

FERI CIO Office

Jahresausblick 2026

Politik treibt Märkte:
Chancen nutzen und Risiken minimieren



Wir wünschen Ihnen
ein erfolgreiches Anlagejahr 2026...



Dr. Marcel V. Lähn
Vorstand & CIO

...mit unserer
Multi Asset-Expertise!



Inhalt

Szenario 2026: Executive Summary	5
A. Global Outlook	
Politik treibt Märkte: Was der Weg zu einer neuen Weltordnung für das Kapitalmarktumfeld bedeutet	6
1. Im Übergang zu einer multipolaren Weltordnung	6
2. Asset Allocation: Resilienz durch Diversifikation und Szenariodenken	8
3. Nachhaltigkeit: Impact Investing gewinnt an Bedeutung	10
B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen	11
1. Geld & Währungen: Anhaltende Dollarschwäche	12
2. Aktien: Künstliche Intelligenz als Motor und Risiko zugleich	13
3. Renten: Stabilitätsanker im Portfolio, nur bedingt Renditetreiber	15
4. Rohstoffe & Edelmetalle: Ökologische Transformation und Vertrauensverlust als Treiber	16
5. Private Markets: Aussichtsreiche Teilsegmente in einem komplexen Anlageumfeld	18
6. Hedgefonds: Attraktives Umfeld für Trendfolge-, Arbitrage- und Sektorstrategien	20
7. Digital Assets: Der Blockchain-Zug ist disruptiv unterwegs und lässt sich nicht mehr aufhalten	21
8. Volatilitätsstrategien: Widersprüchliches Umfeld bietet Chancen	23
9. Immobilien: Aufbruchsstimmung nach der Bodenbildung	24
Chancen und Risiken:	
Auf welche Faktoren wir im Jahr 2026 besonders achten	26



Szenario 2026: Executive Summary

Kernthesen für 2026

Implikationen für Investoren

Global Outlook: „Ökonomischer Nationalismus“ als strategischer Faktor, geld- und fiskalpolitische Lockerung, US-Inflation als Schlüsselvariable



Diversifizierter Multi Asset-Ansatz und Szenariodenken als Schlüssel zum Erfolg, andere Bewertungsmaßstäbe mit steigender Bedeutung (Stichwort: Resilienz)

1. Geld & Währungen:
Anhaltende Dollarschwäche



Dollarschwäche als nicht-linearer Prozess, aktives Währungsmanagement unerlässlich; nur moderate Yen-Aufwertung realistisch aufgrund zögerlicher Notenbank

2. Aktien: Künstliche Intelligenz als Motor und Risiko zugleich



USA als Kernelement der Aktienseite (Innovationsstärke), aber hohe Bewertungen bergen Risiken im Jahresverlauf; EmMa/China attraktiv: vor allem Tech-Segment mit akzeptablen Bewertungen

3. Renten: Stabilitätsanker im Portfolio, nur bedingt Renditetreiber



Geldpolitische Lockerung bedingt vielfach Versteilerung der Zinskurven; „Long Duration“ nur phasenweise attraktiv, da Inflationsrisiken und hohe Emissionsvolumina; Chancen im Bereich EmMa Debt

4. Rohstoffe & Edelmetalle:
Ökologische Transformation und Vertrauensverlust als Treiber



Industriemetalle mit klarer Attraktivität; Gold/Edelmetalle mit intakten strategischen Perspektiven; Rohöl als günstiger Geopolitik-Hedge, aber 2026 dominieren Überangebotsrisiken

5. Private Markets: Aussichtsreiche Teilsegmente in einem komplexen Anlageumfeld



Infrastruktur: Zahlreiche Megatrends sorgen für hohen Investitionsbedarf; Private Debt: opportunistische Segmente mit attraktiven Chancen; Private Equity: mehr Selektivität, Fokus auf operative Wertsteigerungsstrategien

6. Hedgefonds: Attraktives Umfeld für Trendfolge-, Arbitrage- und Sektorstrategien



Positives Anlageumfeld hält an, partieller Favoritenwechsel plausibel; wichtiger Portfolio-Diversifikator

7. Digital Assets: Der Blockchain-Zug ist disruptiv unterwegs und lässt sich nicht mehr aufhalten



Bitcoin: Zunehmende Adaption und Marktreife sorgen für steigende Nachfrage; Altcoins: Substanz der Anwendungsfälle entscheidend; Stablecoins gewinnen weiter an Relevanz

8. Volatilitätsstrategien: Widersprüchliches Umfeld bietet Chancen



Wichtiger diversifizierender Portfoliobaustein; politische Unsicherheit sorgt für attraktive Volatilitätsrisikoprämie

9. Immobilien: Aufbruchsstimmung nach der Bodenbildung



Wohnen: Chancen bei Bestandsobjekten mit solidem energetischem Profil; Gewerbe: selektives Vorgehen angebracht, Core-Objekte an attraktiven Standorten bevorzugen

A. Global Outlook

Politik treibt Märkte:

Was der Weg zu einer neuen Weltordnung für das Kapitalmarktumfeld bedeutet

1. Im Übergang zu einer multipolaren Weltordnung

Die zweite Amtszeit Trumps als US-Präsident markiert das **endgültige Ende einer regelbasierten Weltordnung**, die die Epoche nach dem Zweiten Weltkrieg geprägt hatte und in der die USA Führungsmacht und Regelhüter waren. Wir befinden uns im Übergang zu einer **multipolaren Weltordnung**, deren genaue Ausgestaltung noch weitgehend unklar ist, die aber eine Reihe grundsätzlich veränderter Charakteristika aufweist.

Eine der für das Kapitalmarktumfeld wichtigsten Veränderungen ist das, was man am besten als **„ökonomischen Nationalismus“** bezeichnen könnte: In der multipolaren Weltordnung dient Wirtschafts- und Handelspolitik oftmals der Durchsetzung bzw. Verteidigung nationaler Interessen und Ziele, auch wenn diese nur in Konfrontation zu anderen Ländern und Regionen erreichbar sind. Unternehmen werden dadurch gezwungen, dem Primat politischer Entscheidungen zu folgen und ihre Strategien und Geschäftsmodelle entsprechend anzupassen. Die unternehmerischen Entscheidungen sind folglich nicht mehr vorrangig an Effizienzüberlegungen ausgerichtet, sondern müssen beispielsweise auch die Resilienz gegenüber exogenen (politischen) Schocks explizit ins Kalkül ziehen.

Sichtbarster Ausdruck dessen war im Jahr 2025 das vom US-Präsidenten initiierte Zollregime, das zur größten durchschnittlichen **Erhöhung der Importzölle durch die USA** seit mehr als einem Jahrhundert geführt hat, von weniger als drei Prozent im Jahr 2024 auf derzeit etwa elf Prozent. Die Weltwirtschaft insgesamt und die US-Wirtschaft im Speziellen haben sich gegenüber diesem Schock bislang überraschend robust gezeigt. Dennoch gehen wir davon aus, dass die von der Handelstheorie vorhergesagten Effekte einer drastischen Erhöhung der Zölle im Zeitablauf stärker sichtbar werden. Dies impliziert grundsätzlich steigende Importpreise in den USA, Druck auf die Preise ausländischer Exporteure, eine Verringerung des realen Handelsvolumens und schließlich weltweite Realeinkommensverluste. Das muss nicht in eine

globale Rezession führen und unserer Ansicht nach wird das auch nicht der Fall sein. Wir rechnen aber insgesamt mit einer im Vergleich zu 2025 **verringerten globalen Wachstumsdynamik im Jahr 2026**.

Dass ein größerer Rückgang der Wachstumsdynamik verhindert werden kann, liegt an einer **Reihe positiver und die Konjunktur stützender Faktoren**: In den meisten Ländern ist die Inflation unter Kontrolle und befindet sich im Zielbereich der Notenbanken. Dies eröffnet Spielräume für eine expansiver ausgerichtete Geldpolitik. Auch von der Fiskalpolitik dürften vielfach positive Impulse ausgehen, auch wenn die insgesamt sehr hohe (staatliche) Verschuldung Anlass zur Sorge gibt. Positive Effekte gehen auch von den massiven Investitionen in Künstliche Intelligenz aus, die in den USA bereits im Jahr 2025 spürbar zur Beibehaltung solider Wachstumsraten beigetragen haben.

Neben den Zolleffekten und den Investitionen in Technologie bleibt die **Umgestaltung der Institutionen in den USA** ein wesentlicher Faktor für das Kapitalmarktumfeld. Der Trend zu einer autokratischen Regierungsweise wird sich fortsetzen. Im Fokus dürfte im Jahr 2026 der Versuch stehen, endgültig politischen Einfluss auf die Geldpolitik der Fed zu gewinnen. Anstehende personelle Änderungen im Entscheidungsgremium der Fed bieten hierzu die Möglichkeit. Mit der Fed steht eine Institution im Fokus, deren Stabilität in den zurückliegenden Jahrzehnten von wesentlicher Bedeutung für den ökonomischen Erfolg der USA war. Wie erfolgreich die US-Regierung mit ihrem Vorhaben sein wird, ist nicht klar. Der Trend eines **sinkenden Vertrauens in die Verlässlichkeit und Berechenbarkeit der US-Politik** dürfte sich jedoch fortsetzen.

Innerhalb dieses globalen Rahmens wird es, ähnlich wie 2025, auch im Jahr 2026 **regional divergierende Triebkräfte** geben mit signifikant unterschiedlichen Folgen für das Kapitalmarktumfeld in den einzelnen Ländern und Regionen.

In den **USA** bleiben die KI-bezogenen Kapitalausgaben wahrscheinlich ein wesentlicher Treiber des Investitionswachstums. Die im ersten Halbjahr zu erwartenden Steuererstattungen für die US-Bürger von mehr als 100 Milliarden US-Dollar wirken der Abkühlung des Arbeitsmarktes entgegen und ermöglichen insgesamt eine **anhaltend robuste gesamtwirtschaftliche Nachfrage**. Im ersten Halbjahr erscheint eine Erhöhung der Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft möglich. Positiv wirkt zudem die **Fortsetzung des Zinssenkungszyklus durch die Fed**, die nach unserer Einschätzung ihren Spielraum zur Erreichung eines neutralen Zinsniveaus bei etwa 3% ausschöpfen wird.

Risiken für die Fortsetzung des positiven Umfelds im weiteren Jahresverlauf gehen vor allem von der **Inflationsentwicklung** aus: Die gestiegenen Importzölle werden sich in einer anhaltend über dem Zielwert der Fed liegenden Inflationsrate niederschlagen. Die Chancen, dass sich die Inflation von selbst dem Zielwert der Fed von 2% nähert, sehen wir im Umfeld einer hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage als begrenzt an. Als Folge könnte entweder die Geldpolitik der Fed restriktiv bleiben, was die herrschenden Erwartungen enttäuschen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage dämpfen würde. Oder es kommt zu einer Überhitzung der Wirtschaft mit der Folge weiter steigender Inflationsraten, was die Fed dazu zwingen könnte, erneut die Zinsen anzuheben. Wir sehen für das zweite Szenario, das insgesamt stärkere negative gesamtwirtschaftliche Effekte nach sich ziehen würde, eine etwas höhere Wahrscheinlichkeit. Insgesamt bergen die beschriebenen Zusammenhänge vor allem ein hohes Maß an Komplexität. Die Unsicherheiten hinsichtlich der Unabhängigkeit geldpolitischer Entscheidungen der Fed kommen als erschwerendes Moment hinzu.

In **Europa** ist die Wachstumsdynamik auch im Jahr 2025 insgesamt schwach geblieben. Der Rückgang der Inflation auf 2% und die Zinssenkungen der EZB auf ein neutrales

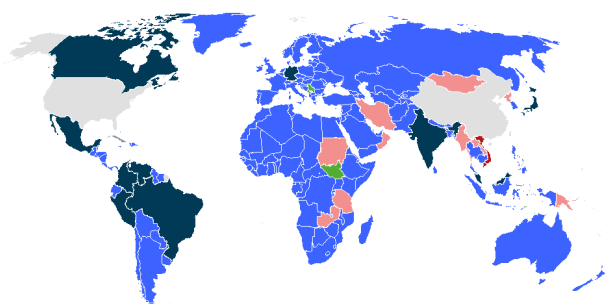
Zinsniveau sind positive Faktoren. Durch die veränderte Sicherheitsarchitektur erzwungene höhere Ausgaben für die Verteidigung und steigende Ausgaben für Infrastrukturmaßnahmen im Rahmen einer massiv erhöhten Kreditaufnahme in Deutschland werden eine im Vergleich zu 2025 **erhöhte Wachstumsdynamik** bewirken. Ein **nachhaltiger Aufschwung** erfordert allerdings weiterhin eine **grundlegende Neuausrichtung der europäischen Wirtschaftspolitik**. Die bisher vorliegenden Erfahrungen geben Anlass zur Skepsis, dass dies tatsächlich gelingt. Die Folge wäre, dass Europa im globalen Wettbewerb weiter abgehängt wird. Das Potenzialwachstum bliebe in diesem Fall gering. Das hohe Ausmaß der (öffentlichen) Verschuldung in den meisten Ländern (außer Deutschland) bürge das Risiko neuer krisenhafter Zuspitzungen einschließlich einer weiteren politischen Fragmentierung.

In **China** ist die schwere Immobilienmarktkrise noch immer nicht überwunden, die erhoffte stärkere fiskalpolitische Stimulierung der Inlandsnachfrage ist bislang aber ausgeblieben. Zugleich haben die Exporte ihre Funktion als Wachstumstreiber verloren. Eine **sinkende Wachstumsdynamik im Jahr 2026** ist deshalb das wahrscheinlichste Szenario, es sei denn, die politische Führung entschließt sich doch zu weiterreichenden Maßnahmen als bisher. Positiv wirken sich der aggressive Ausbau der KI-Infrastruktur und die gezielte Förderung einzelner Branchen aus.

Die **Schwellenländer** leiden zwar unter den Folgen der Trump'schen Zollpolitik und der Nachfrageschwäche Chinas. Die dadurch bewirkte relativ schwache Wachstumsdynamik und die in den meisten Ländern moderate Inflation sowie stabile Währungen bieten aber weiterhin erheblichen Spielraum für Zinssenkungen der Notenbanken. Wir bewerten die deutliche Verbesserung der Finanzierungsbedingungen positiv und sehen hier die Möglichkeit der Herausbildung eines neuen konjunkturellen Aufschwungs.

Welthandel mit den USA und China

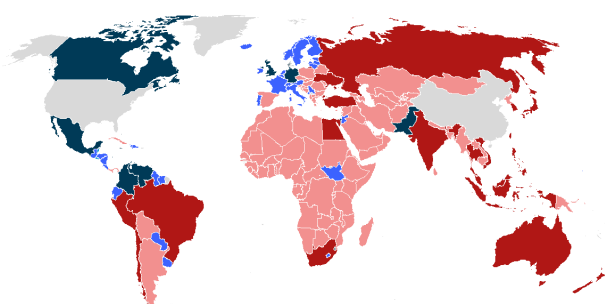
Im Jahr 2000



■ USA größter Handelspartner

■ Anteil USA > Anteil China

Im Jahr 2024



■ China größter Handelspartner

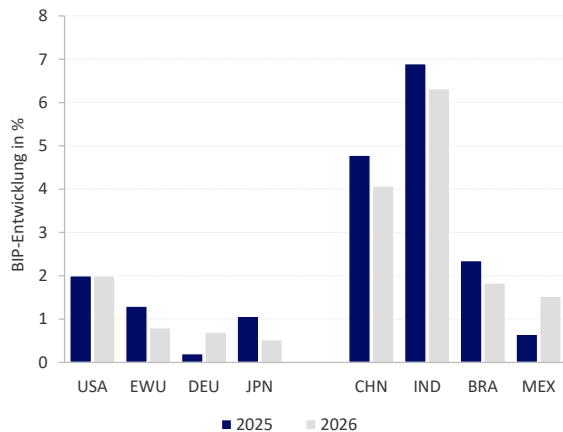
■ Anteil China > Anteil USA

Quelle: FERI

US-Handelspolitik führt zu einer verringerten globalen Wachstumsdynamik | Positiver Fiskalimpuls in Deutschland

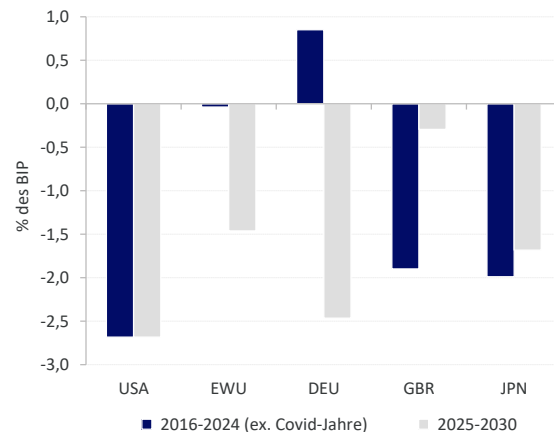
BIP-Entwicklung: Ausgewählte Länder

- Jeweils reales Wachstum gegenüber dem Vorjahr, % -



Haushaltsprimärdefizite in Industrieländern

- Jahresdurchschnittswerte -

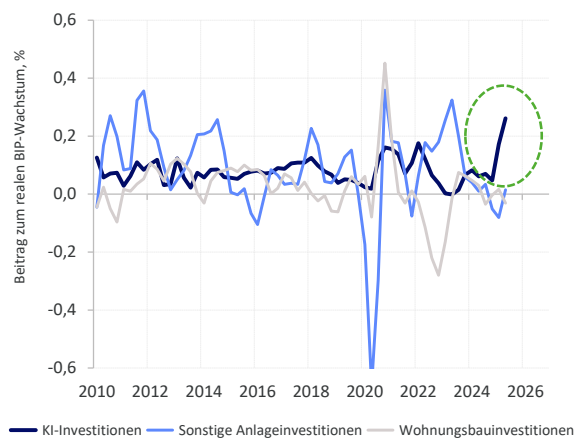


Quelle: FERl, Haver Analytics, Congressional Budget Office, IWF

KI-Investitionen als wesentlicher Konjunkturtreiber | Anhaltende Inflationsgefahr in einem positiven Wachstumsumfeld

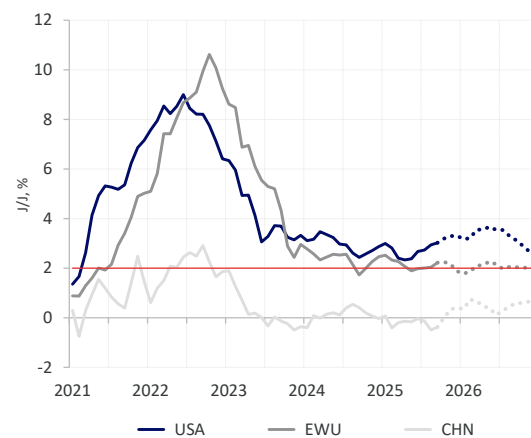
USA: Investitionen in Künstliche Intelligenz

- Gleitender Durchschnitt über 2 Quartale -



Inflationsrate

- Monatswerte -



Quelle: FERl, Haver Analytics

2. Asset Allocation: Resilienz durch Diversifikation und Szenariodenken

Der im vorhergehenden Abschnitt beschriebene Übergang zu einer multipolaren Weltordnung hat erhebliche Implikationen für die Asset Allocation.

Erstens könnten geopolitische Machtverschiebungen in Verbindung mit der allein auf US-amerikanische Interessen ausgerichteten Politik der derzeitigen US-Regierung ein Ende der außergewöhnlichen Stellung der USA als Anlagemarkt bewir-

ken. Weil die USA weiterhin Innovationsmotor bleiben werden - insbesondere mit einer starken Stellung im KI-Bereich -, sehen wir diesen Punkt nicht unmittelbar als gefährdet an. Trotz des bereits im Jahr 2025 sichtbaren Vertrauensverlustes in die Verlässlichkeit der US-Politik gehen wir bis auf weiteres davon aus, dass der US-Dollar seine Vormachtstellung im globalen Finanzgefüge behalten wird und auch US-Staatsanleihen vorerst weiter als „sicherer Hafen“ fungieren werden. Das Stabili-

tätsversprechen von Treasuries gerät angesichts einer weiter steigenden Verschuldung allerdings unter Druck. Von noch größerer praktischer Relevanz ist die Tatsache, dass in langfristiger Perspektive ein Verlust der Leitwährungsfunktion des US-Dollar möglich erscheint. In den kommenden Jahren sind weitere Abwertungsschübe der US-Währung möglich und wahrscheinlich. Global investierende Anleger müssen dies also in ihr Kalkül einbeziehen und sich gegen währungsbedingt negative Performancebeiträge absichern.

Zweitens gibt es objektive Unterschiede in der Fähigkeit der Unternehmen, sich an veränderte politische Umstände anzupassen. Während global agierende Unternehmen beispielsweise mit dem Risiko des Bruchs bislang intakter Lieferketten konfrontiert sind, trifft dies für Unternehmen mit nationalen oder lokalen Verflechtungen weniger zu. Daraus ergibt sich die Chance, wesentliche Trends und die jeweiligen potenziellen Gewinner und Verlierer zu identifizieren und die Selektion daran auszurichten.

Insgesamt sind Investoren weiterhin mit einem Umfeld sehr unterschiedlicher Entwicklungen in den wichtigen Regionen der Weltwirtschaft konfrontiert, aus denen sich generell erhöhte Unsicherheitsmomente und potenziell kürzere Zyklen sowohl in der Realwirtschaft als auch an den Kapitalmärkten mit der Folge sich schnell ändernder Risiko-Rendite-Profile ergeben. Investoren sind deshalb gut beraten, mit einer breit angelegten Multi Asset-Strategie eine intelligente Zusammenführung verschiedener Anlagesegmente und Renditetreiber zu implementieren, die von einer flexiblen Allokationssteuerung ergänzt wird. Dies bietet die Möglichkeit einer Optimierung in Bezug auf Rendite- und Risikoerwartungen. Stabilität und Widerstands-

kraft des Portfolios lassen sich durch ein erweitertes Anlage-spektrum – also durch die Einbeziehung von Private Markets, Hedgefonds, Volatilitätsstrategien, Digital Assets und Real Assets wie Rohstoffen und Edelmetallen – sicherstellen.

Im Jahr 2026 liegt unser Hauptaugenmerk auf den Folgen einer anhaltend disruptiven Politik in den USA und besonders auf den Risiken für die Unabhängigkeit der Notenbank. Zu der generell schwierigen Lage der Notenbanken, die gezwungen sind, zwischen Inflationsbekämpfung und Rücksicht auf hohe Staatsschulden zu pendeln und auch das Instrument der finanziellen Repression in Erwägung zu ziehen, kommt ein politisches Moment hinzu, entweder infolge fiskalischer Dominanz oder direkt in Form politischer Einflussnahme.

Daneben dürfte die im globalen Maßstab weiter steigende Verschuldung zunehmend in den Fokus der Investoren rücken und das Finanzsystem latent unter Druck setzen. Dies könnte das Vertrauen in etablierte Währungen weiter erodieren lassen – ein Nährboden für den sogenannten „Debasement Trade“, der insbesondere Edelmetallen und Digital Assets Auftrieb verleiht.

Auch 2026 wird es darauf ankommen, die Komplexität des Kapitalmarktumfelds angemessen in einem Multi Asset-Portfolio abzubilden, auf mögliche Szenariowechsel zu reagieren und geopolitische Entwicklungen zu berücksichtigen. Grundsätzlich erfordern die genannten strukturellen Bestimmungsfaktoren die Beibehaltung einer sachwertorientierten Asset Allocation mit Fokus auf Resilienz und aktives Risikomanagement. Das Denken in Szenarien bleibt auch im Jahr 2026 unerlässlich.

Performance der Assetklassen im 10-Jahreszeitraum (2016-2025 YTD) | Wertentwicklung in EUR

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 YTD
131,2% Digital Assets	2390,7% Digital Assets	11,9% Volatilität	45,4% Private Markets	210,5% Digital Assets	161,4% Digital Assets	26,0% Rohstoffe & Edelmetalle	101,1% Digital Assets	109,6% Digital Assets	17,6% Rohstoffe & Edelmetalle
14,9% Rohstoffe & Edelmetalle	10,1% Private Markets	0,4% Renten	42,2% Digital Assets	15,2% Volatilität	62,9% Private Markets	1,9% Hedgefonds	38,4% Private Markets	32,8% Private Markets	9,0% Aktien
12,0% Private Markets	8,9% Aktien	0,3% Rohstoffe & Edelmetalle	28,9% Aktien	6,7% Aktien	38,3% Rohstoffe & Edelmetalle	0,0% Geld & Währung	18,7% Aktien	25,9% Aktien	6,2% Immobilien
11,1% Aktien	0,7% Renten	-0,3% Immobilien	23,1% Immobilien	4,0% Renten	30,5% Immobilien	-1,6% Volatilität	7,2% Renten	19,3% Volatilität	1,8% Geld & Währung
9,2% Immobilien	-0,3% Geld & Währung	-0,4% Geld & Währung	10,6% Hedgefonds	1,5% Private Markets	27,5% Aktien	-13,0% Aktien	3,3% Immobilien	12,4% Rohstoffe & Edelmetalle	1,8% Renten
5,6% Hedgefonds	-1,7% Immobilien	-2,0% Hedgefonds	9,5% Volatilität	-0,5% Geld & Währung	18,5% Volatilität	-17,2% Renten	3,1% Geld & Währung	12,3% Hedgefonds	-1,2% Volatilität
3,3% Renten	-6,9% Hedgefonds	-4,8% Aktien	6,0% Renten	-2,0% Hedgefonds	11,5% Hedgefonds	-17,3% Immobilien	-0,4% Hedgefonds	5,8% Immobilien	-3,5% Digital Assets
3,0% Volatilität	-12,3% Rohstoffe & Edelmetalle	-9,7% Private Markets	3,2% Rohstoffe & Edelmetalle	-12,6% Rohstoffe & Edelmetalle	-0,5% Geld & Währung	-26,6% Private Markets	-9,3% Volatilität	3,6% Geld & Währung	-4,5% Hedgefonds
-0,3% Geld & Währung	-20,1% Volatilität	-79,9% Digital Assets	-0,4% Geld & Währung	-16,8% Immobilien	-2,9% Renten	-63,3% Digital Assets	-10,4% Rohstoffe & Edelmetalle	2,6% Renten	-12,0% Private Markets

Die Wertentwicklung der Assetklassen unterstreicht die Notwendigkeit für aktives Multi Asset Management

Farbgebung Assetklassen analog FERI Multi Asset-Würfel | Wertentwicklung vor Kosten, Währung Euro | Aktien: MSCI ACWI Gross Total Return | Renten: Bloomberg Euro Aggregate Total Return | Immobilien: eigener Benchmark-Index | Rohstoffe & Edelmetalle: Bloomberg Commodity Index & Goldpreis | Hedgefonds: HFRX Total Return | Volatilität: eigener Benchmark-Index | Private Markets: LPX 50 | Geld & Währung: Euro Short Term Rate | Digital Assets: Digital Assets 100 Index | Quelle: FERI, Stand: 31. Oktober 2025

3. Nachhaltigkeit: Impact Investing gewinnt an Bedeutung

Im Jahr 2025 wurde deutlich, dass das Thema „Sustainable Finance“ einerseits inzwischen fest an den Kapitalmärkten verankert ist, andererseits in einem Spannungsfeld zwischen wirtschaftlicher Transformation, politischen Umbrüchen und gesellschaftlichen Erwartungen steht. Die Relevanz nachhaltiger Kapitalanlagen entwickelt sich nicht linear, die Wachstumsraten variieren aufgrund geopolitischer und wirtschaftlicher Krisen deutlich. In den USA führte der Amtsantritt Trumps zum erneuten Ausstieg aus dem Pariser Klimaabkommen und zur Aussetzung bzw. Reduzierung von Bestandteilen der zuvor verfolgten ESG-Strategie. Dies hatte sowohl unter Investoren als auch in Unternehmen eine erhebliche Verunsicherung zur Folge.

Dennoch stiegen weltweit die Investitionen in nachhaltige Finanzprodukte, insbesondere in ESG-Fonds und Green Bonds, weiter an. Das Bewusstsein für langfristige Umwelt- und Sozialauswirkungen nimmt insbesondere unter den professionellen Vermögensinhabern zu. Globale Verpflichtungen aus dem Pariser Klimaabkommen werden weiterverfolgt, wobei es zu Anpassungen in nationalen Taxonomien und teils zu einer verzögerten Umsetzung verbindlicher Regeln kommt.

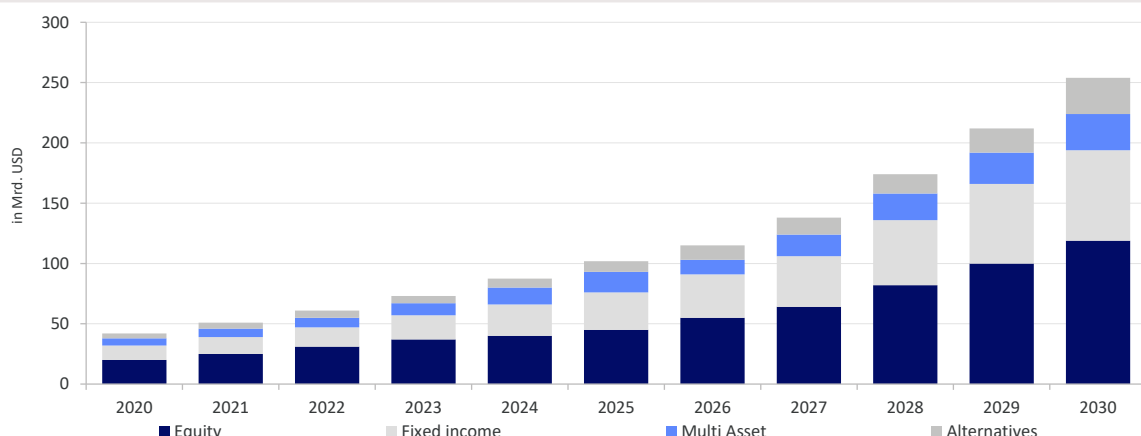
Zentral bleibt die Klimapolitik: Infolge extremer Wetterereignisse und der Kosten des Übergangs werden das Thema Nachhaltigkeit und die Nachfrage nach transparenten und wirksamen Finanzlösungen weiter vorangetrieben. Die Abwendung physischer Risiken aus der Klimaveränderung ist sowohl bei der EZB als auch bei der EU eine Herausforderung für die Gesamtwirtschaft mit hoher Priorität. Europaweit werden viele regulatorische Rahmenwerke gestrafft und die Offenlegungspflichten für Unternehmen verschärft, während neue Standards wie jene des ISSB internationale Anwendung finden.

Für das Jahr 2026 sehen wir insbesondere folgende wesentliche Trends:

- **Zukunftsorientiertes und nachhaltiges Investieren** wird weniger von freiwilligen Initiativen bestimmt, sondern von verpflichtenden Vorgaben, konkreten Wirkungsnachweisen und technologiegetriebenen Innovationen.
- **Technologiebasierte Lösungen:** Das rapide Wachstum von KI und digitalen Services erfordert nachhaltige Lösungen für den damit verbundenen hohen Energiebedarf. Gleichzeitig werden Digitalisierung, KI und Blockchain für Monitoring, Transparenz und Effizienz in nachhaltigen Geschäftsmodellen genutzt.
- **Nachhaltige Anleihen und festverzinsliche Anlagen:** Die Emission von Green Bonds und anderen nachhaltigen Finanzprodukten steigt weiter und bietet defensive Stabilität sowie direkten Klima-Impact.
- **Impact Investing & Biodiversität:** Investitionen in naturbasierte Lösungen, Biodiversitätsprojekte und Kreislaufwirtschaft werden immer bedeutender. Anleger profitieren von einem Wandel, bei dem nicht mehr nur die CO₂-Reduktion im Vordergrund steht, sondern auch positive Effekte auf Ökosysteme.
- **Risiko- und Resilienzmanagement:** Die klare Integration von Klimarisiken, politischen Faktoren und finanziellen Kennzahlen (insbesondere in stressgeprüften Portfolios) ist unerlässlich.

Anleger müssen in Zukunft sowohl geopolitische Spannungen und regulatorische Schocks als auch Klimaschäden in ihre Investmentstrategien einbeziehen. Gleichzeitig erhöht gerade die generationenübergreifende Vermögensübertragung das Interesse an glaubwürdigen Sustainability- und Impact-Lösungen und wird den Markt für wirkungsorientierte Lösungen weiter vorantreiben.

Impact Investing: Assets under Management - Jahreswerte, ab 2025: Prognosen -



Quelle: FERI, Grand View Research

B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen



1. Geld & Währungen: Anhaltende Dollarschwäche

Grundsätzlich ist es im Rahmen einer aktiven Multi Asset-Strategie sinnvoll, in Zeiten erhöhter Unsicherheit oder Volatilität einen Teil des Anlagevermögens als Kasseposition zu halten, um flexibel auf sich ändernde Umstände reagieren und sich bietende Chancen schnell nutzen zu können. Wir halten das Auftreten solcher Phasen im Verlauf des Jahres 2026 angesichts der hohen Komplexität des Zusammenspiels verschiedener Faktoren für sehr wahrscheinlich.

Euro-Dollar-Wechselkurs

Die dominierende Rolle des US-Dollar in den globalen Handels- und Finanzbeziehungen bleibt bis auf weiteres erhalten, allein schon mangels echter Alternativen. Die disruptive und teilweise erratische Politik der US-Regierung mit ihrer strikten Fokussierung auf nationale Interessen und einer fehlenden Rücksichtnahme auf übergeordnete Funktionsprinzipien einer internationalen Ordnung ist jedoch geeignet, Kapitalflucht aus den USA heraus zu bewirken, und setzt deshalb den US-Dollar unter Druck. Im Ergebnis wertete der US-Dollar bereits im Jahr 2025 auf breiter Front ab; gegenüber dem Euro betrug der Wertverlust mehr als 10%.

Die geschilderten Charakteristika der US-Politik werden auch im Jahr 2026 insgesamt prägend bleiben. Eine weitere Abwertung des Dollar gegenüber dem Euro ist deshalb das wahrscheinlichste Szenario, zumal der Dollar gemessen an Kaufkraftparitäten noch immer deutlich überbewertet ist und fundamentale Faktoren wie das anhaltend hohe Haushaltsdefizit und eine im Vergleich zum Euroraum höhere Inflationsrate einen schwächeren Dollar ebenfalls begünstigen. Dass ein schwächerer Dollar auch politisch gewollt ist, kommt als weiterer Faktor hinzu.

Auf der anderen Seite dürfte das im August 2025 vereinbarte Zollregime zwischen den USA und der EU zumindest vorübergehend zu einer Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits gegenüber der EU führen und damit den US-Dollar tendenziell stützen. Sollte die Fed weniger Zinssenkungen vornehmen als derzeit an den Märkten erwartet – oder umgekehrt die EZB ihren Leitzins weiter senken –, würde auch dies den Dollar im Verhältnis zum Euro stärken. Folglich kann es innerhalb des grundsätzlich erwarteten Trends einer

anhaltenden Dollar-Abwertung immer wieder zu temporären Gegenbewegungen kommen.

Zusammenfassend sollten Investoren 2026 und darüber hinaus mit einer Dollar-Abwertung rechnen und ihre US-Dollar-Positionen strategisch reduzieren. Auf taktischer Ebene dürfte diese Abwertung jedoch in Zyklen und in Schüben verlaufen. Ein aktives Währungsmanagement bleibt daher auch 2026 unerlässlich.

Andere Währungen

Der japanische Yen ist gegenüber dem Euro seit längerem klar unterbewertet. Erwartungen einer Trendumkehr hin zu einer Aufwertung des Yen haben sich bislang allerdings nicht erfüllt. Dies liegt vor allem an der zögerlichen Vorgehensweise der japanischen Notenbank in der Normalisierung ihrer bislang expansiven Geldpolitik, die sich ihrerseits aus Handlungszwängen infolge der sehr hohen Verschuldung Japans ergibt. Für eine Yen-Aufwertung gegenüber dem Euro lassen sich zwar weiterhin fundamentale Argumente anführen, im Jahr 2026 rechnen wir jedoch bestenfalls mit einer moderaten Aufwertungstendenz.

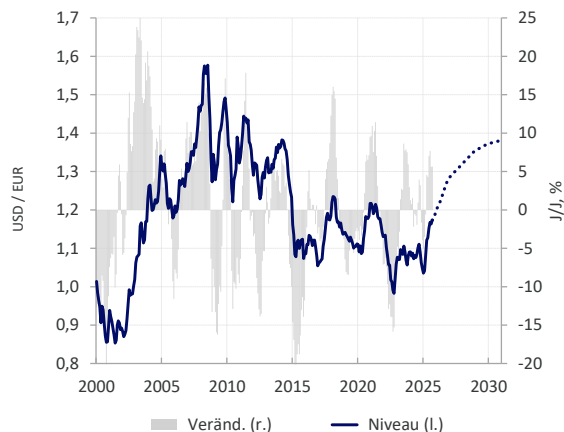
Der Schweizer Franken bleibt angesichts globaler Unsicherheiten und geopolitischer Spannungen als sicherer Hafen weiterhin gefragt, doch die schwächeren Konjunkturaussichten infolge der US-Zollpolitik dürften seine Aufwertungstendenz begrenzen. Insgesamt gehen wir von einer leichten Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro im Jahresverlauf 2026 aus.

Das britische Pfund könnte angesichts einer sinkenden Inflationsrate und der sich daraus ergebenden Möglichkeit weiterer Zinssenkungen durch die Bank of England gegenüber dem Euro abwerten, zumal marktseitig bislang nur moderate Zinssenkungen der BoE eingepreist sind und sich auch die britische Wirtschaft in einer schwierigen Lage befindet.

Der Yuan wird im Verhältnis zum Euro durch das weiter sinkende Zinsniveau, die strukturelle Wachstumsschwäche Chinas und deflatorische Tendenzen belastet.

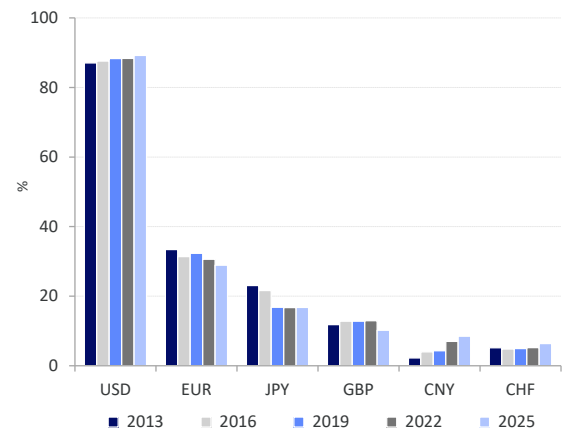
Dollarschwäche wird sich 2026 fortsetzen | Dominanz des US-Dollar auf dem globalen Devisenmarkt bleibt vorerst erhalten

USD / EUR
- Monatswerte -



Quelle: FERI, Haver Analytics, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Anteil am globalen Devisenmarkt nach Währung
- Jahreswerte -



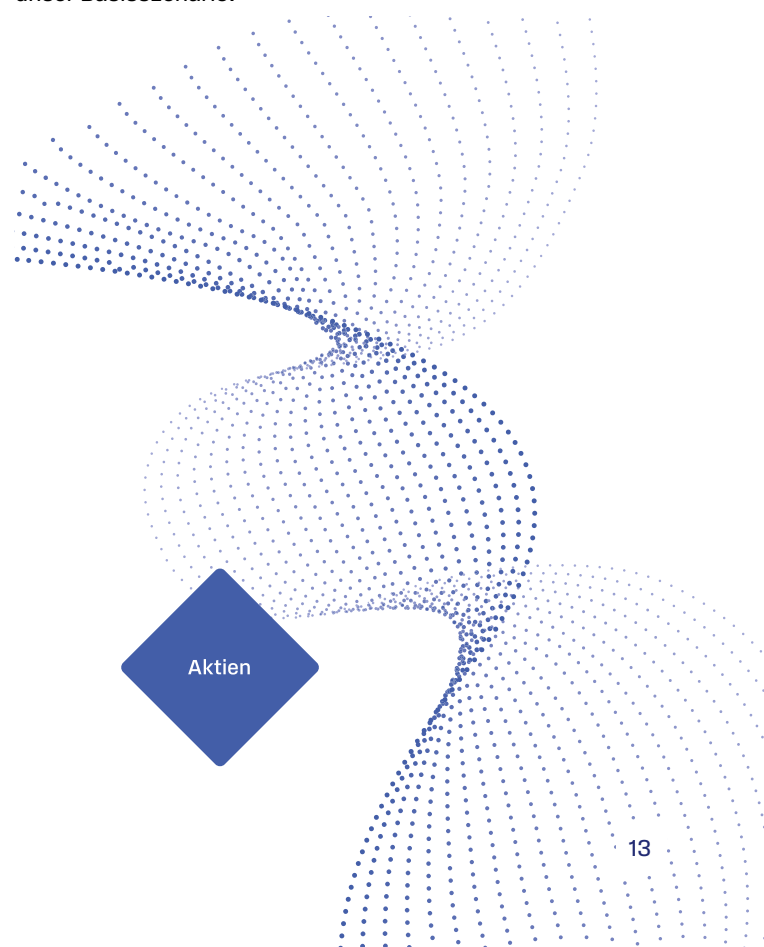
2. Aktien: Künstliche Intelligenz als Motor und Risiko zugleich

Angetrieben von robusten Unternehmensgewinnen und globalen Leitzinssenkungen überwinden die Aktienmärkte rasch die Verwerfungen rund um den „Liberation Day“ und verzeichnen im Verlauf des Jahres 2025 spürbare Wertzuwächse. Erneut waren US-Technologiewerte und der KI-Boom die Haupttreiber der positiven Marktentwicklung.

Im Jahr 2026 bleibt das Marktumfeld für Aktien zunächst positiv. Zwar werden die deutlich gestiegenen Zölle zu Bremswirkungen in der globalen Wirtschaft führen, dem stehen aber fiskalpolitische Stimuli und weitere Zinssenkungen als Positivfaktoren gegenüber. Risiken gehen von der Inflationsentwicklung in den USA aus: Steigende Zinsen oder Enttäuschungen hinsichtlich der Geldpolitik der Fed könnten zu einer Eintrübung des Marktumfelds führen.

Die Fortschritte in der Verbreitung von KI-Anwendungen und die daraus resultierenden Gewinnerwartungen für Technologieunternehmen bleiben 2026 ein wichtiger Faktor für die Aktienmärkte. Der KI-Boom dürfte dabei positiver Marktmotor und Risikofaktor zugleich sein – entsprechend komplex gestaltet sich das Börsenumfeld. Einer soliden fundamentalen Basis in Form dynamischer Gewinnzuwächse stehen sehr hohe Bewertungen mit spekulativen Elementen gegenüber. Darüber hinaus ist am aktuellen Rand zunehmend ein opportunistisches „Financial Engineering“ zu beobachten: Die hohen Börsenbewertungen werden genutzt, um finanzielle Ressourcen für zirkuläre Beteiligungen zu mobilisieren, die wiederum zirkuläre Auftragsvergaben innerhalb desselben Netzwerks ermöglichen. Dadurch wird die positive Gewinndynamik zusätzlich (künstlich) befeuert und mit ihr

der KI-Boom selbst. Im Ergebnis steigen die Bewertungen in neue Sphären – und mit ihnen die Fallhöhe der Märkte. Historische Erfahrungen mit neuen Schlüsseltechnologien zeigen, dass temporäre Ernüchterungsphasen erwartbar sind, was zumindest zeitweise die Aktienmärkte unter Druck setzen und zu einer deutlich höheren Volatilität führen könnte. Ein genereller Zusammenbruch des KI-Booms ist wegen der zugrunde liegenden Fundamentaltreiber gleichwohl nicht unser Basisszenario.



Anlagestrategie nach Regionen

- **USA:** Trotz hoher Bewertungen bleibt Corporate America dank der Innovationsstärke ein Kernbaustein jeder Asset Allocation. Bewertungskontraktionen und temporäre Korrekturen sind aber möglich.
- **Europa:** Für eine nachhaltige Outperformance fehlt es an der konsequenten Umsetzung von Strukturreformen. Positiv sind eine günstige Bewertung und Impulse durch höhere Fiskalausgaben.
- **Japan:** Nach der starken Performance im Jahr 2025 startet der Markt mit einem Bewertungsüberhang ins Jahr 2026. Positiv könnten eine anhaltend expansive Fiskalpolitik und der unterbewertete Yen wirken.
- **China:** Attraktive Bewertungen, starke KI-Kompetenz und mögliche Fiskalstimuli sprechen für Aufholpotenzial im Jahr 2026. Der staatliche Einfluss auf die Privatwirtschaft bleibt ein struktureller Negativfaktor.
- **Schwellenländer:** Stabile Inflationsraten und Zinssenkungsspielräume bilden ein positives Umfeld, zusätzlich unterstützt vom strategischen Abwertungstrend des US-Dollar.

Anlagestrategie nach Sektoren und Stilen

- **Defensive Sektoren:** Negative Effekte durch die Trump-Agenda sind eingepreist (Konsum und Gesundheit), eine Outperformance 2026 erscheint plausibel. Versorger profitieren von der KI-induzierten Stromnachfrage.
- **Zyklische Sektoren:** Nach deutlicher Outperformance in 2025 erachten wir angesichts der spätzyklischen Weltwirtschaft eine Konsolidierungsphase im Jahr 2026 für plausibel.
- **Small Caps** als attraktive Opportunität: Insbesondere in Europa sind Small Caps, gemessen an den Gewinnerwartungen, deutlich günstiger bewertet als Large Caps. Sinkende Zinsen führen zu verbesserten Finanzierungsbedingungen und entlasten die Bilanzen.
- **Growth vs. Value:** Growth-Titel zeigen weiterhin relative Stärke, sind jedoch hoch bewertet. Mögliche Ernüchterungsphasen im KI-Segment dürften zu (temporären) Korrekturen führen. Der Value-Stil wird unserer Einschätzung nach - wie bereits 2025 - zumeist hinterherhinken, dabei aber eine deutlich geringere Volatilität aufweisen.

Den hohen Bewertungen steht hohe Gewinndynamik entgegen | USA als Innovationsmotor und KI-Hauptprofiteur

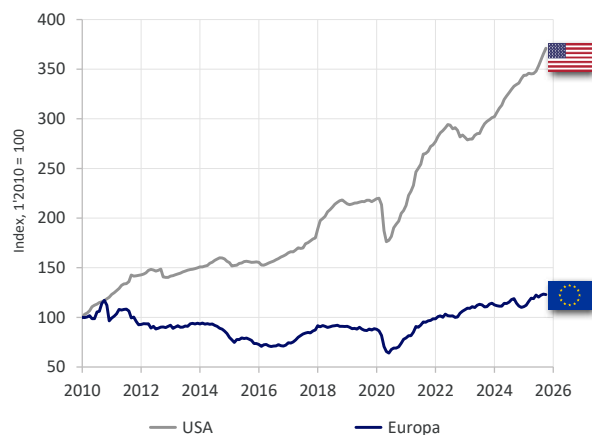
S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis

- Tageswerte -



USA vs. EWU: Gewinnentwicklung im Vergleich

- Index basierend auf Gewinnschätzern, Monatswerte -



Quelle: FERİ, MSCI

3. Renten: Stabilitätsanker im Portfolio, nur bedingt Renditetreiber

Anleihen bleiben ein Stabilitätsanker für Anlageportfolios, da sie eine potenzielle Absicherung gegen höhere Risiken am Aktienmarkt darstellen und positive Erträge bringen. Im Jahr 2025 unterlag die Entwicklung der Langfristzinsen unterschiedlichen Mustern: Während in den USA das Renditeniveau im Jahresverlauf sank und damit vor allem die Abkühlung am Arbeitsmarkt reflektierte, stiegen die Anleiherenditen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen als Folge absehbar großer Emissionsvolumina im Zuge der Extra-Verschuldung des deutschen Staates. Der deutliche Anstieg der US-Zinsen nach dem „Liberation Day“ verdeutlichte zudem die Sensitivität der Investoren an den Anleihemärkten gegenüber einer disruptiven, die langfristige Stabilität bedrohenden Politik.

Im Jahr 2026 rechnen wir mit sinkenden Leitzinsen der meisten Zentralbanken. Dies und die erwartete partielle Eintrübung der globalen Konjunktur als Spätfolge der Importzölle übt einen Abwärtsdruck auf das Zinsniveau aus. Dem steht jedoch die anhaltende Sensitivität der Marktteilnehmer gegenüber der hohen und vielfach weiter steigenden Staatsverschuldung gegenüber. Als Folge wird sich die bereits im Jahr 2025 zu beobachtende Versteilerung der Zinskurven fortsetzen. Insbesondere am langen Ende der Renditekurven drohen damit Performanceverluste, wenn die Tragfähigkeit der Schulden in Zweifel gezogen wird. Im globalen Maßstab stehen besonders US-amerikanische und französische Staatsanleihen im Fokus – für beide Länder sind, ausgehend von einem sehr hohen Niveau, weiter steigende Schuldenstände zu erwarten.

Auch für die Anlageklasse Anleihen gewinnt eine zielführende Selektion einzelner Segmente zunehmend an Bedeutung: Der unterschiedliche Status von Ländern und Regionen eröffnet Chancen für regionale Diversifikation. Anlagethemen wie Dateninfrastruktur und Immobilienkredite, die von einem langfristigen Rückenwind profitieren, versprechen höhere Erträge. Und schließlich stellen inflationsgeschützte Anleihen eine preisgünstige Absicherung gegenüber Inflationschocks dar.

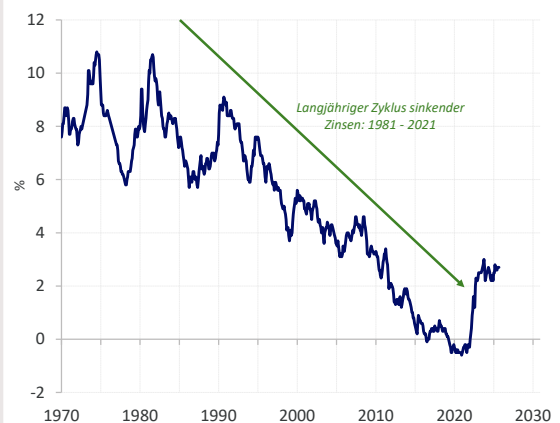
Staatsanleihen

Chancen für positive Performancebeiträge bieten vor allem Staatsanleihen mit einer kurzen Laufzeit. Im längeren Laufzeitenbereich sehen wir Chancen für Staatsanleihen von Schwellenländern. In den USA könnte die Realisation von Konjunkturrisiken zwar das Zinsniveau nach unten drücken und damit Kurszuwächse ermöglichen. Dem stehen jedoch die negative Wirkung erneut steigender Inflationsraten und der weiteren Ausweitung der US-Staatsverschuldung sowie erhebliche Wechselkursrisiken in Bezug auf den US-Dollar gegenüber. Auch in Europa dürften hohe und in etlichen Ländern weiter steigende Schuldenstände das Zinsniveau tendenziell nach oben treiben. Ein besonderes Augen-

Renten

Langjähriger Zyklus sinkender Zinsen gebrochen

DEU: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
- Monatswerte -



Quelle: FERI, Haver Analytics
Frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung.

merk verdient die Situation in Frankreich: Die dortige innenpolitische Krise und die Unfähigkeit einer Begrenzung der wachsenden Schuldenlast werden bislang zwar als spezifisch französisches Problem angesehen, könnten jedoch im Falle einer Eskalation erhebliche Auswirkungen auf den Euroraum insgesamt haben.

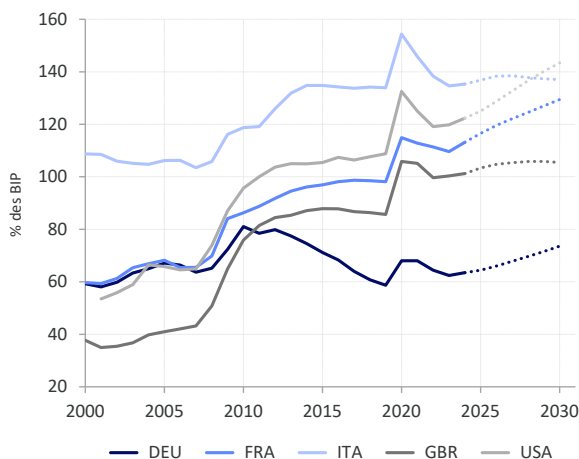
Unternehmensanleihen

Während die absolute Rendite von Unternehmensanleihen attraktiv erscheint, birgt die starke Einengung der Spreads gegenüber Staatsanleihen Risiken für den Fall einer Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Anleihen mit niedriger Bonität sollten deshalb untergewichtet werden.

Im Investment-Grade-Segment kompensiert die attraktive Basisverzinsung mögliche Spread-Ausweitungen, zumal die Bilanzqualität vieler Emittenten höher einzuschätzen ist als die mancher (hochverschuldeter) Staaten. Dieses Segment verdient daher eine aktive Gewichtung. Sollten sich im Jahresverlauf Anzeichen eines neuen konjunkturellen Aufschwungs verdichten, eröffnen sich auf verbesserten Bewertungsniveaus attraktive Nachkaufgelegenheiten.

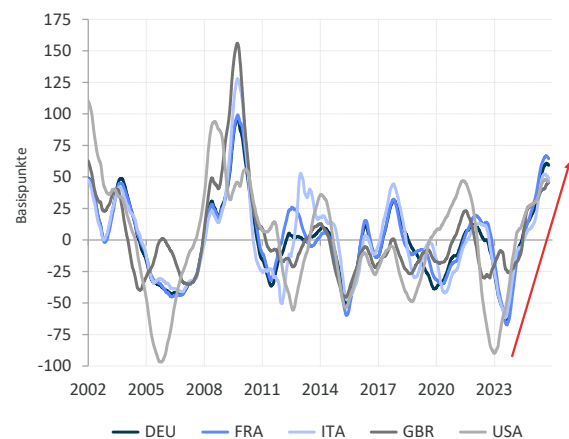
Versteilerung der Zinsstrukturkurven wird sich im Zuge einer vielfach weiter steigenden Staatsverschuldung fortsetzen

Globale Staatsverschuldung
- Jahreswerte -



Quelle: FERI, Haver Analytics, IWF

Zinsstrukturkurve globaler Staatsanleihen
(30 Jahre - 2 Jahre)
- Tageswerte, Abweichung vom langfr. Mittelwert,
250-Tage-Durchschnitt -



4. Rohstoffe & Edelmetalle: Ökologische Transformation und Vertrauensverlust als Treiber

Rohstoffe

Der Rohölpreis stand auch 2025 unter Druck. Geopolitische Risiken rückten nur phasenweise in den Fokus der Märkte, während die globale Nachfrage in einem spätzyklischen Umfeld und insbesondere infolge der anhaltenden Schwäche Chinas weitgehend impulslos blieb. Gleichzeitig weitete die OPEC+, angetrieben von Saudi-Arabien, ihre Fördermengen

im Jahresverlauf mehrfach aus und verschärfte damit den Preiskampf innerhalb des Kartells. Angesichts der von uns erwarteten Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik dürfte sich das Verhältnis von Angebot und Nachfrage im Jahr 2026 kaum in Richtung höherer Preise auswirken. Langfristig begrenzen der Ausbau erneuerbarer Energiequellen und insbesondere die Elektrifizierung des Verkehrs die Nachfrageperspektiven. Auf dem aktuellen Niveau erscheinen die Rohölpreise dennoch aus Bewertungssicht attraktiv - eine moderate Gewichtung dieses Rohstoffs im Portfolio bleibt daher als günstiger geopolitischer Hedge sinnvoll.

Industriemetalle haben sich im Verlauf des Jahres 2025 deutlich besser entwickelt. Zwischenzeitlich kam es zwar zu starker Volatilität infolge der von der Trump-Administration verhängten Zölle auf bestimmte Metalle. Insgesamt konnten sich Industriemetalle jedoch behaupten und der nachlassenden Wachstumsdynamik in China sowie der dortigen Immobilienkrise trotzen. Das Verhältnis zwischen Angebot

Rohstoffe &
Edelmetalle

und Nachfrage präsentiert sich bei vielen Industriemetallen deutlich enger als bei Rohöl. Die strukturelle Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer, Nickel, Chrom, Zink und Aluminium steigt kontinuierlich – angetrieben durch die ökologische Transformation der Volkswirtschaften und den globalen Trend zur Elektromobilität. Da der Ausbau neuer Förderstätten ein langwieriger Prozess ist, wird das Angebot in den kommenden Jahren voraussichtlich nicht mit der Dynamik der Nachfrage Schritt halten. Vor diesem Hintergrund bleibt der fundamentale Preisdruck in diesem Segment bestehen, was Industriemetalle im Jahr 2026 und darüber hinaus zu einem attraktiven Investment Case macht.

Edelmetalle

Der Goldpreis ist im Jahr 2025 weiter deutlich gestiegen und hat regelmäßig neue Allzeithochs markiert. Gold erlebt derzeit den stärksten Preisauftrieb der zurückliegenden 45 Jahre und kann sich weiter von den klassischen Preisfaktoren (v.a. Realzinsen) abkoppeln. Auch andere Edelmetalle haben vom Preisauftrieb des Goldpreises profitiert und im Jahresverlauf stark zugelegt.

Wichtigste Triebkraft hinter dem steigenden Goldpreis ist das sichtbare Bestreben vieler Investoren und Notenbanken, vor allem in Schwellenländern, die Abhängigkeit vom US-Dollar als globaler Leitwährung zu verringern. Dieser Prozess erhält durch die aus dem Übergang in eine neue Weltordnung resultierenden Unsicherheiten und insbesondere den Verlust des Vertrauens in die Berechenbarkeit der US-Politik nach dem Amtsantritt Trumps neue Nahrung. Immer mehr Marktteilnehmer hinterfragen die generelle Stabilität und Nach-

haltigkeit des etablierten Währungssystems (Stichwort: „Debasement Trade“).

Auch die größere Sensitivität der Marktteilnehmer gegenüber der hohen globalen Verschuldung begünstigt weiter steigende Preise für Gold. Dies gilt besonders im Fall einer expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik mit der Folge weiter steigender Schuldenstände. Sowohl in den USA als auch im Euroraum und in Japan erscheint dies als das wahrscheinlichste Szenario für die kommenden Jahre. Die präferierte Lösung wird aber nicht in einer eigentlich notwendigen Konsolidierung der Staatsfinanzen bestehen: Regierungen und Notenbanken dürften eher versuchen, durch strukturell höhere Inflationsraten eine Entwertung der Staatsschulden zu erreichen und die Zinsbelastung durch finanzielle Repression zu begrenzen. In letzter Konsequenz ist eine direkte (teilweise) Monetarisierung der Staatsschulden durch die Notenbanken realistisch. All das bildet einen idealen Nährboden für weiter steigende Goldpreise.

Im Ergebnis behält Gold seine strategische Attraktivität und verdient eine aktive Quote in einem diversifizierten Multi Asset-Portfolio. Anleger sollten jedoch angesichts der mittlerweile erreichten Preisniveaus temporäre Schwächephasen einkalkulieren. Andere Edelmetalle – Silber, Platin und Palladium – sind im Verhältnis zu Gold günstiger bewertet und dürften in dessen Windschatten Preisavancen verzeichnen. Allerdings sind sie deutlich illiquider und konjunktursensitiver als Gold. Phasen extremer Volatilität sind daher nicht unüblich, weshalb ein Engagement in diesem Segment nur in Verbindung mit einem strikten Risikomanagement erfolgen sollte.

Strukturelle Nachfrage nach Industriemetallen bleibt hoch | Rohölpreise leiden unter massivem Überangebot

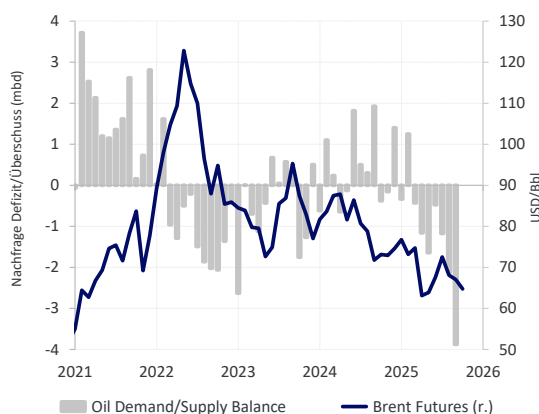
Metallverwendung im Energiesektor

Material	Wind	SPV	CSP	Hydro	GT	ES	Nuclear	Coal	Gas	CCS
Aluminium	✓	✓				✓	✓	✓	✓	
Chromium	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cobalt						✓		✓	✓	✓
Copper	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Graphite						✓				
Indium		✓					✓			
Iron	✓					✓				
Lead	✓	✓		✓		✓	✓			
Lithium						✓				
Manganese	✓			✓	✓	✓		✓	✓	✓
Molybdenum	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓
Neodymium	✓									
Nickel	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Silver		✓	✓				✓			
Titanium				✓	✓		✓	✓	✓	
Vanadium						✓	✓	✓		
Zinc	✓	✓		✓		✓	✓			

SPV = Solar Photovoltaic Cells; CSP = Concentrated Solar Power; GT = Geothermal; ES = Energy Storage; CCS = Carbon Capture & Storage

Quelle: FERI, BCA Research

Rohöl: Nachfrage/Angebot-Bilanz vs. Preise - Monatswerte -





5. Private Markets: Aussichtsreiche Teilsegmente in einem komplexen Anlageumfeld

Die Assetklasse Private Markets bietet dank ihrer zahlreichen und heterogenen Subassetklassen für nahezu jedes noch so herausfordernde Anlageumfeld geeignete Investmentstrategien. Diese Vielfalt geht jedoch mit einer hohen Komplexität einher – daher bleiben auch 2026 eine sorgfältige Selektion und professionelle Due Diligence entscheidend für den Anlageerfolg.

Infrastruktur

Der weltweit hohe Investitionsbedarf infolge von Digitalisierung, Dekarbonisierung und geopolitischer Fragmentierung sorgt weiterhin für eine robuste Nachfrage nach Kapital und begründet einen positiven Ausblick für Infrastrukturinvestments. In Europa eröffnen umfangreiche Förderprogramme und der fortgesetzte Modernisierungsdruck bestehender Netz- und Versorgungsinfrastruktur attraktive Chancen. Auch aus zunehmenden geopolitischen Spannungen ergibt sich die Notwendigkeit zur Modernisierung und Anpassung der Infrastruktur in Europa. In den USA stützen fiskalpolitische Maßnahmen und industrielle Reshoring-Programme das Marktumfeld.

Sektoral entwickeln sich die Energie- und die Digitalinfrastruktur besonders dynamisch. Parallel gewinnen Zukunftsthemen wie Circular Economy, Fernwärme oder Smart Metering an Bedeutung. Es zeichnet sich weiterhin eine starke Nachfrage an ausschüttenden Strategien im Bereich Core+ ab. Stabileren Bewertungen im sich verändernden Zinsumfeld und die Absicherung gegenüber Inflationsrisiken stehen hier im Investorenfokus. Das handelspolitische Umfeld führt zu einer zunehmenden regionalen und sektoralen Heterogenität im Markt. Manager im Bereich Small und Mid-Market sind hier im Vorteil gegenüber Large-Cap-Managern.

Insgesamt bietet 2026 ein vielversprechendes, aber anspruchsvolles Umfeld für langfristig orientierte Anleger mit klarer Strategie. Die gezielte Managerauswahl ist entscheidend für den Erfolg der Investitionen.

Private Debt

Übernahmefinanzierungen mit überwiegend variabel verzinsten Krediten wiesen 2025 infolge des erhöhten Leitzinsniveaus und des moderaten Rückgangs der Risikoaufschläge attraktive Renditeerwartungen auf. Für 2026 rechnen wir mit einer Stabilisierung der Risikoaufschläge bei Finanzierungen, sodass die Performanceerwartung der Assetklasse wieder stärker vom Basiszinssatz und damit von der Geldpolitik der Zentralbanken abhängen wird. Sofern die Leitzinsen nur moderat sinken, bleibt die attraktive Renditeerwartung im Grundsatz erhalten.

Im Segment der opportunistischen Sondersituationen- oder Nachrangdarlehen führten im Jahr 2025 die Nachwehen der Zinswende zu einem Anstieg der Ausfallraten und der Kreditumstrukturierungen. Dies dürfte sich 2026 fortsetzen. Im Unterschied zum klassischen Anleihemarkt können Private-Debt-Manager jedoch deutlich flexibler agieren und in Krisenphasen über die Aussetzung oder Verschiebung von Zinszahlungen verhandeln, um die Erholungschancen der Unternehmen zu erhöhen. Voraussetzung dafür ist jedoch häufig die Bereitstellung zusätzlichen Eigenkapitals durch die Eigentümer. Als alternative Finanzierungsquelle kommen auch Special-Situations-Fonds infrage, die bereit sind, Kapital zu höheren Konditionen bereitzustellen, um Unternehmen in Stresssituationen gezielt zu stabilisieren. Opportunistischen Private-Debt-Investoren bieten sich 2026 somit attraktive Chancen.

Die Schwäche des Marktes für Unternehmensübernahmen in den zurückliegenden Jahren führte zu unerwünschten längeren Halteperioden für Private-Equity-Investoren. Der so entstandene „Exit-Stau“ dürfte 2026 das Geschehen weiter beeinflussen. Dies eröffnet unter anderem attraktive Potenziale für renditeträchtige Fondsfinanzierungen auf Basis des Nettoinventarwerts (NAV Loans). NAV Loans ermöglichen es Fondsmanagern, Liquidität aus bestehenden Portfoliobeteiligungen zu heben, ohne einzelne Unternehmen veräußern zu müssen. Typischerweise werden sie

in der Spätphase eines Fondszyklus eingesetzt, um Ausschüttungen vorzuziehen oder temporäre Finanzierungslücken zu überbrücken. Die substanzielle Größe des Private-Debt-Marktes hat zudem die Etablierung eines liquideren Sekundärmarktes ermöglicht. Dies bietet Investoren zusätzliche Diversifikationsmöglichkeiten und Zugang zu Private-Debt-Deals mit Preisabschlägen.

Private Equity

Sowohl das eingeworbene Kapital als auch die Transaktionsaktivität zeigten 2025 Anzeichen einer Stabilisierung auf dem Vor-Corona-Niveau, blieben jedoch weiterhin deutlich hinter den Rekordwerten aus dem Jahr 2021 zurück. Zwar wirken sich die Zinssenkungen positiv auf die Stimmung am M&A-Markt aus, gleichzeitig bremsen die anhaltenden handelspolitischen Unsicherheiten. Nach einem Jahrzehnt stetig steigender Bewertungen kommt es bei Verkaufsverhandlungen zu einer wachsenden Differenz zwischen den Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern (Bid-Ask-

Spreads) und vermehrt auch zu sogenannten „Broken Auctions“, bei denen geplante Unternehmensverkäufe mangels ausreichender Gebote gänzlich scheitern. In diesem Marktumfeld bieten Umstrukturierungs- und Sondersituationen-Fonds die Möglichkeit, bei Unternehmen in Schieflage zu attraktiven Bewertungen einzusteigen.

Im Buyout-Segment dürften Small- und Mid-Market-Fonds dank niedrigerer Einstiegsbewertungen und vielfältigerer Exit-Optionen gegenüber Large-Cap-Fonds im Vorteil sein. Zudem haben Manager mit einem klaren Fokus auf operative Wertsteigerung einen Wettbewerbsvorteil, da signifikante Bewertungsanstiege auf dem aktuellen Niveau kaum realistisch erscheinen.

Auch der Bereich Secondaries - also der Erwerb von Fondsanteilen am Sekundärmarkt mit deutlichen Abschlägen auf den Nettoinventarwert - bietet angesichts des herausfordernden Marktumfelds attraktive Anlagechancen und gewinnt weiter an Bedeutung.

Europa und USA bilden weiterhin den Kern eines diversifizierten Portfolios

	Europa	USA	Asien / APAC
Infrastruktur	 Hoher Investitionsbedarf bei herausfordernder Regulation	 Digital und Energie mit starker Nachfrage - ausgenommen erneuerbare Energie	 Hohe Zielrenditen und hoher Investitionsbedarf; wenige gute Investitionsmöglichkeiten
Private Debt	 Anhaltender Bankenrückzug Steigender Wettbewerb reduziert Spreads	 Weiterhin attraktives Zinsumfeld; potenziell steigende Defaults; Wettbewerb reduziert Spreads	 Direct Lending ist von Banken dominiert Opportunitäten im höher rentierlichen Bereich
Real Estate	 Leichte Erholung auf niedrigem Niveau Hoher Investitionsbedarf für Wohnimmobilien	 Leichte Markterholung; Logistik Wachstum verlangsamt; Stark gestiegene Leerstandsquote bei Multifamily	 Stärkere Markterholung Speziell Logistik sieht starkes Wachstum
Private Equity	 Hohes Potenzial für Konsolidierungsstrategien Regionale Spezialisten expandieren	 Überhitzte Bewertungen dämpfen Zukunftsaussichten Small-Cap Fonds im Vorteil	 Hohes Wirtschaftswachstum als Renditetreiber Weiterhin viele Risikofaktoren

Quelle: FERI

6. Hedgefonds: Attraktives Umfeld für Trendfolge-, Arbitrage- und Sektorstrategien

Hedgefonds verzeichneten im Jahr 2025 insgesamt eine überdurchschnittliche Performance mit positiven Ergebnissen über alle Hauptstrategien hinweg. Gleichzeitig nahm das Investoreninteresse zu und das verwaltete Vermögen stieg. Schätzungen zufolge auf über 4,2 Billionen US-Dollar. Für 2026 blicken wir insgesamt optimistisch auf das Hedgefonds-Umfeld und sehen zunehmende Chancen für Trendfolge- und Arbitrage-Strategien sowie Sektorspezialisten.

Im Bereich Equity-Hedge-Strategien, die im Jahr 2025 die stärksten Renditen erzielten, erwarten wir für 2026 ein gemischtes Bild, wobei Sektorspezialisten im Vorteil sein dürften. Seit der geldpolitischen Normalisierung im Jahr 2022 reagieren Aktienkurse wieder stärker auf die fundamentale Geschäftsentwicklung der Unternehmen. Firmen mit nachhaltig profitablen Geschäftsmodellen und positiven Cashflows verfügen über solides Wachstumspotenzial. Unternehmen hingegen, die keine ausreichenden freien Mittel erwirtschaften, sehen sich mit deutlich höheren Finanzierungskosten und entsprechenden Bewertungsabschlägen konfrontiert. Diese zunehmende Differenzierung schafft ein attraktives Umfeld für sektorale Long/Short-Strategien, bei denen durch gezielte Fundamentalanalyse sowohl Long- als auch Short-Positionen unabhängig von der allgemeinen Marktentwicklung gewinnbringend eingesetzt werden können.

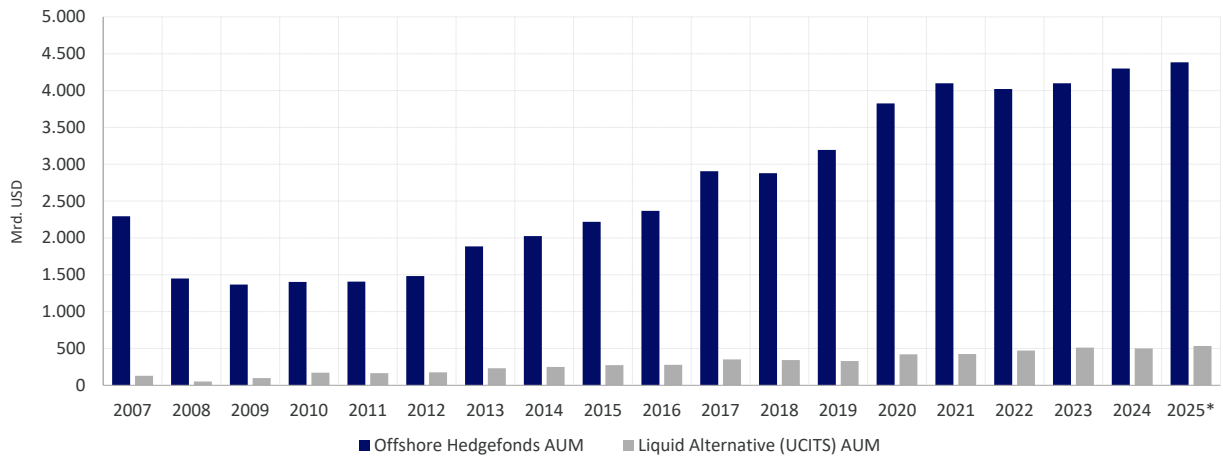
Auch im Event-driven-Segment – Strategien, die Markteffizienzen rund um unternehmensspezifische Ereignisse gezielt ausnutzen – sehen wir nach der soliden Performance im Jahr 2025 vielversprechende Perspektiven, insbesondere im Bereich Merger Arbitrage. Ein marktfreundlicheres Vorgehen der US-Wettbewerbsbehörden begünstigt derzeit M&A-Transaktionen und schafft damit ein attraktives Umfeld für diese Strategien. Bereits jetzt ist eine zunehmende Zahl großvolumiger Übernahmen zu beobachten. Wir erwarten, dass sich dieser Trend tendenziell auch auf mittelgroße und kleinere Unternehmen ausweiten wird.

Der Bereich Relative Value – Strategien, die Bewertungsunterschiede zwischen eng verwandten Wertpapieren oder Märkten ausnutzen – verzeichnete 2025 eine konstruktive Performance. Für 2026 sind die Perspektiven gemischt. Positiven Rückenwind erwarten wir für Wandelanleihen-Arbitrage-Strategien. Treiber sind steigende Emissionsvolumina – insbesondere in Nordamerika, wo erheblicher Kapitalbedarf zur Finanzierung von KI-Infrastrukturprojekten besteht – sowie eine erhöhte Volatilität infolge geopolitischer und politischer Unsicherheiten. Dieses Umfeld schafft günstige Bedingungen nicht nur für Convertible-Arbitrage, sondern auch für Strategien, die gezielt von Kursschwankungen profitieren, wie Volatilitäts- und Equity-Arbitrage-Ansätze. Demgegenüber rechnen wir bei Zins- und Kredit-Arbitrage-Strategien mit einem Rückgang der Renditechancen. Die abnehmende Zinsvolatilität im Zuge einer sich stabilisierenden Inflation – näher an den Zielwerten der Zentralbanken – dürfte hier zu einem weniger dynamischen Marktumfeld führen.

Das Tactical-Trading-Segment umfasst flexible Handelsstrategien, die Markttrends, makroökonomische Chancen oder Fehlbewertungen taktisch nutzen, um unabhängig von der allgemeinen Marktrichtung Erträge zu erzielen. Dieses Segment beinhaltet sowohl diskretionäre Global-Macro-Ansätze als auch systematische Trendfolge-Strategien (CTAs), die im Jahr 2025 insgesamt positive, jedoch deutlich unterschiedliche Ergebnisse erzielen konnten. Für das Jahr 2026 erwarten wir steigende Opportunitäten für Trendfolge-Strategien. Die sich herausbildende neue makroökonomische Ordnung dürfte zu nachhaltigeren Trends und einer stärkeren Divergenz zwischen den einzelnen Anlageklassen führen – ein Umfeld, das insbesondere Trendfolge-Strategien zugutekommt. Für Global-Macro-Strategien sehen wir attraktive Chancen, insbesondere bei Ansätzen mit Fokus auf Schwellenländer. Diese könnten besonders profitieren, da sich die wirtschaftlichen und geldpolitischen Divergenzen zwischen einzelnen Ländern und Regionen dort am stärksten ausprägen.

Verwaltetes Vermögen von Hedgefonds ungebrochen hoch

Hedgefonds: Assets under Management
- Jahreswerte -



*FERI-Schätzungen

Quelle: FERI, Statista, LuxHedge, Barclayhedge



7. Digital Assets: Der Blockchain-Zug ist disruptiv unterwegs und lässt sich nicht mehr aufhalten

Im Multi Asset-Kontext lieferten Digital Assets 2025 einen relevanten Renditebeitrag und sollten aufgrund attraktiver Rendite- und Diversifikationspotenziale auch 2026 ein fester Bestandteil der Asset Allocation von Investoren sein.

Der Bitcoin-Preis zeigte 2025 eine relativ geringe Schwankungsbreite, was typisch für ein Asset ist, das an Marktreife und Marktkapitalisierung gewinnt: Mit zunehmender Adaption verbessert sich die Marktliquidität, was zu einer geringeren Volatilität führt. Die Knappheit bleibt das zentrale Wertversprechen.

Ein wichtiger Nachfragetreiber für Bitcoin und andere Coins waren 2025 sogenannte Digital Asset Treasuries (DATs), also Unternehmen, die sich günstig in Fiat-Währungen verschulden, um digitale Assets als inflationsgeschützte Wertreserve zu akkumulieren. Im Jahresverlauf 2025 war ein starker Zuwachs dieser Aktivitäten zu beobachten. Mittlerweile existieren mehr als 100 börsennotierte DATs mit Bitcoin-Bezug sowie zahlreiche Pendanten für alternative Coins (Altcoins). Auch 2026 dürften DATs eine wichtige und positive Rolle für den Digital Asset-Markt spielen. Allerdings ist eine Konsolidierungsphase zunehmend wahrscheinlich, in der

nicht-profitable Anbieter vom Markt verschwinden. Gleichzeitig könnten große Unternehmen durch gezielte DAT-Übernahmen rasch Digital Asset Exposure aufbauen. Insgesamt bleibt Bitcoin ein moderner Wertspeicher und dürfte 2026 sowie darüber hinaus eine anhaltend hohe Nachfrage attrahieren.

Unter den Altcoins gehörte Ethereum 2025 zu den stärksten Performern. Technologische Weiterentwicklungen, ein strukturell begrenztes Angebot und zunehmende institutionelle Zuflüsse festigten die Marktposition des Netzwerks. Gleichzeitig zeichnet sich für 2026 ab, dass Substanz wichtiger wird als kurzfristige Trends. Erfolgreich sind vor allem Projekte, die technologische Effizienz mit realwirtschaftlichen Anwendungsfällen – etwa Tokenisierung, Stablecoin-Zahlungen oder blockchainbasierten Ertragsmodellen im Decentralized-Finance-Bereich – verbinden. Anbieter mit nachweislicher wirtschaftlicher Relevanz und stabiler Nutzerbasis können ihre Marktposition weiter ausbauen, während rein spekulative Altcoins an Bedeutung verlieren.

Stablecoins verzeichnen weiterhin ein starkes Wachstum. Nahezu alle großen Banken beschäftigen sich inzwischen mit der Tokenisierung von Fiat-Geld. Das weltweit gestiegene Transaktionsvolumen belegt die zunehmende Nutzung jenseits spekulativer Aktivitäten. Immer mehr Unternehmen und Finanzinstitute integrieren Stablecoins in ihre Zahlungs- und Abwicklungsprozesse, um grenzüberschreitende Transaktionen schneller und kosteneffizienter abzuwickeln. Für 2026 zeichnet sich ab, dass insbesondere EU-regulierte Euro-Stablecoins an Gewicht gewinnen könnten. Zudem dürften sich Stablecoins insgesamt zunehmend zu einer zentralen digitalen Zahlungs- und Settlement-Infrastruktur entwickeln.

Stablecoins stehen am Beginn einer umfassenden Tokenisierungswelle. Reale Anwendungen machen den inneren Wert

von Blockchains zunehmend messbar und verdeutlichen ihren wirtschaftlichen Nutzen. Wie bei der Künstlichen Intelligenz entstehen erhebliche Skaleneffekte durch Nutzung und Vernetzung. Der Wegfall von Intermediären ist dabei Fluch und Segen zugleich, effizient, aber disruptiv. Unternehmen müssen ihre Strukturen entsprechend anpassen.

Blockchain-Aktien legten nach dem „Liberation Day“ deutlich zu. In der zweiten Jahreshälfte gewann das Narrativ der Bitcoin Miner als günstig bewertete Rechenzentren für High Performance Computing (HPC) an Bedeutung und trieb die Kurse spürbar an. Die Unternehmen profitierten von steigender Rechenleistung, neuen Einnahmequellen durch KI-Anwendungen und einer breiteren Wahrnehmung als Anbieter digitaler Infrastruktur. 2026 dürfte sich diese Neubewertung fortsetzen: Bitcoin Miner und verwandte Unternehmen in den Bereichen HPC, Datenzentren und Token-Ökosysteme werden zunehmend als Teil der strategischen digitalen Infrastruktur betrachtet und könnten von regulatorischem Rückenwind sowie strukturell hohen Margen profitieren.

Der Wettbewerb unter den Krypto-ETP-Anbietern verschärft sich weiter. Der günstigste Bitcoin-ETP kostet laut Branchenangaben nur noch rund 5 Basispunkte in der Verwahrung. Zudem kamen 2025 viele neue Single-Asset-ETPs hinzu. Wie bei den ETFs Ende der 1990er-Jahre dürfte nun eine Evolution einsetzen: Auf breit diversifizierte Krypto-ETPs folgen spezialisierte Sektor- und Themenprodukte, die Vermögensverwaltern zusätzliche Werkzeuge für die taktische Allokation bieten.

Vom technologischen Experiment zum globalen Wertspeicher: Bitcoin verdeutlicht, dass sich die Blockchain-Ökonomie mit zunehmender Geschwindigkeit etabliert. Der Blockchain-Zug ist disruptiv unterwegs und wird auch 2026 weiter an Fahrt gewinnen.

Bitcoin Narrativ im Wandel der Zeit



Vom Experiment zum globalen Wertspeicher: In nur 15 Jahren hat sich Bitcoin von einer technischen Idee zu einer anerkannten Anlageklasse entwickelt – und seine institutionelle Nutzung nimmt weiter zu.

Quelle: FERI

Disclaimer: Diese Darstellung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar.

8. Volatilitätsstrategien: Widersprüchliches Umfeld bietet Chancen

Im Jahr 2025 zeigte sich das Volatilitätsumfeld vor dem Hintergrund zahlreicher potenzieller Risiken überraschend gelassen. Der VIX notierte im unteren Bereich seiner historischen Handelsspanne. Steigende geopolitische Spannungen, strukturelle Inflationsrisiken, fiskalische Unsicherheiten und eine zunehmende politische Polarisierung lassen jedoch erwarten, dass dieser Zustand nicht von Dauer sein wird: Die sehr hohe Differenz zwischen der politischen Unsicherheit einerseits und der tatsächlichen Volatilität andererseits zeigt eine signifikante Schere zwischen der Wahrnehmung von Unsicherheit in der Realwirtschaft und unter den Marktteilnehmern an. Mit anderen Worten: Die Märkte preisen, gemessen an den globalen Unsicherheiten, derzeit ungewöhnlich wenig Risiko ein.

Ein genauerer Blick zeigt allerdings, dass der Aufschlag der impliziten gegenüber der realisierten Volatilität deutlich erhöht ist. Die Marktteilnehmer erwarten also künftig stärkere Schwankungen, als es zuletzt tatsächlich der Fall war. Diese Ausweitung der Volatilitätsrisikoprämie signalisiert Vorsicht unter der Oberfläche.

Dieses Phänomen ist jedoch auch zunehmend das Produkt technischer Marktkräfte. Das Handelsvolumen in S&P-500-Optionen hat Rekordniveaus erreicht, getrieben vor allem durch den Boom der ODTE-Optionen (Zero Days to Expiration). Diese ultrakurzen Instrumente haben sich zu einer dominanten Kraft im Intraday-Risikotransfer entwickelt und erzeugen Feedback-Effekte zwischen Optionen und dem Underlying. Hinzu kommen systematische Flows, insbesondere von Buffer-ETFs, welche diese Verzerrung verstärken.

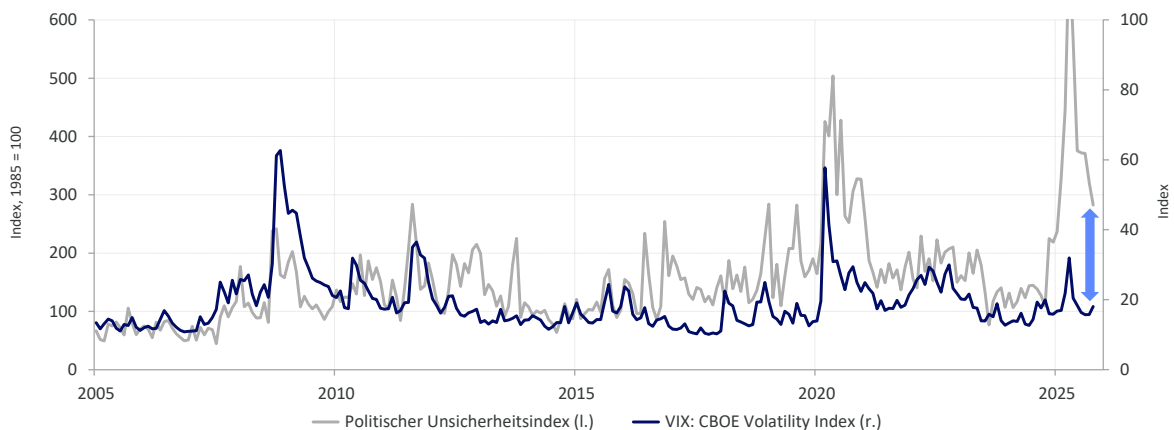


Dies kann unter Umständen die Volatilität in ruhigen Phasen dämpfen, erhöht jedoch die Gefahr abrupter Bewegungen, sobald sich Trends umkehren. Die Folge: Volatilität wird kurzfristig absorbiert und optisch gedrückt, während das Tail-Risiko im System steigt.

Diese Situation eröffnet Chancen für Optionsstrategien, deren Ertragspotenzial gerade auf der Differenz zwischen erwarteter (impliziter) und tatsächlich realisierter Volatilität beruht. Der aktuell ausgeprägte Spread macht den Verkauf von Optionen lukrativ, erfordert angesichts der massiven latenten Risiken aber ein sehr umsichtiges Risikomanagement. Denn ein plötzlicher Anstieg der realisierten Volatilität kann zu abrupten Korrekturen führen und Verluste auslösen. Für diesen Fall empfehlen sich wiederum Optionsstrategien, die von steigender Volatilität profitieren und ein konvexes Auszahlungsprofil - mit begrenztem Verlustrisiko und überproportionalem Gewinnpotenzial - bieten.

Erhöhte politische Unsicherheit ist im Volatilitätsniveau nicht erkennbar

USA: Politische Unsicherheit vs. Marktvolatilität
- Monatswerte -



Quelle: FERI, CBOE, PolicyUncertainty.com

9. Immobilien: Aufbruchsstimmung nach der Bodenbildung

Nach mehreren Jahren der Anpassung an ein grundsätzlich verändertes Zinsumfeld scheint der Wendepunkt am Immobilienmarkt erreicht. Die seit 2024 gesunkenen globalen Leitzinsen und damit die Finanzierungskosten zeigen Wirkung: Kapitalwerte stabilisieren sich, erste Preissteigerungen sind in Sicht und die Stimmung unter Investoren hellt sich deutlich auf. 2026 dürfte damit das Jahr werden, in dem sich die Märkte schrittweise von der Korrektur lösen und sich wieder auf Wachstumskurs begeben.

In Europa deuten zahlreiche Indikatoren auf eine nachhaltige Bodenbildung hin. Bereits im ersten Quartal 2025 verzeichneten sämtliche europäischen Kernmärkte positive Gesamttrenditen, was ein deutliches Signal für das Ende der Preisanpassungsphase ist. Parallel dazu zeigt sich der Mietmarkt weiterhin robust: In nahezu allen Sektoren bleibt das Mietwachstum positiv, gestützt durch eine stabile Beschäftigung, Angebotsdisziplin und einen strukturell knappen Neubau. Diese Faktoren sorgen für eine solide Basis, auf der 2026 neue Investitionszyklen entstehen können.

Im Segment Wohnen wird die deutlich reduzierte Bautätigkeit zunehmend zum Engpassfaktor. Nachdem der Neubau im Jahr 2025 auf den niedrigsten Stand seit über einem Jahrzehnt fiel, steigt der Druck auf die Mieten weiter. Für Investoren eröffnen sich dadurch Chancen in Bestandsobjekten mit solidem energetischem Profil, insbesondere in urbanen Lagen mit nachhaltiger Nachfrage. ESG-Kriterien bleiben dabei zentral, Gebäude mit klarer Dekarbonisierungsstrategie werden zunehmend differenziert bewertet.

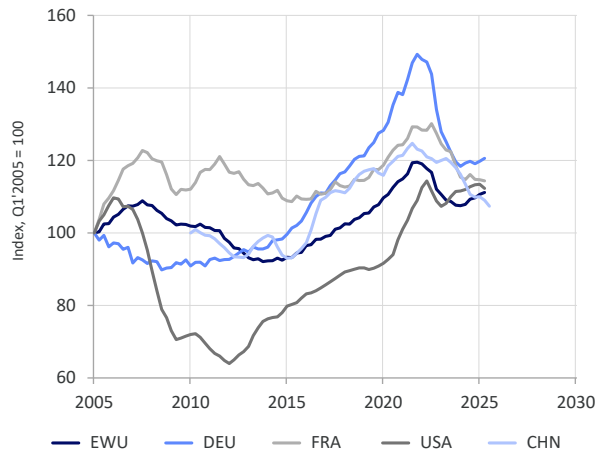
Der Gewerbebereich steht weiterhin im Zeichen der Selektion. Während ältere Büroimmobilien mit hohem Sanierungsbedarf und schwacher Lage unter Druck bleiben, zeigen sich Core-Objekte an attraktiven Standorten resilient. Energieeffiziente, nutzerorientierte Gebäude gewinnen an Wert, da sie die veränderten Anforderungen moderner Arbeitswelten erfüllen. Besonders gefragt bleiben Logistikimmobilien und Rechenzentren, die von E-Commerce, Nearshoring und der Digitalisierung profitieren. Auch Pflege- und Gesundheitsimmobilien bieten Potenzial in einem demografisch getriebenen Wachstumsmarkt, erfordern jedoch sorgfältige Betreiberanalyse.

Das Transaktionsvolumen dürfte 2026 nach Jahren der Zurückhaltung wieder steigen. Es mehren sich die Anzeichen, dass Verkäufer und Käufer zunehmend eine gemeinsame Preisrealität finden. Refinanzierungen und Bilanzanpassungen schaffen zusätzliche Aktivität, während kapitalkräftige Investoren selektiv Opportunitäten in Distressed- oder Value-Add-Situationen wahrnehmen. Historisch haben sich Investitionen in solchen Frühphasen als besonders attraktive Jahrgänge erwiesen.

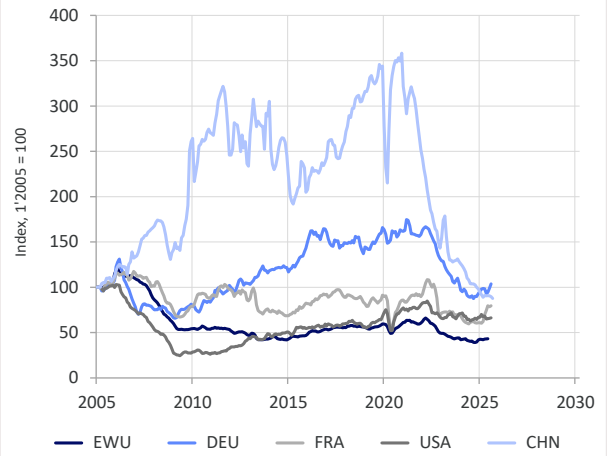
Insgesamt bleibt das Umfeld anspruchsvoll. Moderate Zinsen, stabile Fundamentaldaten und ein günstiges Bewertungsniveau bilden jedoch eine Grundlage für eine schrittweise Erholung. Das Marktumfeld bietet 2026 Einstiegschancen; Selektivität und konsequente ESG-Orientierung bleiben aber unerlässliche Voraussetzungen für Investitionsentscheidungen.

Immobilienpreise zeigen vielfach verbesserte Dynamik | Baugenehmigungen erholen sich ebenfalls | China: Krise dauert an

Immobilienpreise (real)
- Quartalswerte -



Baugenehmigungen
- Monatswerte, 3M-Durchschnitt -



Quelle: FERI, Haver Analytics

Chancen und Risiken: Auf welche Faktoren wir im Jahr 2026 besonders achten

■ Substanzielle Produktivitätsgewinne mit positiven Wirkungen auf Wirtschaft und Märkte

Die zunehmende Verbreitung von KI als neuer Schlüsseltechnologie birgt das Potenzial hoher Produktivitätsgewinne. Sollten diese bereits im Jahr 2026 in größerem Maße sichtbar werden, könnten daraus eine Belebung der globalen Konjunktur und eine Fortsetzung der robusten US-Konjunktur resultieren. Insbesondere würden Produktivitätsgewinne helfen, die Inflation trotz expansiver fiskalpolitischer Impulse in den USA einzudämmen. Die Fed gewönne damit einen zusätzlichen Spielraum für Zinssenkungen, die sich ihrerseits positiv auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auswirken würden. Bleiben neuerliche disruptive Schocks seitens der (US-)Politik aus, könnte die Wachstumsdynamik der Weltwirtschaft im Jahr 2026 auf dem aktuellen Niveau oder sogar darüber liegen.

In Europa könnten ein stärkerer Fokus auf die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unterneh-

men, die Fokussierung der Wirtschaftspolitik auf künftige Schlüsseltechnologien und die Mobilisierung erheblicher finanzieller Mittel für Investitionen auf europäischer Ebene die Grundlage für einen neuen, nachhaltigen Aufschwung bieten. Nach der langen Schwächephase der europäischen Wirtschaft würden bereits maßgebliche Schritte in die richtige Richtung die Möglichkeit für eine Wachstumsdynamik von mehr als 2% im Jahr 2027 eröffnen.

In China könnte eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik auf den Massenkonsum dem erwarteten Verlust an Wachstumsdynamik entgegenwirken und ein Wachstum der chinesischen Wirtschaft um mindestens 5% ermöglichen. Dies hätte signifikant positive Auswirkungen auch auf die Perspektiven der Schwellenländer.

Dass alle genannten Annahmen eintreten, ist aus unserer Sicht nicht sehr wahrscheinlich, aber immerhin möglich. Folge wäre ein sehr positives Anlageumfeld, das durch solides Wachstum, niedrige Inflation und ein (relativ) geringes Zinsniveau charakterisiert wäre. Dies käme vor allem der Entwicklung globaler Aktien zugute. US-Aktien profitieren von einer anhaltend positiven Entwicklung von Technologiewerten, sinkende Zinsen würden weitere Bewertungsausweitungen begünstigen. Europäische Aktien könnten aufgrund der vorteilhaften Bewertungen hohe Wertzuwächse erzielen. Neben den Technologiewerten hätten insbesondere Konsumwerte positive Perspektiven. Der Dollar setzt in einem solchen Szenario seine kontrollierte Abschwächung fort, was in einem global diversifizierten Portfolio Berücksichtigung finden müsste.

■ Drastische Bewertungskorrektur für Technologiewerte

Umgekehrt zum vorhergehenden Szenario sind zumindest temporäre Erwartungsenttäuschungen hinsichtlich der KI-Entwicklung denkbar: Relevant wären hier vor allem das Auftauchen neuer, bislang noch weitgehend unbekannter Wettbewerber mit technisch überlegenen Lösungen oder signifikant niedrigeren Kostenstrukturen, eine Intensivierung des Wettbewerbs zwischen den bestehenden Unternehmen mit der Folge sinkender Margen, die Wahrnehmung

grundsätzlicher Grenzen für den Einsatz der herrschenden Large-Language-Modelle oder zunehmende Schwierigkeiten bei der Finanzierung der hohen Investitionen. Die aktuell sehr hohen Bewertungen bergen das Risiko, dass eine veränderte Marktwahrnehmung der mit KI verbundenen Chancen zu einer drastischen Bewertungskorrektur und entsprechend deutlich sinkenden Aktienkursen führt.

Anders als zur Jahrtausendwende verfügen die großen Technologieunternehmen über funktionsfähige und vor allem sehr profitable Geschäftsmodelle. Dieser Umstand würde das Verlustpotenzial einer Bewertungskorrektur begrenzen. Dennoch ist in diesem Szenario mit viel Volatilität und spürbar geringeren Kursen für die Technologiewerte zu rechnen. Das Wegbrechen einer wesentlichen Triebkraft der Aktienentwicklung in der jüngeren Vergangenheit hätte zudem negative Auswirkungen auf den Aktiensektor insgesamt. Eine verschlechterte Stimmung mit negativen Konsequenzen für die Konjunktur insbesondere in den USA wäre zumindest nicht auszuschließen. In einem solchen Umfeld wäre eine Umschichtung von Aktien zu Renten (insbesondere in Staatsanleihen) sinnvoll. Die Konsequenzen für die europäischen Aktienmärkte sind komplex: Zwar wäre Europa wegen seiner Rückständigkeit in diesem Segment und den moderateren Bewertungen zunächst weniger stark betroffen, würde aber zugleich unter einer Abschwächung der US-Wachstumsdynamik leiden.

■ Abrupter Zinsanstieg infolge einer weiteren Ausweitung der Staatsverschuldung

Seit der Corona-Pandemie ist die staatliche Verschuldung im globalen Maßstab nochmals stark angestiegen. Mit dem deutlichen Zinsanstieg geraten Staatshaushalte zunehmend unter Druck, die Frage nach der Nachhaltigkeit der Defizite und Schuldenstände gerät stärker in den Fokus. Insbesondere die anhaltend expansive Fiskalpolitik der USA mit der Folge anhaltend hoher Haushaltsdefizite und weiter steigender Schuldenstände könnte sich in deutlich steigenden Risikospreads an den Märkten niederschlagen. In Europa steht Frankreich im Fokus, wo die Unfähigkeit der politischen Klasse, selbst moderate Konsolidierungsmaßnahmen auf den Weg zu bringen, bereits im Jahr 2025 zu einer schweren innenpolitischen Krise geführt hat.

Zusätzlich zu dem bereits seit langem bekannten Problem der hohen staatlichen Verschuldung sehen wir im Jahr 2026 weitere Risikofaktoren. Dazu zählt vor allem die zunehmende politische Beeinflussung der Fed, die in einen generellen Verlust des Vertrauens in die Unabhängigkeit geldpolitischer Entscheidungen münden könnte. Geht die bislang bestehende Verankerung stabiler Inflationserwartungen an den Märkten verloren, ist ein abrupter und deutlicher Zinsanstieg für langlaufende US-Staatsanleihen zu erwarten, der seinerseits erhebliche gesamtwirtschaftlich negative Folgen hätte. Im Finanzsystem könnte es zu erheblichen Instabilitäten kommen, die drastische Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen hätte ihrerseits negative Konsequenzen für die Konjunkturperspektiven.

Folge eines solchen Szenarios wäre eine massive Verunsicherung an den Kapitalmärkten. Die Langfristzinsen würden deutlich steigen, Aktien gerieten wegen einer deutlich erhöhten Rezessionsgefahr unter Druck; insbesondere für den Fall, dass die Turbulenzen von den USA selbst ausgehen, wäre mit einer Kapitalflucht aus den USA und einer deutlichen Abwertung des US-Dollar zu rechnen. Gewinner wären wahrscheinlich Gold und Krypto-Assets, daneben empfiehlt sich in einem solchen Umfeld eine höhere Kasseposition, bis die Unsicherheit nachlässt. Größere Spreads zwischen den Anleiherenditen verschiedener Länder bieten punktuell Investmentchancen. Dies setzt allerdings voraus, dass die Lage an den Anleihemärkten insgesamt unter Kontrolle bleibt. Die Beobachtung und Analyse der Anleihespreads wird im Jahr 2026 deshalb zu den wichtigen Themen im Investment Research gehören.

***DIVERSIFIKATION
ALS SCHLÜSSEL
ZUM ERFOLG.***

Weitere spannende Inhalte und Updates auf:



feride.com



[LinkedIn](#)



FERI AG

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg

T +49 (0) 6172 916-0

E fag@feri.de

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahres- und Halbjahresbericht sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Sie wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern. Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richten sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S des US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERi übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERi ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERi durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien. FERi unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt. Stand: November 2025.