nicht mit einer unmittelbar drohenden Krise. Der amerikanische Staatshaushalt war fast immer defizitär, ohne dass dies Anleihen und Wirtschaft stark geschadet hätte. Und doch könnten die immer weiter steigenden Staatsschulden zum Problem werden, wenn man nicht zumindest etwas gegensteuert.

Vier Entwicklungen könnten die Schuldenstandsquote fallen lassen: höhere Inflation, Finanzrepression, Austeritätspolitik oder mehr Wachstum.

Finanzrepression scheint in den USA recht einfach, weil der Dollar die wichtigste Reservewährung ist und das Finanzministerium die Laufzeit der Anleihen verändern kann. Möglich sind Anleihenrückkäufe, Quantitative Easing, Zinsstrukturkurvensteuerung, Deregulierung und Zinssenkungen. Allerdings kann eine lockerere Fiskalpolitik die Inflation anheizen.

Andere Marktbeobachter betonen, dass höhere Schulden auch das Wachstum stärken können. So könnten Technologieinvestitionen die Gesundheitsausgaben dämpfen.

Jason Davis, Anleihenanalyst für Europa, glaubt ebenfalls, dass Schulden das Wachstum fördern können. Allerdings bleibt offen, inwieweit KI die Produktivität steigern kann.

„Finanzrepression hat in den zehn Jahren vor Corona funktioniert. Anleger lassen sich aber nicht so leicht dazu drängen, nicht amerikanische Anleihen zu kaufen“, fügt er hinzu. „Die Notenbanken können sie kaufen, aber andere Länder haben nicht den Dollar und damit keine Weltreservewährung.“

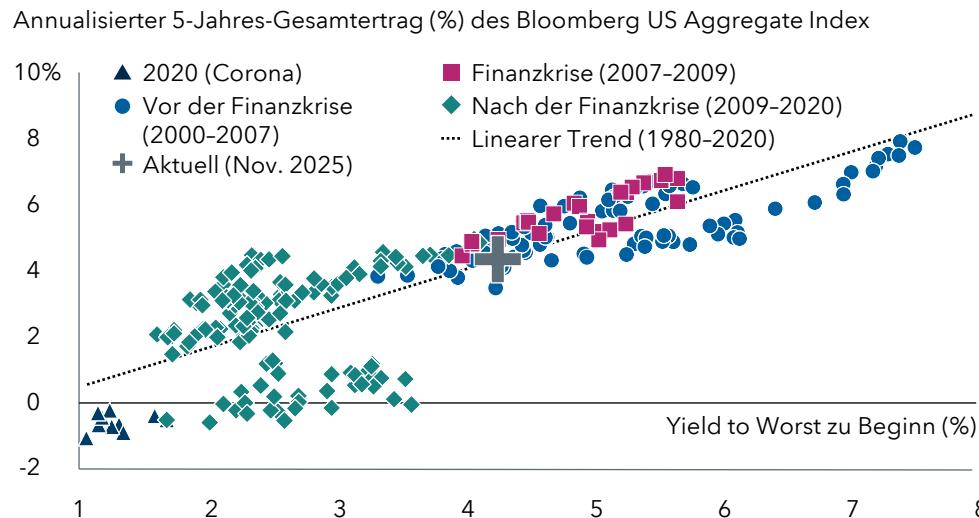
Für Davis spricht das für Austeritätspolitik, die schon in der Peripherieländerkrise 2012 erfolgreich war. Länder wie Griechenland, Italien und Spanien haben jetzt Haushaltsumberschüsse. „In den USA können wir länger am Defizit festhalten. Die Marktreaktion nach Trumps Liberation Day zeigt aber, dass es nicht auf ewig so bleiben muss“, fügt er hinzu.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, Congressional Budget Office (CBO), Federal Reserve. Stand der Daten Juni 2025. Optimistischeres Szenario: 0,5% höhere Inflation, 0,5% höhere Produktivität, 100 Basispunkte niedrigere Rendite 10-jähriger Treasuries als im Basisszenario des CBO.

Stabilität durch Anleihen

Auf die Einstiegsrenditen kommt es an



In den USA verbessern sich die Wachstumsaussichten, obwohl weniger neue Stellen geschaffen werden. Diese ungewöhnliche Kombination macht Anleihen für Anleger noch interessanter. Sie bieten stetigen laufenden Ertrag und einen gewissen Schutz vor Verlusten.

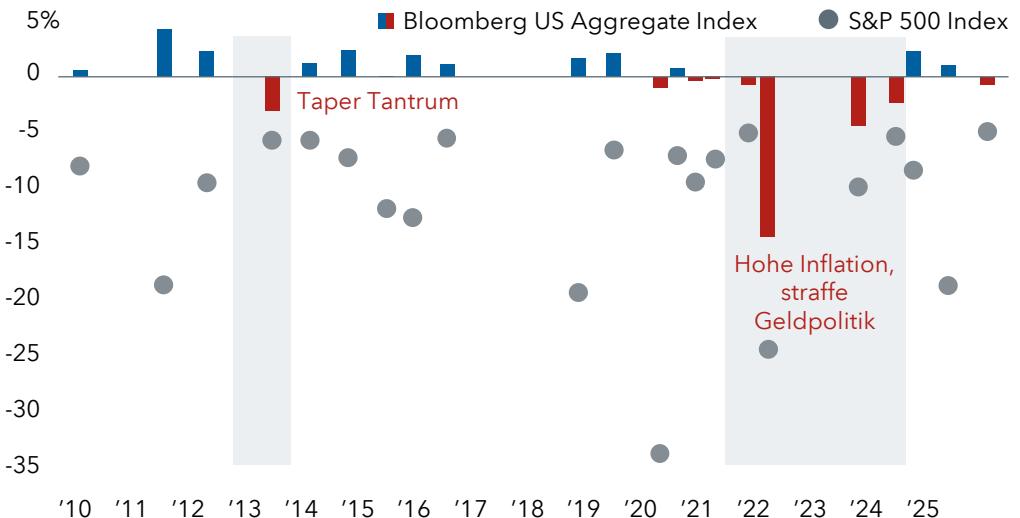
„Die wichtigste Frage für Anleger ist zurzeit, ob der schwache Arbeitsmarkt den Konsum dämpft“, sagt Anleihenportfoliomanager Chitrang Purani. „Dann würde ein stärkerer Abschwung wahrscheinlicher.“ Purani rechnet aber mit weiteren Zinssenkungen. Am wahrscheinlichsten ist für ihn, dass eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik die Konjunktur stabilisiert.

Die Einstiegsrenditen waren stets sehr wichtig für das langfristige Ertragspotenzial. Am 30. November betrug die Rendite des Bloomberg US Aggregate Index 4,3%.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg. 5-Jahres-Erträge von 2007 bis 2020. Zeiträume: vor der internationalen Finanzkrise: 1. Januar 2000 bis 30. April 2007; internationale Finanzkrise: 30. April 2007 bis 30. April 2009; nach der internationalen Finanzkrise: 30. April 2009 bis 28. Februar 2020; Corona: 28. Februar 2020 bis 31. Oktober 2020. Aktuelle Rendite Stand 30. November 2025.

Anleihen stabilisieren, wenn Aktien fallen



Bei den derzeitigen Bewertungen, so Purani, können Qualitätsanleihen sowohl laufenden Ertrag erzielen als auch Portfolios stabilisieren. Bei einem massiven Abschwung könnte die Fed die Zinsen deutlich senken, sodass die Anleihenkurse vielleicht steigen. In Zins-senkungszyklen hat man mit Qualitätsanleihen meist viel verdient. Offensichtlich sind sie ein gutes Diversifikationsinstrument.

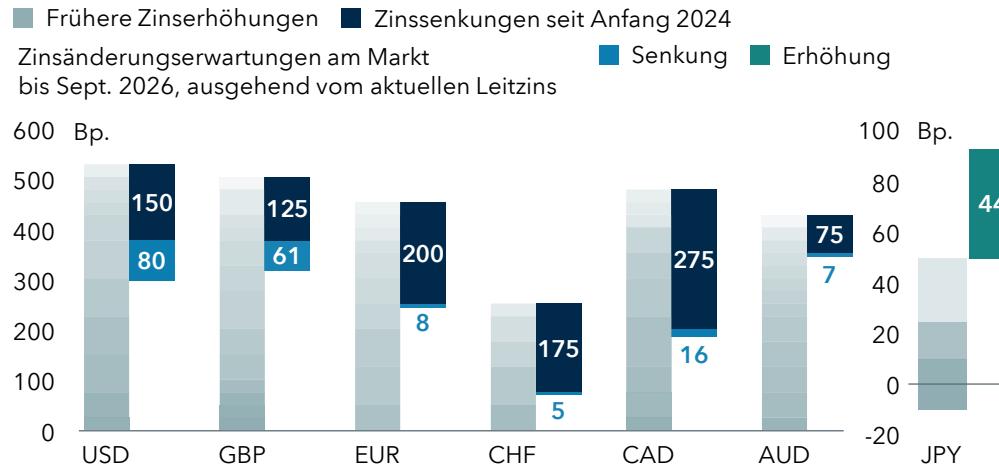
Purani rechnet zwar damit, dass sich die Langfristrenditen 2026 eher seitwärts bewegen, doch sieht er Chancen durch eine aktive Laufzeitenallokation. Die Zinsstrukturkurve könnte in vielen Fällen steiler werden, bei steigenden wie bei fallenden Zinsen.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, S&P Global, Stand 30. November 2025. Gesamterträge in allen Zeiträumen seit 2010, in denen der S&P 500 um 5% oder mehr fiel. „Taper Tantrum“ (2013) bezeichnet die Ankündigung der Fed, ihre Anleihenkäufe im Rahmen des Quantitative Easing seit der internationalen Finanzkrise zu verringern.

Mehr Wachstums- und Zinskonvergenz zwischen den USA und Europa

Die großen Notenbanken könnten weiter senken

Zinserhöhungen seit Januar 2022 und implizite Zinserwartungen bis September 2026



Das US-Wirtschaftswachstum könnte 2026 nachlassen. Zugleich könnte die Inflation hoch bleiben, wenn die Zölle ihre volle Wirkung zeigen. Die Dienstleistungspreise dürften allerdings weniger betroffen sein. Die Fed könnte ihre Geldpolitik in den nächsten zwölf Monaten weiter normalisieren, handelt es sich bei den Zöllen doch vermutlich um einen einmaligen Angebotsschock. Die anhaltend expansive Fiskalpolitik und KI-Investitionen dürften das Wachstum weiter stärken. Für zusätzliche Unsicherheit sorgt aber die Politik.

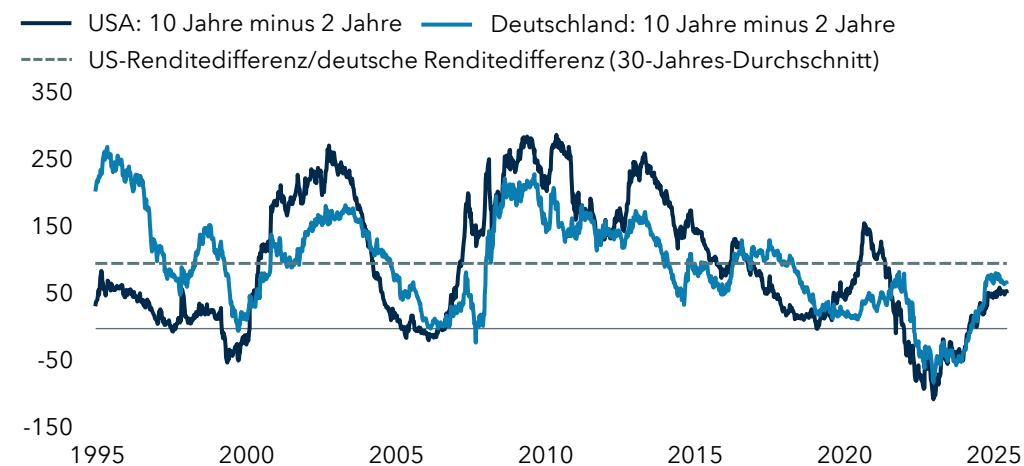
Der europäische Wachstumsausblick scheint sich unterdessen zu verbessern, vor allem wegen der höheren deutschen Staatsausgaben. Sie werden vermutlich zu höheren Defiziten, mehr Wachstum und einer höheren Inflation führen. Unser Europa-Volkswirt glaubt, dass die EZB daher eine andere Geldpolitik betreiben könnte als die Fed und die Zinsen nächstes Jahr vielleicht anhebt. Am Markt rechnet man unterdessen weiter mit Zinssenkungen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Gemessen an Overnight Index Swaps für die USA (USD), Großbritannien (GB), den Euroraum (EUR), die Schweiz (CHF), Kanada (CAD), Australien (AUD) sowie der Overnight Call Rate für Japan (JPY). Stand 30. November 2025.

Weiter gute Aussichten auf eine steilere Zinsstrukturkurve

Differenz zwischen 10- und 2-Jahres-Renditen, USA und Deutschland

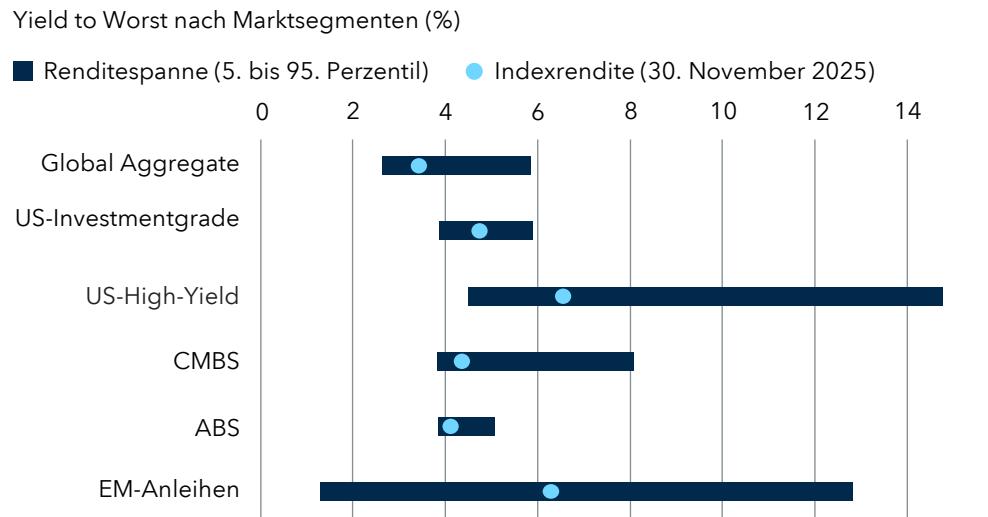


Die Wachstumskonvergenz zwischen den USA und Europa und die daher vermutlich unterschiedliche Geldpolitik hat wichtige Auswirkungen auf Anleihen. Das gilt vor allem für weltweit anlegende Portfolios, die Bewertungsdifferenzen zwischen den einzelnen Ländern nutzen können.

Unterdessen könnte ein weiterer Preisanstieg durch die Weitergabe von Zöllen die Laufzeitprämie amerikanischer Anleihen ebenso steigen lassen wie Anlegersorgen wegen der US-Geldpolitik. Die Folge wären höhere Langfristrenditen. Andererseits könnten eine expansivere Geldpolitik und eine schwächere Konjunktur Kurzläufern helfen. Nutzen kann man beides, indem man auf eine steilere Zinsstrukturkurve setzt. Das bleibt unsere wichtigste defensive Strategie.

Hohe Bewertungen erfordern eine sorgfältige Credit-Auswahl

Verschiedene Credits, verschiedene Chancen



Die attraktiven Renditen aller Arten von Credits sind langfristig interessant. Bei den derzeitigen Bewertungen ist die Einzelwertauswahl aber sehr wichtig.

Die Credit Spreads stimmen zuversichtlich. Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben stabil, ihre Schulden halten sich in Grenzen, und die Gewinnerwartungen sind gut, sagt Anleihenportfoliomanager Damien McCann. „Ich sehe nicht, dass sich Unternehmen zu hoch verschulden. Die meisten Investmentgrade-Emittenten wollen ihre Ratings sichern.“

Die Kreditqualität von High Yield hat sich verbessert, sodass die Ausfälle auch weiter unter dem Vergangenheitsdurchschnitt von 3% liegen könnten. Zwar setzt McCann auf Qualität, doch meidet er Titel mit CCC-Rating nicht grundsätzlich. „Manche Unternehmen mögen zwar in den nächsten drei bis fünf Jahren vor Herausforderungen stehen, aber ihre kurz-

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, JPMorgan, Stand 30. November 2025. Global Aggregate: Bloomberg Global Aggregate Index, US-Investmentgrade-Anleihen: Bloomberg Corporate Investment Grade Index, US-High-Yield: Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index, CMBS: Bloomberg CMBS: ERISA Eligible Index, ABS: Bloomberg ABS Index, Emerging-Market-Anleihen: JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index.

Anleger verlangen bei Private Credit höhere Renditen



fristige Verschuldung ist nicht sehr hoch“, so McCann. „Außerdem sind viele Anleihen gut besichert, was Anlegern selbst bei einer Umschuldung einen gewissen Schutz bietet.“

Real Estate Investment Trusts (REITs) könnten von der anhaltenden Erholung des Gewerbeimmobilienmarktes profitieren. Da immer mehr Mitarbeiter im Homeoffice arbeiten, werden Büro-CMBS zwar häufiger nicht bedient, aber das könnte sich 2026 wieder bessern.

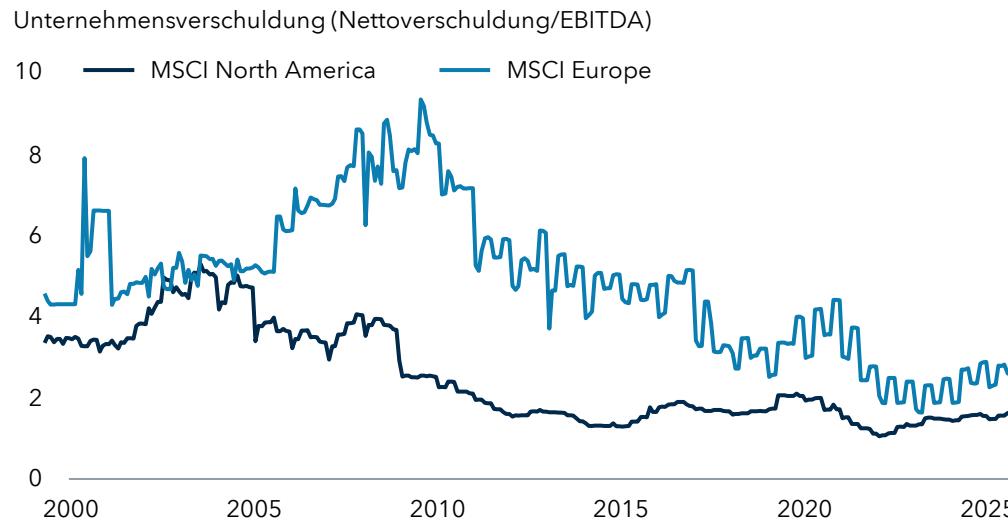
Bei Emerging-Market-Anleihen hält McCann Titel aus lateinamerikanischen Ländern wie Mexiko, Kolumbien und Panama für interessant. Sie sind von den Zöllen weniger betroffen.

Die hohen Renditen von Private Credit haben viele Anleger angelockt, aber die begrenzte Liquidität und die geringere Transparenz des Sektors erfordern eine konsequente Evaluierung und eine sorgfältige Managerauswahl.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, Cliffwater. Aktuellste verfügbare Daten bis zum 3. Quartal 2025, Stand 30. November 2025. Secured Overnight Financing Rate Data (SOFR) ist ein umfassendes Maß für Overnight-Kredite, die mit US-Staatspapieren besichert sind. Spreads von Direktkrediten (individuell verhandelte Kredite von Nichtbanken) werden berechnet, indem der SOFR von ihrer Endfälligkeitserendite abgezogen wird.

Enge Spreads signalisieren gute Fundamentaldaten

Fundamentaldaten bleiben relativ solide



Für die zurzeit engen Spreads gibt es zwei Gründe: gute Fundamentaldaten und ein anhaltend günstiges Verhältnis von Angebot und Nachfrage, also eine gute Markttechnik. Fundamental stehen die Unternehmen gut da. Die Fremdkapitalquoten steigen nicht, Umsätze und Bruttomargen sind trotz der Zölle im Vorjahresvergleich aber gestiegen.

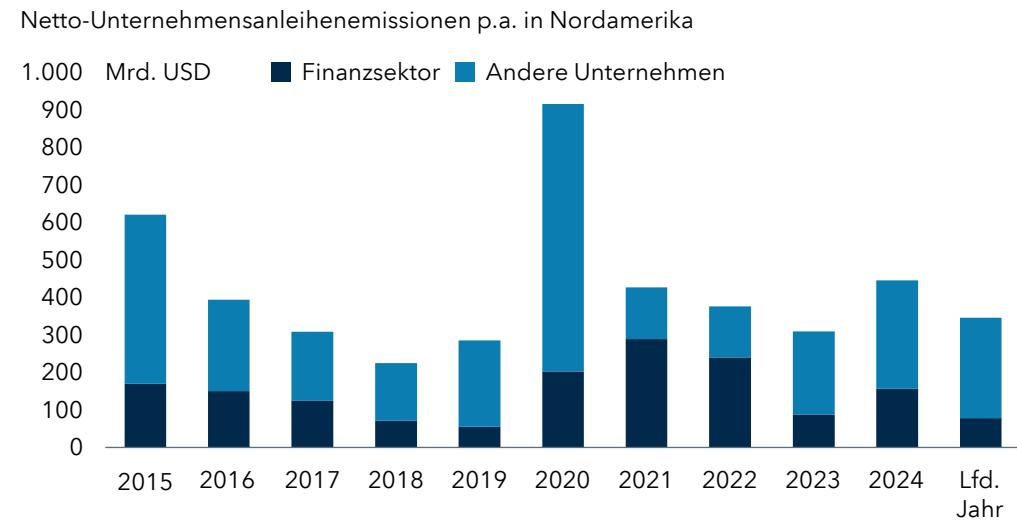
Dass der zollbedingte Preisauftrieb den Unternehmen nur wenig schadet, hat mit ihrer Flexibilität zu tun. Ihr Kosten- und Preismanagement war bislang gut. Außerdem können sie durch Lieferkettenmanagement die Folgen der Zölle hinauszögern oder abschwächen. Wenn die derzeitigen Maßnahmen auslaufen, könnten sich die Kennzahlen zwar etwas verschlechtern, aber die Ausgangsposition ist gut.

Die Bruttoemissionen dienten 2025 vor allem der Refinanzierung bestehender Schulden, sodass die Nettoemissionen niedrig blieben. Auch höhere Private-Credit-Emissionen haben

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Nettoverschuldung/EBITDA des MSCI North America Index und des MSCI Europe Index, 31. Mai 1999 bis 31. Oktober 2025.

Gute Markttechnik durch stabile Nettoemissionen



das Anleiheangebot niedrig gehalten. Viele Unternehmen nutzen alternatives Fremdkapital, um ihre Kapitalstruktur zu diversifizieren. Zugleich blieb die Nachfrage nach Investmentgrade-Unternehmensanleihen hoch. Eine wichtige Rolle spielen dabei Lebensversicherungen. Sie investieren viel in Investmentgrade-Unternehmensanleihen, um ihren steigenden Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können.

Wenn sich die Vergangenheit wiederholt und ein externer Schock ausbleibt, können Fundamentaldaten und Markttechnik noch einige Zeit gut bleiben. Das spricht weiter für enge Spreads.

Auch Technologieriesen begeben jetzt Investmentgrade-Anleihen

Große US-Technologieunternehmen geben sehr viel Geld für den Ausbau der KI-Infrastruktur aus. JPMorgan schätzt, dass KI-Investitionen in der ersten Jahreshälfte 2025 etwa 1,1 Prozentpunkte zum US-Wirtschaftswachstum beigetragen und damit einen erheblichen Anteil am Gesamtjahreszuwachs haben.

Trotz ihrer Größe müssen die Technologiegiganten sehr viel mehr in KI investieren, als sie einnehmen können. Daher werden vermutlich immer mehr Anleihen begeben. Das zeigte sich 2025, wobei Emissionen mit KI-Bezug einen erheblichen Anteil am Netto-Emissionsvolumen haben dürften. Ein gutes Beispiel ist Meta. Das Unternehmen warb durch Anleihen mit sechs verschiedenen Laufzeiten von 5 bis 30 Jahren und Renditen von 4,25% bis 5,75% 30 Milliarden US-Dollar für den Ausbau der KI-Infrastruktur ein. Mit 125 Milliarden US-Dollar war die Anleihe vielfach überzeichnet. Trotzdem bleibt der Verschuldungsgrad von Meta gemessen am Cashflow recht niedrig. Das Unternehmen hat sein stabiles Investmentgrade-Rating bewahrt.

Wenn von KI die Rede ist, sind Vergleiche mit der Internetblase und ihrem Platzen Anfang der 2000er-Jahre nie weit. Zwar gibt es Gemeinsamkeiten, aber auch wichtige Unterschiede. Die Technologieunternehmen von heute verdienen viel und haben hohe Margen. Entsprechend hoch sind die Cashflows, und entsprechend gut können sie neues Kapital einwerben. Viele Internet- und Telekommunikationsanbieter der späten 1990er und frühen 2000er machten hingegen Verlust. Sie waren auf Fremdkapital angewiesen, oft für risikoreichere Investitionen.

Immer mehr Investmentgrade-Anleihen entfallen auf große US-Technologieunternehmen

Anteil des Technologiesektors an den gleitenden 12-Monats-Emissionen im US Corporate Bond Index

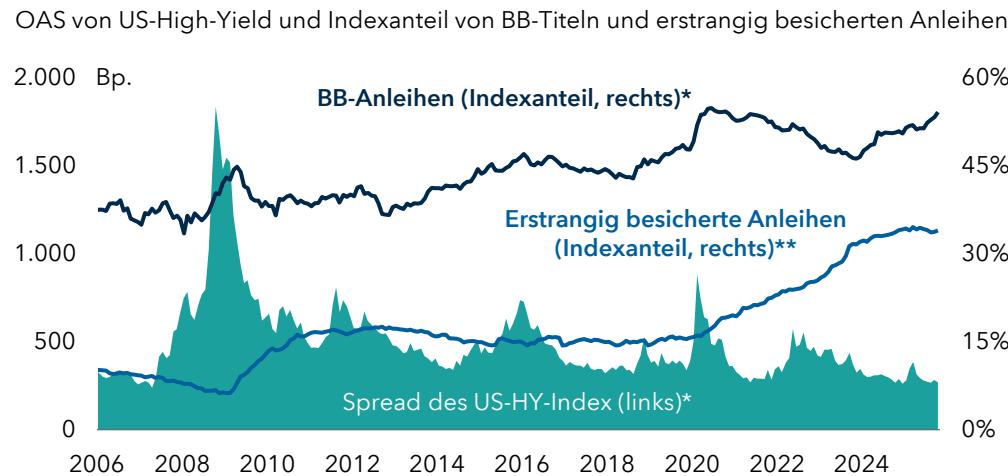


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, JPMorgan. Auf Basis der Emissionen in den einzelnen Sektoren des Bloomberg US Corporate Index in US-Dollar. Stand 31. Oktober 2025.

Optimismus für US-High-Yield dank struktureller Fortschritte

Mehr BB-Titel und erstrangig besicherte Anleihen ...



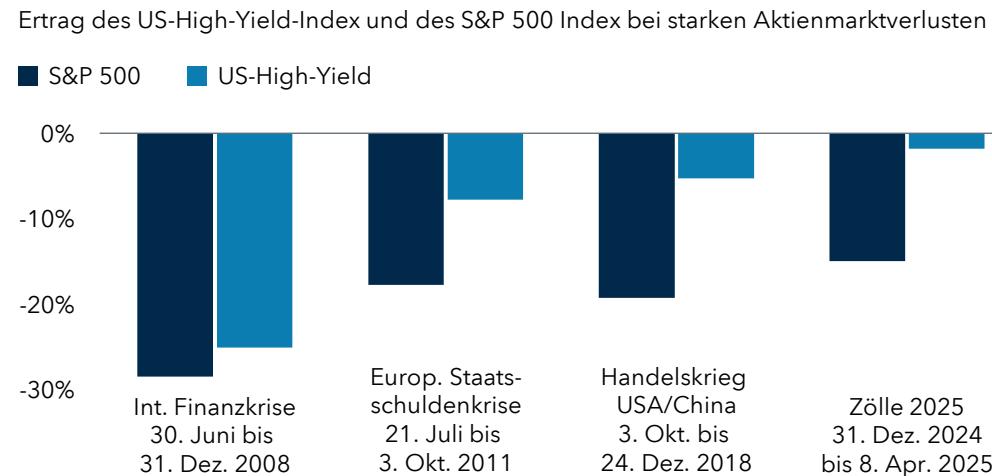
Nach wie vor glauben wir, dass Fundamentaldaten, Gewinnwachstum und Markttechnik den High-Yield-Markt stützen. Hinzu kommen strukturelle Verbesserungen. BB-Anleihen haben jetzt mehr als 50% Anteil am Index, und erstrangig besicherte Titel machen etwa 34% aus. Wer heute in High Yield investiert, hat also ein geringeres Kreditrisiko als vor 2020.

Der allmähliche Anstieg der Kreditqualität hat den Markt erheblich widerstandsfähiger gemacht. Dies zeigt die Entwicklung seit den Verlusten nach Trumps Liberation Day im April. Anders als etwa während der internationalen Finanzkrise, als US-Aktien um 28,5% und US-High-Yield um 25,1% einbrachen (und damit etwa gleich stark), war der Verlust von US-High-Yield dieses Jahr sehr viel niedriger als der von Aktien (15% Minus beim S&P 500 ggü. 1,8% bei US-High-Yield vom 1. Januar bis zum 8. April 2025).

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Barclays, JPMorgan. * US-High-Yield gemessen am Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped Index. BB-Anleihen sind ein Teil dieses Index. ** Gemessen am JPMorgan High Yield Index. Erstrangig besicherte Anleihen sind ein Teil dieses Index. Stand 30. November 2025.

... und daher mehr Stabilität in Aktienbaissen

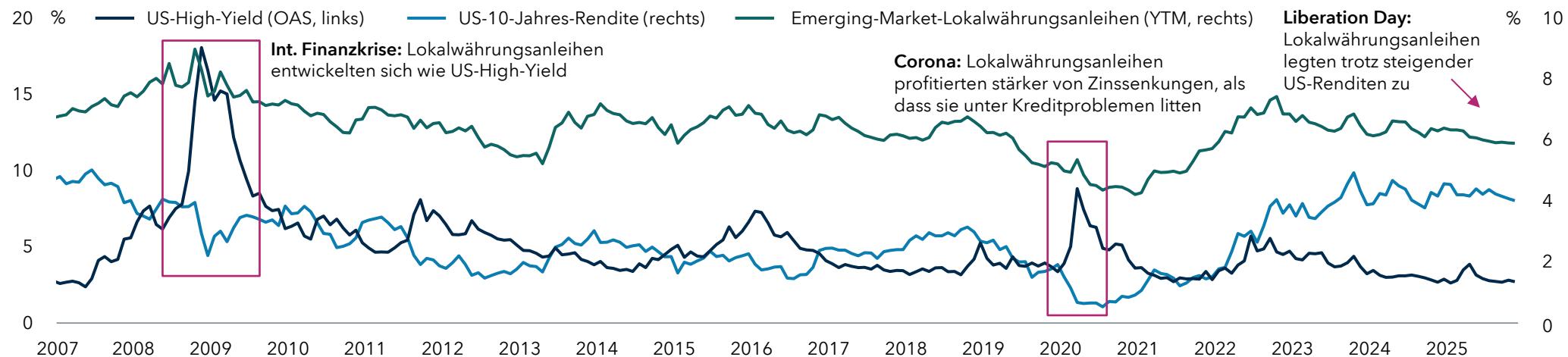


Insgesamt glauben wir, dass der hohe Carry und die jetzt bessere Qualität High Yield zu einem attraktiven Anleihenmarktsegment machen. Zusammen mit dem diszipliniereren Finanzmanagement der Unternehmen und den stabilen Verschuldungsgraden ist das eine gute Basis für das neue Jahr. Das ist umso wichtiger, weil das US-Wirtschaftswachstum nachlassen könnte und die Zölle vielleicht die Kosten steigen lassen.

Emerging-Market- und US-Titel entwickeln sich auseinander

Lokalwährungsanleihen hängen heute stärker von den lokalen Zinsen ab

Endfälligkeitssrendite (YTM) von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen, US-10-Jahres-Rendite und optionsbereinigter Spread von US-High-Yield (%)



Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen reagieren heute stärker auf die inländischen Zinsen, weil sich Marktstruktur und Geldpolitik geändert haben. Wegen des geringeren Anteils ausländischer Investoren sind externe Faktoren jetzt weniger wichtig. Umso mehr hängen die Kurse von der Geldpolitik im Land selbst ab. Hinzu kommen liquide Kapitalmärkte und neue inländische institutionelle Investoren. Sie sorgen für eine stabile Nachfrage auch an Märkten, die früher auf ausländische Anleger angewiesen waren.

Die Fed muss ein Gleichgewicht zwischen Preisstabilität und Vollbeschäftigung finden. Viele Emerging-Market-Notenbanken lockern die Geldpolitik aber schon lange. Zwar dürften die Zinsen 2026 nicht mehr so stark fallen, doch ist die Zeit der Zinssenkungen noch nicht vorbei. Dabei gibt es Unterschiede zwischen den einzelnen Regionen.

Der Renditeaufschlag von Lokalwährungsanleihen bleibt gut. Er könnte vor Volatilität schützen und selbst dann attraktiven laufenden Ertrag ermöglichen, wenn die Renditen

weltweit fallen. Nach Jahren der Mittelabflüsse werden Lokalwährungsanleihen von Anlegern jetzt wiederentdeckt, auch wegen besserer Fundamentaldaten und hoher Realrenditen. Dennoch sind die Emissionen noch immer niedriger als vor der Pandemie, was für die Markttechnik nur gut sein kann. Auch die Währungsentwicklung könnte für Ertrag sorgen. Die hohe Bewertung des US-Dollar und sein nachlassender Renditevorteil können einigen Währungen helfen.

Unterdessen muss man bei Hartwährungsanleihen wegen der hohen Bewertungen sehr wählerisch sein. Chancen sehen wir vor allem in Ländern, die Strukturreformen vornehmen, sich nach einer Krise erholt haben oder deren Kreditprofil sich durch einen Regierungswechsel verbessert. Auch Faktoren wie IWF-Programme und bessere Beziehungen zu anderen Ländern sprechen für gezielte Anlagen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. US-High-Yield gemessen am OAS des Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped Index; US-10-Jahres-Rendite gemessen an der generischen Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen; Endfälligkeitssrendite von Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen gemessen an der Endfälligkeitssrendite des JPMorgan GBI-EM Global Diversified Composite Index. Stand 30. November 2025.

Stand aller Daten 30. November 2025 (falls nicht anders angegeben).

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei

dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.