

ANLAGEAUSBLICK FÜR 2026

Der synchrone Wandel

WENN DIE WIRTSCHAFT EINE
SELTENE HARMONIE SPIELT



ANLAGEAUSBLICK FÜR 2026

Der synchrone Wandel

Inhalt

1. Einführung	3
2. Basisszenario: Der synchrone Wandel	6
3. Bären- und Bullenszenario	14
4. Ausblick auf die Finanzmärkte	17
5. Zusammenfassung	25

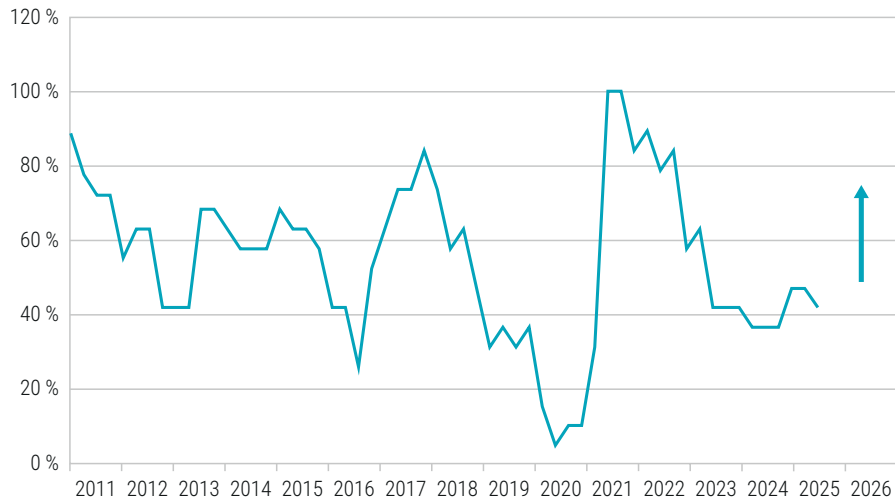
Der Anlageausblick für 2026 wurde von Peter van der Welle (Multi-Asset Strategist) und Colin Graham (Head of Multi-Asset Strategies) erstellt.

1. Einführung

Bekannte klassische Komponisten wie Bach, Schubert, Mozart und Chopin setzten in ihren berühmtesten Kompositionen einen einzigen dramatischen Akkord (mehrere harmonisch zusammengespielte Noten) ein, um bei ihrem Publikum Aufmerksamkeit zu erregen: den neapolitanischen Akkord. Diese auffallend merkwürdige, scheinbar schiefe Harmonie, signalisierte einen entscheidenden Moment in ihren Kompositionen, bevor sie wieder in die Grundtonart zurückkehrten. In unserem Basisszenario gehen wir ebenfalls von einem neapolitanischen Moment im Konjunkturzyklus 2026 aus. Ein seltener, kurzlebiger synchronisierter Aufschwung in der Spätphase des Zyklus, der durch nachlassende Handelsspannungen, einen Aufschwung im globalen Produktionszyklus und verzögerte Auswirkungen der weltweiten Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken begünstigt wird.

Unsere These synchroner Veränderungen erinnert stark an das Jahr 2017, als die Weltwirtschaft, vor allem die Schwellenländer, dank lockerer Finanzbedingungen, eines abgewerteten Dollars, sich stabilisierender Energiepreise und einer sich wieder beschleunigenden Weltwirtschaft mit steigendem Unternehmens- und Verbraucher-vertrauen einen vorübergehenden Aufschwung erlebte. Unsere Kennzahlen veranschaulichen, dass 2017 mehr als 80 % der G19-Länder ihr reales BIP um mehr als 2 % steigern konnten.

Abbildung 1: Prozentualer Anteil der G19-Länder, die stärker als im langfristigen historischen Durchschnitt wachsen (prozentuale Veränderung des realen BIP über vier Quartale)



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

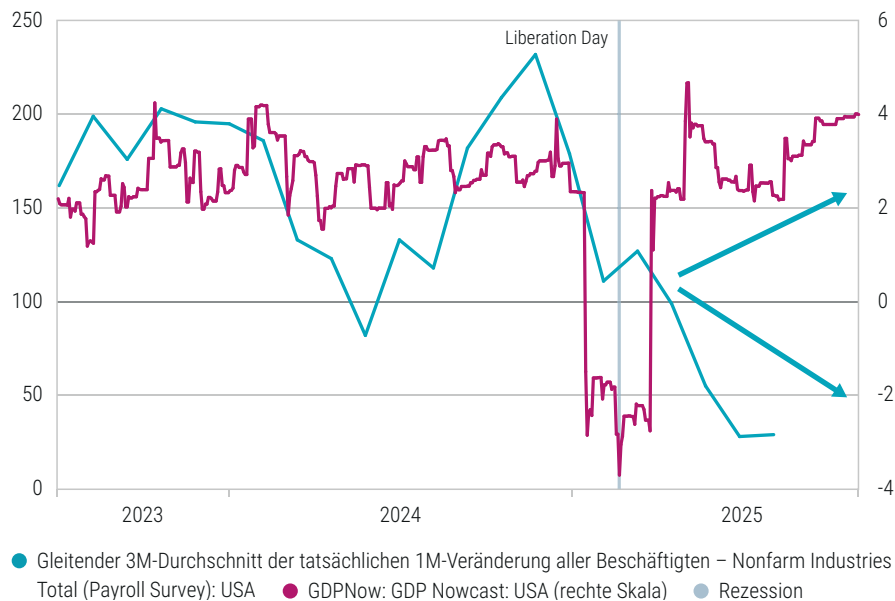
Die K-förmige Wirtschaft sorgt für ein instabiles Gleichgewicht

Wir erleben bisher noch keine Neuauflage von 2017. Der Anteil der G19-Länder, die ein Wachstum von über 2 % verzeichnen, liegt derzeit bei nur 42 %. In unserem letztjährigen Ausblick „Dies ist keine Landung“ wiesen wir auf die Möglichkeit einer starken stagflationären Entwicklung hin, die sich aus der US-Handelspolitik in einer ansonsten robusten Wirtschaft ergibt. „Widerstandsfähigkeit“ war hier das wichtigste Schlagwort, denn der IWF betonte in seinem jüngsten Weltwirtschaftsausblick die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft trotz zollbedingten Gegenwinds. Dennoch hat der „Liberation Day“ seine Spuren hinterlassen. Bei einem effektiven US-Zollsatz von rund 11 % rechnen wir für Anfang 2026 mit einer stärkeren Weitergabe der Zölle von Unternehmen an die US-Verbraucher (von derzeit 20 % auf 50 %). Das stellt für die einkommensschwächeren Jahrgänge in der größten Volkswirtschaft der Welt eine Herausforderung dar.

Da der US-Verbraucherpreisindex weiterhin deutlich über dem Zielwert liegt, befindet sich die US-Wirtschaft in einer K-förmigen Wirtschaftsentwicklung, in der sich die reale Wirtschaftstätigkeit zwar beschleunigt, das Beschäftigungswachstum jedoch merklich verlangsamt. Eine echte Stagflation bleibt weiterhin möglich. Die Spaltung beim Konsumwachstum in den USA, bei der Personen mit hohem Einkommen weiterhin Geld ausgeben, während Haushalte mit niedrigerem Einkommen den Gürtel enger schnallen, da sich das Beschäftigungswachstum verlangsamt, verstärkt diesen Kontrast noch weiter.

Die K-förmige Dynamik mag noch eine Weile andauern, stellt aber in der Regel ein instabiles Gleichgewicht dar. Entweder erholt sich das Beschäftigungswachstum, oder die Realwirtschaft wird es weit in den Bereich der Rezession hineinziehen. Die K-förmige Wirtschaftsentwicklung stellt uns vor ein Rätsel: Erleben wir die Anfänge eines breiteren, KI-bedingten Produktivitätswachstums oder halten sich Arbeitgeber mit Einstellungen zurück und setzen ihre Belegschaft stärker unter Druck, um angesichts der vorherrschenden Handelsunsicherheit mehr Effizienzgewinne herauszuholen? ●

Abbildung 2: Die K-förmige US-Wirtschaft

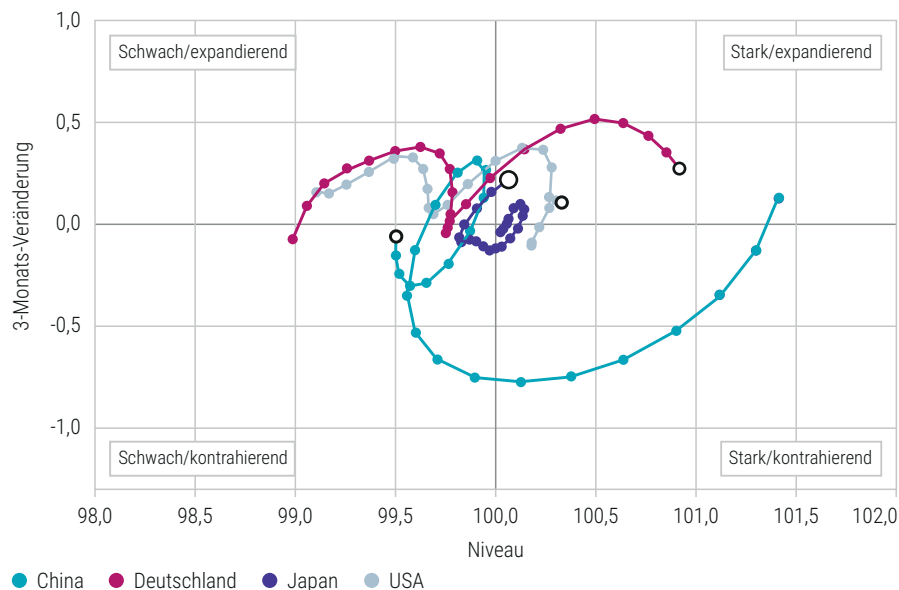


Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 3: Beschleunigte Expansion in den großen Volkswirtschaften; könnte China sich 2026 anschließen?


Verfolgung der Konjunkturzyklen der letzten zwei Jahre

OECD: Wichtigster Wirtschaftsindikator ab September 2025



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

2. Basisszenario: Der synchrone Wandel

A surreal image showing two grand pianos placed on a vast, flat, white landscape that stretches to the horizon. The sky is a clear, pale blue. The pianos are dark and appear to be floating or standing on a surface that looks like a frozen body of water or a salt flat. The overall mood is quiet and contemplative, symbolizing the 'synchronous change' mentioned in the title.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass sich bereits ein beschleunigtes Produktivitätswachstum andeutet. Die rückläufige Übernahmequote bei jungen Hochschulabsolventen deutet darauf hin, dass künstliche Intelligenz (KI) allmählich ein bestimmtes Segment des Arbeitsmarktes ersetzt. Die technisch bedingte Arbeitslosigkeit – ein Phänomen, vor dem Keynes bereits in den 1930er Jahren gewarnt hatte – könnte für eine bestimmte Gruppe von Arbeitkräften eine Herausforderung darstellen, aber für die US-Wirtschaft insgesamt ein Segen sein. Die Steigerung der Produktionsleistung pro Arbeitsstunde führt ein positives Angebotsselement ein, das die von der verbleibenden Handelsunsicherheit und der 2026 eingeschränkten Migration in den USA verursachten negativen Angebotschocks teilweise ausgleichen könnte. Das Konsumwachstum lag in den USA in den letzten vier Jahren bei durchschnittlich 2,6 %. Wir erwarten eine leichte Verlangsamung auf 2,3 % (Zölle und die Rückzahlung von Studienkrediten spielen hier eine Rolle), wodurch das reale BIP-Wachstum in den USA im Jahr 2026 insgesamt bei 2,1 % liegen wird.

Vier Stärken: Wodurch wird der weltweite Konsum angekurbelt?

Wir erkennen vier Gründe für die Widerstandsfähigkeit der globalen Verbraucher und eine abnehmende Spaltung des US-Konsums im Laufe des Jahres 2026. Erstens wird die durch die Zölle verursachte Unsicherheit 2026 weiter abklingen, wodurch das Konsumwachstum und die Investitions- und Einstellungsbereitschaft der Unternehmen nicht mehr so stark gedämpft werden. Ein weiterer Rückgang der politischen Unsicherheit in den USA um 1 STD (Standardabweichung) könnte das Wachstum des US-Konsums um 0,8 % steigern. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im Jahr 2025 war stark mit den Unsicherheiten im Zusammenhang mit Trumps Zollpolitik verbunden.

Zweitens ermöglicht die expansive Fiskalpolitik im Rahmen des OBBBA (One Big Beautiful Bill Act), dass Staatsausgaben 2026 vorgezogen werden. Es wird Haushalten mit geringem Einkommen helfen, sich zu erholen, dass keine Besteuerung von Überstunden, Trinkgeldern, Autozinsen und Kinderfreibeträgen vorgesehen ist.

Drittens sollte der Vermögenseffekt nicht unterschätzt werden, der sich aus dem historischen Aufschwung von +25 % seit dem 10. April 2025 ergibt, zusätzlich zu dem Nettovermögen der US-Haushalte, das in etwa im zweiten Quartal 2025¹ bereits das 7,8-fache des verfügbaren Einkommens betrug. In den USA und in Europa verfügen die Haushalte über reichlich Puffer. Da die Aktienmärkte in diesem Jahr zweistellig zugelegt haben, könnten die Haushalte mit höherem Einkommen bei einer durchschnittlichen marginalen Konsumneigung ihre Ausgaben aus dem Vermögen im Jahr 2026 um 0,25 %-0,5 % erhöhen.

Schließlich sieht die Internationale Energieagentur für 2026 ein zunehmendes Überangebot² auf den Energiemärkten, wobei der Ölpreis unter 60 USD pro Barrel fallen dürfte. Während wir einen Ölpreis von unter 60 USD für das gesamte Jahr 2026 für nicht haltbar halten, sind Ölpreise im Bereich von 60-70 USD für die globalen Verbraucher günstig.

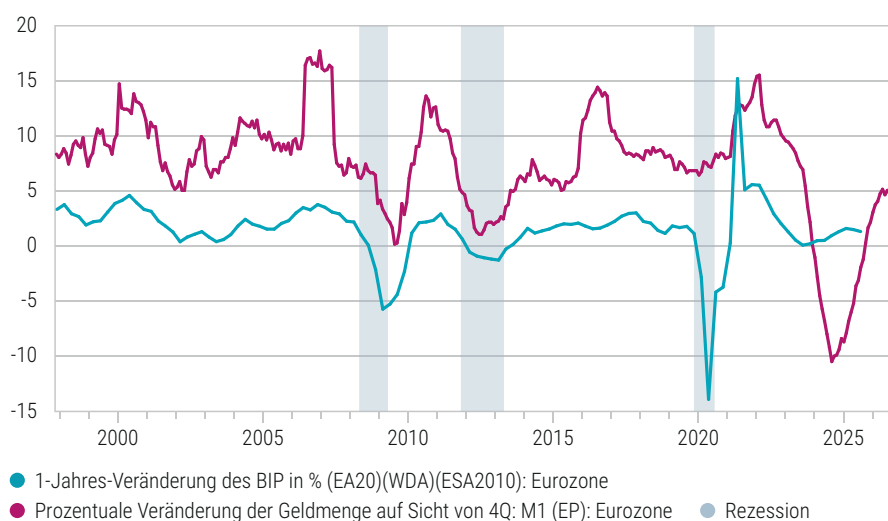
Europäischer Wachstumsmotor brummt wieder

Unterdessen verzeichnen auch weitere Industrieländer Wachstum. Die OECD-Frühindikatoren verdeutlichen, dass Deutschland in der zweiten Jahreshälfte 2025 einen sprunghaften Anstieg der realen Wirtschaftstätigkeit verzeichnete, ebenso wie Japan. Unser Basisszenario sieht für 2026 vor, dass Deutschland gegenüber den US-Wachstumsraten weiter aufholt. Es besteht noch reichlich Spielraum für nicht-inflationäres Wachstum, denn wir erwarten für die Eurozone 2026 ein Wachstum von 1,6 %. Die verzögerte Wirkung früherer Lockerungen der EZB, die Verwendung überschüssiger Ersparnisse der privaten Haushalte (2 % über dem 20-Jahres-Durchschnitt), ein stärkerer fiskalpolitischer Impuls (der 2026 mit 0,6 % zum Wachstum beiträgt) und eine sich erholende Exportnachfrage sind hier wahrscheinlich die treibenden Kräfte.

1. LSEG Datastream, zweiten Quartal 2025

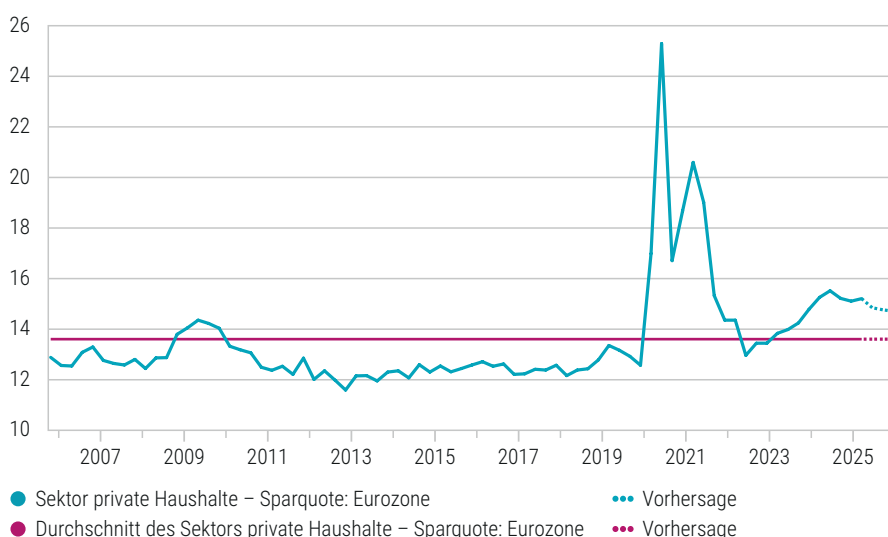
2. Oil Market Report IEA, Oktober 2025.

Abbildung 4: M1-Wachstum in der Eurozone weiterhin unterstützend



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 5: Warten auf die Freisetzung aufgestauter Nachfrage



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Während ein stärkerer Euro die externe Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt, stärken die fiskalpolitischen Multiplikatoreffekte für Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben die interne Wettbewerbsfähigkeit. Die derzeitigen industriellen Überkapazitäten in Deutschland sorgen für höhere fiskalpolitische Multiplikatoren. Da sich die Turbulenzen im politischen Diskurs in Frankreich, wo die Rentenreform auf die Zeit nach der Präsidentschaftswahl 2027 verschoben wurde, abgeschwächt haben, wird Europa nicht mehr stark beeinträchtigt.

China an einem Wendepunkt: Von der Deflation zur Konjunkturbelebung?

In China ist die Wirtschaftstätigkeit nach wie vor gedämpft und schwankt zwischen Schrumpfung und Expansion, da das Land nach wie vor mit Deflationsdruck zu kämpfen hat. In der zweiten Jahreshälfte 2026 könnte es jedoch vielversprechendere Anzeichen für eine höhere Binnennachfrage geben, da der Entschuldungszyklus am chinesischen Immobilienmarkt vor dem Hintergrund stärkerer inländischer fiskalpolitischer Anreize seine Endphase erreicht.

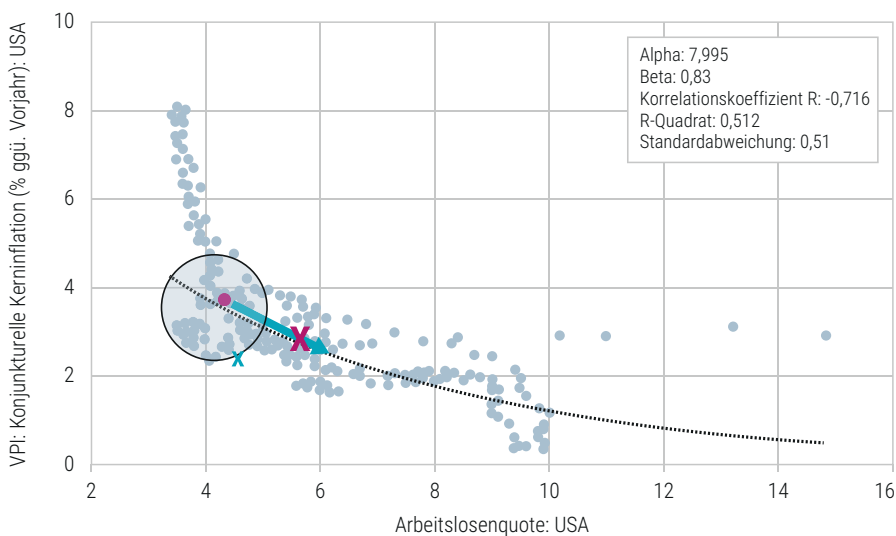
Abbildung 6: Geldmengenwachstum in China signalisiert Erholung am Wohnimmobilienmarkt

Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

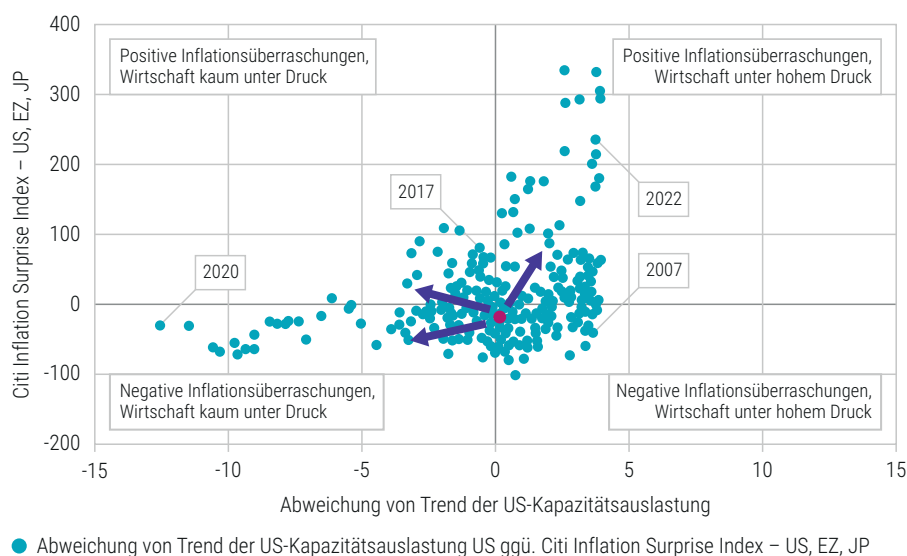
Der nächste Schritt der Inflation: Wird der synchrone Aufschwung ein Feuer entfachen?

Die wichtigste Frage lautet, was ein synchroner Aufschwung der weltweiten Realwirtschaft für die Inflationsentwicklung bedeutet. Regionale Unterschiede in Bezug auf die bereits bestehende Flaute könnten zu einem unterschiedlichen Inflationsdruck führen, wenn sich die globale Gesamtnachfrage ab sofort verbessern sollte. China (und in geringerem Maße auch Europa) weist im Vergleich zu den USA mehr Spielraum für nicht-inflationäres Wachstum auf.

Für die USA und Japan ergibt sich ein weitaus differenzierteres Bild. Wenn der US-Arbeitsmarkt weitgehend ausgeglichen bleibt und die Arbeitslosigkeit 2026 im Durchschnitt bei 4,5 % liegt, wird der Spielraum für ein nicht-inflationäres Wachstum begrenzt sein. Teilweise könnte sich jedoch aus sinkenden Lohnstückkosten ein Ausgleich ergeben, da die KI-bedingten Produktivitätssteigerungen das nominale Lohnwachstum übersteigen.

Abbildung 7: Der US-Arbeitsmarkt dürfte 2026 weitgehend ausgeglichen sein

Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 8: Eine Hochdruckwirtschaft erschaffen?

Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Jeder Punkt veranschaulicht eine bestimmte historische Kombination zwischen Inflationsüberraschungen in den Industrieländern und der Abweichung vom Trend der Kapazitätsauslastung in den USA. Der obere rechte Quadrant ist der Quadrant der „Hochdruckwirtschaft“, da eine über dem Trend liegende Kapazitätsauslastung in den USA häufig mit stärkeren Inflationsüberraschungen einhergeht. Der rote Punkt ist der aktuelle Wert, die Pfeile zeigen die drei plausibelsten Entwicklungen im Jahr 2026 an.

Fed-Gouverneur Stephen Miran sprach sich kürzlich für Zinssenkungen um 200 Basispunkte aus, da er einen niedrigeren neutralen Zinssatz und eine weitere Desinflation erwartet. Auch wenn die Mietpreisinflation aufgrund des sinkenden Wanderungssaldos tendenziell niedriger ausfallen könnte, stimmen wir mit seiner Analyse eines niedrigeren neutralen Zinssatzes nicht überein. Unserer Ansicht nach wird sich die Produktivität wahrscheinlich verbessern, und der Investitionsbedarf steigt im Verhältnis zu den bestehenden Einsparungen in den USA. Daher besteht das Risiko, dass selbst ein Leitzins unterhalb aber von fast 3,75 % einer übermäßigen Lockerung gleichkommt, und zwar vor dem Hintergrund einer weiterhin prozyklischen Fiskalpolitik, einer eingeschränkten Migration, die die Arbeitskosten in Sektoren wie Landwirtschaft und Wohnungsbau in die Höhe treibt, und eines KI-Booms in den USA.

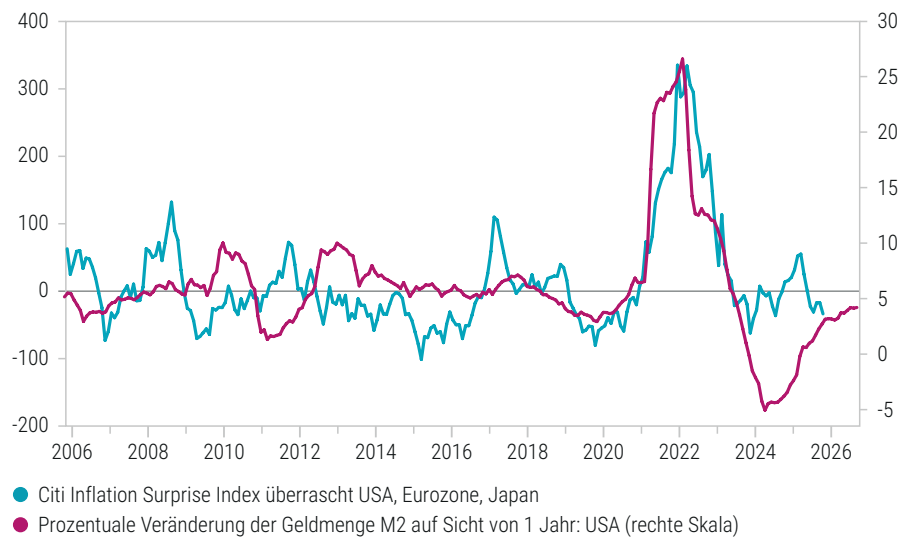
Allmählicher Effekt: Der verzögerte Funke der Inflation

Auch wenn eine übermäßige Lockerung 2026 zu positiven Inflationsüberraschungen im Vergleich zu den übereinstimmenden Inflationserwartungen führen könnte, wird es einige Zeit dauern, bis sich eine zweite Inflationswelle entwickelt. Wir könnten daher nicht im oberen rechten Quadranten von Abbildung 8 landen, sondern im oberen linken Quadranten mit bescheideneren Inflationsüberraschungen und einer Kapazitätsauslastung, die zwar unter dem Trend liegt, aber durch verbesserte Produktivität nahe daran.

Erstens hält sich das Geldmengenwachstum in den Industrieländern aus geldpolitischer Sicht mit rund 5 % pro Jahr noch in Grenzen. Außerdem ist die Geldumlaufgeschwindigkeit im Gegensatz zur Zeit nach der COVID-19-Krise tendenziell rückläufig. Zweitens wird der fiskalpolitische Impuls 2026 wahrscheinlich weit weniger ausgeprägt sein als der fiskalpolitische Schub nach COVID-19. Damit sinkt das Risiko, dass die Kerninflation in den nächsten 12 Monaten wieder 4 % erreicht, also ein Inflationsniveau, das sich in der Vergangenheit als wichtiger

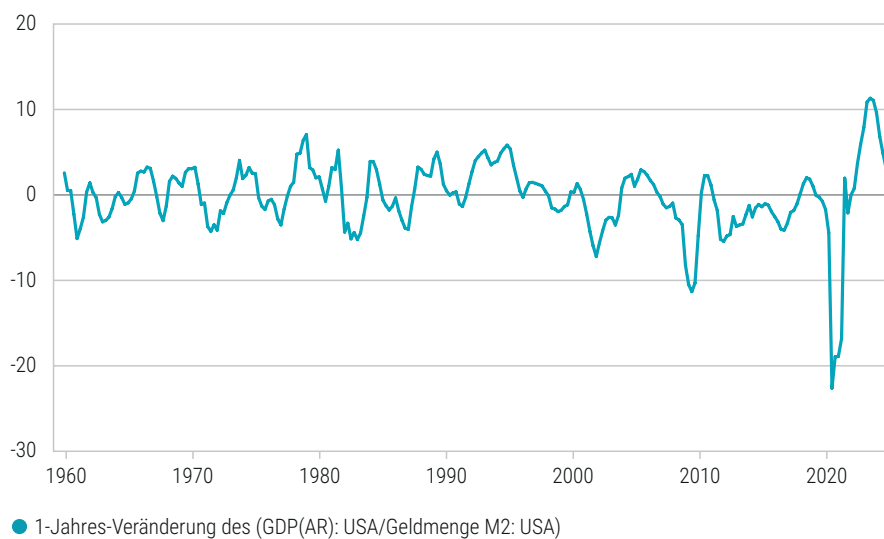
Wendepunkt für Aktienrenditen erwiesen hat³ (siehe Tabelle 1 auf Seite 18). Wir gehen in unserem Basisszenario davon aus, dass sich der US-Verbraucherpreisindex in etwa um die 3 % bewegt und die Inflation in der Eurozone fast 100 Basispunkte niedriger ist.

Abbildung 9: Geldmengenwachstum deutet noch nicht auf eine neue Inflationswelle im Jahr 2026 hin



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 10: Geldumlaufgeschwindigkeit ist niedrig

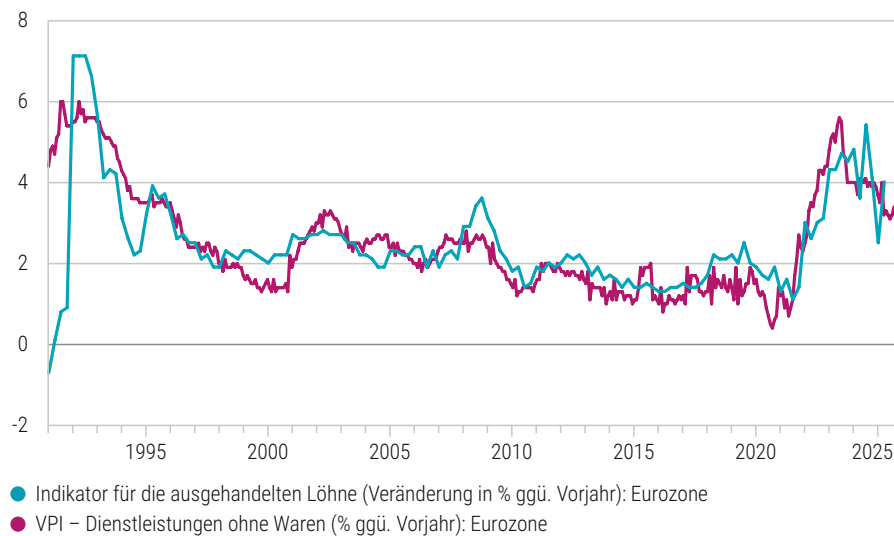


Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Was die Inflationsdynamik bei den zugrundeliegenden Inflationskomponenten anbelangt, so könnte die Wareninflation unseres Erachtens sowohl durch die verzögerten Zollausswirkungen als auch durch eine Wiederbelebung des globalen Produktionszyklus noch zyklisches Aufwärtspotenzial haben. Der langfristige Trend ist allerdings immer noch leicht desinflationär, solange China mit industriellen Überkapazitäten zu kämpfen hat. Die Immobilieninflation dürfte zurückgehen und einen teilweisen Ausgleich für die steigende Dienstleistungsinflation (ohne Mieten) bieten.

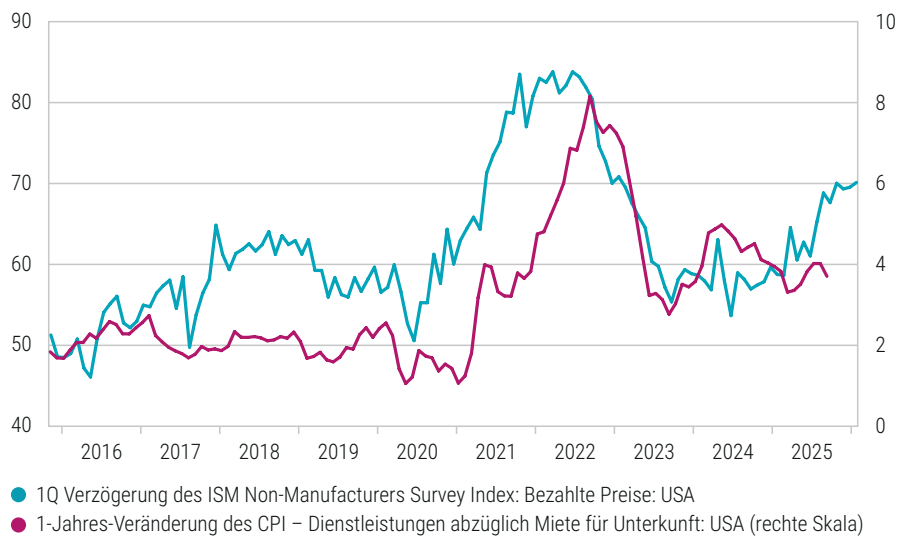
3. Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

Abbildung 11: Tariflöhne in der Eurozone liegen im ersten Halbjahr 2026 unter 4 % und holen zunächst auf



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 12: USA dürften 2026 eine Beschleunigung der Dienstleistungsinflation erleben



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Zentralbanken im Rampenlicht: Das Labyrinth der Lockerung meistern

Da sich die US-Notenbank zum gegenwärtigen Zeitpunkt immer noch als bescheiden „restriktiv“ bezeichnet, rechnen wir mit weiteren Zinssenkungen der Fed (75 Basispunkte bis Ende 2026). Da wir uns jedoch nach wie vor in einem hartnäckigen Inflationsumfeld befinden, in dem die mittelfristigen Inflationsrisiken im Laufe des Jahres 2026 zunehmend nach oben tendieren, gehen wir davon aus, dass der US-Leitzins bis Ende 2026 über der aktuellen Konsensschätzung von 3 % liegen wird. Die Amtszeit des Fed-Vorsitzenden Powell endet im Mai 2026. Der oder die nächste Fed-Vorsitzende könnte sich als anfälliger für die Trump-Agenda erweisen und Leitzinsen beschließen, die unter einem von der Taylor-Regel implizierten Leitzins liegen. Damit würden die Leitzinsen unter sonst gleichen Bedingungen unter dem Niveau der zuvor von Powell geführten Fed liegen.

Allerdings könnte der Markt den Umfang der bevorstehenden Zinssenkungen überbewerten. Erstens wird das ausgeglichene NFP-Niveau (Nonfarm Payrolls) aufgrund der eingeschränkten Zuwanderung jetzt auf etwa 50.000 geschätzt, was darauf hindeutet, dass ein NFP-Niveau von unter 100.000 immer noch weitgehend mit Vollbeschäftigung vereinbar sein könnte. Zweitens erwarten wir zwar einen Rückgang der Mietinflation, doch wird dies wahrscheinlich durch die Dienstleistungsinflation ohne Miete mehr als ausgeglichen. Drittens hat die hartnäckige Inflation zu Trumps sinkendem Beliebtheitsgrad beigetragen. Mit Blick auf die Zwischenwahlen könnte der Wille der US-Regierung abnehmen, den Dollar zu schwächen.

Die EZB sieht sich zwar derzeit in einer „guten Position“, doch erwarten wir eine weitere Zinssenkung (25 Bp.) im Jahr 2026, selbst wenn sich der europäische Aufschwung dank fiskalpolitischer Anreize verstärkt. Erstens gibt es angesichts der Flaute in der (deutschen) Industrie noch Spielraum für nicht-inflationäres Wachstum. Zweitens beträgt der historische zeitliche Abstand zwischen den Zinssenkungen der EZB und der Fed zehn Monate. Da die Fed die Zinsen voraussichtlich um 75 Bp. senken wird, wird der Druck für eine weitere EZB-Senkung im Jahr 2026 zunehmen. Auch wenn die Weitergabe niedriger ist als in der Vergangenheit, könnte die Aufwertung des Euro die importierte Desinflation verstärken. Drittens sind die Preise in der Eurozone in diesem Zyklus nicht den Löhnen hinterhergelaufen, sondern eher umgekehrt. Diese Dynamik könnte die Besorgnis über Sekundäreffekte verringern, selbst wenn sich die deutsche Arbeitslosigkeit verbessert.

Wir glauben, dass der Markt das Risiko weiterer Zinserhöhungen durch die Bank of Japan (BoJ) im Jahr 2026 unterbewertet. Nachdem die japanische Gesellschaft eine Generation lang eine Deflation erlebt hat, sieht sie die Inflation als ein zunehmendes Problem. Ein angespannter inländischer Arbeitsmarkt, ein billiger Yen und eine stärkere Auswirkung der Importpreise auf den endgültigen Verbraucherpreisindex erhöhen das Risiko einer hartnäckigeren Inflation. Außerdem könnte die neue Premierministerin Sanae Takaichi keine exakte Kopie des Abenomics-Vorbildes bereitstellen, was der BoJ mehr Spielraum für Zinserhöhungen geben würde.

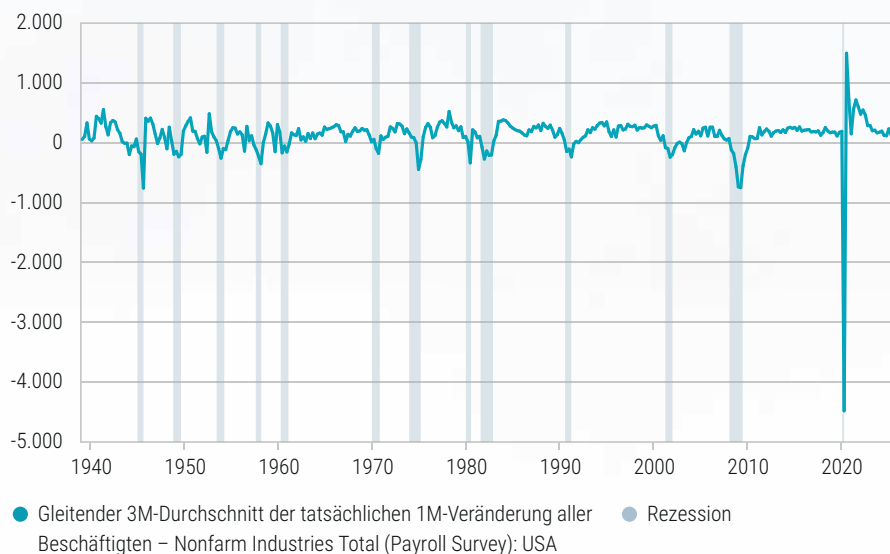
Von den Zentralbanken in Schwellenländern erwarten wir, dass sie die von uns für die Fed 2026 erwartete Lockerungspolitik weitgehend übernehmen werden, da stärkere Währungen weitere Zinssenkungen in Richtung der zugrunde liegenden neutralen Leitzinsen begünstigen. Was die chinesische Zentralbank anbelangt, so verringern unsere Einschätzung einer sich verlangsamen Desinflation und eines schwächeren Yuan die Dringlichkeit aggressiver Zinssenkungen. ●

3. Bären- und Bullenszenario

Bärenszenario: Doppelter Abschwung

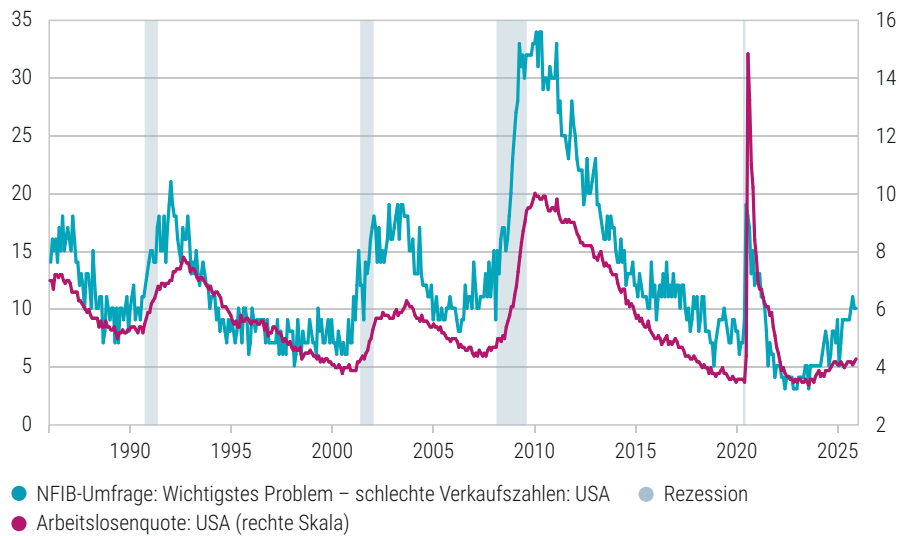
Dem IWF zufolge tendieren die Risiken für 2026 eher ins Negative. Anhaltende Unsicherheit, mehr Protektionismus und Arbeitsangebotsschocks könnten das Wachstum verringern. Die Wachstumsrisiken beschränken sich aber nicht auf die vom IWF angeführten Ursachen. Wir stimmen zu, dass das Potenzial für negative Angebotsschocks eine Stagflation auslösen könnte, da das Produktionspotenzial im Verhältnis zur Gesamtnachfrage schneller sinkt. Ebenso wahrscheinlich ist in einem Szenario, in dem die KI-Blase platzt und die Gewinnzahlen der Glorreichen Sieben zu enttäuschen beginnen, aber auch ein negativer Konsumschock. Die Auswirkungen einer platzenden KI-Blase auf Wachstum und Inflation sind ganz anders als ein negativer Angebotsschock, der von der US-Politik ausgeht. In beiden Fällen schwindet allerdings die Ausnahmestellung der USA.

Abbildung 13: Schwäche erzeugt Schwäche



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Abbildung 14: Mehrere Indikatoren deuten auf einen weiteren Anstieg der US-Arbeitslosenquote hin



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

Die Möglichkeit, dass die Ausnahmestellung der USA schwindet, ist in naher Zukunft nicht zu vernachlässigen. Unser Rezessionsmonitor signalisiert ein Rezessionsrisiko von 20 % für die USA. Darüber hinaus ist ein Dreimonatsdurchschnitt von 29.000 bei der Beschäftigungszahl wie im Oktober 2025 in den USA fast immer ein Vorbote einer US-Rezession. Die einzige Ausnahme war im Jahr 1962 das Glück im Unglück, als die Zahl der Beschäftigten auf 17.000⁴ sank, die Expansion aber weiterging. Außerdem gibt es eine Reihe von Frühindikatoren, die auf eine erhebliche weitere Abschwächung des US-Arbeitsmarktes hindeuten. So werden in einer NFIB-Umfrage unter kleineren und mittleren Unternehmen in den USA zunehmend „schlechte Verkaufszahlen“ als größtes Problem für diese Unternehmen genannt.

Die Schwäche des Small-Cap-Sektors könnte aufgrund einer größeren Margenabsorption bei anhaltend hohen Zöllen auch auf größere Unternehmen übergreifen. In diesem Szenario steigt die US-Arbeitslosigkeit um mehr als 1 %, was mit einer leichten Rezession in den USA einhergehen würde. Während Arbeitsplatzverluste in diesem Ausmaß in der Regel einen Desinflationsdruck ausüben, weist die Art des Schocks (Kombination negativer Angebotsschocks), der zum Abschwung führte, Ähnlichkeiten mit einer durch einen Ölpreisschock verursachten Rezession auf.⁵ Im Gegensatz dazu würde das Platzen einer KI-bedingten Blase eine mildere Auswirkung auf die Arbeitslosigkeit sowie die typische Nettodesinflation haben.

4. LSEG Datastream, November 2025.

5. Aus einem IWF-Dokument (2008) geht hervor, dass ölpreisbedingte Rezessionen in der Regel mit einem Anstieg des Verbraucherpreisindex um 50 Bp. einhergehen.



Bullenszenario: Totaler Aufschwung

Im Bullenszenario entwickelt sich eine Hochdruckwirtschaft, wobei die Inflation in den Industrieländern überraschend ansteigt und das reale BIP-Wachstum in den USA 2,9 % erreicht. Die Ausnahmestellung der USA zementiert sich wieder und der Dollar wird stärker, da die Entwertung nachlässt. Die Fed besitzt weniger Spielraum, um die Leitzinsen unter 3,5 % zu senken, da die Arbeitslosenquote in den USA wieder auf 4,0 % gesunken ist. In diesem Szenario, in dem die Inflation in den Industrieländern im Vergleich zu unserem Basisszenario überraschend noch stärker nach oben schnell, nehmen die Finanzmärkte stattdessen einen weiteren Straffungszyklus vorweg. Selbst für eine gegenüber Trump loyale Fed wird die Inflation, die sich auf 4 % zubewegt, zu hoch.

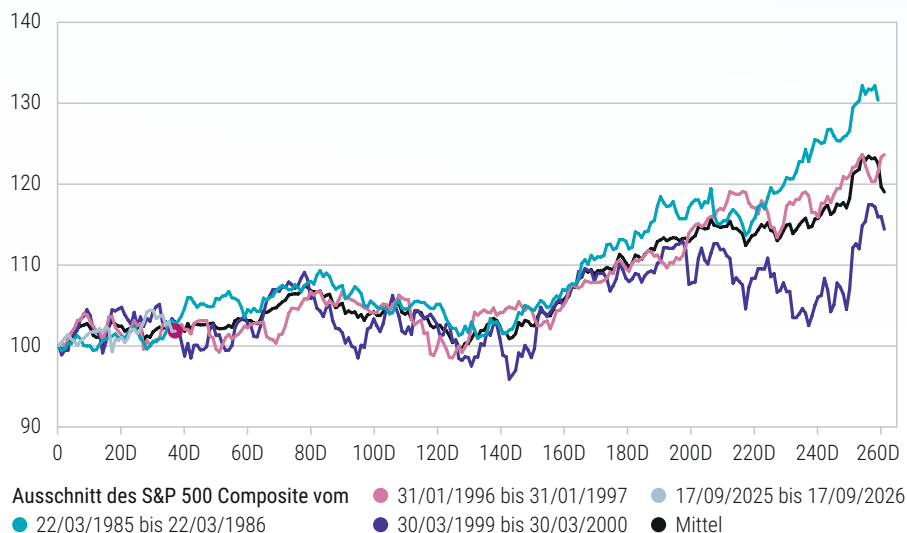
Zuerst werden Schocks, die die Wirtschaft gebremst haben, beseitigt. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Unterauslastung in der Eurozone schneller abnimmt, da sich die nachlassende geopolitische Bedrohung in Europa als starker Katalysator erweist, um die aufgeschobene Nachfrage zu decken. Diese abnehmende Unterauslastung gleicht eine Verlangsamung des fiskalpolitischen Impulses durch Verteidigungsausgaben vollständig aus. Zweitens bleibt ein Handelsabkommen zwischen China und den USA bestehen, wobei der effektive US-Zollsatz im Laufe des Jahres 2026 sinkt, was kleineren und mittleren Unternehmen in den USA zugute kommt. Die Handelsströme in die USA erholen sich, was dem Exportwachstum der Schwellenländer zugute kommt. Drittens profitiert China neben dem starken Exportwachstum auch vom Reflationsdruck. Dies ist sowohl auf einen sich erholenden Wohnungsmarkt infolge der zunehmenden Haushaltsbildung als auch auf neue Käufer aufgrund der besseren Erschwinglichkeit zurückzuführen. ●

4. Ausblick auf die Finanzmärkte

Aktien: Mit den Bullen tanzen – Stehen Aktien vor einem rasanten, unerwarteten Preisanstieg?

Wo befinden wir uns im Aktienzyklus? Erstens liegen Aktien bei einer erneuten geldpolitischen Lockerung ohne unmittelbares Rezessionsrisiko in der Regel weiterhin deutlich über ihrer stabilen Rendite von 7 %.* Sobald die Fed die Lockerung nach einer anfänglichen Pause wieder aufgenommen hatte, lag der S&P 500 12 Monate später in der Regel 20 % höher.

Abbildung 15: Erneute Lockerungszyklen der Fed haben in den nächsten 12 Monaten einen Aufwärtstrend von +20 % bewirkt



* Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Eine weiterer Aufschwung des S&P 500 um +20 % im Jahr 2026 wäre zwar angesichts des bereits erfolgten immensen Aufschwungs im Vorjahr erstaunlich, aber er signalisiert das Potenzial für einen rasanten, unerwarteten Preisanstieg. Zweitens glauben wir, dass die Vorgaben eines eher gegenüber Trump loyalen Fed-Gouverneurs, der im Jahr 2026 den Vorsitz übernimmt, im Vergleich zu den typischen, nicht rezessionsbedingten Lockerungszyklen der Fed in der Vergangenheit auch dafür förderlich sein könnte, bei Aktien höhere Risiken einzugehen. Drittens gehen wir davon aus, dass die Inflation in den Industrieländern weiterhin über dem Zielniveau liegen wird, aber im Jahr 2026 die Marke von 4 % nicht überschreiten wird. Daher befinden wir uns immer noch in einer günstigen Position, um hohe reale Aktienrenditen zu erzielen,* vorausgesetzt, es kommt in den USA zu keiner Rezession.

Tabelle 1: Reale Renditen 1875-2021

Anlageklasse	Inflation < 0 %	0 %-2 %	2 % - 4 %	Inflation > 4 %
Aktien	5,5	9,8	8,2	-1,7
Anleihen	8,4	3,4	1,6	-4,6
Cash	5,9	1,5	0,5	-4,3

* Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

Quelle: Baltussen, Swinkels, Van Vliet und Van Vliet (2023).

Pulsieren oder platzen? Die KI-Blase und die Marktstimmung

In den späten 1990er Jahren entstand bei der Fed unter dem Vorsitz von Alan Greenspan eine ganze Literaturgattung, die sich mit der Frage befasste, ob Zentralbanken Spekulationsblasen platzen lassen sollten.⁶ Der derzeitige Fed-Vorsitzende Powell weigerte sich bei seiner Pressekonferenz im Oktober allerdings, sich zu der Frage zu äußern, ob der Aktienmarkt überbewertet ist. Sein Ausweichmanöver ist sinnvoll, da einer der besten Vorhersagemechanismen für Aktienrenditen, das Shiller-KGV, nur 8 % der späteren Renditevarianz über einen Zeitraum von 24 Monaten erfasst. Zudem ist die Vorhersagekraft außerhalb der Stichprobe bei einem Zeithorizont von 12 Monaten vernachlässigbar. Trotz der überzogenen US-Bewertungen kann ab noch alles passieren.⁷

Wenn wir den Stand des Aktienmarktzyklus im Hinblick auf die Stimmung betrachten, so sind wir angesichts der gedämpften Verbraucherstimmung und der relativen Aufwärtstendenz des AAll-Einzelhandels im 0,3. Perzentil noch nicht in den Bereich des irrationalen Überschwangs vorgedrungen. Dies ist wichtig, da dem Platzen von Blasen häufig ein Höchstmaß an Vertrauen und Marginkonten für Privatkunden in Verbindung mit überzogenen Aktienmarktbewertungen vorausgegangen ist. Fürchten Sie die fehlende Angst.

6. Siehe zum Beispiel Cecchetti, Genberg, Lipsky & Wadhwani (2000).

7. Siehe zum Beispiel Campbell & Thompson (2008); Goyal & Welch (2008).

Angesichts einer weltweiten impliziten Aktienrisikoprämie, die weit unter den historischen Durchschnittswerten liegt, und eines Shiller-KGV von 40, das in den letzten 135 Jahren nur einmal (1999) überschritten wurde, wird die zukünftige Wertentwicklung 2026 entscheidend sein. Während die historisch überzogenen Bewertungen einen schwierigen Ausgangspunkt für 2026 darstellen, verheißt eine synchronere erneute Ankurbelung der Weltwirtschaft für die Gewinnaussichten Gutes. Das Hauptaugenmerk wird weiterhin darauf liegen, ob der steile Anstieg des Verhältnisses von Investitionsausgaben zu Umsatzerlösen bei den Hyperscalern gerechtfertigt ist.

Werden die zusätzlichen Investitionsausgaben auch weiterhin erfolgreich sein? Während das derzeitige erhöhte Verhältnis von Umsatzerlösen zu Investitionsausgaben im US-Technologiesektor nicht unbedingt auf einen Margendruck in den nächsten 12 Monaten hindeutet, steigt historisch gesehen die Wahrscheinlichkeit einer schrumpfenden Gewinnmarge danach an. Zunehmend erweist sich eine begrenzte Energieverfügbarkeit als Engpass für die Skalierung von KI, wodurch sich die Grenzkosten erhöhen. Bisher ist das erwartete Gewinnwachstum der Hyperscaler aber im Gleichschritt mit dem Wachstum ihrer Investitionsausgaben geblieben. Wir sehen noch keine Anzeichen für Überkapazitäten. Die Investitionen werden noch überwiegend durch Cashflows und nicht durch Schulden finanziert. Wir „feiern nicht wie 1999“. Im Moment wirkt der US-Technologiesektor eher wie eine pulsierende als eine platzende Blase.⁸

Globale Aktienrotation: Wo werden – außerhalb der USA – die nächsten Gewinner auftauchen?

Von den USA abgesehen ist festzustellen, dass der MSCI World ex US in 69 % der Kalenderjahre⁹, in denen eine Abwertung des handelsgewichteten Dollars zu verzeichnen war, besser abschnitt als die USA. Geringere Zinsdifferenzen und ein Aufholen der realen Wirtschaftstätigkeit in anderen G10-Ländern werden wahrscheinlich zu einem insgesamt niedrigeren handelsgewichteten Dollars führen (auch wenn es Phasen der Dollarstärke geben wird). Wie schon 2017 ist dies ein gutes Zeichen für die Aktienmärkte mit hohem Beta, die im Vergleich zum US-Aktienmarkt vor dem Hintergrund einer nachlassenden globalen handelspolitischen Unsicherheit deutlich günstiger sind.

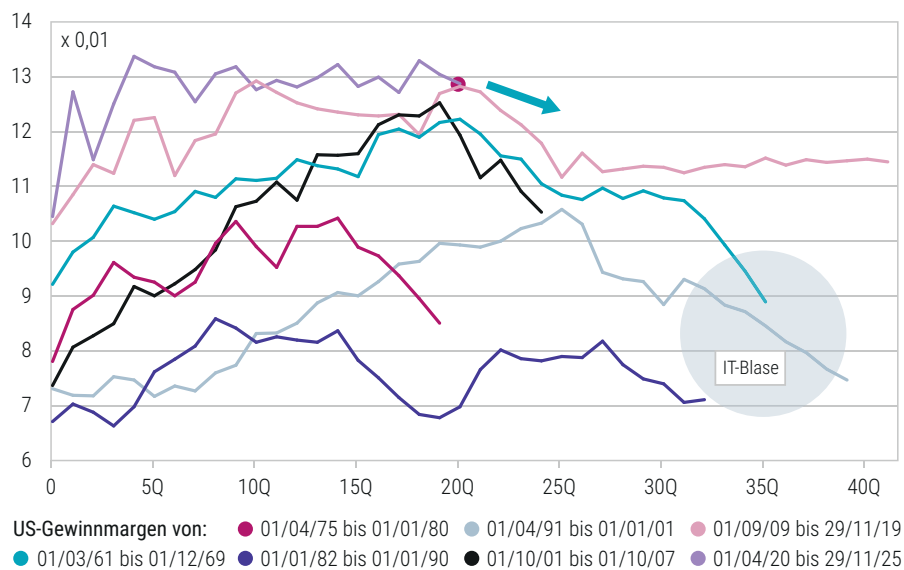
Wir sind für den globalen Gewinnzyklus zuversichtlich und sehen vor allem ein Aufwärtsrisiko für die Konsensschätzung des globalen Gewinns pro Aktie für die nächsten 12 Monate von 8 %, da Zinssenkungen in der Zyklusmitte in der Regel zu einer Verbesserung der globalen Gewinne führen. Die globalen Gewinnspannen liegen weiterhin über dem Trend. Für die USA gehen wir innerhalb der nächsten 12 Monaten von einem gewissen Rückgang der Gewinnspannen gegenüber dem Höchststand aus, was jedoch frühen spätzyklischen Bullenmärkten entspricht. In der NBER-Expansionsphasen der 1990er Jahre, in der sich die IT-Blase bildete, erreichten die Gewinnmargen bereits zweieinhalb Jahre vor dem Höchststand des SPX im September 2000 ihren Höhepunkt.

8. Siehe den im September 2024 auf der Website von Robeco veröffentlichten Einblick „Bursting or buzzing bubbles?“.

9. Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

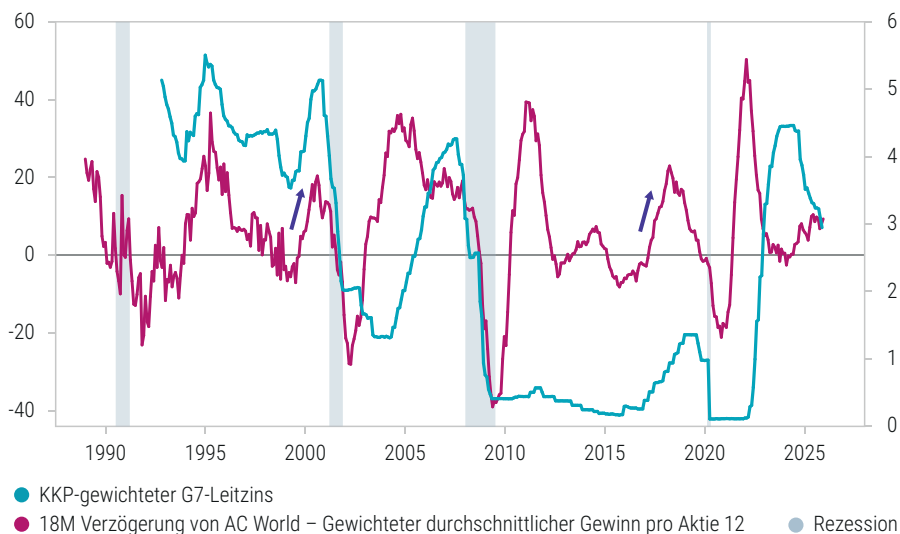
Abbildung 16: Eine US-Rezession ohne vorhergehenden Einbruch der Gewinnspannen im Quartalsvergleich ist höchst ungewöhnlich

Gewinnmarge während NBER-Expansionsphasen



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Abbildung 17: Zinssenkungen in der Zyklusmitte führen zu erhöhten Gewinnen pro Aktie

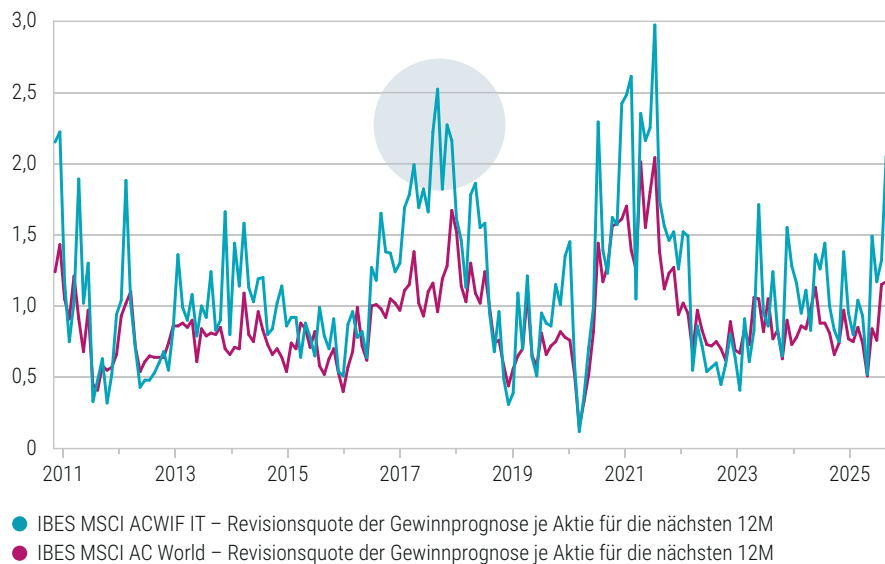


Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Wie 2017 erwarten wir auch 2026 weitere nach oben korrigierte Gewinnerwartungen für den Technologiesektor, die den Weg für höhere Gewinnrevisionen in anderen Sektoren auf dem Weg ins Jahr 2027 ebnen werden. Wir erwarten, dass sich das Gewinnwachstum im Jahr 2026 etwas ausweiten wird. Erstens erhalten Investitionsbegünstigte wie Industrie-, Versorgungs- und Energieunternehmen durch die von den Hyperscalern eingeleiteten Investitionen starken Rückenwind. Während die Marktansichten darüber, welcher Sektor am meisten von der KI-Einführung profitieren wird, deutlich auseinandergehen, gibt es zunehmend Anzeichen dafür, dass Finanz- und Gesundheitswesen davon begünstigt werden. Zweitens könnte eine weitere Einschränkung der handelsbezogenen Unsicherheit insbesondere kleinen und

mittleren Unternehmen helfen, beim Gewinnwachstum aufzuholen. Und schließlich kommen die Vorteile des derzeitigen Lockerungszyklus überproportional den zinsempfindlicheren kleineren Unternehmen zugute, da ihre Kapitalkosten gesenkt werden.

Abbildung 18: Globale Revisionen des Gewinns pro Aktie holen die Revisionen im Technologiesektor ein



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Analog zu 2017 könnte eine weitere Abschwächung des handelsgewichteten Dollars dazu führen, dass die Aktien der Schwellenländer gegenüber denen der Industrieländer anziehen. Da wir davon ausgehen, dass sich die Gewinnrevisionen in China im Vergleich zum MSCI EM ex China verbessern werden, glauben wir, dass China gegenüber dem MSCI EM ex China 2026 eine Aufwertung erfahren könnte. Die Konsenserwartungen, dass China 2026 die übrigen Schwellenländer übertreffen wird, sind ebenfalls gedämpft, wodurch es sich um eine eher antizyklische Anlage handelt.

Wir bevorzugen aufgrund attraktiver Bewertungen, eines schwächeren Dollars, moderater Energiepreise, einer weiteren Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone durch fiskalpolitische Anreize, eines positiven Geldmengenwachstums und einer verbesserten Verbraucherstimmung Aktien aus der Eurozone.

Renditekurven und Wendepunkte: 2026 auf dem Anleihenmarkt erfolgreich sein

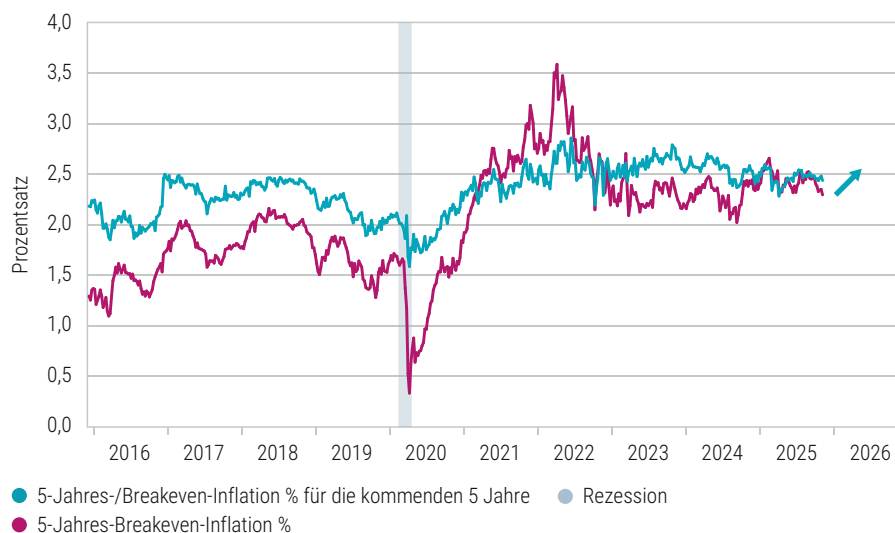
Unser 10-Jahres-Modell für die USA sieht die nominalen Renditen¹⁰ bei über 4,5 % und signalisiert damit Verlustrisiken für US-Staatsanleihen. Zudem führte die Wiederaufnahme der Zinssenkungen durch die Fed dazu, dass die 10-Jahres-Renditen 1996 und 1999 um 100 Bp. höher lagen als 12 Monate zuvor. Während die nominalen Renditen 2026 über dem heutigen Niveau von 4 % liegen könnten, könnten die realen Renditen unter Druck geraten. Wenn die gegenüber Trump loyalen Fed-Gouverneure im Jahr 2026 an Einfluss gewinnen, erwarten wir einen deutlichen Rückgang der realen Renditen. In der Vergangenheit hatten Zentralbanken, die bei Zinsentscheidungen dem Druck des Staatsoberhauptes nachgegeben haben, häufig mit einer erhöhten

¹⁰ Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

Inflation zu kämpfen.¹¹ Daher denken wir, dass die derzeitigen mittelfristigen Inflationserwartungen des Marktes 2026 steigen werden. Wir erwarten auch einen weiteren Anstieg der Laufzeitprämie, da der Markt die Möglichkeit, dass die Fed (erneut) hinter der Zinskurve zurückbleibt, neu einschätzt. Hinzu kommt, dass niedrigere reale Renditen zwar die Gesamtnachfrage (nach Arbeitskräften) verbessern, aber die Inflation der Vermögenspreise beschleunigen können.

Abbildung 19: Breakeven-Inflation bis Ende 2026 wahrscheinlich höher

Breakeven-Raten der US-Inflation



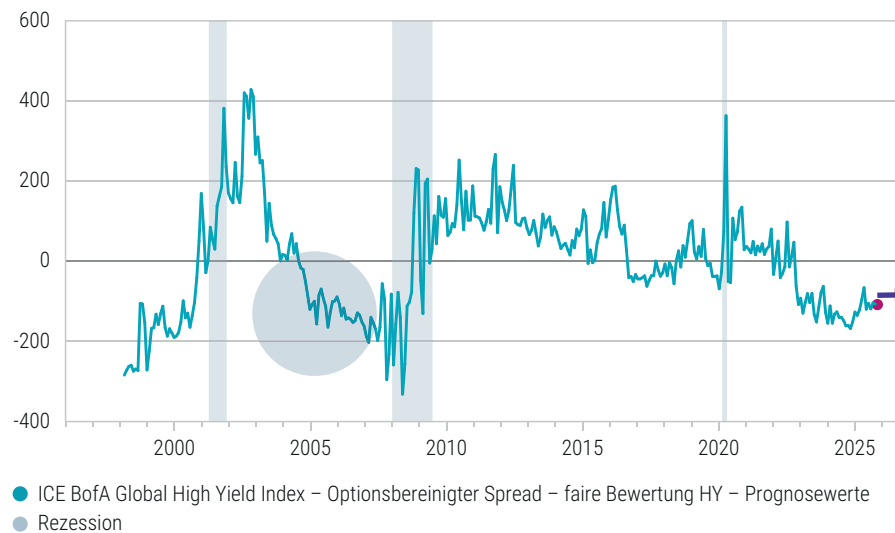
Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Während die technischen Daten weiterhin gut aussehen, sind die Spreads für Investment-Grade-Anleihen eng. Wir vermuten, dass die Renditen am langen Ende 2026 höher ausfallen werden, was unsere Präferenz für kürzere (Spread-)Durationen untermauert. Die HY-Spreads sind im historischen Vergleich überzogen, aber die finanziellen Bedingungen sind immer noch sehr einfach und deuten auf die Möglichkeit einer weiteren Verengung bis 2026 hin. Eine breitere Gewinnentwicklung wird in dieser Hinsicht hilfreich sein. In der Expansionsphase Anfang der 2000er Jahre dauerte es vier Jahre mit überzogenen Bewertungen, bevor HY in Richtung ihrer fair bewerteten Spreads korrigiert wurden.

Der Verschuldungsgrad ist im historischen Vergleich immer noch günstig, denn die Nettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital liegt weltweit bei etwa 2,5. Dies könnte das Ausmaß einer Spread-Explosion nach einem systemischen Risikoereignis begrenzen. Die Fehlertoleranz wird jedoch geringer, und da die Spreads unserer Ansicht nach 2026 deutlich unter 500 Bp. liegen werden, ist es unwahrscheinlich, dass HY eine bessere Performance als Aktien erzielen werden. Wir erkennen daher ein größeres relatives Aufwärtspotenzial bei Aktien, wenn unser Basisszenario eintritt. Gleichzeitig bietet unsere Untergewichtung in HY einen Schutz in Abwärtsphasen, falls sich unser Bärenszenario bewahrheiten sollte. Für Anleihen aus Schwellenländern, eine Anlageklasse, die zwischen HY und IG angesiedelt ist, erwarten wir anhaltende Zuflüsse in einem Umfeld der geldpolitischen Lockerung, eines schwächeren Dollars und eines angemessenen Carry, insbesondere gegenüber Investment-Grade-Alternativen in den Industrieländern.

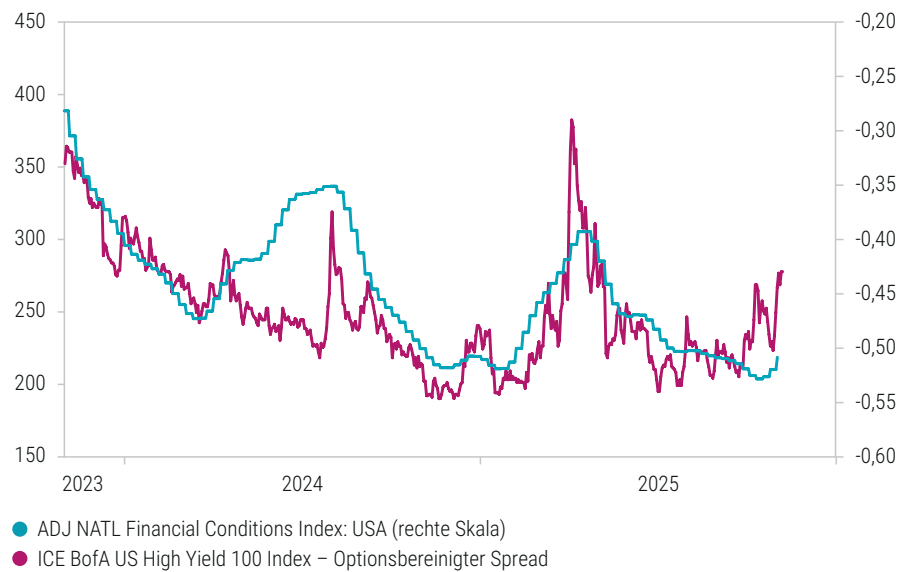
11. Siehe zum Beispiel das BIS Working Paper No. 1028.

Abbildung 20: Es dauerte vier Jahre mit überzogenen Bewertungen, bevor HY korrigiert wurde (2004-2008)



Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Abbildung 21: Es besteht noch Spielraum für eine weitere Verengung

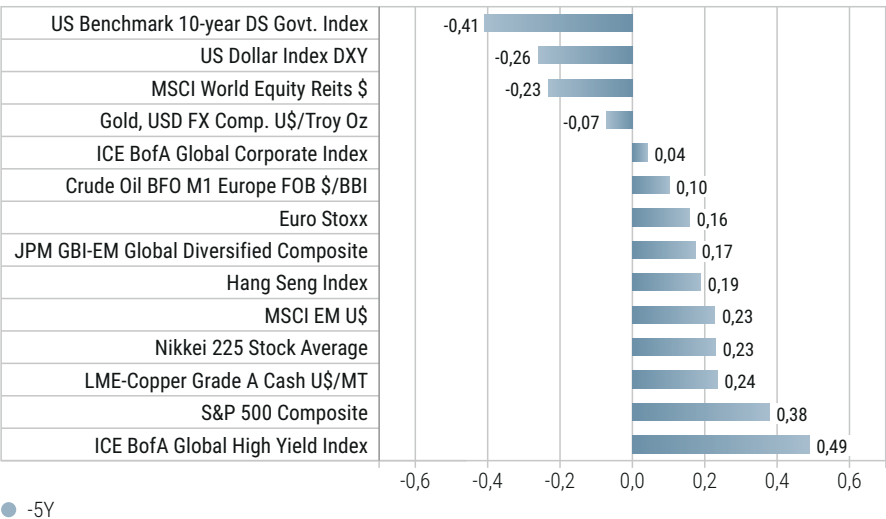


Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7 November 2025.

Standfestigkeit beweisen

Angesichts eines synchronen zyklischen Aufschwungs sind wir der Meinung, dass Industriemetalle noch Raum für einen Aufschwung haben. Ein zyklischer Wachstumsindikator, das Kupfer-Gold-Verhältnis, ist gegenüber dem ISM-Indikator für das Vertrauen im Fertigungssektor gedämpft. Daher könnten Industriemetalle allmählich Gold übertreffen, sobald sich der globale Produktionszyklus zu verbessern beginnt. Gold hat immer noch ein langfristiges Aufwärtspotenzial, da die Investitionen der Goldminenbetreiber nicht übermäßig hoch sind und die Sorgen um die Unabhängigkeit der Fed und die hartnäckige Inflation 2026 wieder aufflammen. Eine enttäuschende Anzahl von Zinssenkungen der Fed und unsere synchrone Veränderung der realen Aktivität, die die Befürchtungen einer Stagflation abschwächt, begrenzen das Aufwärtspotenzial für Gold im Jahr 2026. ●

Abbildung 22: Historisches Beta der 1-Jahres-Renditen zur 1-Jahres-Veränderung des ISM im Fertigungssektor



Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken.

Quelle: LSEG Datastream, Robeco, 7. November 2025.

A person's foot in a black high-heeled shoe is shown stepping on a piano key. The background is dark and out of focus, with a blue curved shape in the top left corner.

5. Zusammenfassung

Extremrisiken und Auslöser: Was könnte den Aufschwung 2026 zum Scheitern bringen?

Erstens könnten Risiken, die als spezifisch angesehen wurden, zu systemischen Risiken werden. So wurden beispielsweise die jüngsten Insolvenzen in der US-Automobilbranche als episodisch abgetan. Aus den FRED-Daten geht jedoch hervor, dass die Rücklagen für Verluste aus Darlehen und Leasingverträgen bei den US-Geschäftsbanken stetig gestiegen sind. Zweitens stellen sowohl unser Bullen- als auch unser Bärenszenario eine Herausforderung für risikoreiche Anlagen dar. Unser Bullenszenario einer Hochdruckwirtschaft mit einer überraschenden Inflation ist für risikoreiche Anlagen nicht so günstig, wie es scheinen mag.

Unter der Annahme, dass die institutionellen Leitplanken der Fed noch vorhanden sind, wird ein erneuter Anstieg des US-Kern-Verbraucherpreisindex auf über 3,75 % die Alarmglocken schrillen lassen und die Fed dazu veranlassen, über eine Zinserhöhung statt einer Zinssenkung nachzudenken. Einen anhaltenden Anstieg des Kern-Verbraucherpreisindex erneut als „vorübergehend“ zu beurteilen, dürfte auf den Finanzmärkten nicht gut ankommen. Unser Bärenfall einer milden US-Rezession könnte zu einem Aktienausverkauf von 30-40 % führen, wenn sich die Geschichte wiederholt. Es besteht eine eindeutige negative Korrelation zwischen dem konjunktur-bereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnis und dem Ausmaß der rezessionsbedingten Höchst- und Tiefststände des S&P 500 in den letzten 125 Jahren. Außerdem neigen die Aktienmärkte dazu, bei Zwischenwahlen in den USA zu schwanken. Vorsicht vor Extremrisiken.

Aufgrund der Stilllegung der US-Regierungsgeschäfte standen leider keine offiziellen US-Wirtschaftsdaten, die für die Bewertung der Aussichten für 2026 relevant gewesen wären, für die Analyse zur Verfügung.

Wenn die Musik weiterläuft

Die Finanzmärkte reagieren in der Regel prozyklisch. Solange die Musik spielt, muss man aufstehen und tanzen (ein Zitat des ehemaligen CEO der Citigroup, Charles Prince, aus dem Jahr 2007). Derzeit spielt die Musik noch. Die synchronen Veränderungen könnten zwar das bevorstehende Finale ankündigen, stellen aber (wie der neapolitanische Akkord) kein Ende dar. ●

Tabelle 2: Die sechs wichtigsten Risiken für den taktischen Ausblick

#	Szenario	Growth	Inflation
1.	US-Rezession durch Zusammenbruch statt Krümmung des Arbeitsmarktes	↓↓	↓
2.	Eine weltweite Hochdruckwirtschaft und eine gefangene Fed	↑	↑↑
3.	Implosion des KI-Ökosystems, Absturz des Goldpreises; eine platzende statt eine pulsierende Blase	↓	↓
4.	Erneute handelsbezogene Unsicherheit (Urteile des Obersten Gerichtshofs, Scheitern des Abkommens zwischen den USA und China)	↓↓	↑
5.	Europäisches NATO-Mitglied beruft sich auf Artikel 5	↓	↑
6.	Das Potenzial für systemische Ereignisse, die von privaten (Anleihen-) Märkten ausgehen	↓	↓

Quelle: Robeco, 7 November 2025.

Tabelle 3: Präferenzen des Portfolios von Investment Solutions zum 1. November 2025

Anlageklasse		Gesamt
Aktien	USA Aktien	–
	Europa Aktien	+
	Schwellenländer Aktien	+
Anleihen	Staatsanleihen – USA	=
	Staatsanleihen – EU	=
	Staatsanleihen – Schwellenländer	+
	IG-Unternehmensanleihen – USA	=
	IG-Unternehmensanleihen – EU	=
	IG-Unternehmensanleihen – Schwellenländer	=
	HY – USA	–
	HY – EU	–
	HY – Schwellenländer	–
Rohstoffe	Gold	+
	Öl	=
Währungen – Devisen	USD	–
	Euro	+
	Yen	+
	Schwellenländer – Lokalwährung	+

Quelle: Robeco, 1 November 2025.

Wichtiger Hinweis – Ihr Kapital ist gefährdet

Diese Informationen enthalten nur allgemeine Informationen über Robeco Holding B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) sowie den Ansatz, die Strategien und Kompetenzen von Robeco. Die vorliegende Marketingmitteilung ist nur für professionelle Investoren bestimmt. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden sind oder die beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht zum Erhalt dieser Informationen berechtigt sind. Soweit nicht anderes angegeben ist, stammen die dargelegten Daten und Informationen von Robeco und sind nach bestem Wissen von Robeco zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zutreffend. Für die Daten und Informationen wird keinerlei Garantie übernommen. Jede zum Ausdruck gebrachte Meinung schildert ausschließlich die Meinung von Robeco und ist keine Tatsachenerklärung, kann geändert werden und stellt in keiner Weise eine Anlageberatung dar. Dieses Dokument soll nur einen Überblick über den Ansatz und die Strategien von Robeco bieten. Es ist kein Ersatz für einen Prospekt oder ein anderes rechtswirksames Dokument für ein bestimmtes Finanzinstrument. Die in diesem Dokument enthaltenen Daten, Informationen und Meinungen stellen weder ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen noch ein

Angebot zum Kauf, Verkauf, Halten oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten noch eine Finanz-, Rechts-, Steuer- oder Anlageresearchberatung noch eine Aufforderung zu einer anderweitigen Nutzung der Daten, Informationen und Meinungen dar, und sie sind auch unter keinen Umständen als solche auszulegen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder für die Öffentlichkeit verwendet werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Robeco Institutional Asset Management B.V. wurde von der niederländischen Aufsichtsbehörde für die Finanzmärkte (AFM) in Amsterdam als Verwaltungsgesellschaft für OGAW und alternative Investmentfonds (AIFs) zugelassen.

Schweiz

Robeco Schweiz AG besitzt eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

© Q3/2025 Robeco



Weitere Informationen finden Sie
auf der Robeco-Website