ROBECO
The Investment Engineers

5-JAHRES-AUSBLICK „EXPECTED RETURNS“ **ZUSAMMENFASSUNG**

Die fragile Renaissance

Marketingmaterial für professionelle Investoren,
nicht zur Weitergabe an Dritte.

ZUSAMMENFASSUNG (10 MINUTEN LESEDAUER) ● Aktien aus Schwellenländern könnten die höchsten Renditen erzielen ● Einführung einer neuen Anlageklasse an Hartwährungsanleihen in Schwellenländern ● Wachstum der künstlichen Intelligenz steht vor vier Hindernissen ● Inkohärente US-Politik beeinträchtigt Prognosen für 2026-2030 ● Bullen-, Bären- und Basisszenario ● Vier Sonderthemen (Small-Caps, Treasuries, Private Equity, SI)

2026
2030

Leonardo da Vinci gilt als Inbegriff der italienischen Renaissance und eines neuen Zeitalters der Kreativität nach dem Ende des Mittelalters. Doch die Renaissance, die den Weg für die Aufklärung bereitete, war zugleich eine Zeit heftiger politischer Unruhen. Heute befindet sich die Weltwirtschaft in einem ähnlichen Zustand, den wir in der 15. Ausgabe unserer Publikation „Expected Returns“ als „Die fragile Renaissance“ bezeichnen.

Der Widerspruch, dass Innovation auf Chaos trifft, zeigt sich in der künstlichen Intelligenz (KI), die den wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt der Menschheit fördert, während die globale politische Unsicherheit weiterhin enorm hoch ist und von den USA als der größten Volkswirtschaft der Welt angetrieben wird. All diese Dinge werden jedoch von den Finanzmärkten berücksichtigt und bieten Anlegern in allen wichtigen Anlageklassen Chancen.

Aktien aus Schwellenländern gelten als jene Anlageklasse mit den höchsten Renditeaussichten, die im Zeitraum 2026-2030 auf 7,5 % pro Jahr (in Euro) geschätzt werden. Für Aktien aus Industrieländern wird eine Rendite von 6 % erwartet. Nicht weit dahinter liegen Staatsanleihen in Lokalwährung aus Schwellenländern und börsennotierte Immobiliengesellschaften mit 5,5 %.

> *“ Aktien aus Schwellenländern gelten als jene Anlageklasse mit den höchsten Renditeaussichten*

Anders als in den Vorjahren werden die Renditen von Unternehmensanleihen nicht viel höher als jene von Staatsanleihen geschätzt, mit 3,25 % für abgesicherte Unternehmensanleihen und 3 % für Investment-Grade-Anleihen, im Vergleich zu 2,75 % für deutsche Staatsanleihen und 3 % für Staatsanleihen der Industrieländer. Neu in den „Expected Returns“ ist in diesem Jahr eine weitere Anlageklasse: Anleihen aus Schwellenländern in Hartwährung, für die eine Rendite von 3,75 % prognostiziert wird.

Schließlich gehören Rohstoffe mit 5,25 % zu den renditestärkeren Anlagen, während Barmittel eine Rendite von 3 % erzielen dürften. Die Inflation, die in dem Bericht als Problem für das Wirtschaftswachstum bezeichnet wird, soll bei 2,5 % und damit über dem traditionellen Ziel der Zentralbanken von 2 % liegen.

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

Tabelle 1: Die von uns erwarteten Renditen für die wichtigsten Anlageklassen

Basisszenario	Über fünf Jahre erwartete annualisierte Renditen	
	EUR	USD
Anleihen		
Liquide Mittel	3,00 %	3,75 %
Inländische Anleihen	2,75 %	3,50 %
Entwickelte Länder	3,00 %	3,75 %
Schwellenmarkt-Anleihen (lokal)	5,50 %	6,25 %
Schwellenmarkt-Anleihen (Hartwährung)	3,75 %	4,50 %
Corporate Bonds (Investment Grade)	3,00 %	3,75 %
Corporate Bonds (High Yield)	3,25 %	4,00 %
Aktien		
Entwickelte Länder	6,00 %	6,75 %
Schwellenländer	7,50 %	8,25 %
Immobilien	5,50 %	6,25 %
Rohstoffe	5,25 %	6,00 %
CPI		
Inflation	2,50 %	2,75 %

Ihr Kapital ist gefährdet: Die Renditen sind geometrisch und annualisiert. Die dargelegten Szenarien sind kein genauer Indikator. Sie sind als Schätzung der künftigen Performance aufgrund der aktuellen Marktbedingungen und der Erkenntnisse aus der Vergangenheit, wie sich der Wert einer Anlage verändert, anzusehen. Die erwartete Rendite hängt von der Marktentwicklung ab. Quelle: Robeco, Stand: September 2025.

Aufstieg des digitalen Da Vinci

„Bei der fragilen Renaissance ergibt sich eine Welt, in der technologischer Durchbruch auf ein schwieriges Makroumfeld trifft; in der der Fortschritt seine Dynamik beibehält, auch wenn das unsichere Umfeld den Glanz der KI verblassen lässt“, sagt Peter van der Welle, Stratege bei Robeco und Mitverfasser des Berichts.

Der ehemalige Google-CEO Eric Schmidt bemerkt: „Wir gelangen in ein Zeitalter, in dem KI-Systeme in der Lage sein werden, Dinge zu tun, die früher nur Da Vinci konnte. Inzwischen gelingt es ihnen aber in Sekundenbruchteilen.“

„Wir bewegen uns bereits von generativen vortrainierten Transformatormodellen (GPT) zu GPT-Agenten. Das ist ein wichtiger Schritt in Richtung allgemeiner künstlicher Intelligenz (AGI), die verspricht, jede Aufgabe besser und günstiger als menschliche Arbeitskräfte zu erledigen.“

„Jedes Jahr senken KI-Researcher ihre Schätzungen über das Jahr, in dem es die allgemeine künstliche Intelligenz geben wird. Der bevorstehende Fortschritt wird wahrscheinlich zu einer Renaissance des Produktivitätswachstums führen, nachdem der Trend in den USA 2020 einen zyklischen Tiefpunkt erreicht hatte und sich seitdem nur langsam erholt.“

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

Vier Hindernisse für das Wachstum

Das KI-Wachstum sollte sich in einer höheren industriellen Produktivität niederschlagen und viele Ökonomen erwarten einen Produktivitätsboom. Allerdings gibt es vier Hindernisse.

> *“ Ausländische Anleger bewerten ihr Engagement in US-Vermögenswerten neu, erhöhen die Finanzierungskosten und stellen die Nachhaltigkeit der amerikanischen Ausnahmestellung infrage*

Das erste Hindernis ist die anhaltend inkohärente Politik innerhalb der USA und die zunehmende Skepsis ihr gegenüber. Ausländische Anleger bewerten ihr Engagement in US-Vermögenswerten neu, erhöhen die Finanzierungskosten und stellen die Nachhaltigkeit der amerikanischen Ausnahme-stellung infrage.

Zweitens die sich verschiebenden tektonischen Platten der Macht (das Unterthema des letztjährigen Ausblicks), da China weiterhin die makroökonomische Dynamik umgestaltet, wobei der Handelskrieg mit den USA das jüngste Anzeichen dafür ist. Taiwan ist ein weiterer potenzieller Krisenherd, wenn auch nicht genug, um dafür einen Krieg zu riskieren.

Die Inflation ist noch immer nicht überwunden

Drittens stellt die Inflation in den Industrieländern die Zentralbanken weiterhin vor Probleme, da ihre Fähigkeit, die Inflation auf die seit langem angestrebten 2 % zu begrenzen, abnimmt, da sich das Machtspiel mit der Trump-Administration verschärft. Die Inflationsprognosen für die USA wurden im diesjährigen Ausblick aufgrund von Zöllen und einem abgewerteten Dollar angehoben.

Viertens tritt das Netto-Null-Ziel immer weiter in den Hintergrund, und die langfristige Nachhaltigkeit ist nicht mehr eine Grundtugend, sondern eine unabdingbare Strategie geworden. „In dem Maße, wie grüne Prämien verblassen und Klimarisiken neu eingepreist werden, hängen die Kapitalströme zunehmend von Beweisen für reale Klimaauswirkungen und nicht mehr von Idealen ab“, sagt Researcher und Mitverfasser Laurens Swinkels.

„Wir glauben, dass die Klimawende stattfinden wird, wobei neue Technologien einen weiteren Rückgang des Energieverbrauchs pro BIP-Einheit begünstigen werden.“

Zu den Faktoren, die das makroökonomische Umfeld beeinflussen könnten, gehören eine potenzielle Anleihenschwemme wegen höherer Nettoemissionen, höhere Verteidigungsausgaben, eine angespannte Arbeitsmarktdynamik und die Auswirkungen des Populismus, der Investitionen hemmt.

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

Wirtschaftliche Szenarien

Wie in früheren Ausgaben werden in unserer Publikation drei mögliche Ergebnisse vorgestellt:

- **Basisszenario (50 % Wahrscheinlichkeit): Die fragile Renaissance**
  Die inkohärente US-Wirtschaftspolitik übt eine Anziehungskraft auf die US-Wirtschaft aus, da kontraproduktive politische Maßnahmen wie eine Beschränkung der Migration und die Einführung von Zöllen das Wirtschaftswachstum in den USA eher alt aussehen lassen. In der Eurozone, in Japan und in den Schwellenländern verringert sich das Wachstumsgefälle gegenüber den USA.

- **Bullenszenario (15 % Wahrscheinlichkeit): Die strahlende Renaissance**
  Die Welt tritt in ein Zeitalter der Innovation ein, das durch einen globalen synchronisierten zyklischen Aufschwung gekennzeichnet ist, der durch die stetige Verbreitung von KI begünstigt wird. Das Idealszenario eines über dem Trend liegenden Wachstums bei einer Inflation auf Zielniveau steht bevor. Die geopolitische Fragmentierung nimmt ab und die Globalisierung setzt sich fort.

- **Bärenszenario (35 % Wahrscheinlichkeit): Der maßlose Verfall**
  Es kündigt sich ein weiterer Zusammenbruch der globalen Wirtschaftsordnung an, da Institutionen wie die Welthandelsorganisation ins Abseits gedrängt werden, woraus sich ein maßloser Verfall ergibt. Die Friedensdividende verwandelt sich in eine Sicherheitsprämie. Fiskalpolitische Dominanz, nachsichtige Zentralbanken und Handels- und Hybridkriege lösen Stagflation aus.

Renditen erzielen, wenn die Marktbreite nachlässt

Was bedeutet also all dies für die Märkte? „Derzeit erleben wir ein sehr konzentriertes und dynamisches Umfeld, in dem die Märkte zwar anziehen, es aber an Breite und Überzeugung mangelt und die Anleger sich eher Sorgen machen, als dass sie sich auf ein neues goldenes Zeitalter freuen“, sagt Van der Welle.

> *“ Die Bewertungsniveaus einiger Anlageklassen, vor allem von US-Aktien und risikoreichen Anleihen, wirken überzogen und spiegeln eher unser Bullenszenario wider*

„Dies könnte zum Teil ein Indiz dafür sein, dass der Aufschwung bei risikanten Anlagen Bestand hat, da das Fehlen von irrationalem Überschwang diesen Markt eher wie eine pulsierende als eine platzende Blase erscheinen lässt.“

„Die Bewertungsniveaus einiger Anlageklassen, vor allem von US-Aktien und risikoreichen Anleihen, wirken aber eher überzogen und spiegeln eher unser Bullenszenario, die strahlende Renaissance, wider“, fügt Swinkels hinzu.

„Daraus ergibt sich voraussichtlich ein erhöhtes Verlustrisiko in diesen Anlageklassen in den kommenden Jahren, wodurch ungeliebte Absicherungen wie Rohstoffe und REITs attraktiver werden.“

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

Vier Sonderthemen

In jeder Ausgabe von „Expected Returns“ bieten wir zusätzlich Analysen zu vier Sonderthemen an, die für Anleger von besonderem Interesse sind, jedoch jeweils mit einem besonderen Blickwinkel. In diesem Jahr befassen wir uns mit Facetten der KI, sicheren Häfen, Private Equity und SI.

1. **KI-Einsatz für Small-Cap-Aktien**: Wie künstliche Intelligenz eingesetzt werden kann, um die besten Unternehmen mit einem Wert von weniger als 10 Milliarden USD zu finden.

2. **Vom sicheren Hafen in stürmische Gewässer**: Was sollten Sie unternehmen, wenn traditionelle sichere Häfen wie US-Staatsanleihen selbst in Schwierigkeiten geraten?

3. **Eine liquide Alternative zu Private Equity**: Die verschiedenen Anlagestrategien für einen Markt, der sich mittlerweile auf 10 Billionen USD beläuft.

4. **Den Kurs im SI beibehalten**: Wie Sustainable Investing auch in Zeiten geopolitischer Unruhen und eines sich verlangsamenden Wandels erfolgreich sein kann.

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

Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) („Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde. 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. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco") haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteile gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokument soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investment-analyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen, zu halten oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlage-strategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kunden-portfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wieder-anlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich
Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland
Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz
Die Fonds sind in Luxemburg domiziliert. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechtigte Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.

© Q3/2025 Robeco

ROBECO
The Investment Engineers

Weitere Informationen finden
Sie auf der Robeco-Website