

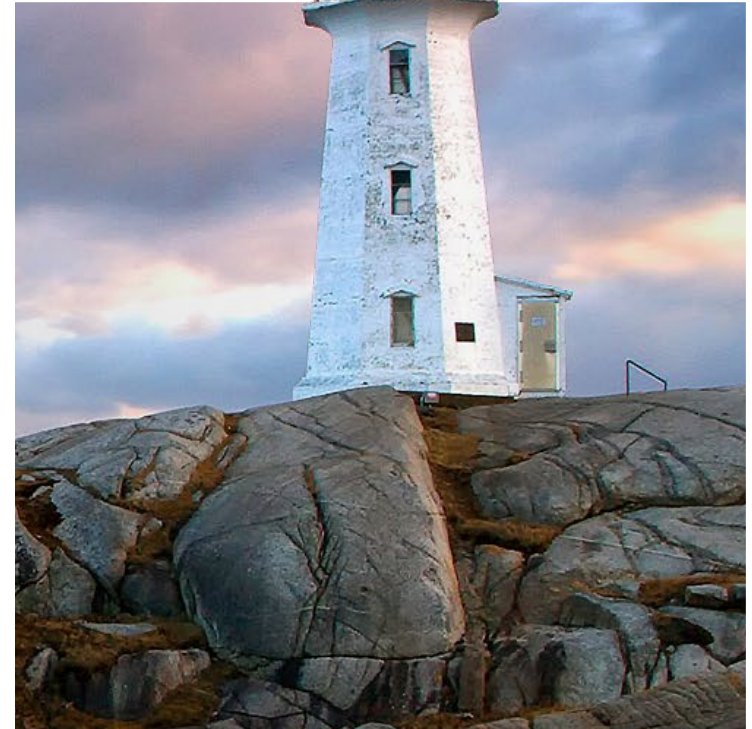
HALBJAHRESAUSBLICK 2026

Outlook

Langfristige Markt- und
Wirtschaftsperspektiven



CAPITAL
GROUP™



NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial



“Viele Unternehmen sind in guter Verfassung - trotz schwieriger Weltlage und Wachstumssorgen

Robert Lovelace

Chairman von Capital International, Inc.

2026 ist zur Hälfte vorbei, und ein Thema steht im Vordergrund. In den ersten Monaten des Jahres sind Aktien immer wieder auf neue Höchststände gestiegen - trotz der beunruhigenden Weltereignisse. Die Volatilität - ausgelöst durch Kriege im Nahen Osten und der Ukraine, Ölpreisschwankungen, höhere Inflation, besorgte Verbraucher und Bedenken wegen einer möglichen KI-Blase - hat den Aufwärtstrend wichtiger Marktindizes bislang nicht bremsen können.







Halten die Investoren die Weltlage nicht für wichtig, oder ist gerade etwas anderes im Gange? Um diese Frage zu beantworten, müssen wir die Unternehmensgewinne betrachten. Vielen Unternehmen geht es gut - trotz schwieriger Weltlage und Wachstumssorgen. Insgesamt steigen sowohl die Gewinne als auch die Rentabilität, und es werden enorm viele Aktien zurückgekauft. Das schlägt sich in den Aktienkursen nieder.

Auch wenn viel von Marktkonzentration die Rede ist, sind es nicht nur die berühmten Large-Cap-Technologieaktien, die den Aufschwung vorantreiben. Wegen der höheren Zinsen erzielen die Banken höhere Margen. Durch innovative Arzneimittelentwicklung verzeichnen Gesundheitsunternehmen deutliche Umsatzzunahmen. Weil mehr für Verteidigung und Infrastruktur ausgegeben wird, holen Aktien aus Europa, Asien und den Emerging Markets auf. Anleihen erfüllen ihre traditionelle Aufgabe. Sie dämpfen Verlustrisiken und tragen in turbulenten Aktienmarktphasen zu einer stabileren Wertentwicklung der Portfolios bei.

Aus meiner Sicht überwiegen nach Abwägung aller Faktoren die positiven Aspekte, sodass die Märkte grundsätzlich weiter steigen könnten. Die nächste Frage ist die nach den Bewertungen. Was sind Investoren bereit, für die erwarteten Gewinne zu zahlen? Darüber lässt sich streiten, und viele kluge Anleger haben Zweifel, dass die Bewertungen gerechtfertigt sind, vor allem in den USA. Am Ende zahlen wir aus meiner Sicht aber eher für solide Gewinne und nicht für einen steigenden Markt ohne fundamentale Basis.

Wir hoffen, dass Sie sich in der zweiten Jahreshälfte nicht zu sehr von den Schlagzeilen beirren lassen, sondern die Aktien- und Anleihenthemen auf den nächsten 20 Seiten in den Blick nehmen. Deshalb lade ich Sie herzlich ein, unseren Halbjahresausblick 2026 zu lesen.

Konfliktlösungen und KI-Verbreitung bestimmen die Weltkonjunktur

Faktor	 Weltkonjunktur	 US-Wachstum	 Euroraumkonjunktur	 US-Geldpolitik	 Inflation	 Währung
Konsens	2,9%	2,1%	1,2%	3,75-4,0%	3,5%	Schwächerer US-Dollar
Capital Strategy Research (CSR) ggü. Konsens	Gleich	Unterschiedlich	Optimistischer	Rating unter	Gleich	Gleich
Zusammenfassung der Einschätzungen von CSR	Die Weltkonjunktur lässt nach, aber die Wirtschaft wächst weiter, während die USA und der Iran an einer Lösung des Nahostkonfliktes arbeiten.	Die Konjunktur hält sich, weil der KI-Boom hilft, hohe Energiekosten auszugleichen. Der Arbeitsmarkt scheint stabil.	Für den Euroraum erwarten wir etwas mehr Wachstum und höhere Inflation. Die EZB dürfte die Leitzinsen 2026 anheben. Weniger Straffung im Vereinigten Königreich und Frankreich.	CSR hält Zinserhöhungen für weniger wahrscheinlich als der Markt derzeit vermutlich widerspiegelt. Die Fed dürfte vorsichtig agieren.	Die Inflation scheint hartnäckiger, weil höhere Ölpreise, Weltpolitik und Zölle die Preise weiter in die Höhe treiben.	Der US-Dollar könnte abwerten, weil der Zinsvorteil gegenüber anderen Ländern weiter schrumpft.

Durch den Nahostkonflikt, steigende Ölpreise und anhaltende Handelsstreitigkeiten gerät die Weltkonjunktur unter Druck, aber ein starker Faktor gleicht das mehr als aus: KI-Investitionen.

Der KI-Boom ist so massiv, dass die Wirtschaft, vor allem in den USA, selbst dann weiter wachsen könne, wenn die Aktivität in allen anderen Sektoren stagnierte.

„Beim Ausblick für das US-Wachstum bleibe ich eher vorsichtig“, erklärt Capital Group Ökonomist Darrell Spence. „Aber das BIP kann immer noch erheblich stärker wachsen als erwartet - möglicherweise um etwa 2,5% oder mehr. So sehr bestimmt das Rennen um die KI-Vorherrschaft das Wachstum.“

Viel hängt von einer Stabilisierung der Lage im Nahen Osten, der Inflation, dem Konsum und davon ab, ob der KI-Boom anhält oder ausläuft. „Diese Kräfte wirken gegeneinander, und es könnte noch eine Zeit dauern, bis sich ein klarer Gewinner herausstellt“, fügt Spence hinzu.

„In Europa dürfte es noch vor Ende des Jahres zu einem Stagflationsschock kommen, weil die höheren Energiepreise die Aktivität belasten“, meint Volkswirtin Beth Beckett. „Dank der stärkeren Aktivität in der Fertigung und der Wachstumsprogramme in Deutschland dürfte dieser Schock weniger gravierend sein als der im Jahr 2022.“

In Asien dürften der schwache Wohnimmobilienmarkt und der nachlassende Welthandel die chinesische Wirtschaft belasten. Auch die Konjunktur in Japan bleibt schwach.

Prognosen nur zur Illustration.

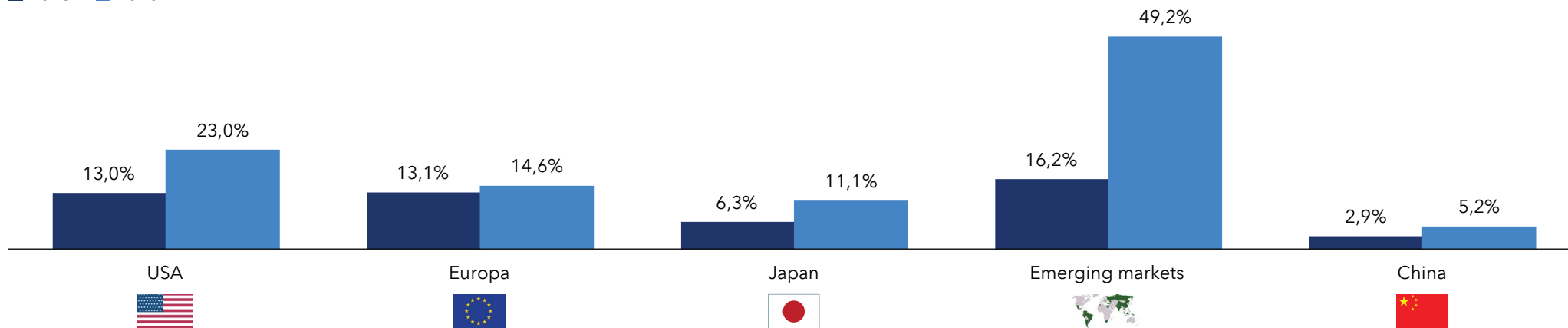
Quellen: Capital Group, Bloomberg. Stand 31. Mai 2026. Konsensschätzung auf Grundlage der Bloomberg Konsensschätzungen der Entwicklung des US-Verbraucherpreisindex (US-Inflation) und des BIP-Wachstums weltweit (Weltkonjunktur), in den USA (US-Konjunktur) und der Europäischen Union (Euroraum-Konjunktur) zum Vorjahr im Jahr 2026. Konsenseinschätzung der Geldpolitik der Fed (US-Geldpolitik) auf Basis der erwarteten Federal Funds Rate, gemessen an den für Dezember 2026 erwarteten Kursen von Terminkontrakten. Konsensschätzung der Währung auf Grundlage der erwarteten Kurse der DXY-Terminkontrakte bis Dezember 2026. Einzelne Portfoliomanager und Analysten von Capital Group können anderer Meinung sein als das Team von Capital Strategy Research (CSR). Stagflation: Ein gesamtwirtschaftliches Umfeld mit hoher Inflation bei gleichzeitig schwachem Wirtschaftswachstum (gemessen am BIP) und hoher Arbeitslosigkeit. EZB: Europäische Zentralbank. BoE: Bank of England. DXY: US-Dollar-Index.

Stabiles Wachstum der Unternehmensgewinne könnte die Aktienmärkte in die Höhe treiben

Erwarteter Anstieg der Unternehmensgewinne in mehreren Ländern

Geschätztes jährliches Gewinnwachstum ausgewählter globaler Benchmarks

■ 2025 ■ 2026



Warum steigen Aktien auf immer neue Höchststände, obwohl die Welt droht, auseinanderzufallen? Die Antwort ist einfach: Die Unternehmensgewinne steigen rasant. Zum Teil liegt das daran, dass viele Unternehmen von massiven KI-Investitionen profitieren. Aber KI ist nicht alles.

So ist im Gesundheitssektor der Umsatz von Eli Lilly im 1. Quartal um 56% auf 19,8 Milliarden US-Dollar gestiegen – dank der steigenden Nachfrage nach Abnehm- und Diabetesmedikamenten. Im Energiesektor legten die Gewinne von Unternehmen wie ExxonMobil, Shell und TotalEnergies zu, weil Öl im Zuge des Irankonflikts erheblich teurer geworden ist. Unterdessen berichtete Apple über enorme Umsätze im April – nicht aufgrund irgendwelcher KI-Nachrichten, sondern wegen der immensen Nachfrage nach dem iPhone 17.

Die Konsens-Gewinnschätzungen steigen, vor allem für die Emerging Markets. Hier wird ein Plus von 49,2% im Gesamtjahr 2026 erwartet. Das liegt vor allem an den positiven Auswirkungen des KI-Booms auf Chip-Unternehmen wie Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), Samsung und SK Hynix.

„Aus meiner Sicht bestimmen künftig die hohen Unternehmensgewinne den Markt“, sagt Aktienportfoliomanager Rob Lovelace. „In den letzten drei Jahren sind sie gestiegen, und es sieht nicht so aus, als würde sich das ändern.“

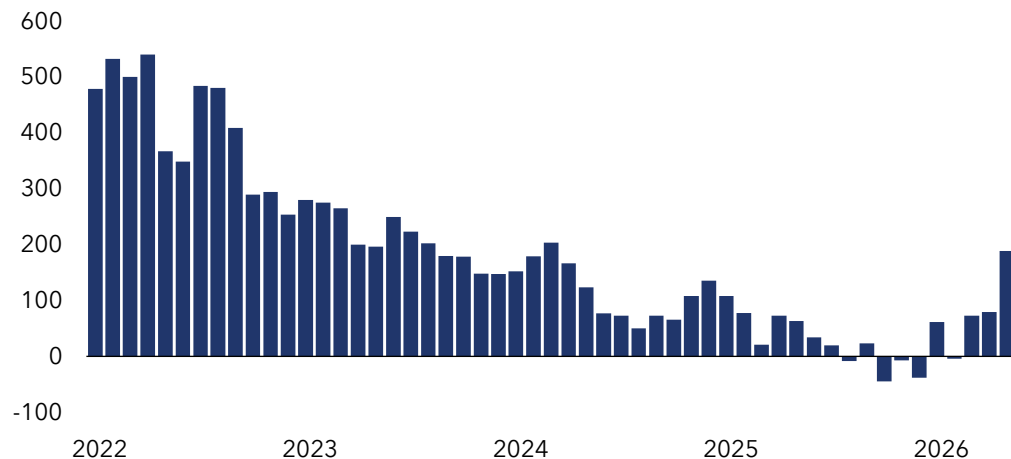
Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, S&P Global, MSCI, FactSet. Geschätztes jährliches Gewinnwachstum gemessen am Median der von Branchenanalysten für das Kalenderjahr 2026 prognostizierten Gewinne je Aktie der Unternehmen in den folgenden Indizes: S&P 500 Index (USA), MSCI Europe Index (Europa), MSCI Japan Index (Japan), MSCI EM Index (Emerging Markets) und MSCI China Index (China). Gewinnwachstum in US-Dollar. Schätzungen Stand 31. Mai 2026.

Der Arbeitsmarkt könnte maßgeblich für die nächsten Schritte der Fed sein

Stabilisierung der Arbeitsmärkte nach einer Schwächephase

Rollierender 3-Monats-Durchschnitt der neuen Stellen außerhalb der Landwirtschaft (Tsd.)



Auch wenn die konfliktbedingte Inflation noch immer recht hoch ist, dürfte der Arbeitsmarkt die geldpolitischen Entscheidungen der Fed bestimmen.

Die Arbeitsmärkte sind schwächer als vor ein paar Jahren, aber insgesamt stabil, sagt Anleihenportfoliomanager Chitrag Purani. „Der Krieg hält die Inflation über dem 2-Prozent-Ziel der Fed und dürfte Investitionen außerhalb von KI sowie den privaten Konsum belasten. Diese Kombination macht einen stärkeren Abschwung wahrscheinlicher.“

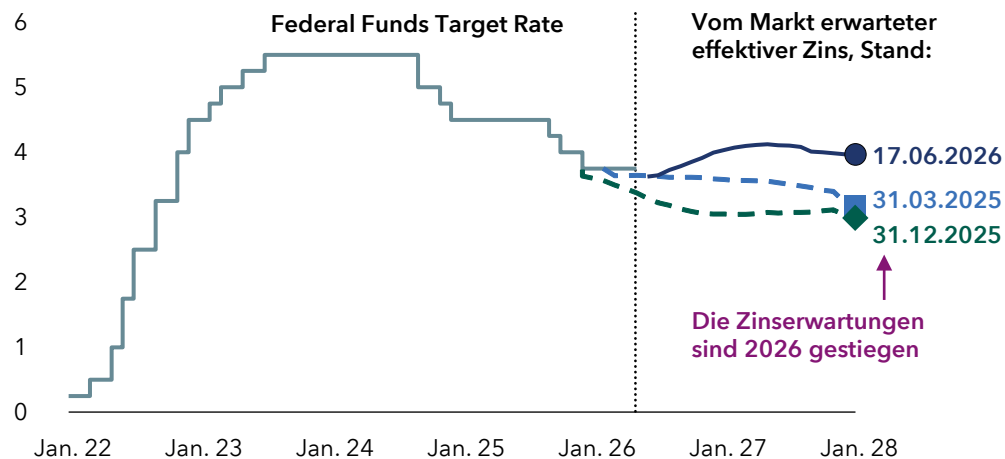
Der Konsum war bislang robust, aber Haushalte mit mittleren und niedrigen Einkommen könnten jetzt vorsichtiger werden. Die Ersparnisse sind geschrumpft, und das reale Lohnwachstum scheint nachzulassen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, US Bureau of Labor Statistics. Die Daten für April und Mai 2026 sind vorläufig und können sich ändern. Daten bis zum Mai 2026, Stand 5. Juni 2026 (aktuellste verfügbare Daten).

Die Fed hat noch Spielraum

Tatsächliche und vom Markt erwartete Federal Funds Rate (%)



Purani ist der Ansicht, dass die geldpolitischen Entscheider Ruhe bewahren werden: „Der Arbeitsmarkt ist stabil. Der Rückgang der Schaffung neuer Stellen wird durch den schwächeren Anstieg der Erwerbsbevölkerung ausgeglichen, aber wenn dieses Gleichgewicht kippt und die Arbeitslosenquote steigt, werden kurzfristige Inflationsrisiken nicht mehr so wichtig für die Fed sein.“

Auch die Zusammensetzung der Fed kann Einfluss auf ihre Reaktionen haben. Der neue Vorsitzende Kevin Warsh könnte sich gegen Leitzinserhöhungen stellen, sodass die Hürden für steigende Zinsen höher sind als vom Markt erwartet.

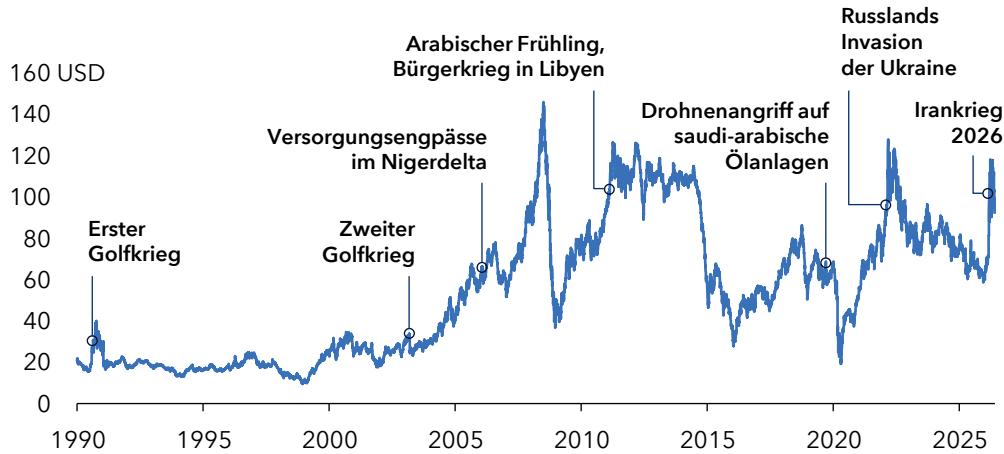
Prognosen nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, US Federal Reserve. Der Leitzins der Fed entspricht dem maximalen vom Federal Open Markets Committee (FOMC) festgelegten Overnight-Zinssatz für Interbankkredite unter US-Banken. Stand 17. Juni 2026.

Markteinbrüche nach Ölpreisschocks haben noch nie lange gedauert

Kriege haben die Ölpreise häufig in die Höhe getrieben,...

Tagespreis von Brent-Rohöl (US-Dollar je Barrel)



Der Irankrieg erinnert uns nur zu gut daran, dass die Welt noch immer auf Öl angewiesen ist. Wenn das Angebot knapp zu werden droht, haben die höheren Ölpreise schnell Auswirkungen für Unternehmen, Verbraucher und die Weltmärkte.

Ungefähr ein Fünftel der weltweiten Öllieferungen wird durch die Straße von Hormus transportiert, sodass sich jeder Engpass dort sofort in den Treibstoffpreisen niederschlägt. Sogar in den USA, dem weltweit größten Ölproduzenten, ist der Benzinpreis an den Zapfsäulen seit Beginn des Krieges um fast 42% gestiegen.

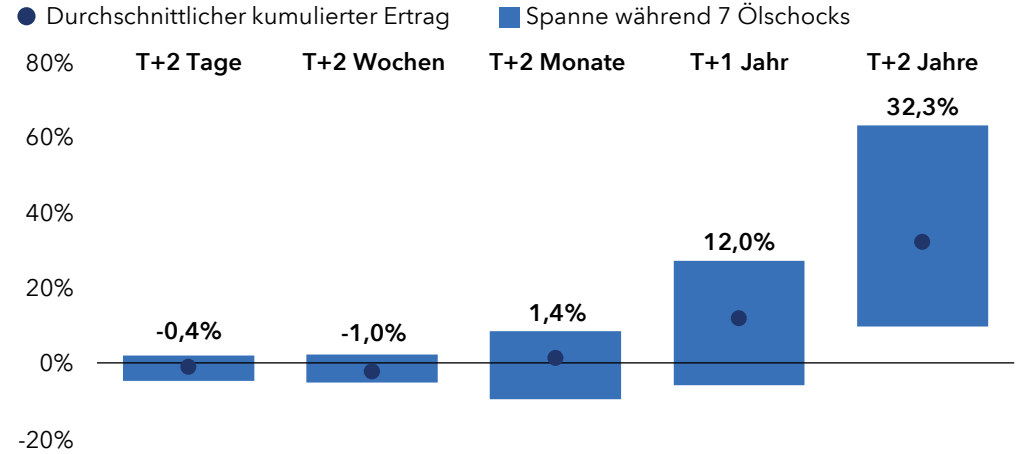
„Das sind sehr reale Risiken für die Wirtschaft, und je länger der Konflikt andauert, desto teurer wird er“, sagt Aktienportfoliomanager Paul Benjamin. „Ein dauerhafter Konflikt würde die Aktienkurse belasten, den US-Dollar aufwerten lassen und für eine Ausweitung der Credit Spreads sorgen.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg. Gezeigt werden die Preise gemäß den täglichen Abrechnungskursen vom 1. Januar 1990 bis zum 31. Mai 2026. Die Daten der Ereignisse sind dem zeitlich am nächsten liegenden gemessenen Marktpreis zugeordnet. Wenn ein Ereignis an einem handelsfreien Tag stattfand, wurde der vorhergehende Handelstag als Anfangsdatum gewählt.

... aber Aktien haben sich recht schnell erholt

Erträge des S&P 500 nach politisch bedingten Ölangebotsstörungen, 1990-2024 (%)



In den letzten 20 Jahren haben sich die Aktienmärkte fast immer schnell von weltpolitischen Schocks erholt, weil es nicht zu längeren Engpässen bei physischen Gütern kam. Bei den sieben Ölschocks seit dem Ersten Golfkrieg in den 1990er-Jahren bis zum russischen Einmarsch in die Ukraine 2022 sind die Aktienkurse im Durchschnitt zwei Wochen nach der Störung um 1% gefallen und einen Monat später um 1,4% gestiegen. Ein Jahr später hatten sie bereits um 12% und in den folgenden zwei Jahren um 32,3% zugelegt.

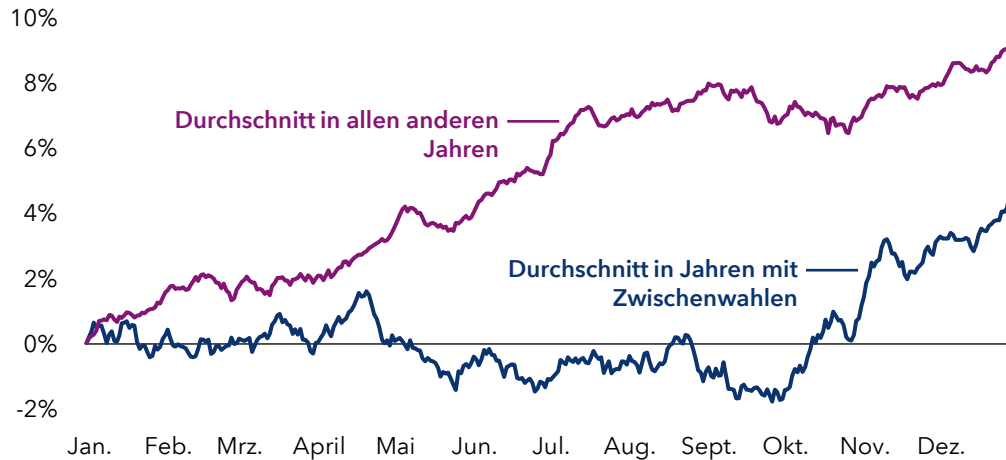
Dies zeigt, wie vorausschauend die Märkte sind. Vielleicht nehmen sie schon jetzt eine Lösung des aktuellen Konflikts vorweg.

Quellen: Capital Group, S&P Global, Bloomberg. Weltpolitische Schocks: Erster Golfkrieg (August 1990), Zweiter Golfkrieg (März 2003), Versorgungsengpässe im Nigerdelta (Februar 2006), Arabischer Frühling und libyscher Bürgerkrieg (Februar 2011), Risiko einer Sperrung der Straße von Hormus und Iran-Sanktionen (Dezember 2011), Drohnenangriff auf saudi-arabische Ölanlagen (September 2019), Russlands Invasion der Ukraine (Februar 2022) Die Daten der Ereignisse wurden dem zeitlich am nächsten liegenden gemessenen Marktpreis (T) zugeordnet. Wenn ein Ereignis an einem handelsfreien Tag stattfand, wurde der vorhergehende Handelstag als Anfangsdatum gewählt. Erträge über den Anlagezeitraum gemessen ab dem erstmöglichen Handelstag am oder nach dem Tag des Ereignisses (z.B. T+2 Tage). Gezeigt werden die Gesamterträge. Stand 31. Mai 2026.

US- Zwischenwahlen: Erst volatile, dann stark steigende Aktienkurse

Vor der Wahl sind Aktien eher schwach

Durchschnittliche Erträge des S&P 500 Index seit 1931 (%)



Angesichts der zahlreichen Ereignisse weltweit - von Kriegen im Nahen Osten und der Ukraine bis zu Bedenken wegen einer möglichen KI-Blase - stehen die US-Zwischenwahlen zurzeit wohl eher nicht im Zentrum der Aufmerksamkeit der Investoren. Aber bis zu dieser wichtigen Wahl dauert es nur noch einige Monate, und - wenn die Geschichte recht hat - könnte sie erhebliche Auswirkungen auf den Aktienmarkt haben.

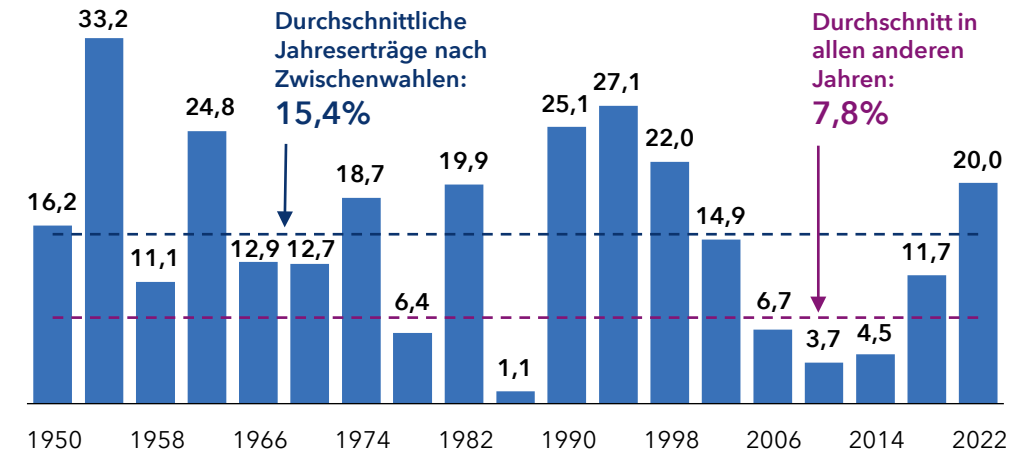
Um dazu eine Einschätzung zu treffen, hat Capital Group die Daten des S&P 500 Index in den letzten 90 Jahren analysiert und herausgefunden, dass sich Aktien in Jahren mit Zwischenwahlen ungewöhnlich entwickelt haben. Zunächst wurden die Märkte in der Regel volatil, und die Erträge gingen zurück, aber sobald die Ergebnisse bekannt waren, kam es meist zu einer Rallye.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, S&P Global, RIMES. Durchschnittliche kumulierte Kursgewinne des S&P 500 Index in Jahren mit US-Zwischenwahlen und Jahren ohne Zwischenwahlen. Jeder Punkt auf den Linien zeigt den durchschnittlichen Ertrag seit Jahresbeginn bis zum jeweiligen Monat und Tag, auf Grundlage der Tageskurse vom 1. Januar 1931 bis zum 31. Dezember 2025.

Aber nach der Wahl folgt eine starke Erholung

Erträge des S&P 500 (Kursindex) ein Jahr nach den Zwischenwahlen



Bislang bestimmen gegenläufige Kräfte - steigende Unternehmensgewinne, der Irankrieg und eine starke Rallye von KI-Aktien - die Marktentwicklung, aber das kann sich ändern, wenn die Investoren ihre Aufmerksamkeit auf den vermutlich heftigen Wahlkampf richten. Die gute Nachricht ist, dass die Erträge im ersten Kalenderjahr nach einem Jahr mit Zwischenwahlen hoch waren. Im Durchschnitt lagen sie seit 1950 bei 15,4%.

Für langfristige Investoren sind solche kurzfristigen Schwankungen aber in der Regel nicht sehr relevant.

„Es könnte Turbulenzen geben“, sagt Aktienportfoliomanager Chris Buchbinder, „und Anleger sollten sich auf kurzfristige Volatilität einstellen, aber ich erwarte nicht, dass die Wahlergebnisse die Investmenterträge stark in die eine oder andere Richtung beeinflussen werden.“

Quellen: Capital Group, S&P Global, RIMES. Für die Berechnungen wurde in allen Wahljahren der Wahltag als Anfangsdatum und in anderen Jahren der 5. November als Vergleichs-Anfangsdatum verwendet. In der Abbildung werden nur Zwischenwahlen gezeigt. Stand 31. Dezember 2025. Die Kurse verstehen sich ohne die Annahme einer Wiederanlage der Dividenden und anderer Ausschüttungen.

Höheres Konzentrationsrisiko

Für Investoren in Indexstrategien könnten die Risiken höher sein, als sie denken.

Die Weltkonjunktur leidet unter dem Irankrieg, der Inflation und der Unsicherheit, aber KI ist zurzeit die größte langfristige Wachstumschance.

Die Begeisterung für KI hat die Aktien von Chip-Herstellern wie Broadcom, Micron Technology und NVIDIA in die Höhe getrieben. Andere an der KI-Entwicklung beteiligte Technologieriesen (Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta) waren zwar unterdurchschnittlich erfolgreich, haben aber noch immer mit die größten Anteile am S&P 500 Index. Deshalb ist die Marktkonzentration so hoch wie nie.

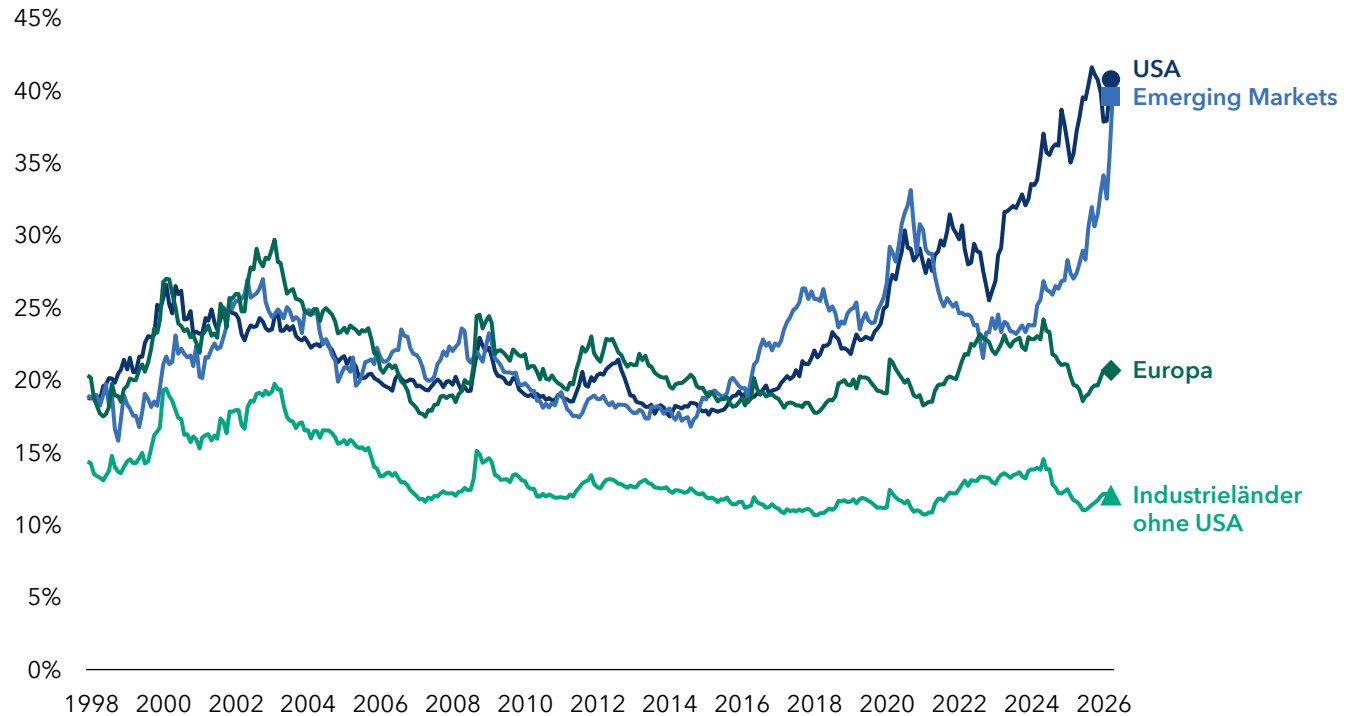
„Ich bin begeistert von den unglaublichen Fortschritten der KI und den mit ihr verbundenen Chancen“, sagt Aktienportfoliomanager Martin Romo. „Zugleich beunruhigt es mich, dass die größten Unternehmen in den USA und Asien, aber auch die Firmen mit den höchsten Erträgen von einem einzigen Faktor abhängen – der künstlichen Intelligenz.“

Die Frage ist also nicht, ob man in diese Unternehmen investieren sollte, sondern wie viel. „Ausgewogenheit ist immer wichtig. Eine sorgfältige Aktienausswahl, flexible Positionierung und Diversifikation können zu besseren Langfristergebnissen führen“, fügt Romo hinzu.

Investoren sollten Chancen in Sektoren wie Gesundheit, Energie und Industrie nutzen, aber zugleich global denken, und sich nicht nur auf dynamische Regionen wie die USA konzentrieren.“

In den USA und den Emerging Markets haben die größten Unternehmen jetzt höhere Anteile an den Aktienindizes

Anteil der 10 größten Unternehmen am Index (gemessen an der Marktkapitalisierung) in %



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

Quellen: Capital Group, S&P Global, MSCI, FactSet. Die Zahlen geben den Anteil der (gemessen an der Marktkapitalisierung) 10 größten Unternehmen in den folgenden Indizes wider: MSCI Europe Index (Europa), MSCI World ex USA Index (Industrielländer ohne US) und MSCI EM Index (Emerging Markets). Monatsdaten vom 30. Januar 1998 bis zum 31. Mai 2026.

KI-Ausbau könnte den Industrieboom Chinas übertreffen

Das Phänomen Künstliche Intelligenz könnte größer sein als Sie denken.

Im Rennen um die KI-Vorherrschaft investieren Technologieriesen schnell enorme Summen. Wie es derzeit aussieht, könnten die Investitionen jene während des Industriebooms Chinas der frühen 2000er-Jahre übertreffen. Sie galten als die größten der Neuzeit.

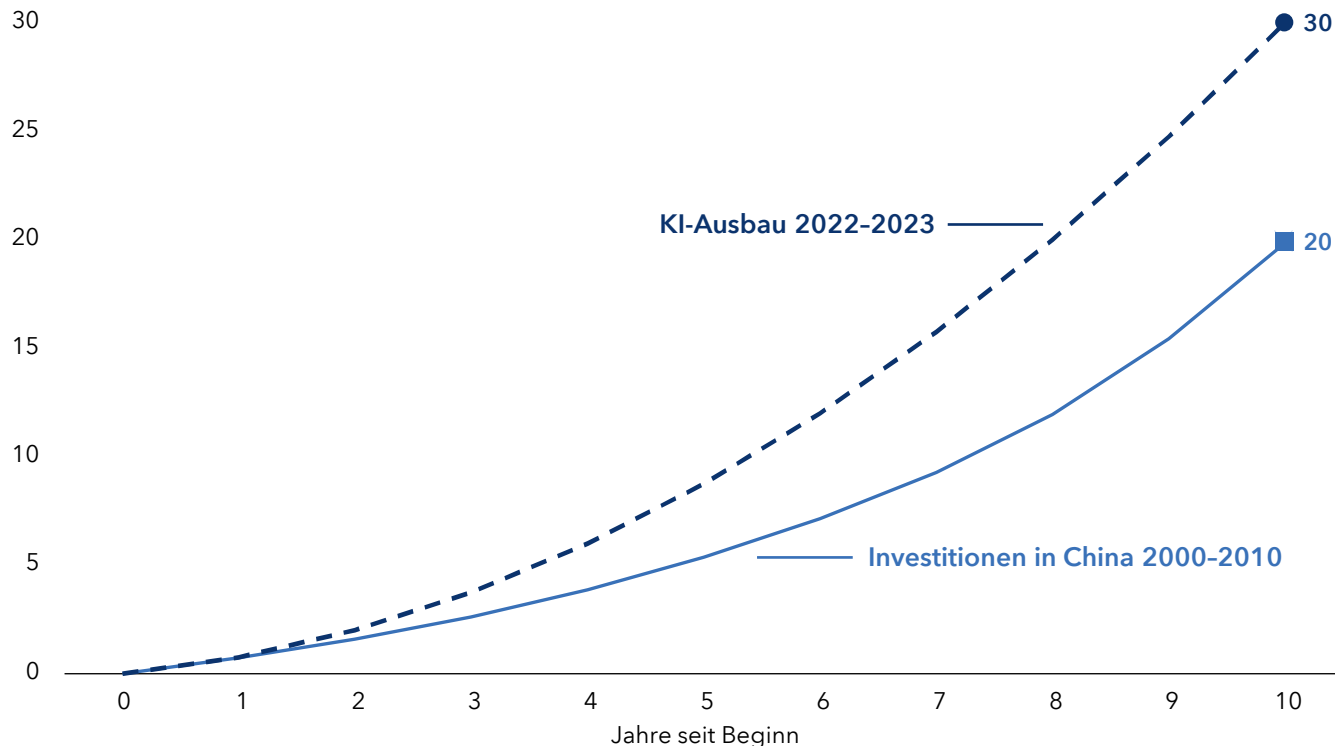
Nach seinem Beitritt in die Welthandelsorganisation 2001 investierte China bis 2011 etwa 20 Billionen US-Dollar in die Industrialisierung seiner Wirtschaft. „Dies hat den Welthandel, die Rohstoffmärkte, die Inflation, die Arbeitsmärkte und die Politik eine ganze Generation lang geprägt“, sagt US-Volkswirt Jared Franz. Die heutigen KI-Investitionen scheinen ähnlich zu sein, sowohl im Umfang als auch in der Wirkung.

„Bei der KI-Debatte sollte es nicht um einen Tech-Zyklus oder die Frage gehen, ob die Bewertung von NVIDIA gerechtfertigt ist“, sagt Franz. „Die hohen Investitionen und großen Fortschritte lassen vermuten, dass KI das BIP-Wachstum, die Stromnachfrage, Investitionspolitik, Arbeitsmärkte und Wertpapierkurse in allen Sektoren dauerhaft beeinflussen kann.“

Die bislang einzigartig hohen Investitionen der Hyperscaler Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Oracle haben eine enorm hohe Nachfrage nach den Produkten der Halbleiterentwickler NVIDIA und Broadcom sowie von Halbleiterproduzenten wie TSMC ausgelöst. „KI ist vermutlich die Technologie mit der größten Wirkung dieser Generation und der wichtigste Faktor für die Wirtschaft“, sagt Aktienportfoliomanager Mark Casey.

KI-Investitionen auf dem besten Weg, Chinas 10-jährigen Industrieboom zu überholen

Kumulierte Investitionen (Billionen USD, inflationsindexiert)



Zahlen nur zur Illustration. Unternehmensbeispiele nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, Haver Analytics, Federal Reserve of St. Louis (FRED), National Bureau of Statistics of China. Hyperscaler sind sehr große Unternehmen, die anderen Unternehmen und Privatpersonen weltweit Cloud-Dienste wie Rechenleistung und Speicherkapazitäten anbieten. Die gezeigten Werte sind mit dem US-Verbraucherpreisindex (CPI) inflationsbereinigt, Stand März 2026. Die Schätzungen zum KI-Ausbau gehen von einem linearen Anstieg der jährlichen Ausgaben von 0,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2022 auf 5,5 Billionen im Jahr 2032 aus. Die kumulierten Werte sind mit der Trapezmethode geschätzt, bei der von einer linearen Veränderung zwischen den Beobachtungen ausgegangen und der Durchschnitt über die Intervalle summiert wird. Stand 31. Mai 2026.

Comeback von Aktien aus der Realwirtschaft zu erwarten

Wir leben in einer KI-Welt – NVIDIA hat eine höhere Marktkapitalisierung als drei S&P-Sektoren zusammen –, aber für Investoren ist das kein Grund, Unternehmen aus der Old Economy zu ignorieren.

Für alle, die es noch nicht wussten: Durch die Flut an Geld, die in den Ausbau von Rechenzentren fließt, entstehen nie dagewesene Umsatzchancen.

Die Nachfrage nach Stahl, Kupfer, Hochbauleistungen und Anlagen zur Stromerzeugung ist massiv gestiegen. Beispielsweise hat der Umsatz der Bausparte von Caterpillar im 1. Quartal um enorme 38% zugelegt.

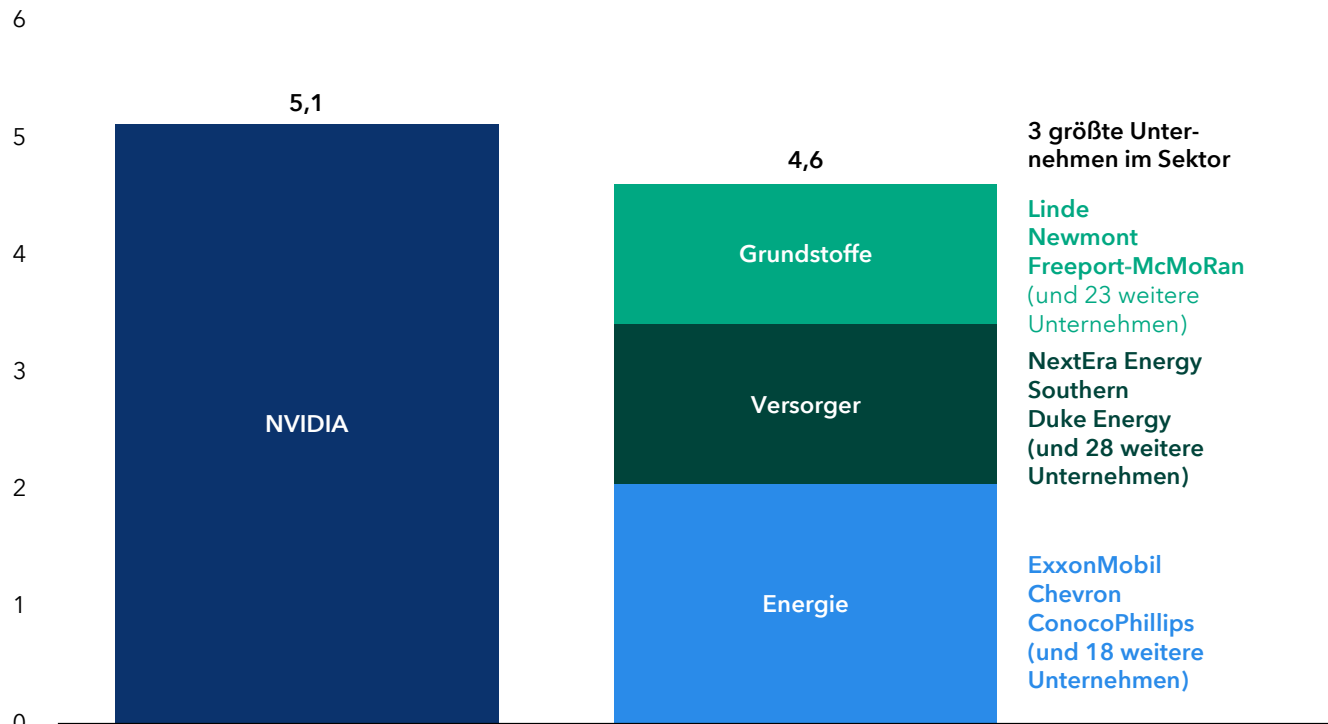
„Anbieter von Basisprodukten und -leistungen für die Halbleiterlieferkette sowie Infrastrukturentwickler bieten aus unserer Sicht die deutlichsten Chancen“, sagt Aktienportfoliomanager Chris Buchbinder. „Ich gehe davon aus, dass dieser Zyklus länger dauert als die Marktteilnehmer möglicherweise glauben.“

In einigen Branchen, in denen physische Waren und Leistungen angeboten werden, sind die Kurse Anfang dieses Jahres erheblich gestiegen, weil man davon ausgeht, dass sie keine Verbindung zu KI haben. „Einer meiner Schwerpunkte sind Unternehmen, die aus meiner Sicht kaum etwas mit KI zu tun haben“, sagt Buchbinder. „Ein Beispiel ist Royal Caribbean. Ich kann mir nicht vorstellen, dass KI Kreuzfahrtschiffe ersetzen kann.“

Und im Industriebereich hatte der Flugzeugmotorenhersteller GE Aerospace Anfang des Jahres Aufträge für 190 Milliarden US-Dollar in seinen Büchern.

NVIDIA ist jetzt größer als drei Sektoren des S&P 500 Index

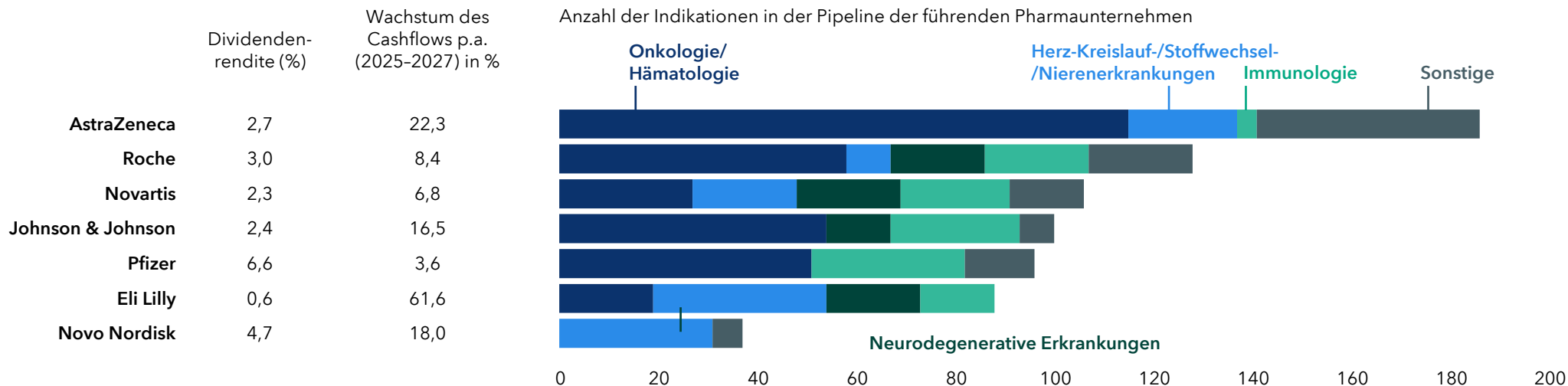
Marktkapitalisierung (Bio. USD)



Quellen: Capital Group, S&P Global, FactSet, RIMES. Stand 31. Mai 2026. Die gezeigten Unternehmen sind die drei größten in ihrem jeweiligen Sektor des S&P 500 Index. Caterpillar ist gemessen an der Marktkapitalisierung das größte Unternehmen im Industriesektor des S&P 500 Index.

Innovation und Ertrag: Die Power des Gesundheitssektors

Gut gefüllte Pipeline und hohe Cashflows



Während man den Eindruck hat, dass nur wenige Sektoren wirklich wachsen, zahlen sich die Investitionen in die Arzneimittelforschung jetzt aus.

Vielfältigere Pipelines sind ein enormer Wachstumsfaktor für Pharmaunternehmen, und sie verringern die Abhängigkeit von einem einzelnen Produkt. Viele Arzneimittelhersteller erwirtschaften zudem recht hohe freie Cashflows, die es ihnen ermöglichen, über Dividenden Kapital an die Aktionäre zurückzugeben und zugleich ihre Pipelines mit gezielten Übernahmen zu stärken.

Ein Beispiel ist AstraZeneca mit einer Reihe etablierter Onkologie-Produktlinien. Um weiter zu wachsen, hat das Unternehmen in die Entwicklung von Medikamenten gegen Herzkrankheiten, chronische Nierenerkrankungen und Stoffwechselstörungen investiert.

Aber noch ist das Potenzial bei weitem nicht ausgeschöpft und wird von den Marktteilnehmern unterschätzt.

Dasselbe gilt für das China-Geschäft von AstraZeneca. „13% des Umsatzes werden in China erzielt“, sagt Aktienportfoliomanagerin Noriko Chen. „Wir sind begeistert von den dortigen Innovationen. Dank seiner Größe und den intensiven Partnerschaften kann AstraZeneca sowohl seine Pipeline als auch eine ordentliche Dividende finanzieren. Deshalb könnte das Geschäft länger erfolgreich sein als die Marktteilnehmer annehmen.“

„Pharmaunternehmen haben ihre Barmittel überlegt ausgegeben. Ihre Investitionen in Wachstum gingen nicht zu Lasten der laufenden Erträge“, fügt Chen hinzu. „Viele legen Wert auf steigende Dividenden, und die Renditen sind hoch; Roche und Novo Nordisk beispielsweise bieten beide eine Rendite von über 3%.“

Die Kombination aus innovationsgetriebenem Wachstum und den defensiven Eigenschaften von Dividendenzahlern kann ein Portfolio robuster machen und zugleich attraktive Ertragschancen bieten.

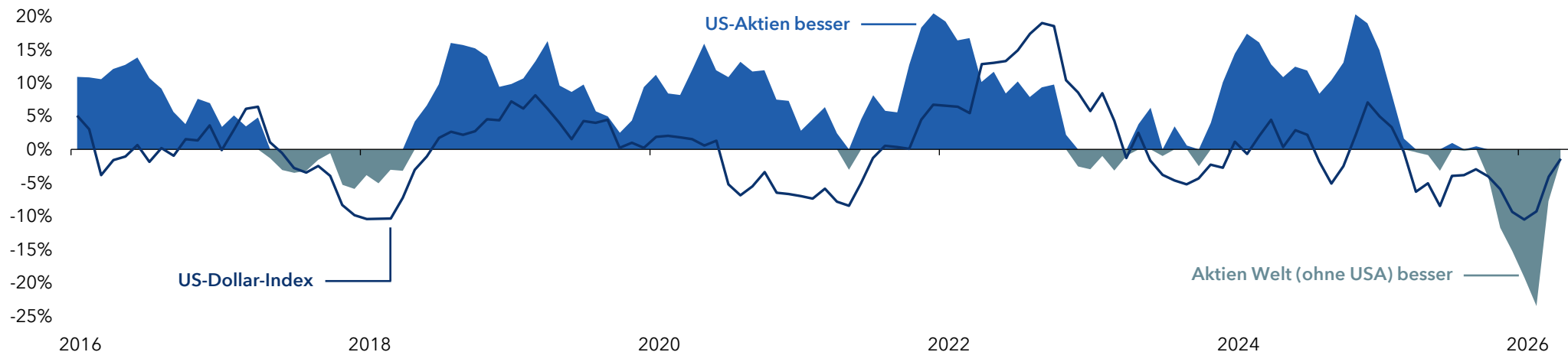
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Unternehmensbeispiele nur zur Illustration.

Quellen: Capital Group, MSCI, RIMES, Bloomberg, Unternehmensberichte. Dividendenrendite: auf Sicht von 12 Monaten erwartete Dividendenrendite auf Grundlage der jüngsten Konsensschätzungen und Unternehmensankündigungen. Die Pipeline-Angaben beruhen auf Daten von den Websites der einzelnen Unternehmen und beziehen sich auf Arzneimittel, die sich in den Phasen 1 bis 3 der klinischen Studien befinden oder deren Zulassung bereits beantragt wurde. Die genannten Pharmaunternehmen sind die 7 größten Unternehmen des MSCI All Country World Pharmaceuticals Index. Die Pipeline-Angaben stammen aus den Unternehmensberichten bis einschließlich 1. Quartal 2026, mit Ausnahme von Eli Lilly, dessen Angaben aus dem Bericht über das Kalenderjahr 2025 stammen. Stand 31. Mai 2026.

Anlagen außerhalb der USA können sich weiter auszahlen

Seit Anfang 2025 schneiden nicht US-Aktien besser ab als US-Titel

Relativer Ertrag im Vergleich: S&P 500 Index und rollierende 1-Jahres-Erträge des MSCI All Country World ex USA Index (%)



Nach über zehn Jahren in der Versenkung treten Aktien aus Ländern außerhalb der USA nun ins Rampenlicht. Die seit 2025 anhaltende starke Rallye setzt sich fort – aufgrund der attraktiven Bewertungen, des schwachen Dollar und der hohen Unternehmensgewinne.

Viele mögen gedacht haben, die guten Ergebnisse im Jahr 2025 seien eine Ausnahme gewesen, aber die Märkte außerhalb der USA sind auch 2026 weiter gestiegen. Seit Jahresanfang bis zum 31. Mai 2026 hat der MSCI All Country World ex-USA Index um 14% zugelegt; der S&P 500 Index dagegen um nur 11%.

Die Veränderung der Anlegerstimmung hat etwas von „Zurück in die Zukunft“. Sie erinnert an eine Zeit, als sich US- und nicht US-Märkte alle paar Jahre an der Spitze abwechselten.

„Ich erwarte eine Rückkehr zu Normalität, in der mal die USA und mal die anderen Märkte vorn liegen“, sagt Portfoliomanager Steve Watson. „Es gibt so viele phantastische günstig bewertete Unternehmen außerhalb der USA. Ich halte es für wahrscheinlich, dass sowohl die Industrieländer als auch die Emerging Markets noch Luft nach oben haben.“

Diversifikation muss nicht zu Lasten der Qualität gehen. „Viele dieser nicht US-Unternehmen sind globale Branchenführer, darunter Airbus, ASML, AstraZeneca, Safran und TSMC“, fügt Watson hinzu. „Sie haben nur ihren Sitz woanders“.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Intercontinental Exchange (ICE), MSCI, S&P Global. Relative Erträge von US-Aktien gemessen am S&P 500 Index; Erträge globaler Aktien ohne USA gemessen am MSCI All Country World ex USA Index. Relative Erträge gemessen an den monatlichen Gesamterträgen in rollierenden 1-Jahres-Zeiträumen, in US-Dollar. Stand 31. Mai 2026.

Europas neue Politik könnte der Industrie zugutekommen

Überall in Europa finden enorme Veränderungen statt.

Die Jahre mit schwachem Wachstum und fragilen Lieferketten haben die Grenzen der Old Economy verdeutlicht. In Reaktion auf die jüngsten geopolitischen Schocks und volatilen Energiepreise haben politische Entscheider einen Kurswechsel vorgenommen. Ganz vorne steht Deutschland mit seinem auf mehrere Jahre (bis 2036) ausgelegten Investitionsprogramm mit den Schwerpunkten Modernisierung des Transports, Digitalisierung der Industrie und Senkung der strukturellen Kosten.

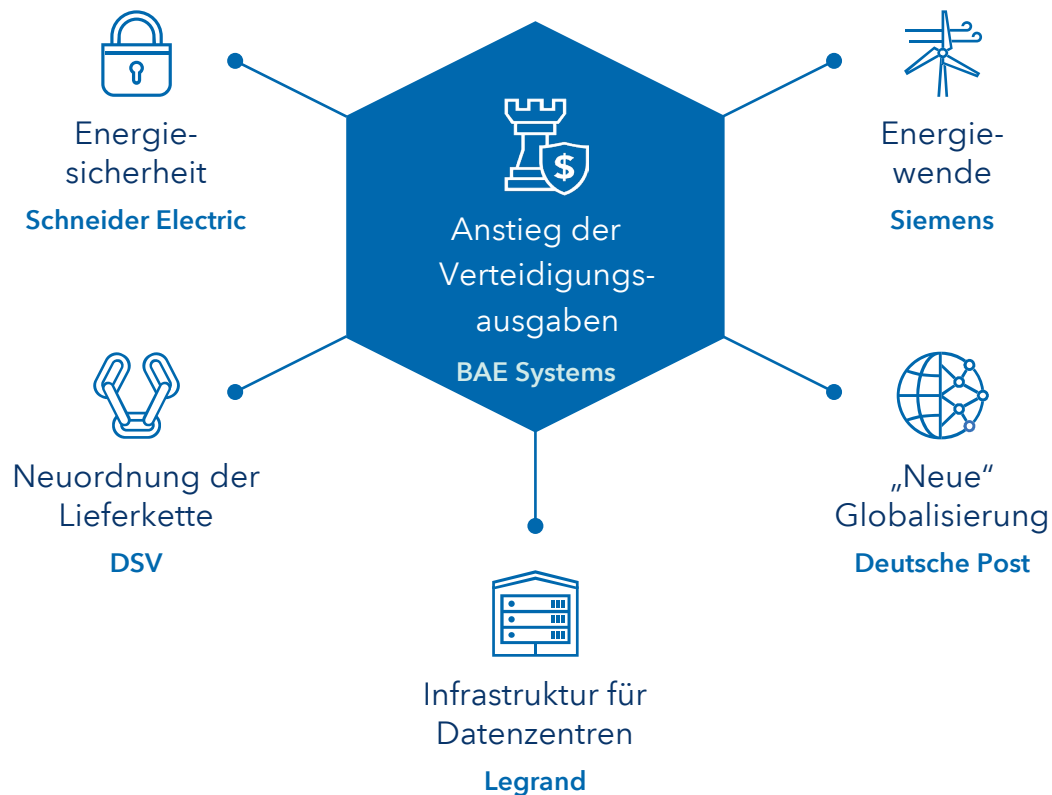
Für Industrieunternehmen ist das ein Wendepunkt. Die Nachfrage wird vor allem von langfristigen Strukturinvestitionen bestimmt, nicht von einer Konjunkturerholung. Elektrifizierung, Automatisierung und Energiewende dürften für neue Wachstumschancen sorgen, und Bemühungen um eine Senkung der Lieferkettenrisiken werden vermutlich zu einer Verlagerung der Produktion ins Inland führen.

Im Mittelpunkt dieser Veränderungen steht die Energie. Die Ölpreise sind im Zuge der jüngsten Spannungen gestiegen, aber die Toleranz für dauerhaft höhere Energiekosten ist niedrig. Deshalb geht es vornehmlich um Angebotssicherung, stabile Preise und steigende Investitionen in alternative Energiesysteme. Ein mehrjähriger Ausbau von Strominfrastruktur, Stromnetzen und Elektrifizierung könnte das Ergebnis sein.

Versorger wie Engie sind gut positioniert. Unternehmen aus regulierten Branchen können höhere Inputkosten oft weitergeben. Zugleich profitieren sie möglicherweise von höheren Investitionen im Zusammenhang mit der Modernisierung von Infrastruktur.

Trotz kurzfristigem Wachstumsdruck bleiben die langfristigen Aussichten für die Erneuerung der europäischen Industrie attraktiv.

Europas neue Verteidigungsstrategie könnte der Industrie Auftrieb geben



Unternehmensbeispiele nur zur Illustration.

Quelle: Capital Group

Chancen in Japan durch Verschiebung der politischen Prioritäten

Nach dem Erdrutschsieg der Liberaldemokratischen Partei (LDP) unter Sanae Takaichi im vergangenen Jahr will die Premierministerin Japan weiter aus der Deflation herausführen. Politische Turbulenzen kann sie jetzt besser verkraften, und eine stabile Führung ging in der Vergangenheit stets mit hohen Renditen japanischer Aktien einher.

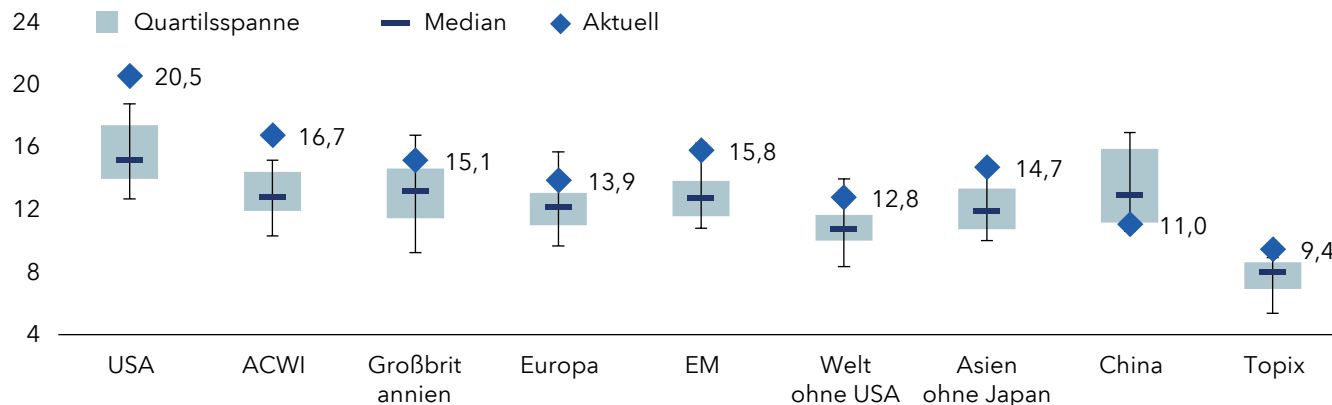
Vor diesem Hintergrund verschieben sich die Prioritäten von kurzfristigen Konjunkturspritzen zur Förderung des mittel- bis langfristigen Wachstums. Die Regierung unter Takaichi hat 17 Schwerpunkte definiert, um Anfälligkeiten zu beseitigen und Wachstum zu fördern. Da die Ressourcen entsprechend eingesetzt werden, dürften sich hier Investmentchancen herausbilden.

Nach Einschätzung von Volkswirtin Anne Vandenabeele muss Japan seine Liste verkürzen, damit die Konjunktur dauerhaft anziehen kann. „Die staatliche Wachstumsstrategie wird sich auf weniger als 17 Branchen konzentrieren müssen, um echte Wettbewerbsvorteile zu ermöglichen und Investitionen nach dem Gießkannenprinzip zu vermeiden“, sagt sie. „Man muss wieder auf Maßnahmen setzen, die organisches Wachstum fördern: Unternehmens-Governance und -effizienz sowie ein flexibler Arbeitsmarkt.“

Akira Horiguchi fügt hinzu, dass der ROE in Japan 2027 die 10%-Grenze überschreiten wird. „Dank der Unternehmensreformen in Japan ist der enorm niedrige ROE stetig gestiegen - von 8,8% im Haushaltsjahr 2023 auf 9,7% im letzten Haushaltsjahr“, sagt er. „Der Anstieg der Gewinne je Aktie ist in Japan so stark wie in nur wenigen anderen Industrieländern, aber das ROE-Wachstum war schwach, weil die Unternehmen hohe Barmittelbestände zugelassen haben. Die ROEs steigen schneller, weil die Unternehmen umfassender Konzepte für die Aktionärserrträge haben, und ich gehe davon aus, dass sich dieser Trend noch verstärkt.“

ROEs Japan: Niedriger als in anderen Ländern, aber nahe am Allzeithoch

Verteilung des monatlichen ROEs in den letzten 20 Jahren (auf Grundlage jährlicher Prognosen)



Investitionsschwerpunkte

Technologie	Lieferketten	Energiesicherheit	Life Sciences	Nationale Sicherheit
<ul style="list-style-type: none"> • KI und Halbleiter • Quanten-technologie • Digitale und Cybersicherheit • Informations- und Kommunikationstechnologie • Digitale Inhalte 	<ul style="list-style-type: none"> • Schiffsbau • Grundstoffe • Hafen- und Logistikinfrastruktur 	<ul style="list-style-type: none"> • Rohstoffe, Energiesicherheit und Energiewende • Fusionsenergie (Kernfusion) • Katastrophenprävention und -minderung • Schifffahrts- und Meeresindustrie 	<ul style="list-style-type: none"> • Synthetische Biologie und Biotechnologie • Moderne Lebensmittelentwicklung (FoodTech) • Innovative Medizin 	<ul style="list-style-type: none"> • Luft- und Raumfahrtindustrie • Verteidigungs- und Raumfahrttechnologien

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Tokyo Stock Exchange, Datastream. Stand 30. April 2026.

Magnificent 7? Emergent 7!

Die Emerging Markets ähneln heute den US-Märkten in einem wichtigen Punkt: So wie die Magnificent 7 - Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla - den S&P 500 anführen, stehen sieben für die KI wichtige Unternehmen in den Emerging Markets an der Spitze des Index.

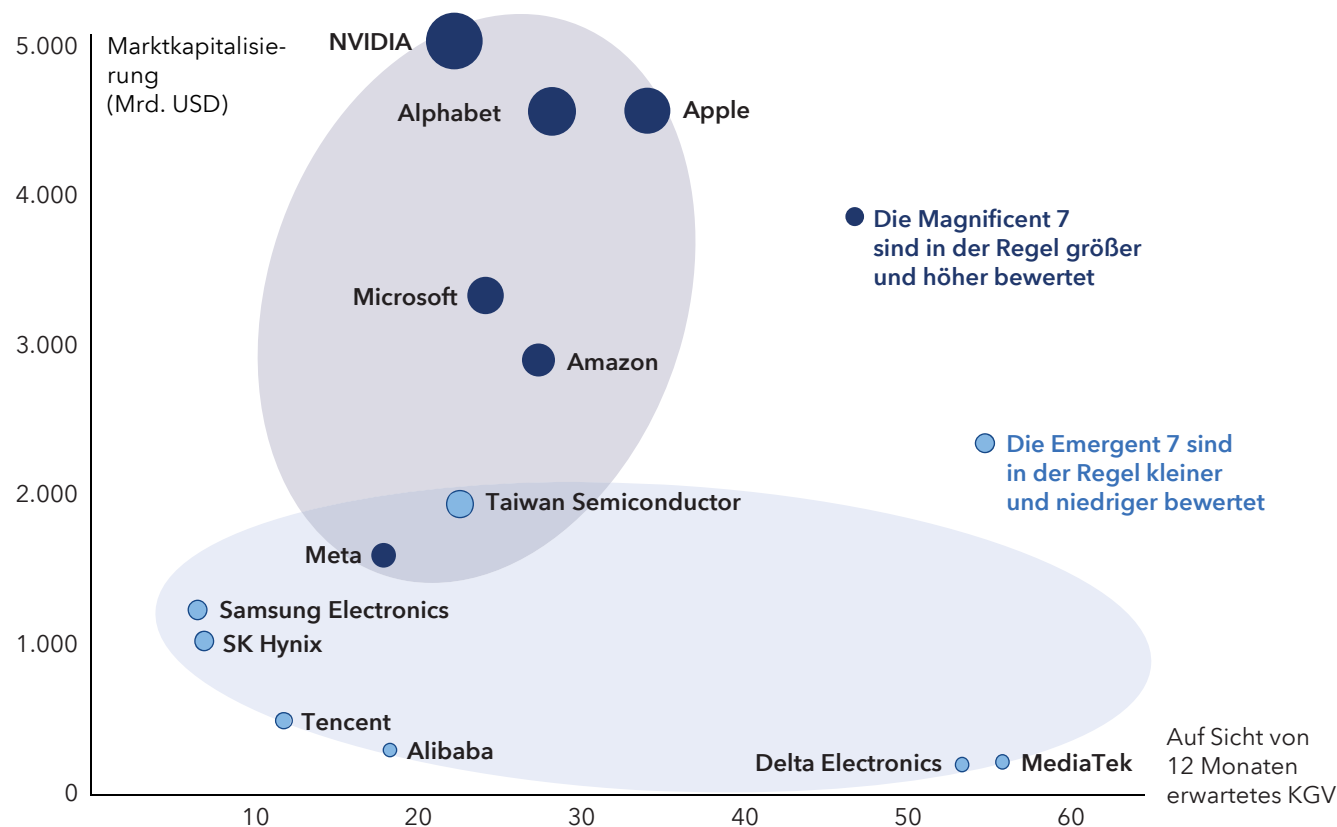
Alle sieben gemessen an der Marktkapitalisierung größten Unternehmen des MSCI Emerging Markets Index stammen aus dem Technologiesektor und haben 36% Anteil am Index. Wir bei Capital Group nennen sie deshalb die „Emergent 7“. Sie haben in der Regel eine niedrigere Marktkapitalisierung und sind günstiger bewertet als viele ihrer US-Pendants.

Taiwan Semiconductor, Samsung Electronics und SK Hynix sind bekannte Namen, aber auch weniger bekannte Unternehmen wie MediaTek und Delta Electronics sind Marktführer. Nummer 6 und 7 sind Tencent und Alibaba, die in China aktiv sind und damit Zugang zu einem der größten Märkte der Welt haben.

Investoren, die sich ausschließlich auf US-Aktien konzentrieren, könnten diese Chancen zumindest zum Teil verpassen. Aktienportfoliomanager Brad Freer meint: „Es wird immer klarer, dass TSMC, Samsung und SK Hynix in jeder Hinsicht genauso wichtig sind wie US-Halbleiterhersteller wie Micron Technology.“

Insgesamt stehen die „Emergent 7“-Aktien in den Emerging Markets für eine allgemeine Verschiebung hin zu höher bewerteten Sektoren. Investoren können weltweit Unternehmen finden, deren langfristige Wachstumsaussichten mit denen von US-Unternehmen mithalten können.

Wie in den USA stehen in den Emerging Markets 7 Unternehmen an der Spitze der Märkte

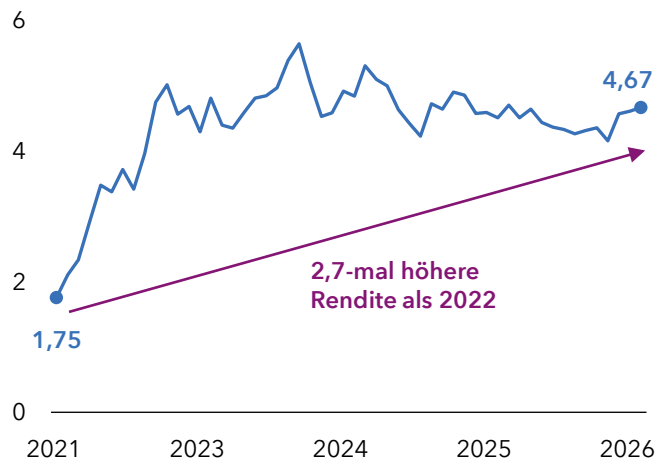


Quellen: Capital Group, MSCI, RIMES, FactSet. „Emergent 7“ bezeichnet die sieben größten Unternehmen des MSCI Emerging Markets Index: Taiwan Semiconductor Manufacturing, Samsung Electronics, SK Hynix, Tencent, Alibaba, MediaTek und Delta Electronics. Die Magnificent 7 sind eine Gruppe aus sieben führenden US-Technologieunternehmen: Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla. Berechnet als Quotient des aktuellen Aktienkurses eines Unternehmens und der auf Sicht von 12 Monaten erwarteten künftigen Gewinne je Aktie dieses Unternehmens. Das erwartete KGV von Tesla beträgt 193 und liegt außerhalb der Skala der Grafik. Daher wird Tesla nicht gezeigt. Stand 31. Mai 2026.

Anleihen: Mehr laufende Erträge und Diversifikation sind kaum möglich

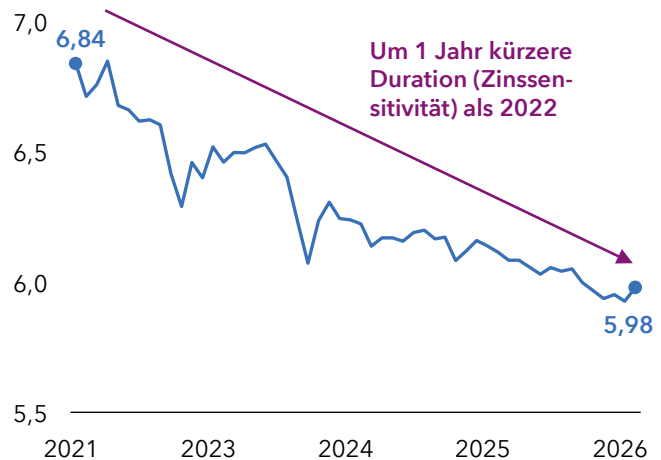
Höheres Renditepotenzial

Yield to Worst des Bloomberg US Aggregate Bond (%)



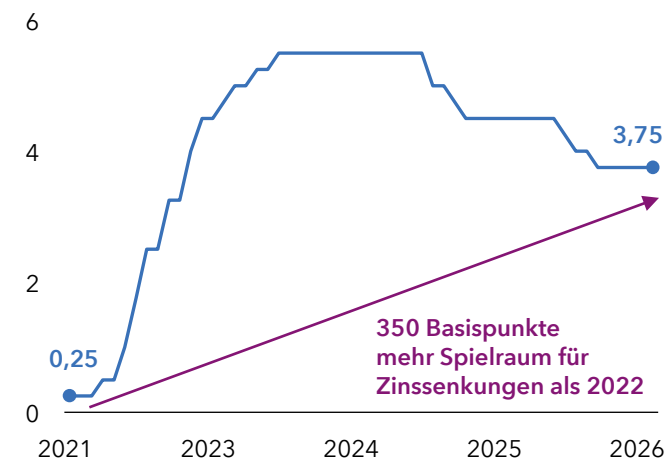
Niedrigeres Zinsrisiko

Duration des Bloomberg US Aggregate Bond Index (Jahre)



Stärkere Diversifikation von Aktienanlagen

Fed Funds Rate (%)



Anleihen erfüllen ihre klassische Aufgabe im Portfolio. Sie bieten höheres Ertragspotenzial und mehr Diversifikation - und das in einer Zeit, in der Anleger beides brauchen.

Mit Anfangsrenditen von etwa 4,5% bis 5% ist der Benchmarkindex Bloomberg US Aggregate eine solide Grundlage, und hat in der Vergangenheit die Ertragserwartungen erfüllt. Dieser höhere laufende Ertrag kann die Ergebnisse stützen, obwohl der Konflikt im Nahen Osten für zusätzliche Wachstums- und Inflationsunsicherheit sorgt.

„Die US-Wirtschaft könnte durchaus stabil wachsen“, sagt Anleihenmanager Pramod Atluri. „Jedenfalls können Investoren in Qualitätsanleihen anlegen, ohne auf attraktive Renditen zu verzichten. Das ist völlig anders als Anfang 2022, als die Renditen unter 2% lagen, und die Fed nur wenig Spielraum für Zinssenkungen hatte.“

Höhere laufende Erträge können auch Kursschwankungen abfedern. Im unwahrscheinlichen Fall, dass die Zinsen um 100 Basispunkte steigen, könnten die laufenden Anleiherträge die daraus resultierenden Kursrückgänge über ein Jahr ausgleichen. Wichtig ist, dass die Duration in Kernindizes - und damit die Zinssensitivität - seit 2022 kürzer geworden ist.

Und weil die Fed ihre Leitzinsen um 350 Basispunkte senken könnte, wenn sie wollte, sind Anleihen ein noch besseres Diversifikationsinstrument, wenn es zu einem Wachstumsschock kommt. Einige Marktteilnehmer mögen eher auf den Geldmarkt setzen, um die Volatilität in einem 60/40-Portfolio zu verringern. Aber die Vergangenheit hat gezeigt, dass dies in einem Umfeld wie dem jetzigen besonders ungünstig ist. Die Volatilität würde nur sehr wenig sinken und Investoren könnten etwa 1,4% jährlicher Ertrag verloren gehen, wenn sie fünf Jahre lang 40% ihres Portfolios am Geldmarkt anlegen.

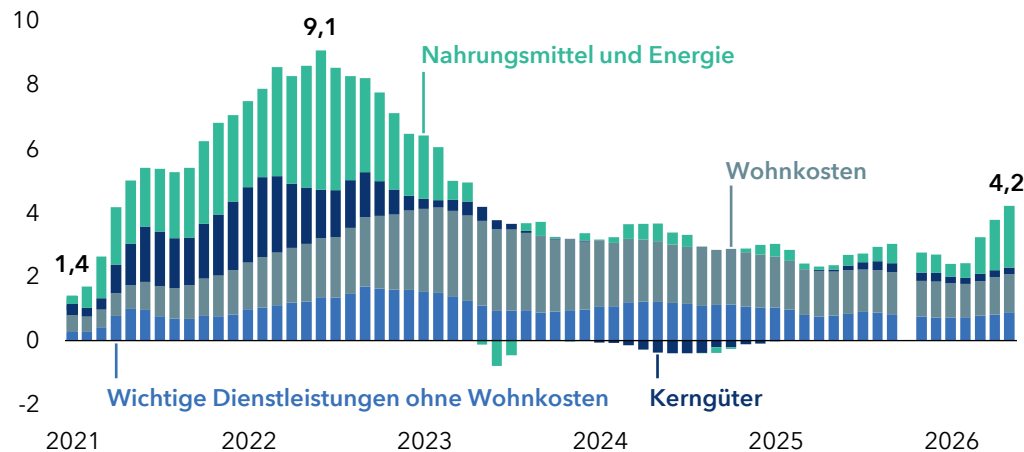
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg. Stand 31. Mai 2026. Die Duration ist ein Maß für die Sensitivität der Anleihenpreise gegenüber den Zinsen und wird in Jahren gemessen. Die Yield to Worst ist der niedrigste annualisierte Ertrag, den ein Investor erzielen kann, wenn eine Anleihe entweder vom Emittenten oder vom Anleihegläubiger gekündigt oder bis zur Fälligkeit gehalten wird und es zu keinem Zahlungsausfall kommt. Fed Funds Target Rate: oberer Rand der Spanne. Ein 60/40-Portfolio besteht zu etwa 60% aus Aktien und zu etwa 40% aus Anleihen.

Zinssorgen sind ein guter Grund für eine Durationsverlängerung

USA: Stabile Kerninflation trotz höherer Energiepreise

Veränderung zum Vorjahr (%)



Inflationsbedenken im Zusammenhang mit dem Nahostkonflikt haben die Renditen in die Höhe getrieben. Dieser Trend könnte sich umkehren, wenn der Druck nachlässt oder die Wachstumsrisiken steigen.

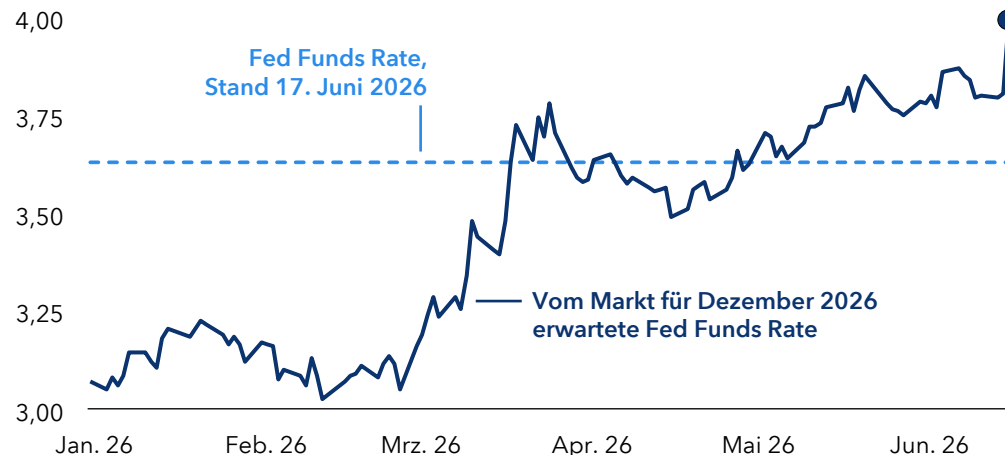
Die US-Gesamtinflation mag etwas gestiegen sein, aber die Kerninflation ist stabil geblieben - weil Verbraucher ihre Ersparnisse genutzt haben und die Löhne nur wenig gestiegen sind. Auch das niedrige Wachstum von Geldmenge und Kreditvergabe signalisiert eine schwächere Dynamik, sodass ein dauerhafter Inflationsanstieg wenig wahrscheinlich ist. Deshalb kann sich die Fed auf die Arbeitsmarktkomponente ihres Doppelmandats konzentrieren.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bureau of Labor Statistics, Bloomberg. Für alle Komponenten wird die Verbraucherpreisinflation gezeigt. Die Verbraucherpreisinflation für 2025 ist wegen der Haushaltssperre in den USA nicht erhältlich. Daten bis zum Mai 2026, Stand 10. Juni 2026 (aktuellste verfügbare Daten).

Märkte rechnen mit steigenden Leitzinsen. Wir denken aber, dass die Fed abwarten wird

Tatsächliche und vom Markt erwartete Federal Funds Rate (%)



Stabile US-Leitzinsen sind in den nächsten Quartalen wahrscheinlicher als eine Zinserhöhung, meint Portfoliomanager Ritchie Tuazon. „Wenn die Marktteilnehmer steigende Leitzinsen befürchten, ist das in der Regel ein guter Zeitpunkt für eine Verlängerung der Duration“, fügt er hinzu. Anlagen in lang laufende Anleihen können einem Portfolio zu Kursgewinnen verhelfen, wenn die Zinsen fallen. Zudem kann eine längere Duration gegen einen möglichen weiteren Konjunkturabschwung schützen.

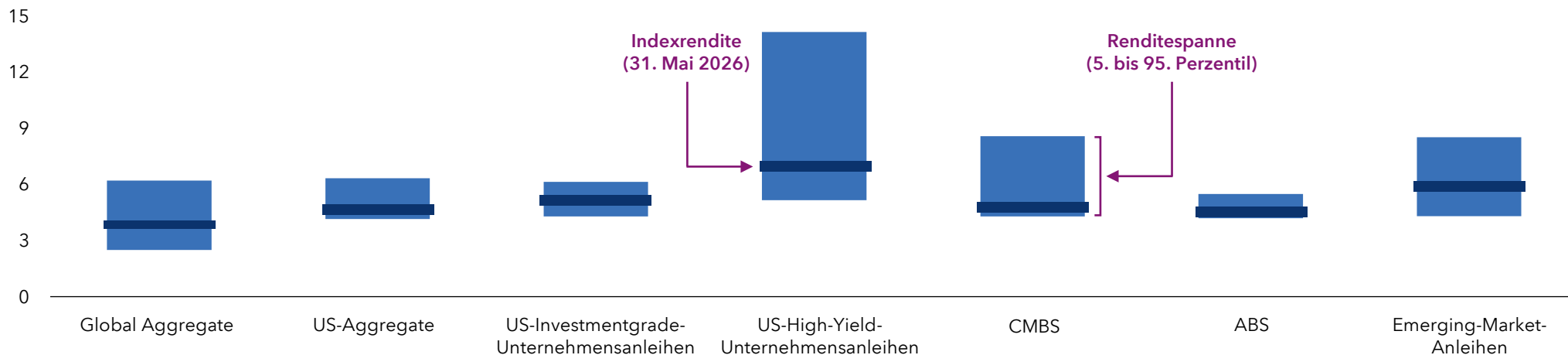
Auch längerfristige Themen wie künstliche Intelligenz könnten in mehreren Szenarien für niedrigere Leitzinsen sorgen. Höhere Produktivitätsgewinne könnten die Inflation dämpfen, während Störungen am Arbeitsmarkt oder eine nachlassende Risikobereitschaft vielleicht eine Reaktion der Fed erfordern würden.

Quellen: Capital Group, Bloomberg. Stand 17. Juni 2026. Die gezeigte Fed Funds Rate ist der Mittelwert der Zielspanne der Federal Reserve. Vom Markt erwartete Federal Funds Rate auf Grundlage der Futures-Preise. Diese Erwartungen können sich ändern und von den tatsächlichen Zinsentscheidungen der Federal Reserve abweichen.

Credit-Chancen trotz enger Spreads

Attraktive Renditen wichtiger Credit-Sektoren

Yield to Worst (%)



Ein stabiles US-Wachstum, solide Unternehmensbilanzen und attraktive Renditen dürften den meisten Credit-Sektoren zugutekommen, aber die hohen Bewertungen sprechen für einen flexiblen sektorübergreifenden Ansatz, um laufende Erträge zu erzielen.

„Vor dem Hintergrund hoher Zinsen und ständiger Sorgen wegen eines rückläufigen Wachstums - zuletzt vor allem im Zusammenhang mit dem Irankrieg - haben Unternehmen eine konservative Finanzpolitik verfolgt“, sagt Anleihenportfoliomanager Damien McCann. „Stetig steigende Ölpreise mögen das Wachstum bremsen, aber der stabile private Konsum und immense Investitionen in KI-Infrastruktur dürften eine Rezession in den USA verhindern.“

Die Credit-Spreads spiegeln ein günstiges Umfeld und eine heute höhere Qualität von High Yield wider. „Ich finde nach wie vor zahlreiche interessante Anlagen in vielen Bereichen des

Credit-Marktes, sagt McCann. „Außerdem sind die Renditen im langfristigen Vergleich noch immer hoch. Das ist gut für Investoren, die laufende Erträge anstreben.“

Unterschiedliche Renditen und Spreads bieten Chancen innerhalb der einzelnen Assetklassen - Investmentgrade-Unternehmensanleihen (mit einem Rating von mindestens BBB/Baa), High-Yield-Anleihen, Emerging-Market-Anleihen und Verbriefungen wie Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) und Asset-Backed Securities (ABS)-, aber auch assetklassenübergreifend. Die Streuung ist eine Folge der unterschiedlichen Fundamentaldaten und Konjunkturabhängigkeiten. Ein diversifizierter Ansatz kann helfen, stabile laufende Erträge bei vergleichsweise wenig Volatilität zu erzielen, während gezielte Anlagen in Anleihen mit zusätzlichen Renditen, beispielsweise in Emissionen mit KI-Bezug, die Gesamterträge steigern könnten.

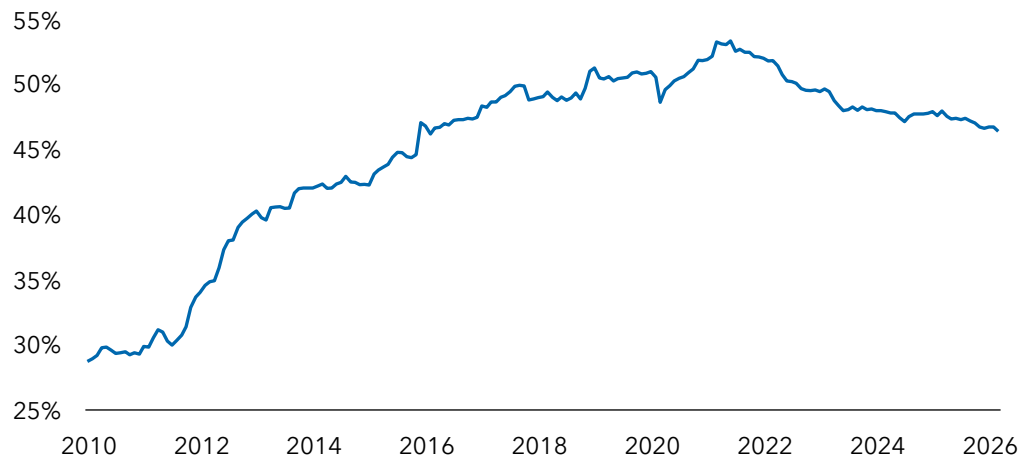
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg, JPMorgan. Stand 31. Mai 2026. Global Aggregate: Bloomberg Global Aggregate Index, USD-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-Index: J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global).

Strukturelle Verbesserungen von Investmentgradeanleihen erklären die engeren Spreads

Die Kreditqualität von Investmentgrade-Credits hat sich verbessert

Anteil von BBB-Anleihen am Investmentgrade-Index



Trotz der höheren Unsicherheit sind die Spreads von Investmentgrade-Credits fast so eng wie nie. Für sich genommen sprechen so hohe Bewertungen für wenig Aufwärtspotenzial, aber die Märkte sind heute völlig anders als früher.

Erstens hat sich die Zusammensetzung des Investmentgrade-Index verbessert. Die Kreditqualität ist gestiegen. Der Anteil von BBB-Anleihen ist von über 50% auf etwa 45% zurückgegangen. Zugleich hat die Zinssensitivität nachgelassen – zum einen, weil weniger extrem lang laufende Anleihen emittiert wurden und zum anderen, weil Anleihen, die während der Niedrigzinsphase begeben wurden, fällig wurden. Deshalb hat der Investmentgrade-Markt jetzt ein ausgewogenes Risikoprofil, das ein gutes Gegengewicht zu Aktienrisiken bietet.

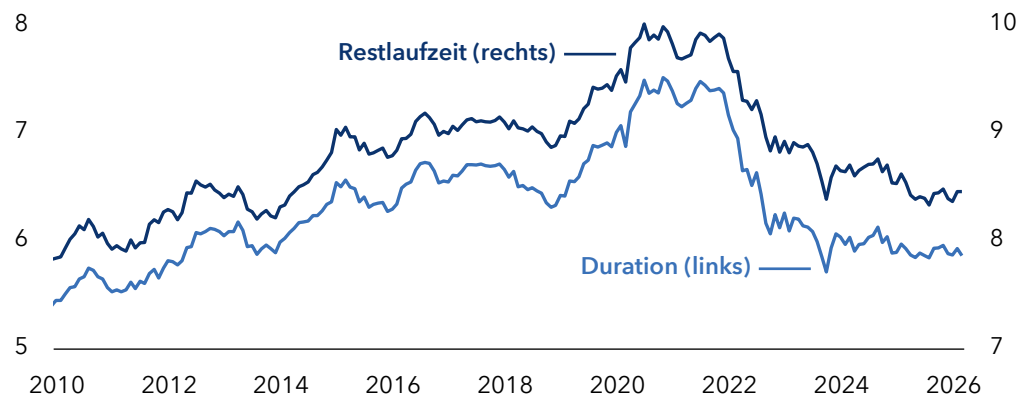
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Stand 31. März 2026. Investmentgrade-Index: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index.

Die zuletzt sehr lange Duration ist kürzer geworden

9 Jahre

Jahre 11



Hinzu kommen die guten Fundamentaldaten der Unternehmensanleihen-Emittenten. Die Verschuldung entspricht dem langfristigen Durchschnitt, und die Zinsdeckung ist solide. Unterdessen sorgen die hohen Anfangsrenditen für eine starke Nachfrage nach der Assetklasse und bieten einen starken Puffer gegen volatile Kurse.

Zusammen sind diese strukturellen Veränderungen eine Erklärung für die zurzeit engen Spreads. Dennoch ist ein großer Teil der Bewertungsunterschiede zwischen Branchen und Ratingklassen im Zuge der Spreadverengungen der letzten zwei Jahre verschwunden. In diesem Umfeld ist die Einzelwertauswahl wichtiger denn je, und wir finden weiterhin Chancen auf Emittentenebene.

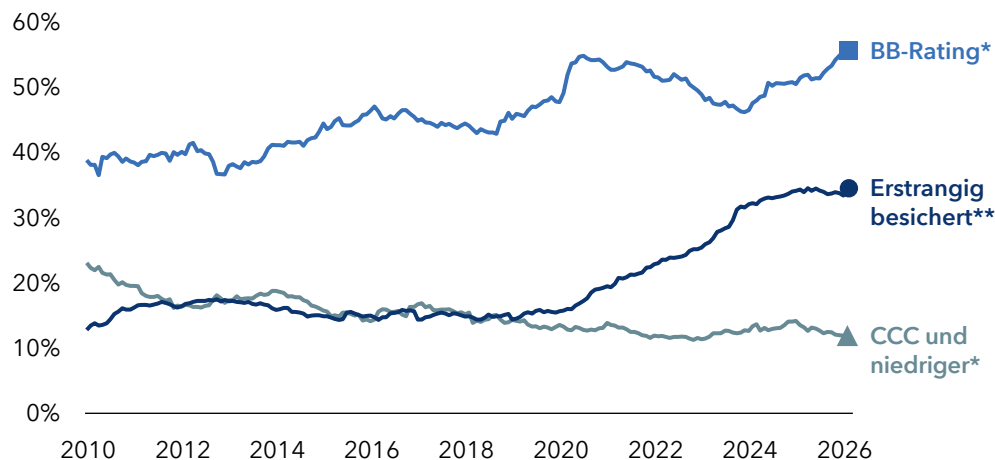
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Stand 31. März 2026. Investmentgrade-Index: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index.

High Yield: Chancen auf den zweiten Blick

Die Kreditqualität von High Yield ist heute höher

Anteil der Ratingklasse am Index (%)



Auf den ersten Blick scheinen die High-Yield-Märkte teuer. Die Indexspreads liegen nahe ihren Tiefstständen, und man könnte denken, dass sich jetzt keine Chancen mehr bieten. Auf Emittentenebene sieht das aber ganz anders aus.

Hier gibt es erhebliche Unterschiede. Im langfristigen Vergleich liegen die Spreads recht weit auseinander – bei über 600 Anleihen sind sie überdurchschnittlich weit. Der Markt spiegelt keine perfekte Entwicklung wider, sondern bietet möglicherweise Chancen für Investoren, die eine sorgfältige Auswahl treffen.

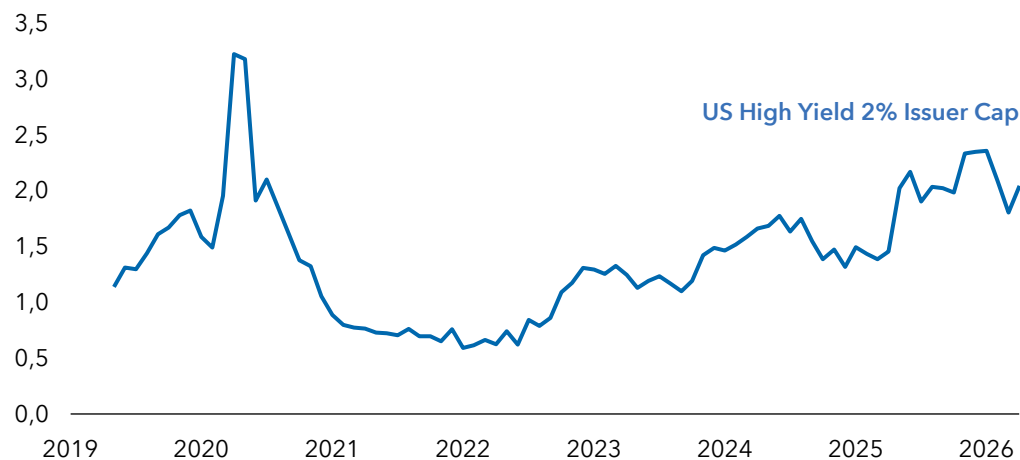
Die Assetklasse hat sich nämlich grundsätzlich verändert. Der heutige High-Yield-Markt hat kaum noch Ähnlichkeit mit dem während der Internationalen Finanzkrise (IFK), als alles zusammenbrach. Emittenten mit BB-Rating machen jetzt 55% des Marktes aus, der Anteil von CCC-Anleihen ist zurückgegangen, und die Duration ist so kurz wie selten. Das

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Barclays, JPMorgan. Stand 31. März 2026. * US-High-Yield gemessen am Bloomberg US High Yield Bond 2% Issuer Capped Index. BB-Anleihen und Papiere mit einem Rating von höchstens CCC sind Teil dieses Index. ** Gemessen am JPMorgan High Yield Index. Erstrangig besicherte Anleihen sind ein Teil dieses Index.

Die Indexspreads verbergen die starke Streuung auf Unternehmensebene

OAS-Streuungsquote



Ergebnis ist eine geringere Abhängigkeit vom Aktienmarkt und mehr Stabilität. Beispielsweise partizipierte der US-High-Yield-Index nur zu 17% am Aktienabschwung. Wenn man dies mit der Partizipationsquote von 49% während der IFK vergleicht, wird das Ausmaß der Veränderung klar.

Auch die Fundamentaldaten haben sich verbessert. Die Verschuldungsquoten sind stabil, der Finanzierungsbedarf nicht zu hoch, und es werden mehr Anleihen herauf- als herabgestuft. Risikoreiche Schuldner begeben jetzt Leveraged Loans und Private Credit, sodass der High-Yield-Markt heute weniger komplex ist. Seit 2015 ist er kaum gewachsen, während sich das Volumen von Private Credit mehr als verdreifacht hat.

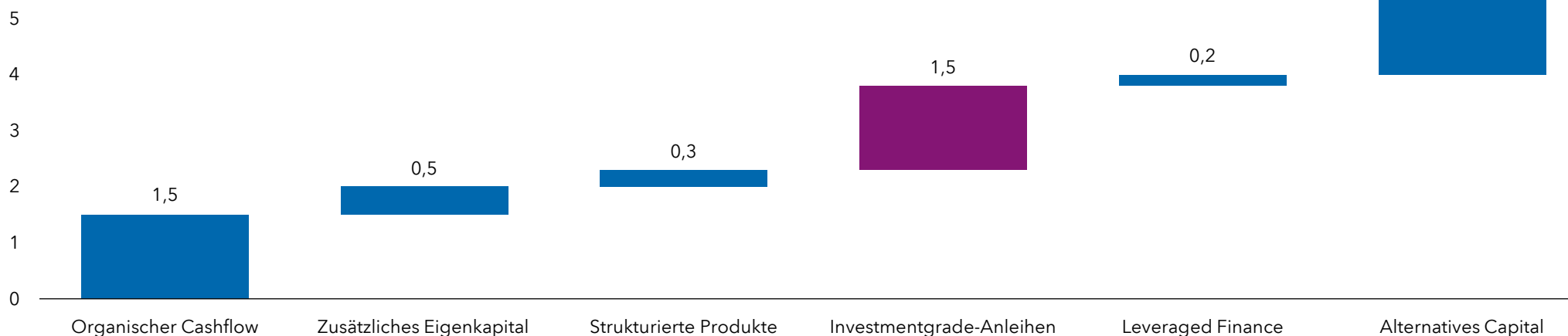
Nichts davon ist eine Garantie für Erträge. Aber wer wegen der engen Gesamtsreads auf High Yield verzichtet, könnte die vielleicht spannendsten Anleihenchancen verpassen.

Quellen: Bloomberg Barclays, Capital Group Stand 30. April 2026. US-High-Yield gemessen am Bloomberg US High Yield Bond 2% Issuer Capped Index. Streuung definiert als Quotient aus der Standardabweichung des optionsbereinigten Spreads (OAS) und des gewichteten durchschnittlichen Index-OAS, winsorisiert auf 1%, (Extremwerte im 1. und 99. Perzentil wurden gekappt), auf Grundlage von Monatsdaten.

KI ist auch für Anleiheninvestoren wichtig

Woher stammen die Investitionen in KI-/Datenzentren

6 Bio. USD



Wenn Investoren Anlagen in KI in Betracht ziehen, denken sie als erstes an Aktien: Hyperscaler, Chiphersteller und massive Investitionen. Anleihen finden kaum Eingang in die Gespräche, und das ist ein Fehler.

Die möglichen Auswirkungen von KI auf die Anleihenmärkte sind erheblich und können alles verändern. Seit der Internationalen Finanzkrise sind die Staatsschulden in den Industrieländern explodiert. Die Bedenken der Investoren schlagen sich in höheren Laufzeitprämien und steileren Kurven nieder. Aber was ist, wenn Technologie diese Formel verändern könnte?

Wenn KI auch nur einen Bruchteil der erwarteten Produktivitätsgewinne leistet, könnten Volkswirtschaften stärker wachsen, ohne dass die Inflation anzieht. Mehr kann man sich für Staatsanleihen kaum wünschen: Volkswirtschaften, die aus ihren hohen Schulden „herauswachsen“, flachere Zinsstrukturkurven und eine Festigung des Status als sicherer Hafen. Das gab es schon einmal. In den 1990ern unterschätzten die Auguren den Produktivitätsanstieg durch PCs. Bis 2000 entwickelten sich die US-Schuldenquote (Verschuldung/BIP) und die Staatsfinanzen erheblich besser als erwartet.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Schätzungen von JP Morgan. Stand 31. Dezember 2025. Unter der Annahme einer permanenten Finanzierung.

Bei KI dürfte die Entwicklung wohl kaum geradlinig verlaufen. Anfängliche Investitionen und Lieferkettenengpässe könnten die Zinskurven der Staatsanleihen steiler werden lassen, bevor sich Produktivitätsgewinne bemerkbar machen. Die USA mit ihren vielfältigen Kapitalmärkten und der schnellen KI-Verbreitung sind besser aufgestellt als Europa oder Japan, wo strukturelle Einschränkungen die Wende verlangsamten.

An den Credit-Märkten sind die Folgen bereits sichtbar. Das Emissionsvolumen von Anleihen mit KI-Bezug steigt schnell. 2026 soll es über 500 Milliarden US-Dollar sein. Wie die Grafik zeigt, dürften die Emissionen von Investmentgrade-Credits einen hohen Anteil an der Finanzierung des anhaltenden Ausbaus der Datenzentren haben.

Verbriefungen, die mit diesen Datenzentren und Glasfasernetzen besichert sind, erweitern das Anlageuniversum, während KI-Agenten in den Bereichen Software und Versicherungsvermittlung mit etablierten Unternehmen konkurrieren, sodass sich am Credit-Markt neue Gewinner und Verlierer herausbilden.

Für Anleiheninvestoren bedeutet das vor allem eines: KI ist auch für sie wichtig.

Private Credit: Warum die Managementqualität wichtig ist

Private Credits haben viele Risiken

Credit-Angebot 2026



Angesichts der Bedenken im Private-Credit-Bereich wegen Kapitalabflüssen, steigenden Zahlungsausfällen und möglichen Störungen durch künstliche Intelligenz ist eine sorgfältige Auswahl besonders wichtig, um Chancen in einem vermutlich weiterhin wachsenden Sektor zu nutzen.

„Die schlechten Schlagzeilen könnten das Gefühl auslösen, dass sich so etwas wie die Internationale Finanzkrise zusammenbraut“, sagt Portfoliomanager Sandro Lazzarini. „Ich sehe das anders.“

Im Mittelpunkt der jüngsten Zweifel standen bestimmte Private-Credit-Bereiche, in denen Nichtbanken Unternehmen direkt mit Kapital versorgen. Aber Private Credit ist kein homogener Markt. Die Assetklasse besteht aus vielen Teillassetklassen mit unterschiedlichen Risikoniveaus, sodass Investoren die Wahl haben.

Ein Fokus auf Papiere mit höherem Rating könnte Investoren helfen, höhere risikobereinigte Erträge zu erzielen, obwohl sich der Markt insgesamt in einer späteren Phase befindet. Bei Direct Lending könnten Anlagen vor allem in Kredite an größere Unternehmen für niedrigere Ausfallquoten sorgen, weil sie die wegen der strukturell höheren Zinsen höheren Finanzierungskosten besser verkraften können.

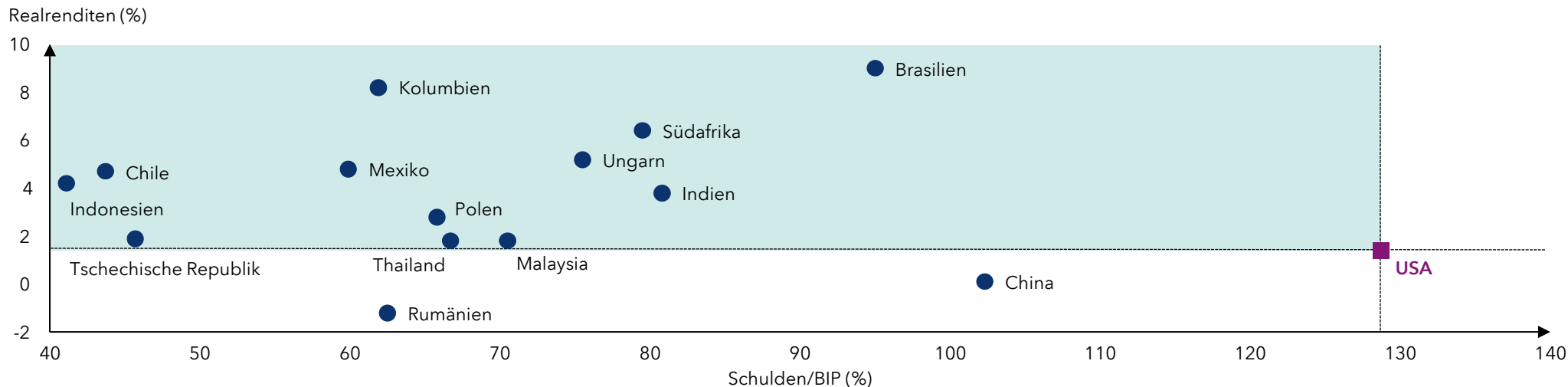
Asset-backed Finance ist ein weiterer Weg zu mehr Stabilität, zumal die Unternehmensgewinne volatiler werden könnten. Weil sie in der Regel mit Ausrüstung oder Hypotheken besichert sind, erhalten Gläubiger üblicherweise bei einem Zahlungsausfall den ersten Zugriff auf die Sicherheiten. Durch diese Struktur können die Wiedereinbringungsquoten höher sein als bei traditionellen (börsennotierten oder privaten) Unternehmensanleihen.

Nur zur Illustration.

Esoteric ABS: ABS, die mit weniger traditionellen Assets besichert sind. Sie streben höhere Renditen an als Unternehmens-Schuld-papiere und andere strukturierte Wertpapiere mit vergleichbaren Ratings.

Unterschiedliche Ertragschancen in den Emerging Markets durch glaubwürdige Geldpolitik

Emerging Markets: Robuste Renditen und solide Fundamentaldaten



Die höheren Renditen von Emerging-Market-Anleihen werden zunehmend von einer disziplinierten Geldpolitik und soliden Bilanzen bestimmt – nicht von Konjunkturproblemen. Die Abbildung zeigt Länder, vor allem in Lateinamerika sowie in Mittel- und Osteuropa, die höhere Realrenditen bieten und wenig verschuldet sind.

Märkte wie Brasilien, Mexiko und Kolumbien sind Beispiele für diese Veränderung, bei der die Glaubwürdigkeit durch eine orthodoxe Geldpolitik gestiegen ist, sodass attraktive Chancen auf laufende Erträge entstanden sind. Die Inflation ist stärker zurückgegangen als die Leitzinsen, was zu höheren Realrenditen geführt hat, ohne dass die Haushaltsverschuldung aus dem Ruder gelaufen ist.

Dieser Ertragsvorsprung ist ein Puffer gegen die weltweite Volatilität, auch wenn die weltpolitischen Risiken und hohen Energiepreise den Ausblick trüben. Im Gegensatz dazu sind in den Industrieländern die Schulden höher und die Realrenditen niedriger. Das macht sie anfälliger für nachlassendes Wachstum oder eine hartnäckige Inflation.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, Internationaler Währungsfonds, J.P. Morgan. Realrenditen Stand 31. März 2026. Realrenditen: Renditen der jeweiligen Länder des J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index abzüglich der Kerninflation im Land. US-Realrenditen: Rendite 5-jähriger Treasuries abzüglich der US-Kerninflation. Verschuldung (Schulden/BIP in %): Anteil der Brutto-Staatsschulden des jeweiligen Landes an seinem BIP in Prozent. Quelle: „World Economic Outlook“ des IWF aus dem Oktober 2025.

Davon profitieren nicht nur Staatsanleihen. Ein besseres gesamtwirtschaftliches Umfeld sorgt für solidere Unternehmensbilanzen in den Emerging Markets, was zu einer höheren Kreditqualität und stabileren Cashflows beiträgt.

Portfoliomanagerin Kirstie Spence sagt dazu: „Die Chancen sind heute differenzierter. In Ländern wie Brasilien und Mexiko spiegeln die hohen Realrenditen eine glaubwürdige Geldpolitik und bessere Fundamentaldaten wider – keine Haushaltsprobleme.“

Für Investoren ist eine sorgfältige Auswahl maßgeblich: Schwerpunkt sollten Länder sein, in denen laufender Ertrag, Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und Qualität der Bilanzen zusammenpassen.

Stand aller Daten 31. Mai 2026 (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.**
- **Mit Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivaten, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen können Risiken verbunden sein. 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.

© 2026 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF11715617 DE ALL**