



5-JAHRES-AUSBLICK „EXPECTED RETURNS“ ZUSAMMENFASSUNG

Der große Umbruch

ZUSAMMENFASSUNG (10 MIN. LESEZEIT):

● Aktien aus Schwellen- und Industrieländern mit den attraktivsten Renditeaussichten ● Drei Dimensionen des „großen Umbruchs“: Handel, Kapital und Produktion ● Basis-, Bullen- und Bärenszenarien sowie Klimaprognosen plus vier Sonderthemen

2027
2031

Die Menschheit war seit jeher in der Lage, sich an widrige Umstände anzupassen – nicht zuletzt dank der Fähigkeit unseres Gehirns, sich angesichts tiefgreifender Veränderungen neu zu organisieren. Nun befinden wir uns in der Weltwirtschaft an einem ähnlichen Punkt, an dem das Zeitalter der Effizienz allmählich einem Zeitalter der Plastizität weicht. So lautet eine der zentralen Thesen der 16. Ausgabe unseres 5-Jahres-Ausblicks „Expected Returns“. Dies führt zu einem „The Great Rewiring“, und wie menschliche Nervenbahnen wird es neue Routen schaffen – im Handel ganz wörtlich –, wenn sich die Umstände ändern.

Damit geht ein historischer Wandel einher, der zum Teil durch die geopolitische Fragmentierung und den Aufstieg der künstlichen Intelligenz ausgelöst wird. Während eines Großteils der vergangenen drei Jahrzehnte agierten Anleger in einer auf Effizienz optimierten Welt. Die Globalisierung weitete die Lieferketten aus, Arbeitskräfte blieben reichlich vorhanden, und Kapital floss frei über Grenzen hinweg. Unternehmen organisierten die Produktion entsprechend dem komparativen Vorteil, während die Finanzmärkte Spezialisierung, Größe und Konzentration zunehmend honorierten.

Heute verändert sich diese wirtschaftliche Architektur, da wir uns von einer „just-in-time“-Effizienz hin zu einer „just-in-case“-Stabilität bewegen. Die geopolitische Fragmentierung – wie etwa die mehrfache Schließung der Straße von Hormus in

„Die wirtschaftliche Architektur verändert sich von einer „just-in-time“-Effizienz hin zu einer „just-in-case“-Stabilität“

diesem Jahr, durch die ein Sechstel der weltweiten Energieversorgung transportiert wird – ist dafür ein gutes Beispiel. Die Weltwirtschaft schafft neue Wege, um diese Engpässe zu umgehen. Dazu gehört insbesondere ein Investitionsschub in erneuerbare Energiequellen, um die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen von vornherein zu verringern.

Es bleibt eine Renaissance

„Im vergangenen Jahr haben wir argumentiert, dass die Welt in eine ‚fragile Renaissance‘ eintritt: eine Phase, in der außerordentlicher technologischer Fortschritt mit einer Belastung durch die erhöhte wirtschaftspolitische Unsicherheit koexistierte“, sagt Peter van der Welle, Stratege bei Robeco Investment Solutions und Mitautor von der Publikation „Expected Returns“. „In diesem Jahr halten wir an dem Renaissance-Teil dieser These unverändert fest, neigen nun aber dazu, das ‚fragile‘ Element zu nuancieren.“

„Verändert hat sich unser Verständnis der zyklischen Auswirkungen der laufenden Investitionsausgaben zur Ermöglichung der KI-Revolution sowie der Stabilität der Weltwirtschaft angesichts der massiven Angebotsstörung am globalen Ölmarkt und der Folgen der höchsten US-Zölle seit den 1930er Jahren. Diese Stabilität beruht auf der Fähigkeit, sich trotz neu entstehender Engpässe anzupassen und neu zu vernetzen.“

Prognosen für die wichtigsten Anlageklassen

Für die Renditen der Anlageklassen bedeutet dieses „Great Rewiring“, dass Aktien erneut die attraktivsten Renditeperspektiven bieten dürften, gefolgt von Immobilien. Wir erwarten, dass Aktien aus Schwellenländern die höchsten annualisierten Fünfjahresrenditen von 8,0 % in Euro erzielen, gefolgt von Aktien aus Industrieländern mit 7,0 %. Auch börsennotierte Immobilien dürften 7,0 % erzielen. Damit ist der Ausblick für „Real Estate Investment Trusts“ (REITs) so positiv wie seit 2014 nicht mehr.

Tabelle 1: Unsere Renditeprognosen für die wichtigsten Anlageklassen im 5-Jahres-Ausblick „Expected Returns“

	Annualisierte Fünfjahresrendite			
	EUR	USD	JPY	GBP
Anleihen				
Liquide Mittel	3,00 %	4,25 %	1,50 %	4,00 %
Europäische Staatsanleihen	3,25 %	5,00 %	2,75 %	5,75 %
Globale Staatsanleihen (entwickelte Länder, abgesichert)	4,00 %	5,25 %	2,50 %	5,00 %
Staatsanleihen aus Schwellenländern (Lokalwährung)	5,50 %	6,25 %	3,25 %	6,00 %
Staatsanleihen aus Schwellenländern (Hartwährung)	4,00 %	5,25 %	2,50 %	5,00 %
Globale Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (abgesichert)	3,75 %	5,00 %	2,25 %	4,75 %
Globale High-Yield-Anleihen (abgesichert)	4,25 %	5,50 %	2,75 %	5,25 %
Aktien				
Aktien aus Industrieländern	7,00 %	7,75 %	4,75 %	7,50 %
Aktien aus Schwellenländern	8,00 %	8,75 %	5,75 %	8,50 %
Börsennotierte Immobilien	7,00 %	7,75 %	4,75 %	7,50 %
Rohstoffe	5,00 %	5,75 %	2,75 %	5,50 %
Verbraucherpreise				
Inflation	2,50 %	3,00 %	2,00 %	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, September 2026.

Bei festverzinslichen Anlagen werden die höchsten annualisierten Fünfjahresrenditen mit 5,5 % bei in Lokalwährung denominierten Schwellenländeranleihen erwartet. Für Schwellenländeranleihen in Hartwährung wird eine Rendite von 4,00 % erwartet. Auch entwickelte globale Staatsanleihen (abgesichert) dürften 4,0 % erzielen, während für inländische Staatsanleihen eine Rendite von 3,25 % prognostiziert wird. Im Credit-Bereich wird für globale Unternehmensanleihen mit High Yield (abgesichert) eine Rendite von 4,25 % prognostiziert, während ihre Pendanten mit Investment Grade unserer Einschätzung nach 3,75 % erzielen werden.

Für Rohstoffe, deren Renditen stark von Konflikten und dem Wert des US-Dollars beeinflusst werden, wird eine Rendite von 5,0 % erwartet. Für europäische Cash-Anlagen wird eine Rendite von 3,0 % prognostiziert. Damit liegen sie leicht über der für einen europäischen Anleger erwarteten Inflationsrate von 2,5 %, da der neutrale reale Leitzins steigen wird.

Es gibt kein „Free Lunch“

„Die Aktienbewertungen bleiben erhöht, insbesondere in den USA, doch die starken Aussichten für das Gewinnwachstum rechtfertigen einen Teil dieses Optimismus“, sagt Laurens Swinkels, Head of Solutions Research bei Robeco und Mitautor des Berichts.

„Obwohl wir erwarten, dass sich die Bewertungsmultiplikatoren in den kommenden fünf Jahren verringern, dürfte das Gewinnwachstum Aktienanleger weiterhin bei soliden Renditen unterstützen. Höhere Anleiherenditen haben die erwarteten Renditen verbessert, doch sie sind kein ‚Free Lunch‘: Sie spiegeln eine größere Unsicherheit in Bezug auf Inflation und Staatsfinanzen wider.“

„Die Klimapolitik beeinflusst weiterhin die Preisbildung an den Finanzmärkten. Während die Aufhebung klimapolitischer Maßnahmen in den USA CO₂-intensive Vermögenswerte unterstützen kann, dürfte sie im Zeitverlauf auch zu höheren projizierten klimabezogenen Schäden führen.“

Die drei Dimensionen des „Great Rewiring“

Die Autoren dieser Publikation argumentieren, dass das „Great Rewiring“ entlang von drei eng miteinander verbundenen Dimensionen erfolgt, die Auswirkungen auf die künftigen Renditen der Vermögenswerte haben werden:

- **Erstens** wird der Handel neu vernetzt, da Unternehmen Lieferketten diversifizieren und Regierungen der Sicherheit neben der Effizienz zunehmend Bedeutung beimessen. Die Welt deglobalisiert nicht, sondern organisiert sich neu. Dadurch entsteht eine größere Streuung bei den Handelsvolumina zwischen den Regionen.
- **Zweitens** verändert sich die Rolle des Kapitals grundlegend: Wir stehen an einem Wendepunkt von einer konsumgetriebenen hin zu einer stärker investitionsgetriebenen Wirtschaft. Damit gewinnt die Realwirtschaft an Bedeutung, während das Asset-light-Modell in den kommenden fünf Jahren an Attraktivität verlieren könnte.
- **Drittens** wird die Produktion selbst neu vernetzt. Die nächste Phase der von KI getragenen Produktivitätsrenaissance wird von Unternehmen angeführt werden, die es schaffen, die Produktionsprozesse rund um sie zu transformieren und neu zu gestalten. Wir sind der Auffassung, dass KI die Arbeit überwiegend ergänzen statt verdrängen wird.

Der Aufstieg der Mittelmacht

Die mittelgroßen Mächte der Welt könnten die Hauptnutznier sein statt der traditionellen Supermächte wie den USA und China. „Die Gewinner der nächsten fünf Jahre werden wahrscheinlich Volkswirtschaften sein, die Anpassungsfähigkeit maximieren und gleichzeitig die Effizienzverluste minimieren, die diese Anpassung erfordert“, sagt Van der Welle.

„Wir erwarten den Aufstieg der ‚Mittelmacht‘, denn während Supermächte miteinander konkurrieren, verschärfen sie ihre eigenen Probleme. Unsere Untersuchung deutet darauf hin, dass sich die Welt nicht in klar abgegrenzte Pole reorganisiert. Geopolitische Mehrdeutigkeit ist allgegenwärtig.“

„Viele Länder wollen sich nicht für eine Seite entscheiden und positionieren sich als Verbindungsländer zwischen den Supermächten. Da sich die Rivalität der Großmächte verschärft, haben Mittelmachtstaaten zunehmende Anreize, ihre wirtschaftlichen Beziehungen untereinander zu vertiefen.“

Eine verjüngte wirtschaftliche Expansion

Für die Asset-Allokation ist diese neue Dynamik wichtig, da Regimewechsel tendenziell die Chancen verbreitern, heißt es in dem Bericht. „Das Zeitalter der Plastizität dürfte ein breiteres Spektrum an Renditetreibern belohnen, insbesondere in den Schwellenländern“, sagt Van der Welle.

„Haussephasen enden, wenn zu viel Kapital zu wenigen profitablen Chancen nachjagt“

„Anstatt zu fragen, welche einzelne Region, welcher Sektor oder welcher Faktor dominieren wird, könnten

Anleger zunehmend davon profitieren, Portfolios aufzubauen, die sich an eine breitere Verteilung möglicher Ergebnisse anpassen können. Die nächsten fünf Jahre bleiben risikofreudigem Verhalten förderlich, da wir im Konjunkturzyklus nicht so weit fortgeschritten sind, wie weithin angenommen wird. Wir könnten erleben, dass diese Expansion die Dauer der Great Expansion von 2009-2019 erreicht.“

„Haussephasen sterben nicht an Altersschwäche, und diese hier ist, gemessen vom Tiefpunkt der durch Covid ausgelösten Rezession an, erst sechs Jahre alt und damit zwei Jahre kürzer als die durchschnittliche Dauer einer Haussephase. Häufiger enden Haussephasen, wenn zu viel Kapital zu wenigen profitablen Chancen nachjagt.“

Basis-, Bullen- und Bärenszenarien

Wie in früheren Ausgaben sind unsere makroökonomischen Prognosen in drei Szenarien unterteilt – ein Basis-, ein Bullen- und ein Bärenszenario.

- **Basisszenario: Das „Great Rewiring“ (50 % Wahrscheinlichkeit)**

Das „Great Rewiring“ sorgt für eine verjüngte Expansion. Letztlich ist dies die Geschichte eines erfolgreichen Werttransfers von KI-Wegbereitern zu KI-Anwendern. Gleichzeitig geht dies mit höheren Inflation und technologischer Arbeitslosigkeit einher. Die Neuvernetzung des Handels fördert Stabilität statt Effizienz, die Neuvernetzung des Kapitals erhöht die Investitionsintensität, und die Neuvernetzung der Produktion steigert die Produktivität durch Automatisierung, neue Aufgaben und die Ergänzung von Arbeit.

- **Bullenszenario: Die „strahlende Renaissance“ (15 % Wahrscheinlichkeit)**

Das „Great Rewiring“ erweist sich als deutlich erfolgreicher als erwartet, wenn es darum geht, das Trendwachstum des BIP zu steigern und eine günstige Disinflation zu erzielen. In diesem Szenario erlebt die Weltwirtschaft eine echte Produktivitätsrenaissance, die an die späten 1990er Jahre erinnert. Der entscheidende Unterschied besteht darin, dass sich KI als transformierender erweist als frühere digitale Revolutionen, weil sie nicht nur die Automatisierung, sondern auch ihre eigene Verbreitung beschleunigt.

- **Bärenszenario: Der „synaptische Verfall“ (35 % Wahrscheinlichkeit)**

Das „Great Rewiring“ gerät ins Stocken, bevor seine Vorteile realisiert werden können. Die Wirtschaft trägt weiterhin die Kosten der Anpassung, ohne die erwarteten Gewinne aus KI zu realisieren. Was als deflationäre Geschichte von Überkapazitäten beginnt, nachdem die KI-Blase implodiert ist, entwickelt sich allmählich zu einer problematischeren Stagflation. Die Inflation bleibt strukturell erhöht, da die Staatsdefizite weiter steigen, und die Weltwirtschaft verliert ihre Vernetzung schneller, als sie Anpassungsfähigkeit gewinnt.

Ihre Auswirkungen auf die erwarteten Renditen ...

Jedes Szenario hat Auswirkungen auf unsere Prognosen für die Renditen der Vermögenswerte. Im Bullenszenario könnten die Renditen für Aktien auf bis zu 11,5 % in

den Industrieländern und 11,25 % in den Schwellenländern steigen. Im Bärenszenario fallen sie jedoch auf negative Renditen von -1 % bzw. -4,25 %.

„Das Zeitalter der Plastizität impliziert naturgemäß, dass Anleger gegenüber Tail-Risiken wachsam bleiben sollten“

Auch bei Schwellenländeranleihen ist die Bandbreite zwischen Bullen- und Bärens-

zenario groß, wobei positive Renditen im Bullenszenario auf 6,25 % in Hartwährung und 4,0 % in Lokalwährung steigen, während die Gewinne im Bärenszenario auf 1,5 % bzw. 0,75 % begrenzt werden.

... und ihre Tail-Risiken

„Die kommenden fünf Jahre werden den vorangegangenen fünf Jahren wahrscheinlich nicht ähneln“, sagt Van der Welle. „Das Zeitalter der Plastizität impliziert naturgemäß, dass Anleger gegenüber Tail-Risiken wachsam bleiben sollten, sowohl auf der Aufwärts- als auch auf der Abwärtsseite unseres Basisszenarios.“

„Im erfolgreichsten Fall wird aus dem ‚Great Rewiring‘ eine ‚strahlende Renaissance‘: eine Welt, in der eine Kapitalvertiefung eine neue Welle beschleunigten Produktivitäts- und Gewinnwachstums freisetzt und die Inflation wieder an die Ziele der Zentralbanken heranführt.“

„Im fragilsten Fall mündet es in einen ‚synaptischen Verfall‘: eine Welt, in der der Bruch wirtschaftliche Verbindungen schneller kappt, als neue geschaffen werden können, wodurch der KI-Investitionsboom implodiert, eine US-Rezession ausgelöst wird und letztlich ein stagflationäres Umfeld entsteht, das sowohl Staatsanleihen als auch Aktien untergräbt.“

Auswirkungen des Klimawandels

Wie in den Vorjahren nehmen wir ein Kapitel über die Auswirkungen des Klimawandels auf die wahrscheinlich zu erwartenden künftigen Renditen der Anlageklassen auf. Dies geschieht vor dem Hintergrund, dass sich das globale Klima weiter erwärmt, jedes Jahr neue Hitzerekorde erreicht werden und die damit verbundenen Schäden zunehmen, während einige Regierungen ihre Verpflichtungen zur Erreichung von Netto-Null-Emissionen zurückgefahren haben.

Sowohl die Klimapolitik als auch die physischen Klimarisiken beeinflussen den Unternehmenswert, doch regulatorische Veränderungen wirken sich oft unmittelbarer auf die Marktbewertungen aus, während physische Risiken sich tendenziell über längere Zeithorizonte in Form von Schäden, Störungen und Anpassungskosten materialisieren.

In diesem Jahr heben wir hervor, dass erhebliche Rücknahmen der US-Klimapolitik die Finanzierungsnachteile für emissionsintensive Unternehmen verringert haben, während Europa an strengeren Klimapolitiken festhält. CO₂-Bepreisungssysteme, insbesondere das Emissionshandelssystem (ETS) der EU, beeinflussen die Märkte trotz politischer Herausforderungen weiterhin.

Übergangs- und physische Klimarisiken lassen sich nur schwer quantifizieren, könnten die erwarteten Renditen in den nächsten fünf Jahren jedoch leicht verringern, auch wenn sie langfristig erhebliche wirtschaftliche Folgen haben könnten. Über die Anlageklassen hinweg scheinen die Schwellenländeranleihen am anfälligsten zu sein. 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 behandeln wir Aspekte der erneuerbaren Energien, der Schwellenländer, des Private Credit und des 3D-Investing.

- 1 Engpässe und Energiesicherheit 2.0:** Wie der Konflikt im Nahen Osten die verlässliche Sicherung der Energieversorgung zugunsten erneuerbarer Energien neu definiert hat.
- 2 Schwellenländer: Eine Welt unterschiedlicher Schicksale:** Eine Untersuchung der Vielfalt verschiedener Länder – von technologielastrichen bis hin zu rohstoffreichen Ländern.
- 3 Private Credits: Chancen, Risiken und Selektivität in einem reifenden Markt:** Was einst eine stärker spezialisierte Finanzierungsquelle war, ist zu einer Anlageklasse im Volumen von mehreren Billionen US-Dollar geworden.
- 4 Der nächste Schritt im 3D-Investing:** Integration individueller Anlegerpräferenzen in den modernen Portfolioaufbau.

Bitte besuchen Sie die Robeco-Website, um weitere Informationen zu erhalten.

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. Ein Teil des Marketingmaterials könnte den Einsatz von KI-gestützten Instrumenten zur Unterstützung der Erstellung und Überprüfung des Marketingmaterials beinhalten. Diese Instrumente sollen für mehr Konsistenz und Effizienz sorgen. Alle Ergebnisse werden von Menschen überprüft.

Schweiz

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

© Q2/2026 Robeco

Bitte besuchen Sie die
Robeco-Website, um weitere
Informationen zu erhalten