

FERI CIO Office

Jahresausblick 2027

Asset Allocation unter dem Einfluss von KI-Boom, Geopolitik und hohen Zinsen

Stand November 2026

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Anlagejahr 2027...



Dr. Marcel V. Lähn
Vorsitzender des Vorstands, CEO & CIO

...mit unserer Multi Asset-Expertise!



FERI Multi Asset-Würfel

Inhalt

Szenario 2027: Executive Summary 5

A. Global Outlook
Technische und geopolitische Disruption erfordert Flexibilität und Diversifikation 6

1. **Die zentralen Themen des Jahres 2027:** KI-Boom, Geopolitik, Zinsentwicklung 6
2. **Asset Allocation:** Zukunftsorientierung statt Fortschreibung der Vergangenheit 9
3. **Nachhaltigkeit:** Ressourcen, Risiken und Resilienz, die drei zentralen R der nächsten Phase 10

B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen 12

1. **Geld & Währungen:** Der US-Dollar zwischen Debasement-Trade und Weltleitwährungsstatus 13
2. **Aktien:** Favoritenwechsel im intakten KI-Zyklus 15
3. **Renten:** Comeback als Rendite- und Diversifikationsquelle 16
4. **Rohstoffe & Edelmetalle:** Geopolitik, KI-Boom und strukturelle Faktoren als Treiber 20
5. **Private Markets:** Zunehmende Differenzierung erfordert gezielte Selektion 22
6. **Hedgefonds:** Alpha, KI und Spezialisierung als zentrale Erfolgsfaktoren 24
7. **Digital Assets:** Reife statt Hype - Substanz wird zum entscheidenden Maßstab 26
8. **Volatilität:** Attraktiver Portfoliobaustein in einer instabileren Welt 29
9. **Immobilien:** Selektion entscheidet im neuen Marktzyklus 30

Chancen und Risiken:
Auf welche Faktoren wir im Jahr 2027 besonders achten 32



Szenario 2027: Executive Summary

Kernthesen für 2027	Implikationen für Investoren
GLOBAL OUTLOOK: KI-Boom, Geopolitik, Zinsentwicklung	Aktive, global ausgerichtete Multi Asset-Strategie, breite Diversifikation, gezielte Selektion nach Sektoren, explizite Berücksichtigung struktureller Entwicklungen, ausgewogene Kombination aus Innovationspotenzial, Inflationsschutz und Risikoreduktion, hohe Bedeutung alternativer Ertragsquellen
1. Geld & Währung: Der US-Dollar zwischen Debasement-Trade und Weltleitwährungsstatus	Tendenziell Performance-Belastung durch schwächeren Dollar, Euro könnte durch Frankreichkrise belastet werden, aktives Währungsmanagement unerlässlich; Yen-Aufwertung plausibel, aber keine strategische Trendwende
2. Aktien: Favoritenwechsel im intakten KI-Zyklus	KI-Zyklus schreitet voran: Unternehmen in der nachgelagerten KI-Wertschöpfungskette im Vorteil; hohes Gewinnwachstum bleibt wichtigste Säule; erhöhtes Zinsniveau erschwert Bewertungsausweitung. Aktive Sektor- und Titelselektion entscheidend
3. Renten: Comeback als Rendite- und Diversifikationsquelle	Deutlich verbesserte Bewertungen und hohe laufende Verzinsung, strukturelle Faktoren sprechen vorerst gegen deutlich sinkende Zinsen, längere Duration nur bei deutlicher konjunktureller Eintrübung attraktiv
4. Rohstoffe & Edelmetalle: Geopolitik, KI-Boom und strukturelle Faktoren als Treiber	Aktives Exposure-Management im Fokus: Energie als Geopolitik-Hedge, aber latente Überangebotsrisiken; Industriemetalle stark vom KI-Boom abhängig; Gold leidet unter hohen Zinsen, bleibt aber strategisch attraktiv
5. Private Markets: Zunehmende Differenzierung erfordert gezielte Selektion	Infrastruktur: Megatrends stützen langfristiges Wachstum; Private Credit: Attraktive Renditen erfordern höhere Selektivität; Private Equity: Mehr Fokus auf operative Wertsteigerungsstrategien
6. Hedgefonds: Alpha, KI und Spezialisierung als zentrale Erfolgsfaktoren	Hohe Makrovolatilität eröffnet attraktive Chancen; spezialisierte Manager und Relative-Value-Ansätze im Vorteil; Zinsdruck: Strategien mit erheblichem Leverage unattraktiv
7. Digital Assets: Reife statt Hype - Substanz wird zum entscheidenden Maßstab	Bitcoin: Halving-Saisonalität und Breite der institutionellen Nachfrage im Fokus; Altcoins: Tatsächliche Nutzung und Regulatorik wichtig; Blockchain-Aktien: Wirtschaftliche Tragfähigkeit neuer Geschäftsmodelle entscheidend
8. Volatilität: Attraktiver Portfoliobaustein in einer instabileren Welt	Aktuell attraktivste Risikoprämie im Multi Asset-Vergleich; hohe Unsicherheit unterstützt Nachfrage nach Put-Optionen; wichtiger diversifizierender Portfoliobaustein
9. Immobilien: Selektion entscheidet im neuen Marktzyklus	Objekt- und Standortqualität im Fokus; Wohnungsmangel als zentraler Treiber; erhöhtes Zinsniveau als Belastung, aber bereits weitgehend in Preisen eskomptiert

A. Global Outlook Technische und geopolitische Disruption erfordert Flexibilität und Diversifikation

1. **Die zentralen Themen des Jahres 2027**: KI-Boom, Geopolitik, Zinsentwicklung

Das Kapitalmarktumfeld wird seit einigen Jahren zunehmend von strukturellen Entwicklungen mit einem disruptiven Potenzial bestimmt. Dazu gehören:

- die Geopolitik, insbesondere der Untergang der regelbasierten Weltordnung unter Führung der USA und die Herausbildung einer multipolaren Weltordnung und damit verbundene geopolitische Konflikte,
- technologische Durchbrüche, insbesondere der laufende KI-Boom, und
- die weiter steigende Verschuldung, insbesondere der Staaten, die sich ihrerseits wesentlich aus veränderten Handlungsnotwendigkeiten ergibt.

Diese strukturellen Entwicklungen gewinnen neben den klassischen Faktoren zur Beurteilung des Kapitalmarktumfelds (Inflation, Geldpolitik, Konjunktur) an Bedeutung. Das Jahr 2026 lieferte hierfür ein gutes Beispiel: Maßgeblich für die Marktentwicklung war vor allem der KI-Boom mit Auswirkungen sowohl auf Aktien als auch auf Renten. Die aus den drastisch gestiegenen Energiepreisen infolge des Irankrieges folgenden Implikationen für Inflation und Geldpolitik fielen zumindest mit Blick auf die generelle Performance vergleichsweise weniger ins Gewicht.

Dieses Grundmuster wird im Jahr 2027 wirksam bleiben. Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren für das Kapitalmarktumfeld sind:

KI-BOOM

Wir befinden uns noch immer in der ersten Phase eines Investitionszyklus, dessen Bedeutung am ehesten mit dem Eisenbahnbau in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts verglichen werden kann. Kennzeichen dieser Phase sind **hohe Infrastrukturinvestitionen** – die Investitionen der Hyperscaler werden im Jahr 2027 die Schwelle von einer Billion US-Dollar überschreiten – und daraus resultierende Knappheiten. Steigende KI-Nutzungsraten und die Verfügbarkeit immer besserer KI-Modelle rechtfertigen im Grundsatz die hohen Erwartungen hinsichtlich der Gewinnentwicklung. Der KI-Boom bleibt deshalb einer der maßgeblichen positiven Faktoren für das Kapitalmarktumfeld.

Zugleich sehen wir eine steigende Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Annahmen für die Gewinnerwartungen von den Marktteilnehmern zunehmend kritisch hinterfragt werden. Im Fokus dürfte dabei vor allem die Umsatzentwicklung stehen: Sollten die Nutzungsraten von KI weniger schnell steigen, als die Tokenpreise sinken, geraten die Profitabilitätsannahmen der KI-Anbieter in Gefahr. Infolge zirkulärer Beteiligungen der Unternehmen untereinander und weil ein signifikanter Teil der Nachfrage der Hyperscaler auf die KI-Firmen entfällt, könnte das Szenario einer „Earnings Bubble“ für die Kapitalmärkte relevant werden und eine deutliche Korrektur auslösen. Einen grundlegenden Crash, der mit der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends vergleichbar wäre, erwarten wir aber nicht.

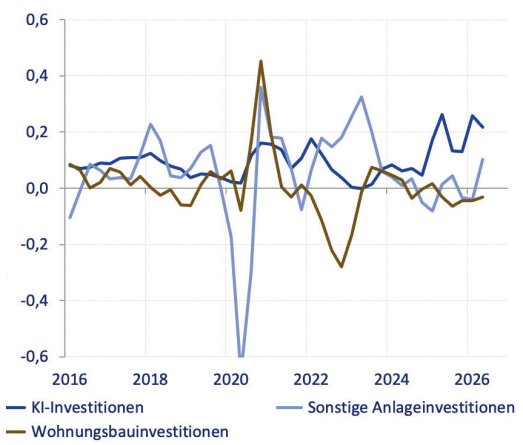
In der Realwirtschaft könnte der Übergang zur zweiten Phase des Investitionszyklus, der Adoption, Fahrt aufnehmen. Die KI-Investitionen der Unternehmen ermöglichen zunehmend Produktivitätsgewinne. Dass diese in der Breite so groß sind, dass daraus disinflationäre Effekte resultieren, ist eine denkbare Möglichkeit, aber nicht unser Basisszenario (vgl. Abschnitt „Chancen und Risiken“).

GEOPOLITIK

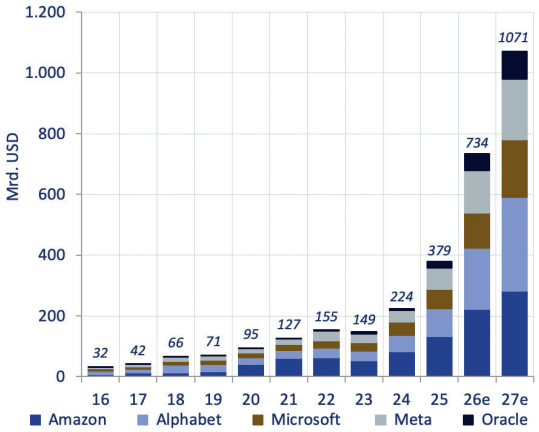
Geopolitische Prozesse, die sich aus der Ablösung der alten regelbasierten Weltordnung durch eine multipolare Weltordnung und der veränderten Rolle der USA in der Weltpolitik ergeben, bleiben 2027 ein relevanter Faktor. Der Trend zu ökonomischem Nationalismus setzt sich fort, daraus resul-

Hohe KI-Investitionen sind wichtige Wachstumsquelle (in den USA, aber auch global)

USA: Investitionen in Künstliche Intelligenz
- Gleitender Durchschnitt über 2 Quartale -



Investitionsausgaben der großen Tech-Firmen
- Jahreswerte -



Quelle: FERI, Haver Analytics

tierende Hindernisse für den Welthandel nehmen weiter zu. Für die Unternehmen hat dies höhere Kosten zur Folge. Das bereits deutlich gesunkene Vertrauen in die Politik der US-Regierung wird sich nicht wieder verbessern.

Im **Nahen Osten** ist eine tragfähige Lösung der Konflikte, die den Interessen aller Beteiligten Rechnung trägt, kurzfristig nicht zu erwarten. Die Energiepreise werden deshalb auf einem hohen Niveau bleiben. Wir sehen eine signifikante Wahrscheinlichkeit dafür, dass die USA noch einmal den Versuch unternehmen, ihre Interessen mittels einer militärischen Eskalation durchzusetzen. Dies hätte nochmals deutlich steigende Energiepreise mit signifikanten Rückwirkungen auf die Weltwirtschaft zur Folge.

Zölle bleiben ein relevantes Mittel der Außenwirtschaftspolitik des US-Präsidenten. Wir erwarten zwar keine Wiederholung des „Liberation Day", gehen aber davon aus, dass von Zolldrohungen oder konkreten Zollmaßnahmen weiterhin ein Unsicherheitsmoment für die Weltwirtschaft ausgeht.

Im **Hegemonialkonflikt zwischen den USA und China** waren beide Seiten zuletzt in Anerkennung wechselseitiger Abhängigkeiten um Deeskalation bemüht. Zugleich setzt sich aber der Prozess einer wechselseitigen Abkoppelung fort, partielle Eskalationsphasen bleiben eine jederzeit denkbare Möglichkeit.

Speziell für Europa bleibt der **Ukrainekrieg** relevant: Die schwindende gesellschaftliche Unterstützung für die Ukraine in Westeuropa und die mangelnde Verlässlichkeit der US-Regierung erhöhen die Wahrscheinlichkeit für einen aus Sicht der Ukraine ungünstigen Ausgang dieses Krieges. Eine Folge daraus wären neue Flüchtlingsbewegungen aus der Ukraine nach Europa mit einem daraus resultierenden Destabilisierungspotenzial für europäische Gesellschaften. Vor allem aber besteht im Jahr 2027 ein hohes Risiko, dass Russland mit weiteren Attacken auf einzelne NATO-Länder in Europa die Reaktionsmuster der NATO testet und damit erhebliche Unsicherheiten auslöst.

ZINSENTWICKLUNG

Zu den wichtigsten Triebkräften für das strukturell erhöhte Zinsniveau gehören die hohe Kapitalnachfrage der Hyperscaler und die hohen Haushaltsdefizite der Staaten. Beide Faktoren bleiben wirksam. Deshalb gehen wir von einem anhaltend hohen Zinsniveau aus. Nachhaltig sinkende Zinsen erfordern deutlich negative Konjunkturimpulse, was nicht unserem Basisszenario für das Jahr 2027 entspricht.

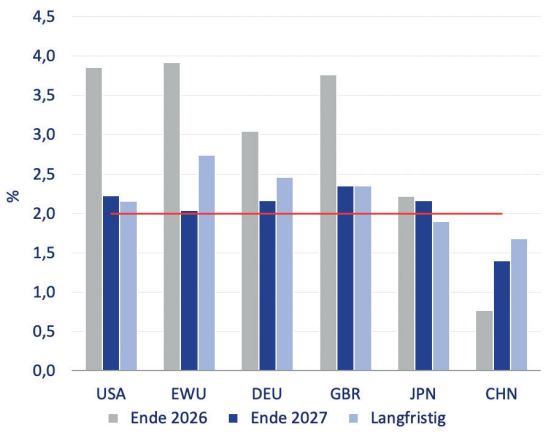
Investoren sollten im Jahr 2027 aufmerksam ein realistisches Szenario im Blick behalten, in dem weiter steigende Zinsen zum Auslöser einer spürbaren Aktienmarktkorrektur werden. Die daraus resultierenden negativen Vermögenspreiseffekte würden zu einer deutlichen Abschwächung der Wachstumsdynamik (in den USA) führen, die ihrerseits das Zinsniveau nach unten drücken würde.

INFLATION, GELDPOLITIK, KONJUNKTUR

Das **Inflationsniveau** sinkt ab dem Frühjahr 2027 spürbar, weil der Energiepreisanstieg infolge des Irankrieges aus der Statistik herausfällt (ausbleibende geopolitische Eskalatio-

Sinkende Inflationsraten ab Frühjahr 2027 (bei Abwesenheit geopolitischer Eskalationen) | Strukturell erhöhtes Zinsniveau

Inflation: Ausgewählte Länder
- Jahreswerte -



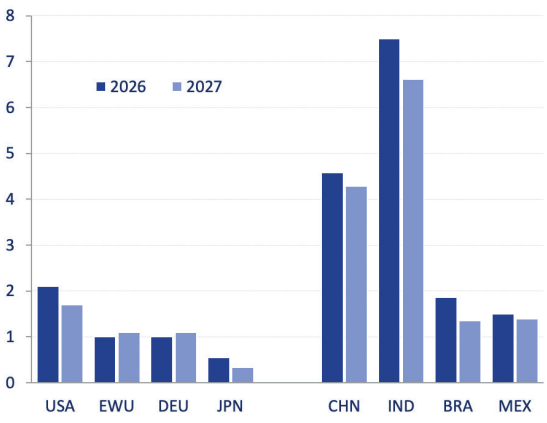
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
- Monatswerte -



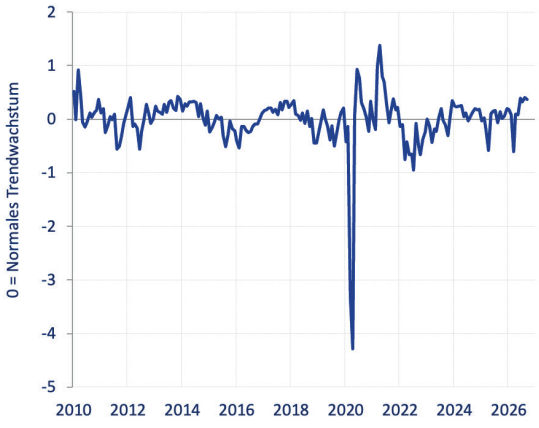
Quelle: FERI, Haver Analytics

Grundsätzlich positive Aussichten für die Weltwirtschaft | China: Wachstumsabschwächung setzt sich fort

BIP-Entwicklung: Ausgewählte Länder
- Jeweils reales Wachstum gegenüber dem Vorjahr, % -



Global Economic Conditions Indicator
- Monatswerte -



Quelle: FERI, Haver Analytics

nen vorausgesetzt). Dass die Inflationsraten im Laufe des Jahres 2027 in Richtung des 2-%-Ziels der Notenbanken sinken, halten wir im Euroraum für wahrscheinlich, während es in den USA wegen der robusten Konjunktur und der preissteigernden Effekte des KI-Booms unsicher ist.

Von der **Geldpolitik** könnte im Jahr 2027 ein positiver Impuls für das Kapitalmarktumfeld ausgehen, weil wir von den maßgeblichen Notenbanken Fed und EZB weniger Zinserhöhungen erwarten, als im Herbst 2026 an den Märkten eingepreist wird. Während eine durchgreifende Lockerung der Geldpolitik nicht unser Basisszenario ist, sollte die Geldpolitik dennoch weniger restriktiv ausfallen als derzeit von den Marktteilnehmern erwartet.

In den **USA** bleibt die Wachstumsdynamik robust, ist aber stark vom KI-Boom abhängig. Risiken gehen von einer möglichen Ernüchterung im KI-Boom (s. o.) und davon aus, dass das Wachstum des Konsums vor allem von den oberen Einkommensbeziehern getragen wird. Zinssensitive Bereiche der Volkswirtschaft leiden unter dem hohen Zinsniveau.

In der **Europäischen Währungsunion** rechnen wir mit einem moderat positiven Wachstum von etwa 1 %. Weiterhin ungelöste Strukturprobleme begrenzen die Wachstumsdynamik nach oben. Zudem bleibt die EWU in hohem Maße anfällig für exogene Schocks, und innenpolitische Instabilitäten dürften im Jahr 2027 weiter zunehmen (sowohl hinsichtlich Deutschlands als auch v. a. mit Blick auf die Präsidentschaftswahlen in Frankreich).

In **China** setzt sich die Wachstumsabschwächung fort. Chancen sehen wir in den Sektoren, die China als strategisch bedeutsam erachtet.

Die wirtschaftlichen Perspektiven für die **Schwellenländer** werden zunächst vor allem durch den anstehenden El Niño mit negativen Folgen für die Inflationsentwicklung belastet. Spielräume der Notenbanken für Zinssenkungen sind dadurch begrenzt. Im Jahresverlauf ist eine spürbare Verbesserung der Perspektiven möglich.

2. **Asset Allocation**: Zukunftsorientierung statt Fortschreibung der Vergangenheit

Die Kapitalmarktentwicklung 2026 unterstrich erneut die Bedeutung einer breiten Diversifikation. Rohstoffe waren ein wichtiger Portfoliostabilisator. Vor allem Energierohstoffe verzeichneten starke Wertzuwächse und trugen maßgeblich zur Resilienz breit diversifizierter Multi Asset-Portfolios bei. Auch Hedgefonds und Volatilitätsstrategien leisteten wichtige Diversifikationsbeiträge. Die Aktienmärkte verzeichneten unterdessen ein überwiegend positives Jahr, angetrieben vom anhaltenden KI-Boom. Kritisch zu vermerken ist allerdings die geringe Marktbreite. Ein schwieriges Jahr erlebten im Aggregat Private Markets: Das gestiegene Zinsniveau und Bewertungsüberhänge aus den Vorjahren belasteten die Entwicklung. Umso wichtiger bleibt eine selektive Allokation, da die Vielfalt der Teilsegmente und Strategien in nahezu jeder Marktphase attraktive Investitionsmöglichkeiten bietet.

Eine breite Diversifikation bleibt 2027 angesichts der im vorhergehenden Abschnitt dargestellten Komplexität der Einflussfaktoren und der daraus resultierenden Unsicherheiten entscheidend. Das geopolitische Umfeld erfordert, Anlageklassen und Strategien zu selektieren, die gegenüber geopolitischen Schocks Stabilität bieten. Neben Rohstoffen zählen dazu insbesondere Hedgefonds und Volatilitätsstrategien.

Grundsätzlich gewinnt die Widerstandsfähigkeit von Geschäftsmodellen in einer geopolitisch fragmentierten Welt weiter an Bedeutung. Neben der Profitabilität werden zunehmend die Resilienz der Unternehmen und die geopolitische Verwundbarkeit ihrer Wertschöpfungsketten zu entscheidenden Faktoren für die strategische Asset Allocation. Unternehmen mit diversifizierten Lieferketten, hoher Anpassungsfähigkeit und geringer Abhängigkeit von einzelnen Ab-

Performance der Assetklassen im 10-Jahreszeitraum (2017-2026 YTD) | Wertentwicklung in EUR

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 YtD
2390,7% Digital Assets	11,9% Volatilität	45,4% Private Markets	210,5% Digital Assets	161,4% Digital Assets	14,8% Rohstoffe & Edelmetalle	101,1% Digital Assets	109,6% Digital Assets	22,2% Rohstoffe & Edelmetalle	17,4% Aktien
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	8,3% Aktien	17,3% Rohstoffe & Edelmetalle
8,9% Aktien	-0,3% Immobilien	28,9% Aktien	6,7% Aktien	30,5% Immobilien	0,0% Geld & Währung	18,7% Aktien	25,9% Aktien	2,1% Geld & Währung	9,0% Volatilität
0,7% Renten	-0,4% Geld & Währung	23,1% Immobilien	4,0% Renten	27,5% Aktien	-1,6% Volatilität	7,2% Renten	23,7% Rohstoffe & Edelmetalle	1,3% Renten	9,0% Immobilien
-0,3% Geld & Währung	-1,7% Rohstoffe & Edelmetalle	15,5% Rohstoffe & Edelmetalle	1,5% Private Markets	19,1% Rohstoffe & Edelmetalle	-13,0% Aktien	3,3% Immobilien	19,3% Volatilität	-2,4% Volatilität	8,0% Hedgefonds
-1,7% Immobilien	-2,0% Hedgefonds	10,6% Hedgefonds	1,4% Rohstoffe & Edelmetalle	18,5% Volatilität	-17,2% Renten	3,1% Geld & Währung	12,3% Hedgefonds	-4,7% Immobilien	1,8% Geld & Währung
-6,1% Rohstoffe & Edelmetalle	-4,8% Aktien	9,5% Volatilität	-0,5% Geld & Währung	11,5% Hedgefonds	-17,3% Immobilien	-0,4% Hedgefonds	5,8% Immobilien	-5,6% Hedgefonds	-1,6% Renten
-6,9% Hedgefonds	-9,7% Private Markets	6,0% Renten	-2,0% Hedgefonds	-0,5% Geld & Währung	-26,6% Private Markets	-0,5% Rohstoffe & Edelmetalle	3,6% Geld & Währung	-10,9% Private Markets	-10,1% Digital Assets
-20,1% Volatilität	-79,9% Digital Assets	-0,4% Geld & Währung	-16,8% Immobilien	-2,9% Renten	-63,3% Digital Assets	-9,3% Volatilität	2,6% Renten	-25,3% Digital Assets	-10,5% Private Markets

Die **Wertentwicklung der Assetklassen** im Zeitablauf unterstreicht die **Notwendigkeit aktiven Multi Asset-Managements**

Quelle: FERI, Morningstar | Stand: 31.10.2026 | Indexdaten in EUR, ohne Kosten; Indizes sind nicht direkt investierbar. Bei einer Anlage fallen Kosten an (u. a. Produkt-, Transaktions- und Depotkosten sowie Dienstleistungsentgelte), die die Wertentwicklung mindern: Durchschnittliche laufende Kosten für Mischfonds von Privatanlegern von 1,52 % p.a. hätten die dargestellte Wertentwicklung entsprechend reduziert (Quelle: ESMA, Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2025, Zeitraum 2015-2024). | Aktien: MSCI ACWI Gross Total Return | Renten: Bloomberg Euro Aggregate Total Return | Immobilien: 50 % MSCI ACWI Equity REIT Index + 50 % Morningstar EAA Fund Property Direct Global | Rohstoffe & Edelmetalle: 50 % Bloomberg Commodity Index + 50 % Goldpreis | Hedgefonds: HFRX Total Return | Volatilität: 70 % CBOE S&P 500 Covered Combo Index + 30 % S&P 500 VIX Mid-Term Futures Index | Private Markets: LPX 50 | Geld & Währung: Euro Short Term Rate | Digital Assets: Digital Assets 100 Index | Farbgebung analog FERI Multi Asset Würfel | Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

satz- oder Beschaffungsmärkten sind strukturell im Vorteil. Investoren müssen traditionelle Bewertungs- und Renditekriterien stärker um geopolitische und strukturelle Risiko- bzw. Resilienzfaktoren ergänzen.

Die hohe Abhängigkeit der Kapitalmärkte vom KI-Boom bleibt 2027 ein zentraler Faktor. Während die direkte KI-Sensitivität an den liquiden Aktienmärkten ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht haben könnte, dürfte diese Abhängigkeit in den Segmenten Anleihen und Private Markets aufgrund steigender Emissionsvolumina und zunehmender Transaktionsaktivität weiter zunehmen. Damit steigt das Risiko, dass unterschiedliche Anlageklassen verstärkt von denselben wirtschaftlichen Faktoren abhängen. Die breite Streuung über Anlageklassen hinweg gewährleistet daher nicht zwangsläufig eine ausreichende Diversifikation der zugrunde liegenden Renditetreiber. Umso wichtiger wird 2027 eine gezielte, risikobewusste Selektion innerhalb der einzelnen Anlageklassen.

Das gilt in besonderem Maße für die Aktienmärkte: Die KI-Profiteure der ersten Stunde dürften nicht zwangsläufig auch die Gewinner von morgen sein, da hohe Gewinnerwartungen bereits weitgehend in den Bewertungen berücksichtigt sind. Mit der zunehmenden Verbreitung von KI dürfte sich die Wertschöpfung schrittweise von den Infrastruktur- und Technologieanbietern auf solche Unternehmen verlagern, die KI produktiv in ihre Geschäftsmodelle integrieren. Für die Erzielung von Überrenditen gilt es daher, bislang wenig beachtete KI-Anwender zu identifizieren, die von Produktivitätsgewinnen profitieren oder zu Unrecht als Verlierer der technologischen Disruption gelten.

Von strukturellen Trends mit einem disruptiven Potenzial sind Unternehmen, Sektoren und Regionen sowohl positiv als auch negativ in sehr unterschiedlichem Maße betroffen. Breite, kapitalisierungsgewichtete Indizes spiegeln im Wesentlichen die wirtschaftlichen Erfolgsmodelle der Vergangenheit, strukturelle Veränderungen werden hier erst allmählich sichtbar. Es entsteht das Risiko, etablierte Unternehmen mit schwindenden Wettbewerbsvorteilen überzugewichten und die (neuen) Profiteure des Strukturwandels unterzugewichten. Umso wichtiger wird eine Asset Allocation, die strukturelle Entwicklungen explizit berücksichtigt und gezielt zwischen Regionen, Sektoren und Anlagestilen differenziert. Eine ausgewogene Kombination aus Innovationspotenzial, Inflationsschutz und Risikoreduktion sowie der Einsatz aktiver Strategien und alternativer Anlageklassen können die langfristige Widerstandsfähigkeit von Portfolios stärken.

3. **Nachhaltigkeit**: Ressourcen, Risiken und Resilienz, die drei zentralen R der nächsten Phase

Geopolitische Spannungen, die Neuordnung globaler Lieferketten, technologische Umbrüche sowie Klima- und Umweltveränderungen lenken den Fokus verstärkt auf Ressourcenverfügbarkeit, physische Risiken und Anpassungsfähigkeit. Die engen Wechselwirkungen unterstreichen die wachsende Systemrelevanz von Nachhaltigkeitsfragen für Wirtschaft, Politik, Gesellschaft und Kapitalmärkte.

Vor diesem Hintergrund sehen wir für 2027 vier zentrale nachhaltigkeitsbezogene Entwicklungen, die die Kapitalallokation beeinflussen werden und die Nachfrage nach Impact Investing-Strategien, Nature-based Solutions sowie Green, Social und Sustainability Bonds weiter unterstützen. ESG- und Nachhaltigkeitsaspekte bleiben grundlegend ein wesentlicher Bestandteil der Risiko- und Chancenanalyse von Investitionen.

1. Neue Konnotation des Begriffs der Nachhaltigkeit: Langfristige wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit statt isoliertes ESG-Thema

Während lange Zeit ESG-Regulierung, Nachhaltigkeitsberichterstattung, Transparenzanforderungen und Dekarbonisierung im Fokus standen, richtet sich der Blick jetzt klar auf die langfristige wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit. Im Jahr 2027 stehen Themen wie Ressourcenverfügbarkeit, Energiesicherheit, Infrastruktur und strategische Abhängigkeiten im Vordergrund.

2. Ressourcen als strategischer Wirtschaftsfaktor: Begrenzte Verfügbarkeit, steigende Nachfrage

Infolge des KI-Booms steigt der Bedarf an Energie, Wasser, Infrastruktur und kritischen Rohstoffen. Geopolitische Span-

nungen erhöhen die Relevanz von Versorgungssicherheit und strategischer Unabhängigkeit. Investitionen in Energie-, Transport- und digitale Infrastruktur werden zu wichtigen Voraussetzungen für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit. Unternehmen und Sektoren, die von diesem strukturellen Wandel profitieren oder Lösungen bereitstellen, gewinnen langfristig an Bedeutung.

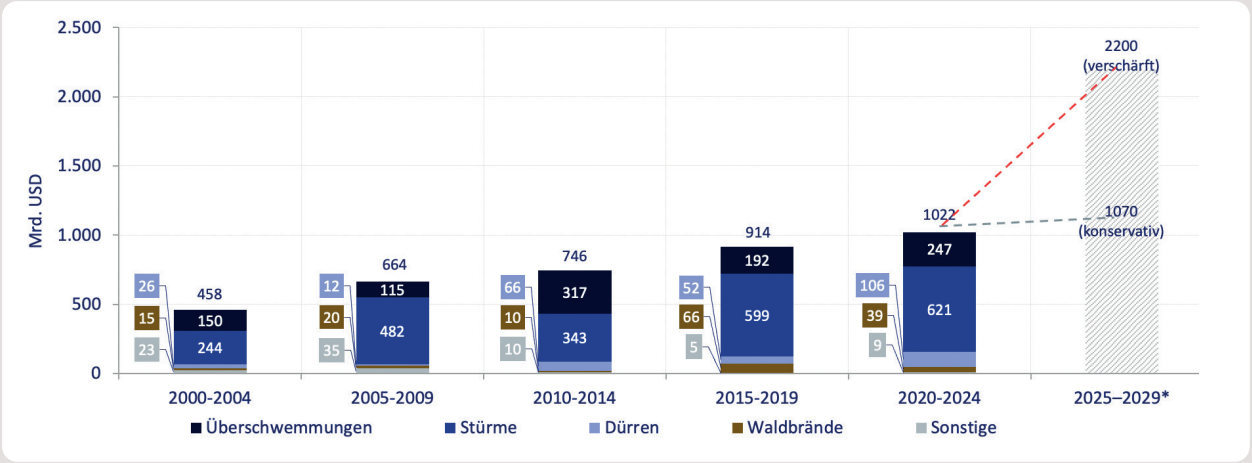
3. Von Transitionsrisiken zu physischen Klima- und Naturrisiken: Veränderte Risikobewertung von Investoren

Nachdem zuletzt vor allem Transitionsrisiken (wie etwa Stranded Assets) im Mittelpunkt standen, rücken nun physische Klima- und Naturrisiken weiter in den Vordergrund. Extreme Hitze, Dürren, Wasserknappheit, Überschwemmungen oder Belastungen kritischer Infrastruktur werden häufiger und gewinnen wegen der damit verbundenen Schäden an Bedeutung. Die fortschreitende Belastung natürlicher Systeme lenkt den Blick auf Ökosystemleistungen und naturbezogene Risiken wie potenzielle Kipppunkte im Erdsystem und die damit verbundene Gefahr irreversibler Veränderungen. Für Investoren rückt die Frage in den Vordergrund, wie stark Geschäftsmodelle physischen Risiken und Ressourcenabhängigkeiten ausgesetzt sind und wie anpassungsfähig Unternehmen auf veränderte Rahmen- und Umweltbedingungen reagieren können.

4. Investmentkonsequenz: Nachhaltigkeitsrelevante Faktoren entwickeln sich zu wirtschaftlich relevanten Faktoren und werden damit integraler Bestandteil von Unternehmensqualität und Widerstandsfähigkeit

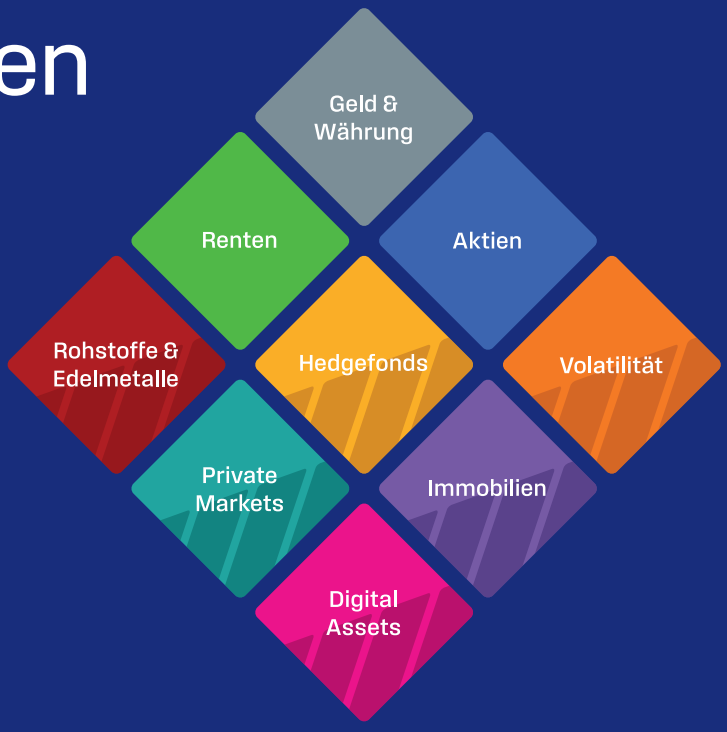
Investoren müssen sich stärker mit der Frage auseinandersetzen, welche Unternehmen in einer Welt knapperer Ressourcen, steigender physischer Risiken, regulatorischer Veränderungen und wachsender systemischer Abhängigkeiten langfristig wettbewerbsfähig bleiben. Unternehmen, die Nachhaltigkeitsrisiken wirksam adressieren, ihre Geschäftsmodelle auf tiefgreifende Transformationsprozesse ausrichten und innovative Lösungen für zentrale Zukunftsherausforderungen entwickeln, werden dabei im Vorteil sein und von langfristigen Wachstumspotenzialen profitieren.

Wirtschaftliche Kosten klimabedingter Naturkatastrophen
- Fünfjahressummen der gemeldeten Schäden, 2000-2024, inkl. Prognosen bis 2029 -



Quelle: FERI, WEF (2024, Inaction), Climate Central, NOAA/NCEI, MunichRe, Cael et al. (2025, Damages) | *historische Werte bis 9/2026, danach Prognoseszenarien: a) lineare Fortschreibung (konservative Prognose),
b) unter der Annahme, dass die USA etwa die Hälfte (entsprechend historischer Werte) der weltweiten wirtschaftlichen Naturkatastrophenschäden tragen (verschärfte Prognose).
Hinweis: Die mögliche Bandbreite der Entwicklungen ist groß, da die Schäden durch Wetter- und Klimakatastrophen erheblich schwanken können.

B. Unser Ausblick für die einzelnen Assetklassen



Geld & Währung

1. **Geld & Währungen:** Der US-Dollar zwischen Debasement-Trade und Weltleitwährungsstatus

Nach dem Amtsantritt Trumps zu seiner zweiten Amtszeit hatten wir darauf verwiesen, dass

- der Verlust an Verlässlichkeit und Berechenbarkeit für die US-Politik den Dollar schwächt, weil viele Akteure versuchen, ihre Abhängigkeit vom Dollar zu reduzieren,
- gleichzeitig aber der US-Dollar bis auf Weiteres Weltleitwährung bleibt.

Während im Jahr 2025 der erste Aspekt klar dominierte, war es im Jahr 2026 der zweite. Insbesondere im Krieg gegen den Iran erwies sich der US-Dollar als „sicherer Hafen" und wertete spürbar auf.

Im Jahr 2027 könnten beide Faktoren eine Rolle spielen: Der US-Präsident dürfte in den letzten beiden Jahren seiner Amtszeit versuchen, so viele Punkte seiner Agenda wie möglich umzusetzen. Dies impliziert in der Innenpolitik zunehmende autokratische Tendenzen und harte innenpolitische Auseinandersetzungen mit einem Kongress, der nicht mehr republikanisch dominiert ist, und in der Außenpolitik eine disruptive und teilweise erratische Politik mit einer strikten Fokussierung auf nationale Interessen und einer fehlenden Rücksichtnahme auf übergeordnete Funktionsprinzipien einer internationalen Ordnung. Beides könnte den Abzug von Kapital aus den USA heraus bewirken und damit den US-Dollar unter Druck setzen. In echten Eskalationsszenarien, bspw. im Irankrieg, würde der Dollar allerdings weiterhin als „sicherer Hafen" nachgefragt werden.

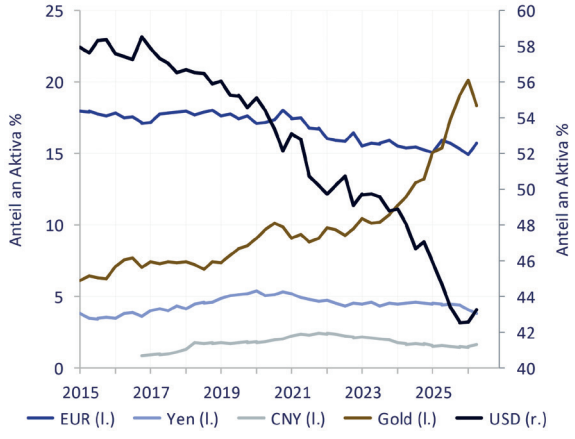
Insgesamt müssen sich Investoren darauf einstellen, dass der Dollar-Wechselkurs nicht positiv zur Performance eines global diversifizierten Portfolios beiträgt und ein aktives Währungsmanagement deshalb notwendig bleibt.

Dollar bleibt trotz sinkender Dominanz vorerst Weltleitwährung | Euro ist anfällig für innereuropäische Krisen

USD / EUR
- Tageswerte -



Welt: Official reserve assets
- Quartalswerte (IWF), in USD -



Quelle: FERI, Haver Analytics, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, IWF

Euro-Dollar-Wechselkurs

Aus europäischer Perspektive muss neben den genannten Aspekten auch die Stabilität des Währungsraums in die Analyse einbezogen werden. Die Euro-Schwäche in der zweiten Hälfte des Jahres 2026 ging wesentlich auf zunehmende Zweifel an der Stabilität der Währungsunion, insbesondere vor dem Hintergrund der nicht nachhaltigen französischen Staatsfinanzen, zurück. Weiter steigende Zinsspreads französischer Staatsanleihen zu deutschen schüren die Sorge vor einer Euro-Schuldenkrise 2.0, was den Euro unter Druck setzt.

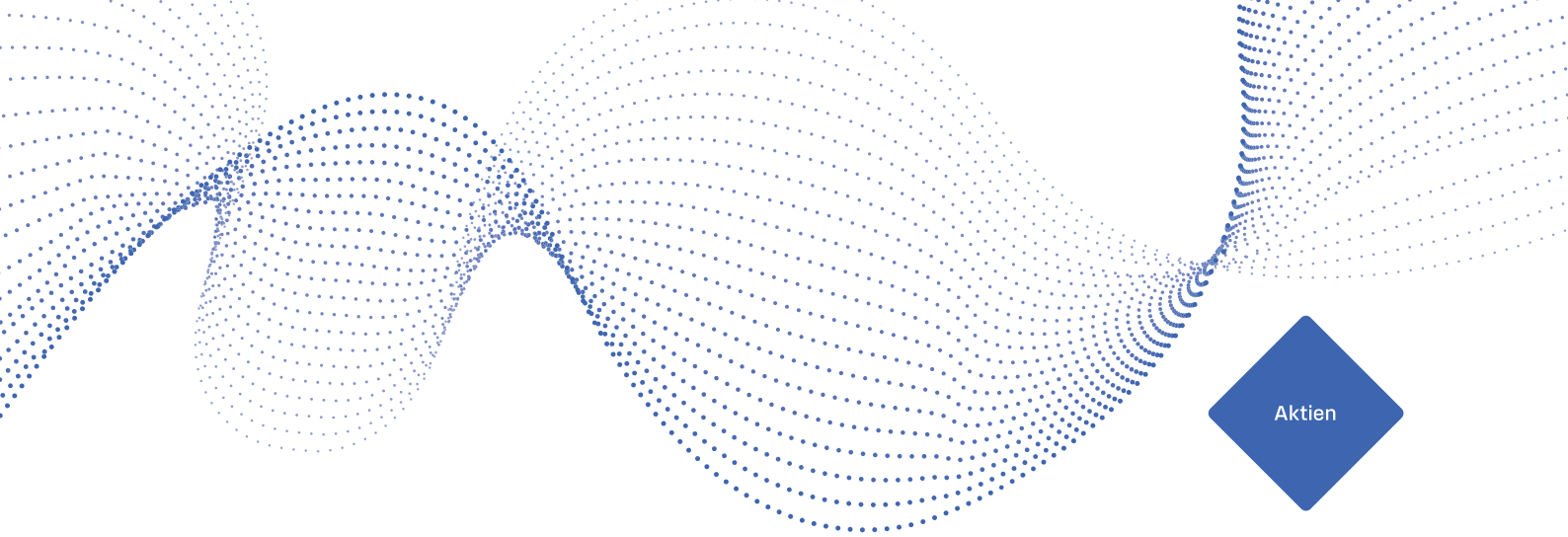
Unabhängig davon ist aber festzuhalten, dass der Euro, gemessen an Kaufkraftparitäten, weiterhin gegenüber dem US-Dollar deutlich unterbewertet ist und fundamentale Faktoren wie das anhaltend hohe Haushaltsdefizit in den USA ebenfalls einen stärkeren Euro begünstigen. Auf der anderen Seite könnte der Dollar davon profitieren, dass die Fed größere Anstrengungen zur Wiederherstellung der Preisniveaustabilität unternehmen muss als die EZB.

Andere Währungen

Die japanische Notenbank wird die Normalisierung ihrer Geldpolitik fortsetzen, und angesichts deutlich gestiegener Renditen gewinnen japanische Staatsanleihen an Attraktivität. Eine Aufwertung des Yen ist für 2027 daher ein plausibles Szenario. Dennoch bleiben wir bei unserer Überzeugung, dass eine nachhaltige und klare Trendwende in der Wechselkursentwicklung des Yen erst dann eintritt, wenn der Yen als antizyklische Währung in einem grundsätzlich von Risikoaversion bestimmten Marktumfeld stärker nachgefragt wird.

Der Schweizer Franken bleibt angesichts globaler Unsicherheiten und geopolitischer Spannungen als sicherer Hafen weiterhin gefragt. Dem wirkt allerdings das sehr geringe Zinsniveau in der Schweiz entgegen. Die SNB dürfte angesichts leicht erhöhter Inflationsraten in der Schweiz ihren Leitzins moderat anheben. In einem Umfeld anhaltender Instabilität im Euroraum halten wir eine moderate Aufwertung des Schweizer Frankens im Jahr 2027 für das wahrscheinlichste Szenario.

Ob der fundamental deutlich unterbewertete Yuan gegenüber dem Euro aufwertet (wie dies bereits 2026 der Fall war), ist im Wesentlichen eine politische Entscheidung der chinesischen Führung. Die Bereitschaft, eine moderate Aufwertung zuzulassen, scheint vorhanden zu sein, auch um in den Handelskonflikten mit der EU ein gewisses Entgegenkommen signalisieren zu können.



2. **Aktien:** Favoritenwechsel im intakten KI-Zyklus

Der KI-Investitionszyklus setzte sich auch 2026 fort und gewann im Jahresverlauf nochmals an Dynamik. Trotz negativer Einflussfaktoren aus dem geopolitischen Umfeld - steigender Inflationsdruck, restriktivere Ausrichtung der Geldpolitik - stiegen die Unternehmensgewinne deutlich, und das makroökonomische Umfeld blieb insgesamt stabil. Im Ergebnis verzeichneten die Aktienmärkte insgesamt eine starke Performance.

Für 2027 erwarten wir weiterhin ein robustes Gewinnwachstum in einem insgesamt stabilen Wachstumsumfeld. Maßgeblich bleibt der KI-Investitionsboom. Die aktuellen Ausblicke und hohen Auftragsbestände der relevanten KI-Infrastrukturunternehmen sprechen dafür, dass dieser Boom anhält. Allerdings dürfte sich die Dynamik des Gewinnwachstums aufgrund der inzwischen hohen Vergleichsbasis abschwächen. Inflations- und Zinsrisiken bleiben gleichzeitig präsent. Eine weitere Bewertungsausweitung erscheint daher - wie bereits 2026 - wenig wahrscheinlich. Die Kursentwicklung dürfte somit stärker von der tatsächlichen Gewinndynamik als von steigenden Bewertungen bestimmt werden.

Innerhalb des Aktienmarktes zeichnet sich für 2027 jedoch ein Favoritenwechsel ab. Die Investitionen in KI-Infrastruktur dürften mit Ausgaben von mehr als einer Billion US-Dollar einen neuen Höhepunkt erreichen. Für die großen Hyperscaler bedeutet dies eine erhebliche Belastung des Free Cashflows, der 2027 im Aggregat deutlich ins Negative rutschen und damit auch die relative Kursentwicklung bremsen dürfte. Auf der anderen Seite profitieren die Anbieter der zugrunde liegenden KI-Infrastruktur weiterhin von der hohen Investitionsnachfrage und dürften hohe Gewinne und Free Cashflows erwirtschaften. Allerdings haben die starken Kursanstiege der direkten KI-Infrastrukturzulieferer im laufenden Jahr einen erheblichen Teil dieser Entwicklung bereits vorweggenommen, sodass das zusätzliche Kurspotenzial 2027 begrenzt erscheinen dürfte. Dagegen sehen wir in nachgelagerten Bereichen der KI-Wertschöpfungskette - insbesondere bei Stromnetzen und Netzausrüstung, Stromerzeugung, Kühltechnik sowie der elektrischen Infrastruktur von Rechenzentren - Potenzial für relative Stärke.

Parallel dürfte 2027 der Übergang in die nächste Phase des KI-Zyklus Fahrt aufnehmen. Der Fokus verschiebt sich dadurch von den Anbietern der Infrastruktur hin zu Unternehmen, die KI erfolgreich in bestehende Geschäftsmodelle integrieren und daraus messbare Produktivitäts- und Ergebnissteigerungen erzielen. Besonders großes Potenzial sehen wir in wissens- und prozessintensiven Branchen wie Pharma und Biotechnologie, Software, Cybersecurity sowie Finanzdienstleistungen. Diese „KI-Adopter“ könnten sich damit zu den nächsten relativen Gewinnern des KI-Booms entwickeln.

Der erwartete Favoritenwechsel dürfte auch Auswirkungen auf die Marktstruktur haben. Zwar dürfte die zunehmende Verbreiterung des KI-Megatrends für eine höhere Marktbreite sorgen, aufgrund der hohen Konzentration der Aktienindizes auf wenige große Technologieunternehmen muss sich dies jedoch nicht unmittelbar in einer stärkeren Indexentwicklung niederschlagen. Eine nachlassende Kursdynamik der bisherigen Schwergewichte könnte die Gesamtindizes zunächst bremsen, selbst wenn zahlreiche andere Unternehmen eine überdurchschnittliche Performance erzielen. Die Entwicklung der Aktienmärkte in der Breite könnte damit zunehmend von jener der großen Leitindizes abweichen. In diesem Umfeld dürfte eine aktive Sektor- und Titelselektion gegenüber einer passiven, an der Marktkapitalisierung orientierten Aktienstrategie an Attraktivität gewinnen.

Anlagestrategie nach Regionen

Die breite Streuung von Aktieninvestments über die Regionen hinweg bleibt von wesentlicher Bedeutung. Zugleich muss aber die Abhängigkeit einzelner Regionen von übergeordneten strukturellen Trends stärker berücksichtigt werden. Im Jahr 2026 wurde beispielsweise die Entwicklung der Schwellenländer-Indizes in hohem Maße vom KI-Boom bestimmt, indem einige wenige Halbleiterhersteller maßgeblich die Gesamtentwicklung prägten.

- **USA:** Dank ihrer Innovationsstärke bleiben US-Aktien ein Kernbaustein jeder Asset Allocation. Ein Favoritenwechsel weg von den hoch gewichteten Hyperscalern und direkten KI-Profiteuren könnte die relative Performance jedoch belasten.

- **Europa:** Günstige relative Bewertungen und solide Unternehmensgewinne sprechen für die Region. Zusätzliche Impulse kommen von der Verlagerung des KI-Booms in nachgelagerte Wertschöpfungsbereiche sowie einer verbesserten Bilanzqualität im Bankensektor. Anhaltende (geo)politische Unsicherheiten bleiben ein signifikantes Risiko.

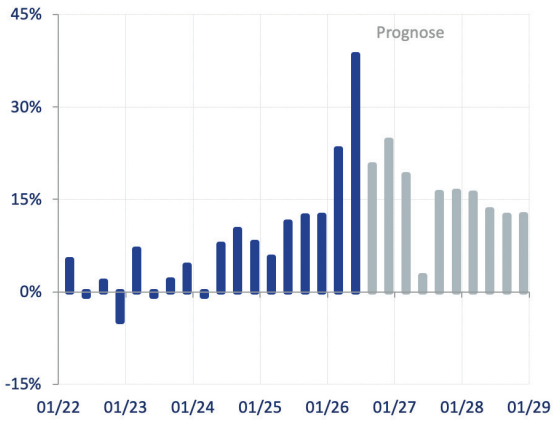
- **Japan:** Nach der starken Performance 2026 erwarten wir 2027 nur eine marktkonforme Entwicklung. Positiv wirken der intakte globale Industriezyklus und Takaichis wirtschaftsfreundliche Agenda, während eine Yen-Aufwertung Exporteure belasten dürfte.

- **China:** Die Aussichten für den Aktienmarkt bleiben verhalten. Attraktiven Bewertungen und führenden Technologieunternehmen steht eine durch hohen Wettbewerbsdruck, Überkapazitäten und staatlichen Einfluss schwache Profitabilität gegenüber.

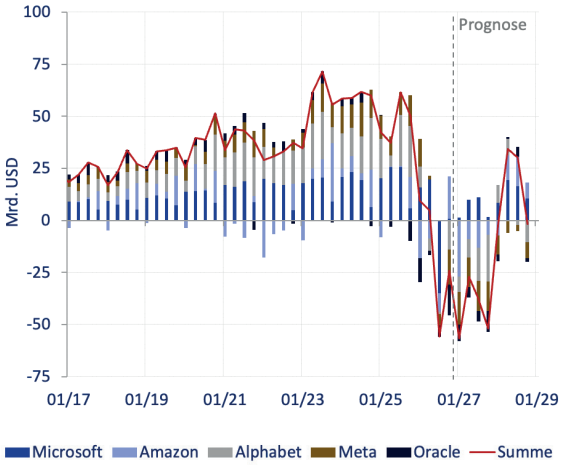
- **Schwellenländer:** Trotz starker Performance 2026 sind die Bewertungen dank des kräftigen Gewinnwachstums - vor allem bei asiatischen Technologiewerten - weiter gesunken. Schwellenländeraktien dürften somit auch 2027 einen wichtigen Renditetreiber darstellen.

Hohe Gewinndynamik als wichtigste Säule der Aktienmärkte | Favoritenwechsel: Hyperscaler stehen 2027 FCF-seitig unter Druck

MSCI World: Gewinnwachstum
- Quartalswerte -



S&P 500: Hyperscaler Free Cash Flow
- Quartalswerte -



Quelle: FERI, MSCI

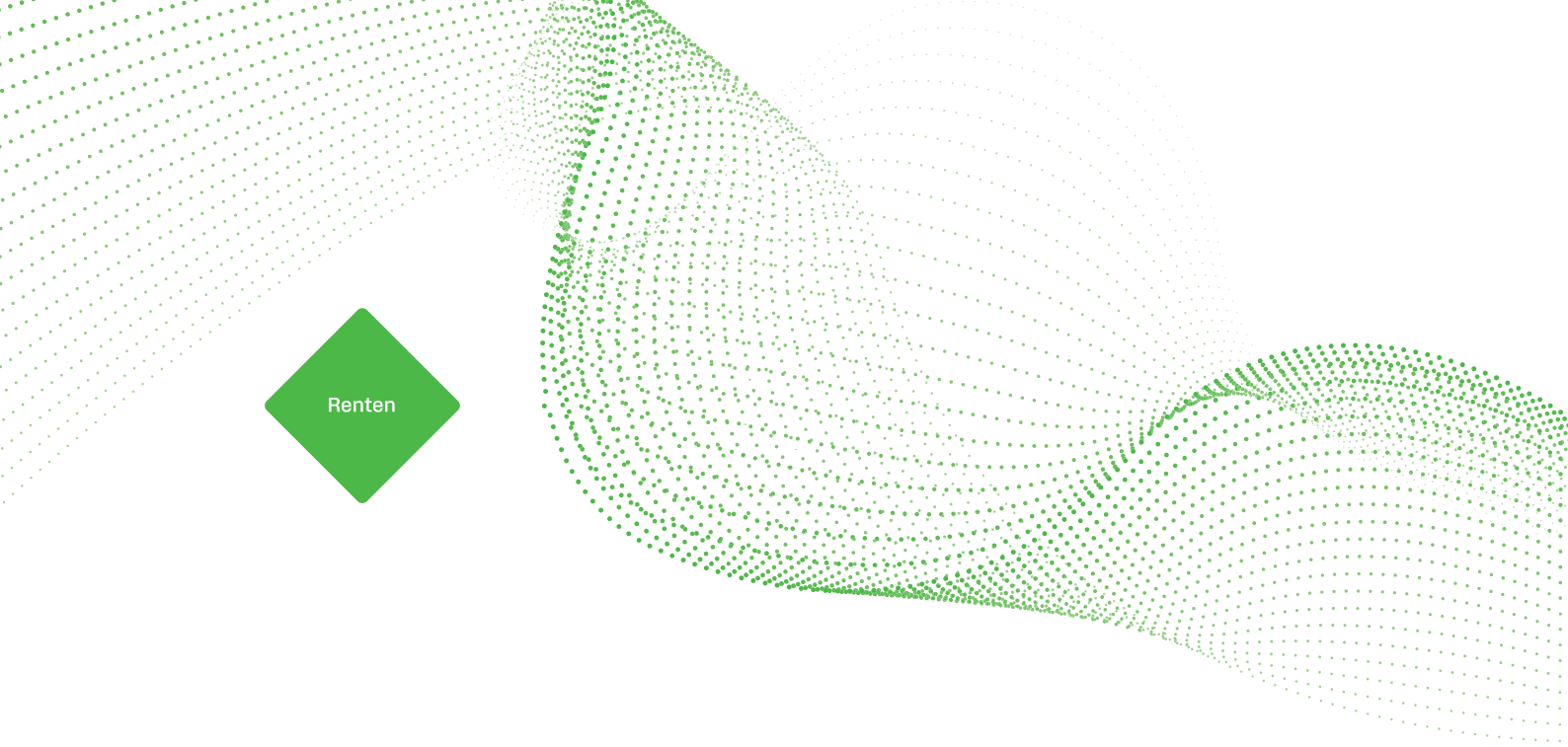
Anlagestrategie nach Sektoren und Stilen

- **Defensive Sektoren:** Nach der deutlichen Underperformance 2026 erwarten wir 2027 keine Trendumkehr, da eine spürbare Konjunktureintrübung nicht unser Basisszenario ist. Chancen sehen wir vor allem bei Unternehmen, die KI erfolgreich in ihre Prozesse integrieren.

- **Zyklische Sektoren:** Das robuste nominale Wachstum der Weltwirtschaft und ein intakter KI-Investitionszyklus dürften auch 2027 für relative Stärke sorgen. Der Vorsprung gegenüber defensiven Sektoren dürfte jedoch geringer ausfallen als 2026.

- **Small Caps:** Attraktive Bewertungen sprechen für das Segment, allerdings dürfte der Zinsdruck zumindest in der ersten Jahreshälfte 2027 überproportional belasten. Lässt dieser im Jahresverlauf nach, besteht Outperformance-Potenzial, vor allem bei erfolgreichen „KI-Adoptern“.

- **Growth vs. Value:** Stabile Konjunkturaussichten, anhaltender Zinsdruck und die Verbreiterung des KI-Booms auf nachgelagerte Bereiche der Wertschöpfungskette erhöhen die Chancen auf eine Outperformance des Value-Segments.



3. **Renten:** Comeback als Rendite- und Diversifikationsquelle

Im Jahr 2026 standen die Anleihemärkte unter erheblichem Druck. Insbesondere die steigende Kapitalnachfrage der Hyperscaler, die ihre Investitionen nunmehr mit der Begebung von Anleihen finanzieren, verschärfte die Konkurrenz um knappes Kapital und trieb den Preis für Kapital, den Realzins, nach oben. Der vom Irankrieg ausgehende Energiepreisschock und die Folgen für die Inflation trugen ebenso zu deutlich höheren Zinsen bei wie Unsicherheiten über den geldpolitischen Pfad namentlich der Fed und weiter steigende Haushaltsdefizite sowie wachsende Sorgen über die Tragfähigkeit der Staatsverschuldung angesichts stark steigender Zinsausgaben. Die Renditen langlaufender Anleihen erreichten Niveaus, wie sie seit 20 Jahren nicht mehr bestanden. Kurzläufer zeigten dagegen aufgrund ihrer geringeren Duration relative Stärke. Auch Unternehmensanleihen entwickelten sich in relativer Hinsicht besser, gestützt durch solide Fundamentaldaten sowie überwiegend niedrige und stabile Risikoaufschläge.

Weil vorerst alle wesentlichen Triebkräfte für hohe Zinsen wirksam bleiben, gehen wir in unserem Basisszenario für das Jahr 2027 nicht von deutlich sinkenden Zinsniveaus aus. Nach oben ist das Niveau der Langfristzinsen allerdings durch den Umstand begrenzt, dass von weiter steigenden Zinsen spürbar negative Effekte auf die Aktienmärkte und die Realwirtschaft ausgehen. Sollten die Zinsen dennoch über gewisse kritische Werte steigen, droht ein grundlegend verändertes Kapitalmarktumfeld: Sinkende Aktienkurse würden insbesondere in den USA wegen der daraus resultierenden negativen Vermögenspreiseffekte den privaten Konsum schwächen und könnten somit zum Auslöser einer generellen Konjunktureintrübung werden, die ihrerseits erheblichen Druck auf das Zinsniveau ausüben würde. Auch wenn dies nicht unser Basisszenario darstellt, sollten Investoren die Möglichkeit eines solchen Szenarios aufmerksam im Auge behalten.

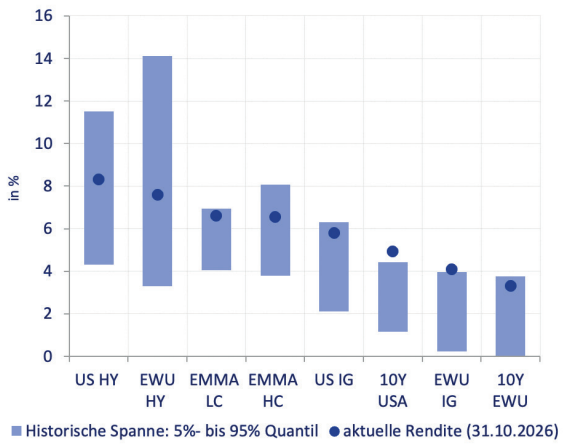
Für die europäische Anlagestrategie verdient die Lage in Frankreich besondere Aufmerksamkeit. Bislang fehlt es in Frankreich grundsätzlich an der gesellschaftlichen Einsicht, dass der Staat seinen bei deutlich über 50 % liegenden Anteil an der Wirtschaftsleistung zurückführen muss. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen wird sich dies nicht ändern. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Marktteilnehmer weiterhin höhere Risikoprämien für französische Staatsanleihen verlangen. Daraus können sich Ansteckungseffekte auf andere Eurostaaten ergeben, die möglicherweise ein Eingreifen der EZB erzwingen. Im Grundsatz verfügt die EZB über die notwendigen Mittel, um eine Beruhigung der Lage herbeizuführen. Ein „too big to save“-Szenario erscheint deshalb als Extremszenario, das allerdings nicht völlig außer Acht gelassen werden sollte. Das europäische Rentensegment wird im Jahr 2027 von erhöhter Volatilität und einer spürbaren Dispersion zwischen den einzelnen Regionen geprägt sein.

Staatsanleihen

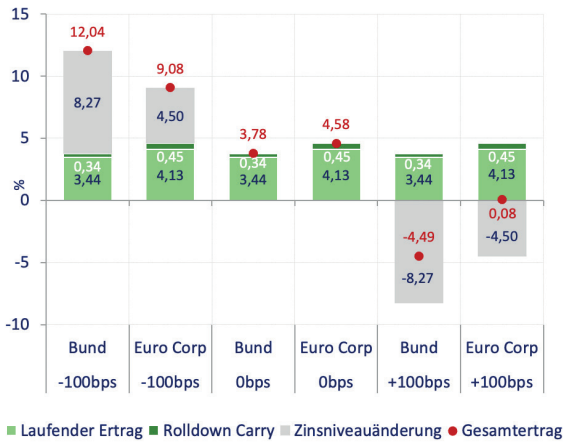
Die Ära extrem niedriger Zinsen ist seit 2022 vorbei. Angesichts deutlich erhöhter Zinsniveaus weisen Staatsanleihen wieder attraktive absolute Renditen auf. Ob sie auch ihre traditionelle Funktion als Diversifikator wieder erfüllen, hängt allerdings stark von den Umständen ab. In einem Umfeld sinkender Inflationsraten könnten langlaufende Anleihen in konjunkturellen oder finanziellen Stressphasen wieder stärker von fallenden Renditen profitieren und damit als wirksame Absicherung gegenüber Risiken am Aktienmarkt dienen. Dies gilt allerdings nicht im Falle anhaltend erhöhter oder er-

Aktuelle Verzinsung im historischen Vergleich attraktiv | Diversifikator im Krisenszenario, zugleich Abwärtspotenzial begrenzt

Aktuelle Renditen im historischen Vergleich
- Monatswerte ab 2008/01 -



Ertragsszenario für Anleihen
- über 12 Monate, basierend auf aktueller Verzinsung -



Quelle: FERI, Bloomberg | HY = High Yield, IG = Investment Grade, EMMA = Emerging Markets, Euro Corp = Europäische Unternehmensanleihen

neut steigender Inflation (etwa infolge neuer geopolitischer Eskalation). In einem solchen Umfeld sollten Aktien und Renten stärker positiv korreliert sein.

Derzeit schätzen wir das relative Renditepotenzial für Aktien noch immer besser als das für Anleihen ein. Auch wenn die Triebkräfte für steigende Zinsen bestehen bleiben, nähern wir uns gleichwohl einem Niveau, das aus fundamentaler Sicht als fair betrachtet werden kann. Durch den erhöhten laufenden Ertrag bieten Anleihen zudem einen gewissen Puffer gegen steigende Zinsen. In unserem Basisszenario könnte sich unsere Einschätzung im Jahresverlauf daher insofern verändern, als eine höhere Gewichtung von Staatsanleihen oder eine verlängerte Duration sinnvolle Schritte im Rahmen einer Multi Asset-Strategie wären.

Auch Schwellenländeranleihen bleiben attraktiv. Zwar begrenzen niedrige Risikoaufschläge das Renditepotenzial aus weiteren Spread-Einengungen, die hohe laufende Verzinsung bietet jedoch weiterhin einen attraktiven laufenden Ertrag. Angesichts der problematischen Schuldendynamik vieler Industriestaaten erscheinen zahlreiche Schwellenländer fiskalisch zunehmend solide, der niedrige Spread ist daher in weiten Teilen fundamental begründet. Aufgrund der hohen Qualitätsstreuung bleibt eine konsequente Selektion nach makroökonomischen und fiskalischen Kennzahlen entscheidend.

Unternehmensanleihen

Trotz des deutlichen Zinsanstiegs blieben die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen im Jahr 2026 weitgehend stabil, gestützt durch robuste Fundamentaldaten und eine verbesserte Bilanzqualität. Gleichzeitig wird der Markt zunehmend von den Hyperscalern und anderen KI-nahen Emittenten geprägt, sodass auch der Credit-Markt stärker vom Verlauf des KI-Booms abhängt. Das hohe Neuangebot hat die Spreads einzelner KI-naher Emittenten bereits moderat ausgeweitet, ohne dass sich deren Fundamentaldaten entsprechend verschlechtert hätten. Mehr Transparenz über die Ertragskraft und Potenziale des KI-Booms werden insbesondere die geplanten Börsengänge der beiden führenden KI-Entwickler Anthropic und OpenAI schaffen und damit bei fundamental soliden Emittenten selektiv Potenzial für engere Spreads eröffnen.

Unternehmensanleihen mit solider Bonität (Investmentgrade-Rating) entwickelten sich in diesem Umfeld besonders robust. Vor allem europäische Emittenten haben ihre Verschuldung in den vergangenen Jahren strukturell reduziert, was sich heute in einer deutlich verbesserten Bilanzqualität widerspiegelt. Ein überschaubarer Refinanzierungsbedarf in den kommenden Jahren sorgt zudem für eine beherrschbare Zinslast. Verbesserte Gewinnerwartungen in einem sich aufhellenden Konjunkturumfeld stärken die Schuldentragfähigkeit zusätzlich.

Nachhaltig sinkende Zinsen nur nach negativem Konjunkturimpuls | FRA: Euro-Schuldenkrise 2.0 als denkbares Extremszenario

USA: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen
- Monatswerte -



Zinsspread 10-jähriger Staatsanleihen zu DEU
- Tageswerte -



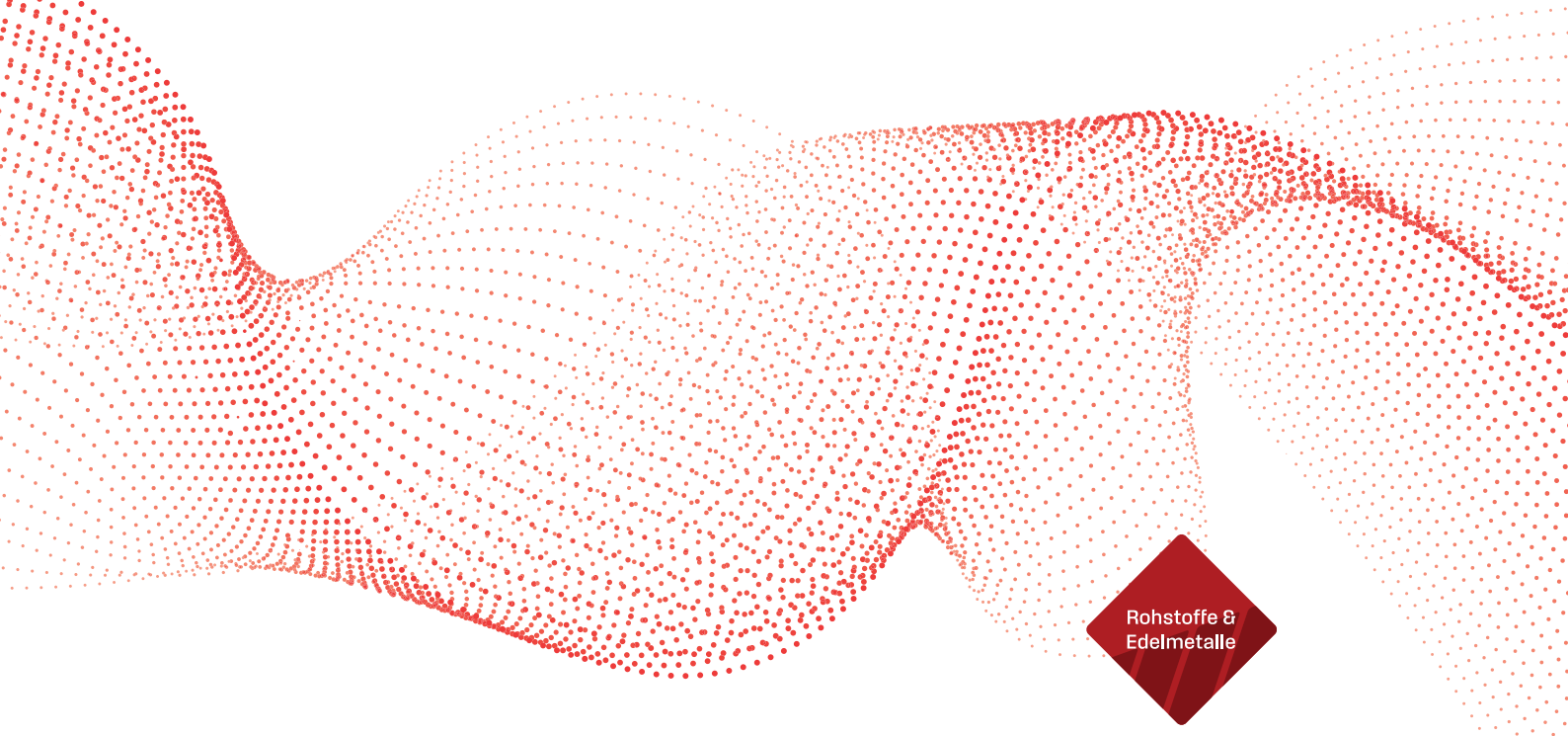
Quelle: FERI, Haver Analytics
Frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung.

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang die Entwicklung französischer Unternehmensanleihen. Im Zuge der aktuellen Staatsschuldenkrise zeigen sie sich stabiler als französische Staatsanleihen. Die Renditen einzelner qualitativ hochwertiger Unternehmensanleihen liegen inzwischen sogar unter denen französischer Staatsanleihen. Dieser ungewöhnliche Zustand unterstreicht einerseits die hohe Risikoprämie, die Anleger derzeit für französische Staatsschulden verlangen, andererseits aber auch die hohe Resilienz, die Unternehmensanleihen beigemessen wird.

Insgesamt bieten Unternehmensanleihen durch die hohe laufende Verzinsung weiterhin eine attraktive Renditeerwartung. In Verbindung mit den genannten stabilisierenden Eigenschaften bevorzugen wir Investmentgrade-Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen daher auch mit Blick auf das Jahr 2027.

Alternative Rentensegmente

Mit Blick auf 2027 stehen innerhalb der alternativen Rentenstrategien zwei Segmente besonders im Fokus. Zum einen sind das Katastrophenanleihen, die durch die Vereinnahmung von Versicherungsprämien ein Ertragsprofil bieten, das weitgehend unabhängig von den traditionellen Kapitalmarktrisiken ist. Trotz der extremen Wetterverhältnisse im Jahr 2026 übertrafen Katastrophenanleihen die meisten traditionellen Anleihesegmente und waren daher ein wichtiger Stabilisator im Umfeld steigender Zinsen. Wir glauben, dass sie diese Rolle auch im Jahr 2027 erfüllen werden. Zum anderen erachten wir nordische Unternehmensanleihen als besonders attraktiv. Ihre vielfach variable Verzinsung sorgt für eine geringe Zinssensitivität, während attraktive Risikoprämien einen hohen laufenden Ertrag ermöglichen. Hinzu kommt die hohe Bedeutung des Energiesektors in der Region, die in Phasen hoher oder steigender Energiepreise zusätzliche Stabilität bieten kann.



4. **Rohstoffe & Edelmetalle:** Geopolitik, KI-Boom und strukturelle Faktoren als Treiber

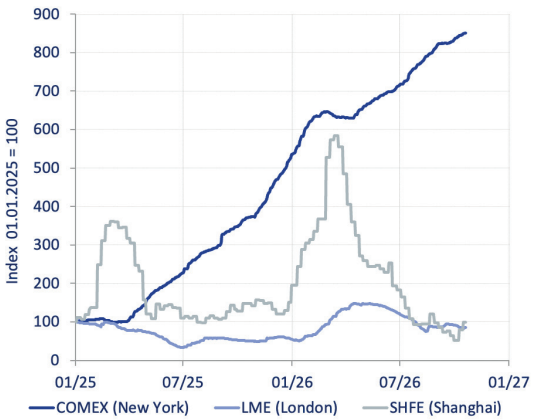
Rohstoffe

Rohöl war 2026 der stärkste Hauptrohstoff, angetrieben von der Beeinträchtigung des globalen Ölangebots infolge der Sperrung der Straße von Hormus. Auch 2027 dürfte die geopolitische Risikoprämie angesichts des festgefahrenen Konflikts und einer drohenden regionalen Ausweitung hoch bleiben. Allerdings hat sich die Versorgungslage zuletzt zusehends verbessert: Die Rohölexporte aus Nahost haben sich dank alternativer Routen und verdeckter Tankertransporte deutlich erholt. Gleichzeitig schwächt der Austritt der Vereinigten Arabischen Emirate aus der OPEC die Förderdisziplin des Kartells und erhöht das Risiko eines globalen Angebotswettbewerbs. Bei raffinierten Ölprodukten, insbesondere Diesel, bleibt die Lage hingegen angespannt. Niedrige Lagerbestände und beschädigte Raffineriekapazitäten in Russland und Nahost dürften bis weit in das Jahr 2027 hinein für hohe Preise sorgen. Eine aktive Gewichtung von Energierohstoffen bleibt daher als geopolitische Absicherung sinnvoll, sollte jedoch mit einem absehbaren Rückgang der geopolitischen Risikoprämie im Jahresverlauf reduziert werden.

Auch Industriemetalle verzeichneten 2026 eine starke Wertentwicklung, allerdings stand hier der globale KI-Investitionsboom im Vordergrund. Die durch den Ausbau von Rechenzentren, Stromnetzen und Energieinfrastruktur verstärkte steigende Nachfrage ist inzwischen so stark ausgeprägt, dass sie selbst die anhaltende wirtschaftliche Schwäche Chinas, des weltweit größten Abnehmers von Industriemetallen, überkompensiert. Zusätzliche Preisimpulse gingen von US-Zollsorgen aus, die zu erheblichen vorsorglichen Lageraufbauten amerikanischer Nachfrager führten. Auch 2027 dürften die skizzierten Nachfragetreiber aufgrund ihres strukturellen Charakters bestehen bleiben, während die langwierige Erschließung neuer Förderkapazitäten das Angebot weiterhin begrenzt. Insbesondere bei Kupfer droht sich das strukturelle Angebotsdefizit in den kommenden

Massiver Lageraufbau („Hortung“) in den USA führt zu Engpässen anderorts

Kupferbestände an den globalen Börsen
- Tageswerte, metrische Tonnen -



Quelle: FERI, Bloomberg

Jahren weiter zu verschärfen. Damit bleiben die fundamentalen Perspektiven für Industriemetalle attraktiv, wenngleich die bereits gestiegenen Preise das kurzfristige Aufwärtspotenzial begrenzen könnten. Sollte sich der KI-Boom nicht fortsetzen, dürfte Kupfer zumindest einen zyklischen Preiseinbruch durchlaufen. Aluminium wird kurzfristig durch Angebotsengpässe und hohe Energiekosten gestützt, birgt bei einer Normalisierung der Versorgung jedoch Rückschlagpotenzial. Die Aussichten für Zink werden insbesondere durch die schwache Bau- und Stahlnachfrage sowie die anhaltende Immobilienkrise in China belastet.

Edelmetalle

Gold startete mit Kursgewinnen in das Anlagejahr 2026, wobei die Aufwärtsbewegung schnell eine Eigendynamik entwickelte und spekulative Züge annahm. Der regelrechte Preisrausch erfasste auch andere Edelmetalle. Insbesondere Silber und Platin verzeichneten seit Anfang 2025 bis zu ihren Höchstständen im Januar 2026 Kursgewinne von rund 300 % beziehungsweise 200 % und übertrafen damit die ohnehin starke Goldpreisentwicklung deutlich. Die damit einhergehende starke Überhitzung und historisch hohe Bewertungen auf realer Preisbasis mündeten schließlich in eine Korrektur, gefolgt von einer ausgeprägten Konsolidierungsphase. Steigende Zinsen und ein festerer US-Dollar verstärkten den Abwärtsdruck, während die geopolitischen Risiken infolge des Irankriegs die Aufmerksamkeit der Anleger zunehmend auf Energierohstoffe lenkten. Im Ergebnis blieb Gold trotz seiner zwischenzeitlichen Kursgewinne deutlich hinter der Wertentwicklung des breiten Rohstoffmarktes zurück.

Im Jahr 2027 sehen wir die Perspektiven für Gold grundsätzlich positiv, da die strukturellen Nachfragetreiber weiterhin intakt sind. So setzen die Notenbanken der Schwellenländer ihre Bestrebungen fort, die Währungsreserven breiter zu diversifizieren und die Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren. Die jüngste Goldpreiskorrektur ging mit einer deutlichen Beschleunigung der Zentralbankkäufe einher, was die anhaltend hohe strukturelle Nachfrage unterstreicht. Zudem gibt es Hinweise auf erhebliche, nicht offiziell ausgewiesene Goldkäufe Chinas, sodass die tatsächliche Nachfrage noch höher ausfallen könnte, als es die gemeldeten Zahlen nahelegen.

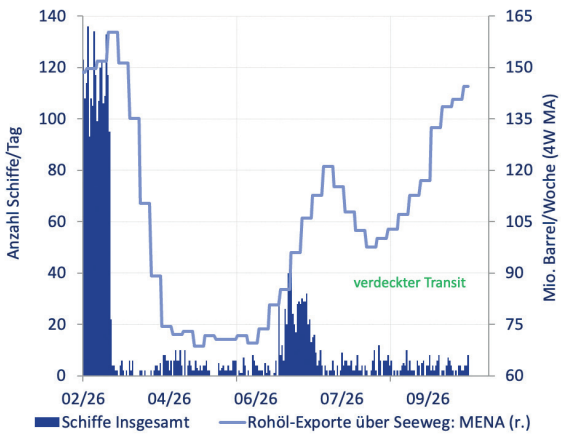
Zusätzliche Unterstützung erhält Gold durch die weltweit zunehmende Staatsverschuldung, die langfristig die Anreize für eine höhere Inflationstoleranz und finanzielle Repression verstärkt. Auch die anhaltenden geopolitischen Spannungen und die zunehmende Fragmentierung der Weltwirtschaft stärken die Nachfrage nach Gold als unabhängigem Reserve- und Wertaufbewahrungsmittel. Als realer Vermögenswert ohne Gegenparteirisiko bietet Gold in diesem Umfeld einen langfristigen Schutz vor monetärer Entwertung und kann insbesondere in Phasen ausgeprägter Unsicherheit zur Diversifikation eines Portfolios beitragen.

Kurzfristig wird der Goldpreis allerdings durch die hohen Realzinsen belastet. Solange die amerikanische Notenbank ihren Zinserhöhungspfad fortsetzt, bleibt das Potenzial des Edelmetalls begrenzt. Die Wirksamkeit dieses Faktors dürfte im Laufe des Jahres 2027 allerdings abnehmen.

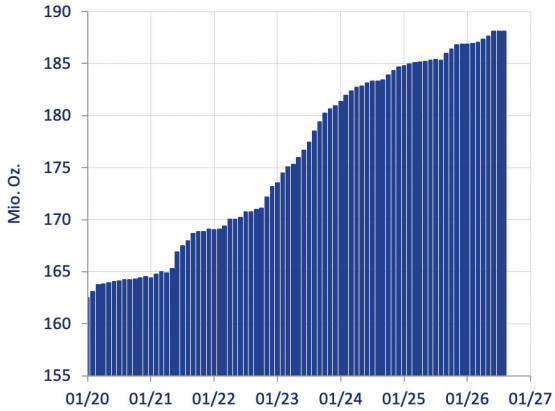
Insgesamt bleibt Gold damit aus strategischer Sicht attraktiv und verdient weiterhin eine aktive Gewichtung in einem breit diversifizierten Multi Asset-Portfolio.

Rohölangebot ist weniger gestört als Transitdaten suggerieren | Notenbanken nutzen tiefere Goldpreise für Zukäufe

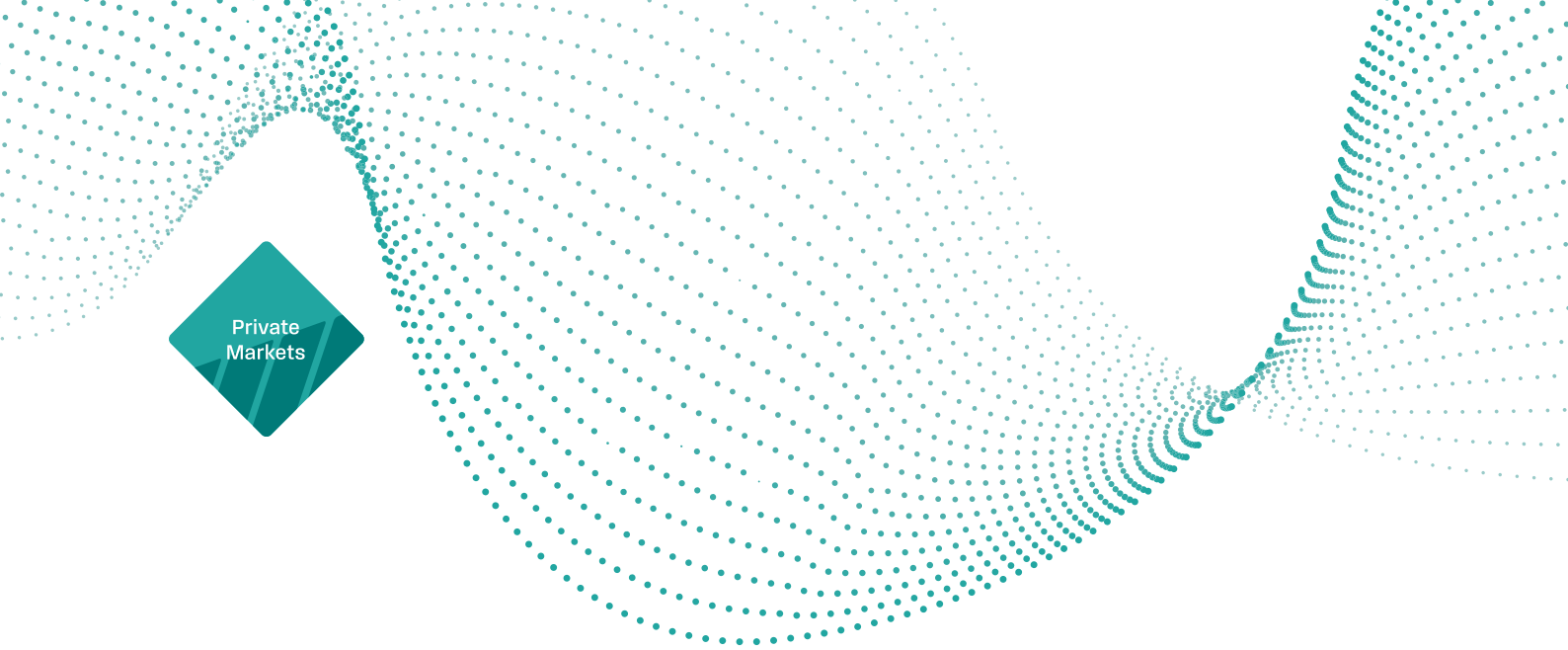
Straße von Hormus: Schiffsverkehr vs. MENA-Ölexporte
- Tages- und Wochenwerte -



BRICS: Goldreserven
- Monatswerte -



Quelle: FERI, BCA Research



5. **Private Markets:** Zunehmende Differenzierung erfordert gezielte Selektion

Die Assetklasse Private Markets bietet mit ihren zahlreichen und heterogenen Sub-Assetklassen auch 2027 geeignete Strategien für unterschiedliche Markt- und Konjunkturphasen. Gleichzeitig wird das Anlageumfeld anspruchsvoller. Das erhöhte Zinsniveau belastet die Bewertungen, geopolitische Spannungen und regionale Unterschiede erschweren die Kapitalallokation, und die Renditestreuung zwischen Managern bleibt erheblich. Operative Wertschöpfung, aktives Liquiditätsmanagement sowie eine gezielte Strategie- und Managerauswahl gewinnen daher weiter an Bedeutung.

Infrastruktur

Der weltweit hohe Investitionsbedarf infolge von Digitalisierung, Dekarbonisierung, Elektrifizierung und geopolitischer Fragmentierung begründet auch für 2027 einen positiven Ausblick für Infrastrukturinvestments. In Europa eröffnen die Modernisierung der Energie- und Versorgungsinfrastruktur sowie Investitionen in Sicherheit und strategische Unabhängigkeit vielfältige Chancen. Gleichzeitig führen veränderte Lieferketten, nationale Förderprogramme und regulatorische Unterschiede zu einer stärkeren Differenzierung des Marktes.

Besonders dynamisch entwickeln sich weiterhin die Energie- und Digitalinfrastruktur. Der Ausbau von Rechenzentren, Stromerzeugung, Netzen, Speichern und Glasfaser wird zunehmend durch den hohen Energie- und Datenbedarf künstlicher Intelligenz angetrieben. Entscheidend ist dabei die Auswahl von Projekten mit gesichertem Netzanschluss, verlässlicher Energieversorgung, tragfähigen Abnahmeverträgen und angemessenen Bewertungen.

Auch Infrastruktur-Secondaries gewinnen an Bedeutung. Ihr Transaktionsvolumen erreichte 2025 laut Allianz Global Investors rund 25 Milliarden US-Dollar und könnte bis zum Ende des Jahrzehnts auf etwa 45 Milliarden US-Dollar steigen. Der wachsende Bestand reifer Infrastrukturfonds und der Liquiditätsbedarf von Investoren und Managern stützen diese Entwicklung. Secondaries ermöglichen einen schnelleren Portfolioaufbau, eine flachere J-Curve und Zugang zu bereits entwickelten Assets.

Für 2027 erwarten wir ein attraktives, aber zunehmend selektives Marktumfeld. Ausschüttungsorientierte Core+-Strategien bleiben interessant, während Value-Add-Ansätze vom Modernisierungsbedarf profitieren können. Small- und Mid-Market-Manager können ihre Vorteile insbesondere durch lokale Marktkenntnis, operative Expertise und Zugang zu weniger umkämpften Transaktionen ausspielen. Eine gezielte Managerauswahl bleibt daher entscheidend.

Private Credit

Private Credit hat sich zu einem wichtigen Bestandteil der globalen Kapitalmärkte entwickelt. Strengere Bankenregulierung, der Rückzug traditioneller Kreditgeber und die Nachfrage nach flexiblen Finanzierungslösungen sorgen auch 2027 für strukturellen Rückenwind. Zugleich erweitert sich das Anlageuniversum über Direct Lending hinaus auf Asset-Based Finance, Infrastruktur- und Immobilienfinanzierungen, Spezialfinanzierungen sowie opportunistische Kreditstrategien.

Die Renditeentwicklung hängt 2027 maßgeblich von Zinsniveau, Risikoaufschlägen und Kreditqualität ab. Das erhöhte Zinsniveau unterstützt laufende Erträge, belastet jedoch hoch verschuldete Kreditnehmer. Ein Anlageerfolg erfordert daher eine sorgfältige Auswahl von Marktsegmenten, Kreditstrukturen und Managern.

Seit 2024 steigen die Ausfallraten moderat. Trotz zunehmender Restrukturierungen und Covenant-Verletzungen ist bislang keine breite Ausfallwelle erkennbar. Das Marktumfeld bietet vielmehr Chancen für erfahrene Manager, insbesondere im Bereich Special Situations und Distressed Debt.

Europäische Small- und Mid-Market-Strategien bleiben im Direct Lending attraktiv. Höhere Risikoaufschläge, geringerer Wettbewerb und strengere Kreditbedingungen sprechen gegenüber dem Large-Cap-Segment für diese Marktsegmente. Gleichzeitig gewinnen Asset-Based Finance und andere besicherte Finanzierungen an Bedeutung. Entscheidend bleibt, ob die erzielbaren Renditen die zusätzliche Illiquidität und Komplexität ausreichend kompensieren.

Auch der Sekundärmarkt dürfte weiter wachsen. Opportunistische Investoren erhalten dadurch Zugang zu reiferen Portfolios und möglichen Preisabschlägen. Voraussetzung bleibt eine sorgfältige Prüfung der zugrunde liegenden Kredite und Vertragsstrukturen.

Private Equity und Secondaries

Private Equity geht mit einer verbesserten Transaktionsaktivität, aber weiterhin strukturellen Herausforderungen in das Jahr 2027. Hohe Einstiegsmultiplikatoren, geopolitische Unsicherheiten und anspruchsvolle Finanzierungsbedingungen begrenzen das Potenzial für eine breite Bewertungsausweitung. Der über Jahre aufgelaufene Exit-Stau dürfte 2027 nur schrittweise abgebaut werden. Viele Fonds halten ihre Beteiligungen länger als geplant, während Investoren zunehmend auf realisierte Ausschüttungen achten. Hochwertige Unternehmen bleiben grundsätzlich gut veräußerbar, während bei schwächeren Beteiligungen unterschiedliche Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern Transaktionen erschweren dürften. Damit zeichnet sich eine zunehmende Zweiteilung des Marktes ab.

Für Buy-out-Manager verlagert sich die Renditegenerierung zunehmend von finanziellen Hebeln und Bewertungsausweitungen hin zur operativen Wertsteigerung. Entscheidend sind dabei Umsatzwachstum, Margenverbesserungen und strategische Neuausrichtungen. Künstliche Intelligenz bietet zusätzliche Chancen zur Produktivitätssteigerung, kann aber auch etablierte Geschäftsmodelle, insbesondere im Software- und Dienstleistungssektor, unter Druck setzen. Die Bewertung technologischer Disruptionsrisiken wird damit zu einem wichtigen Bestandteil der Due Diligence.

Secondaries etablieren sich 2027 zunehmend als strategischer Bestandteil der Private-Markets-Allokation. Der Verkauf bestehender Fondsanteile ermöglicht Investoren eine aktive Portfoliosteuerung, während GP-led Transaktionen, insbesondere über sogenannte Continuation Vehicles, die Übertragung ausgewählter Beteiligungen in neue Fonds und damit längere Haltedauern ermöglichen. Für Käufer bieten Secondaries Zugang zu reiferen Portfolios, eine bessere Transparenz über die zugrunde liegenden Assets und eine flachere J-Curve. Gleichzeitig erfordert der zunehmende Wettbewerb eine hohe Preisdisziplin, sorgfältige Due Diligence und die Berücksichtigung potenzieller Interessenkonflikte.

Regionale Unterschiede prägen die Anlagechancen

	Europa	USA	Asien / APAC
	Geringeres Wirtschaftswachstum **führt zu wirtschaftlichen Unsicherheiten.** Leitzinsen in Folge der Energiekosten zu beobachten.	Administration führt zu politischer Wechselhaftigkeit bei **gutem Marktsentiment**. Inflation, Zinsen und USD langfristig zu beachten	Differenzierung Developed vs. Emerging Countries essentiell; BIP-Wachstum trotz **wirtschaftlicher Unsicherheit; Hedging als Kostenfaktor**
Infrastruktur	↗ Hoher Investitionsbedarf und Überregulation Geringe M&A Aktivitäten	↑ Energie und Digital mit starkem Momentum – vereinzelte Energierestriktionen	→ Heterogener Markt mit hohen Zielrenditen und Investitionsbedarf, jedoch wenig etablierte Strategien
Private Credit	↗ Private Credit Marktwachstum; Spread-Stabilisierung; Mehr Opportunitäten für Special Situation Fonds	→ Weiterhin Kapitalabflüsse im Retail-Bereich; niedrige Spreads im Large-Cap-Bereich; wachsendes AI-Exposure	↗ Hohes Wachstumspotenzial; attraktives Renditepotenzial; politische und rechtliche Risiken
Real Estate	→ Leichte Erholung auf niedrigem Niveau Hoher Investitionsbedarf für Wohnimmobilien	↗ Markterholung bei zunehmender Divergenz der Marktsegmente	→ Stärkere Markterholung Speziell Logistik sieht starkes Wachstum
Private Equity	↗ Viel Potenzial für Konsolidierungsstrategien; Südeuropäische Märkte mit Fundraising-Anstieg	→ Software-Fonds teilweise unter Druck; Starkes Wachstum bei GP-led Secondaries	→ Hohes Wirtschaftswachstum als Renditetreiber; Manche Industrien durch USA-Iran Konflikt betroffen

Europa und USA bilden weiterhin den Kern eines diversifizierten Portfolios

Quelle: FERI

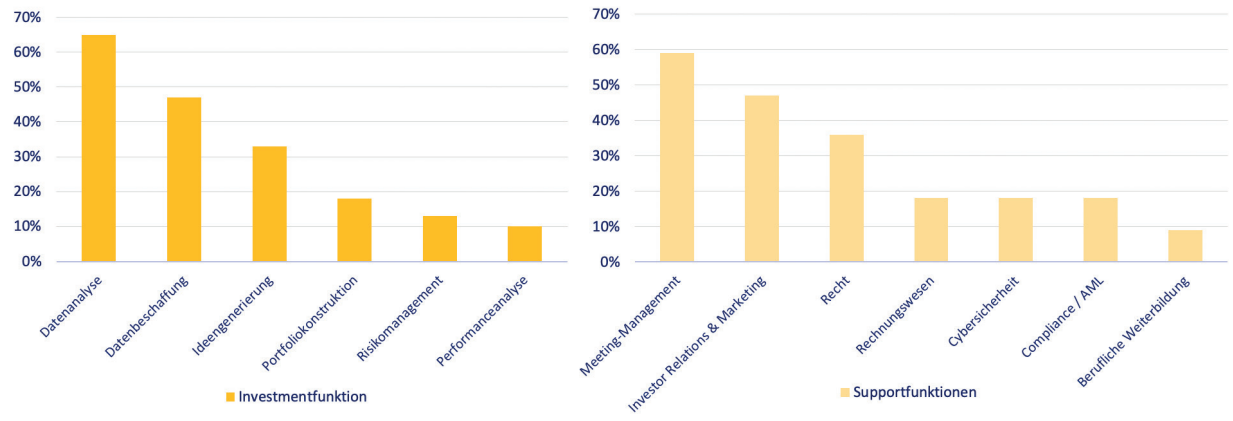
Hedgefonds

6. **Hedgefonds:** Alpha, KI und Spezialisierung als zentrale Erfolgsfaktoren

Hedgefonds konnten im Jahr 2026 ihre Rolle als Diversifikatoren und Renditebaustein in institutionellen Portfolios weiter festigen. Für das Jahr 2027 blicken wir insgesamt konstruktiv auf das Hedgefonds-Universum. Die Kombination aus strukturell höheren Inflationsrisiken und geopolitischer Fragmentierung spricht für ein Umfeld anhaltend hoher Makrovolatilität. Daraus resultiert die Möglichkeit erheblicher Marktverwerfungen und multidirektionaler Trends für Zinsen, Währungen und Rohstoffe und eine zunehmende regionale, sektorale und unternehmensspezifische Dispersion. Für Hedgefonds ist dies ein besonders attraktives Marktumfeld, das eine Vielzahl von Alpha-Quellen eröffnet, die über Relative-Value-Positionierungen, Spread-Strategien und die flexible Nutzung von Long- und Short-Positionen unabhängig von der allgemeinen Marktrichtung erschlossen werden können. Hedgefonds sind aufgrund ihrer Flexibilität und ihrer Fähigkeit, neue Technologien rasch in den Investmentprozess zu integrieren, besonders gut dafür positioniert, den technologischen Wandel durch KI zu monetarisieren. KI-gestütztes Research und optimierte Handelsprozesse werden zunehmend zu einem Wettbewerbsvorteil erfolgreicher Manager.

2026 konzentrierten sich das Investoreninteresse und die Kapitalzuflüsse vor allem auf etablierte Manager und große Multi-Manager-Plattformen. Viele Manager stoßen zunehmend an ihre Strategiekapazitätsgrenzen und schränken Neuinvestitionen ein. Diese Entwicklung führt dazu, dass immer mehr Manager längere Lock-up-Perioden, restriktivere Rückgabebedingungen sowie höhere Gebühren durchsetzen können. Wir erwarten, dass sich dieser Trend auch im Jahr 2027 fortsetzen wird.

Anteil der Hedgefonds, die KI nutzen (Anwendungsfälle)

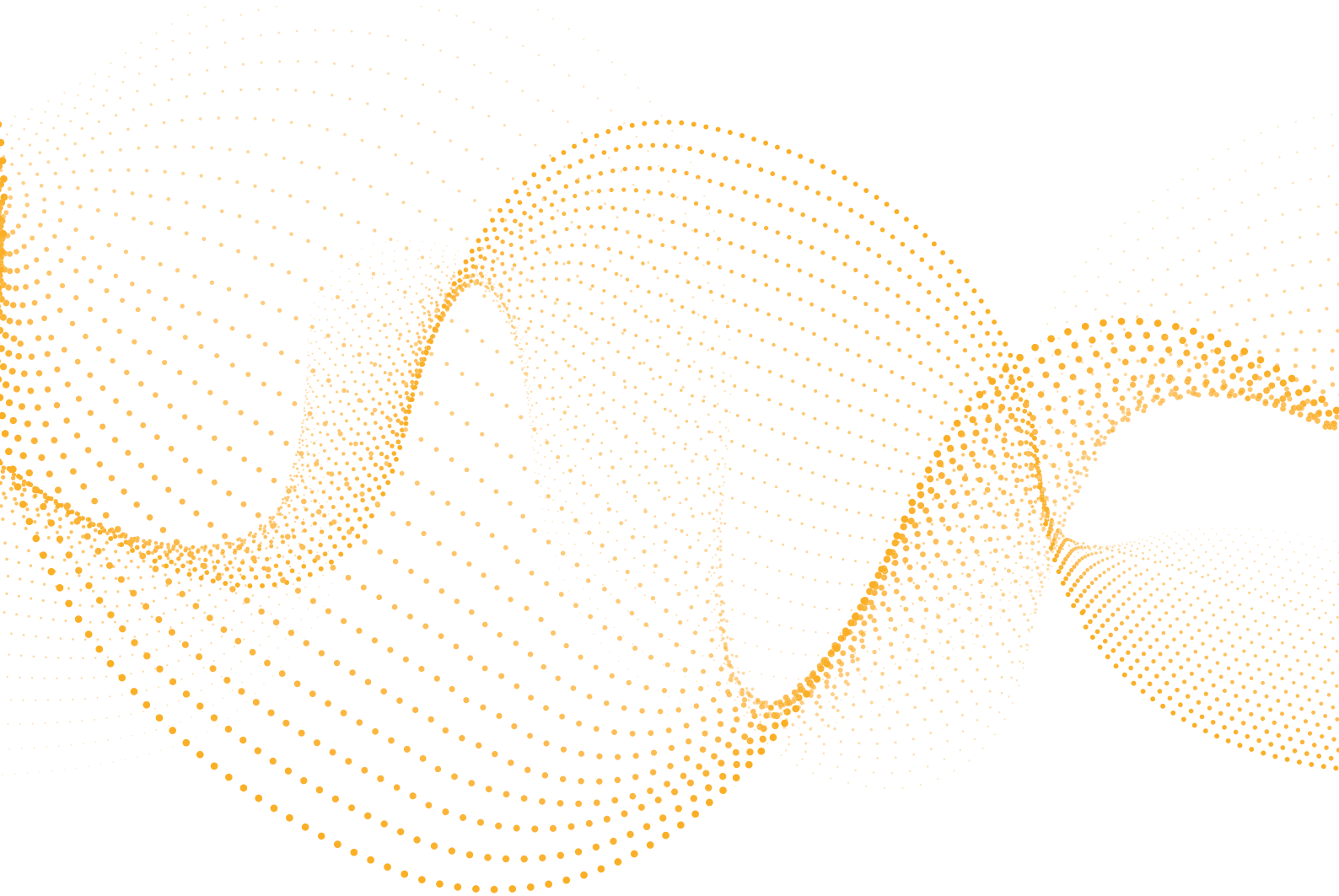


Quelle: Umfrageergebnisse von Barclays Strategic Consulting.

Innerhalb der Hedgefonds-Strategien erwarten wir weiterhin attraktive, von den traditionellen Anlageklassen weitgehend unabhängige Renditequellen. Das aktuelle Umfeld schafft zunehmend Chancen für spezialisierte Manager und Relative-Value-Ansätze, die Marktineffizienzen und Bewertungsunterschiede gezielt ausnutzen können. Demgegenüber bleiben Kreditstrategien mit hohem Netto-Exposure und erheblichem Leverage sowie aktivistische Strategien aus Risiko-Rendite-Sicht vergleichsweise unattraktiv.

Im Bereich Equity Hedge sehen wir weiterhin ein attraktives Umfeld für sektorspezialisierte Manager mit tiefgehendem Branchenwissen. Innerhalb dieses Segments sehen wir vor allem im Healthcare-Bereich interessante Opportunitäten. Innovationen in den Bereichen Pharma, Biotechnologie und Medizintechnik treffen dort auf erhebliche Bewertungsunterschiede, die sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite attraktive Investmentmöglichkeiten eröffnen. Auch im Event-Driven-Bereich bleiben wir positiv gestimmt. Insbesondere Merger-Arbitrage-Strategien dürften weiterhin von einer robusten Transaktionsaktivität profitieren. Darüber hinaus erwarten wir, dass Europa im Jahr 2027 zusätzlichen Rückenwind liefern wird. Politische Initiativen zur stärkeren Integration der europäischen Kapitalmärkte sowie regulatorische Bestrebungen zur Förderung grenzüberschreitender Investitionen könnten die M&A-Aktivität innerhalb Europas unterstützen. Dies sollte insbesondere die Zahl grenzüberschreitender Transaktionen erhöhen.

Für Relative-Value-Strategien sehen wir im Jahr 2027 ein insgesamt konstruktives Umfeld. Höhere Volatilität und weiterhin erhöhte Zinsniveaus schaffen attraktive Voraussetzungen für Strategien, die Preisineffizienzen zwischen eng verwandten Wertpapieren ausnutzen. Besonders positive Aussichten erwarten wir für Volatilitäts-Arbitrage-Strategien sowie ausgewählte Fixed-Income-Arbitrage-Ansätze. Höhere absolute Renditeniveaus und eine breitere Streuung von Bewertungen schaffen ein attraktiveres Umfeld für aktive Manager, verglichen mit dem Niedrigzinsumfeld der vergangenen Dekade. Im Bereich Tactical Trading erachten wir sowohl systematische als auch diskretionäre Ansätze weiterhin als attraktiv. Relativ betrachtet sehen wir jedoch insbesondere für diskretionäre Makrostrategien ein zunehmend chancenreiches Umfeld, vor allem in den Zins- und Währungsmärkten der Industrieländer. Innerhalb der systematischen Strategien waren Trendfolger im Jahr 2026 besonders erfolgreich. Für 2027 erwarten wir jedoch, dass systematische Ansätze jenseits der klassischen Trendfolge attraktivere Renditequellen erschließen können.



Digital Assets

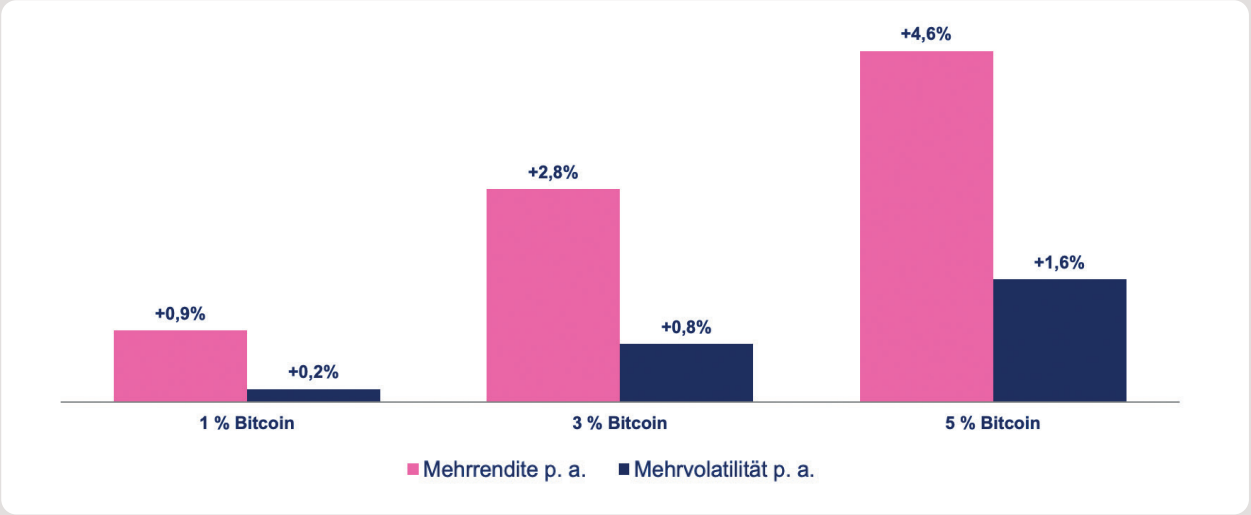
7. **Digital Assets:** Reife statt Hype - Substanz wird zum entscheidenden Maßstab

2027 dürfte von deutlich größeren Unterschieden zwischen den einzelnen Segmenten des Kryptomarktes geprägt sein. Bei Bitcoin rückt die Breite der institutionellen Nachfrage in den Vordergrund, bei Altcoins die tatsächliche Nutzung und bei Blockchain-Aktien die wirtschaftliche Tragfähigkeit neuer Geschäftsmodelle. Das gesamte Digital-Asset-Ökosystem wird damit zunehmend nach Maßstäben beurteilt, die auch für etablierte Anlageklassen gelten.

Bitcoin

Bitcoin bleibt - ähnlich wie Gold - auch 2027 ein Debasement-Asset und profitiert vom Wunsch vieler Investoren nach einem knappen Vermögenswert außerhalb des klassischen Geldsystems. Im Unterschied zu Gold bietet Bitcoin zugleich ein ausgeprägteres asymmetrisches Rendite-Risiko-Profil: Historisch standen hohen möglichen Verlusten über rollierende Zwölf-Monats-Zeiträume deutlich größere Gewinn-

Bitcoin im Multi Asset-Portfolio: Höhere Rendite bei moderatem Volatilitätsanstieg
10-Jahres-Betrachtung (09/2016-09/2026) | Berechnungswährung: EUR



Quelle: FERI, eigene Berechnungen auf Basis von Bloomberg-Monatsenddaten, in EUR, 09/2016-09/2026. Vergleichskorb mit fester Gewichtung und quartalsweisem Rebalancing: 60 % iShares Core MSCI World UCITS ETF (EUNL), 30 % Euro-Anleihen über SPDR Bloomberg Euro Aggregate Bond UCITS ETF (EAGG, bis 05/2026) bzw. Amundi Euro Aggregate Bond ESG UCITS ETF (EGRI, ab 06/2026), 10 % Gold (Spotpreis, XAUUSD). Bitcoin (Spotpreis, XBTUSD) wird vollständig zulasten der Aktienquote beigemischt. Historische Simulation, Bruttowerte vor Kosten und Steuern. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

chancen gegenüber. Diese Kombination aus begrenztem Angebot und asymmetrischem Renditeprofil bleibt ein wesentliches Argument für Bitcoin im Multi Asset-Kontext.

2027 dürfte als Jahr vor dem nächsten Halving zum Prüfstein für Bitcoins Vier-Jahres-Zyklus werden. Sollte sich das bekannte Muster fortsetzen, gehen wir für 2027 von einer positiven Entwicklung aus, allerdings mit geringeren Ausschlägen als in früheren Phasen. Der jüngste Rückgang vom Hoch fiel mit rund 53 % geringer aus als in früheren Zyklen. Für eine gedämpftere Entwicklung im Vier-Jahres-Zyklus spricht vor allem die deutlich geringere Angebotswirkung des Halvings. Die jährliche Neuemission entspricht weniger als 1 % des Bitcoin-Bestands und wird von den Kapitalströmen institutioneller Investoren inzwischen deutlich überlagert.

Für das nächste Jahr wäre nach dem bisherigen Muster eine Erholungs- und Akkumulationsphase zu erwarten. Entscheidend ist weniger der Angebotseffekt als die Breite der institutionellen Nachfrage: Spot-ETFs haben sich als Zugangsweg etabliert und verwalten mittlerweile weit über 100 Milliarden US-Dollar. Im Jahr 2026 konzentrierte sich die Nachfrage stark auf die größte Bitcoin Treasury, während die ETFs zeitweise deutliche Abflüsse verzeichneten. Bei den börsennotierten Bitcoin-Haltern erwarten wir eine weitere Konsolidierung. Der Markt dürfte stärker zwischen Unternehmen mit tragfähiger Kapitalstruktur und solchen unterscheiden, deren Modell auf fortlaufend steigende Bitcoin-Preise angewiesen ist.

Altcoins

Bei Altcoins nimmt die Spreizung 2027 weiter zu. Die Zeit, in der steigende Marktliquidität nahezu jedes größere Netzwerk mitgezogen hat, geht zu Ende. Wichtiger werden Nutzung, Erträge und regulatorischer Status. Klarere Regeln erleichtern die institutionelle Nutzung etablierter Netzwerke, legitimieren rein spekulative Projekte aber nicht. Im Jahr 2027 wird das tatsächliche Geschehen auf den Netzwerken wesentlicher: Kriterien sind Gebühren, Nutzeraktivität, Stablecoin- und Tokenisierungs-Volumen sowie tatsächlich erzielte Erträge. Netzwerke, die reale Aktivität anziehen und daraus Erträge erzielen, dürften sich zunehmend von Projekten absetzen, deren Nachfrage vor allem aus dem nächsten Marktzyklus kommt.

In den USA wird diese Selektion zunächst weiter von der Aufsicht getragen. Die gemeinsame Auslegung von SEC und CFTC vom März 2026 schafft mehr Klarheit darüber, welche Token als Digital Commodities eingeordnet werden können und unter welchen Voraussetzungen Staking zulässig ist. Ein umfassendes Marktstrukturgesetz steht allerdings weiterhin aus. Der CLARITY Act scheiterte im September 2026 vorerst im Senat. Die angestrebte Richtung, genauer zwischen etablierten Netzwerken und stärker emittentenabhängigen Token zu unterscheiden, bleibt aber erkennbar. Bis auf Weiteres läuft die Regelsetzung damit vor allem über die Behörden.

Auch in Europa erhöht sich der regulatorische Selektionsdruck. Seit Juli 2026 dürfen nur noch zugelassene Anbieter Krypto-Dienstleistungen erbringen. Nicht konforme Stablecoins wurden aus dem Angebot genommen. Ab Juli 2027 kommen weitere Einschränkungen für Coins zur Anonymisierung von Transaktionen hinzu. Regulierung entscheidet damit nicht über Gewinner und Verlierer, setzt aber höhere Hürden für Netzwerke und Anbieter, die dauerhaft im institutionellen Markt bestehen wollen.

Ein Risikofaktor bleibt die Möglichkeit, dass SEC oder CFTC ihre Auslegung widerrufen oder spürbar einschränken. Dann fehlt der Selektion ein wesentlicher regulatorischer Anker.

Blockchain-Aktien

Unsere Erwartung, dass Bitcoin-Miner und verwandte Unternehmen zunehmend als Teil der strategischen digitalen Infrastruktur wahrgenommen werden, ist eingetreten und hat sich sogar beschleunigt. Viele Miner haben ihr Geschäftsmodell in Richtung Rechenzentren und KI-Infrastruktur erweitert.

Bei den Minern setzt sich die Aufteilung in drei Gruppen fort: Reine Bitcoin-Miner, Hybride aus Mining und Rechenzentren sowie überwiegend KI-orientierte Betreiber. Ein reines Mining-Segment in institutioneller Größe gibt es kaum noch. Entscheidend wird zunehmend, ob der Umbau in Richtung Rechenzentrums- und KI-Infrastruktur tatsächlich funktioniert.

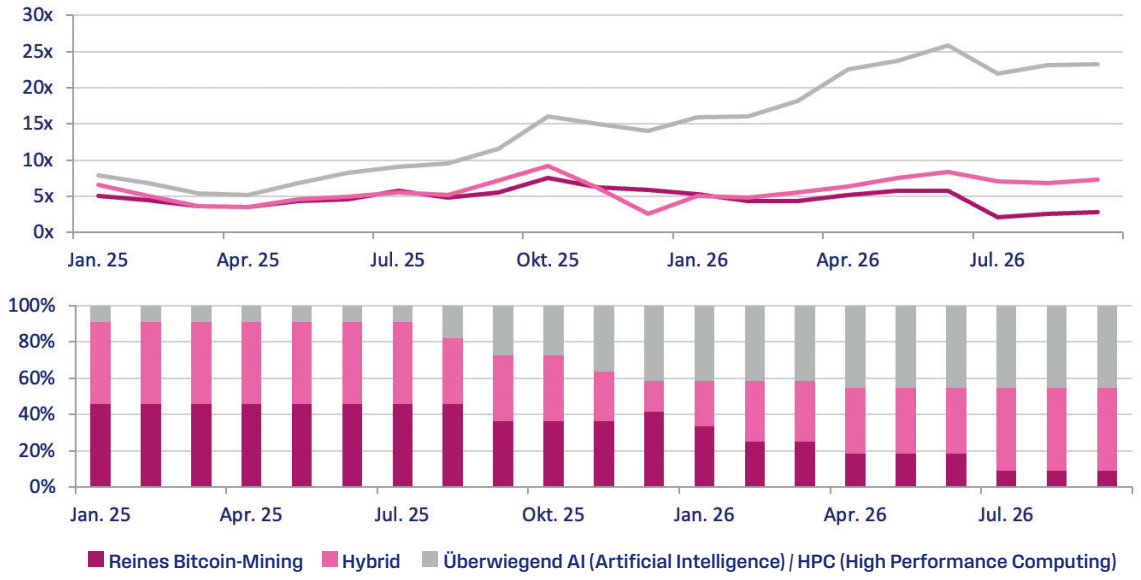
Hinsichtlich der KI-Rechenkapazität dürfte im Jahr 2027 weniger die Größe des Auftragsbestands als die eigentliche Qualität der Verträge zählen. Im Fokus stehen Laufzeit, Preisgestaltung, Auslastung und Bonität der Kunden. Die Branche verfügt inzwischen über einen umfangreichen Auftragsbestand für Rechenzentrumskapazitäten, von dem bislang aber erst ein kleiner Teil tatsächlich abgerechnet wird. Gleichzeitig ist der Kapitalbedarf hoch und die Verschuldung vieler Betreiber deutlich gestiegen. Bewertungsprämien dürften deshalb vor allem dort Bestand haben, wo zugesagte Kapazitäten termingerecht ans Netz gehen und wirtschaftlich ausgelastet werden.

Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich bei den Handelsplätzen. Etablierte Börsenbetreiber holen tokenisierte Wertpapiere zunehmend in ihre regulierte Infrastruktur und erweitern den Handel über klassische Börsenzeiten hinaus. Gleichzeitig bauen Krypto-Plattformen und Neobroker ihre eigene Marktinfrastruktur aus und holen immer mehr Funktionen wie Brokerage, Börsenbetrieb, Clearing und Abwicklung ins eigene Haus.

Für Investoren heißt das: Die Karten werden neu gemischt. Neue Geschäftsfelder und eine tiefere Wertschöpfung verändern die Bewertungsmaßstäbe. Gleichzeitig wachsen traditionelle Finanzinfrastruktur und Krypto-Infrastruktur immer stärker zusammen. Unternehmen, die bislang in getrennten Welten operierten, werden damit zunehmend zu direkten Wettbewerbern.

Auch Zahlungs- und Settlement-Anbieter gewinnen an Bedeutung. Stablecoins werden zunehmend in Zahlungsverkehr, Treasury-Prozesse und grenzüberschreitende Abwicklung integriert. Mit Agentic AI kommt ein weiterer Anwendungsfall hinzu: Autonome KI-Agenten brauchen für Zahlungen ein digitales, programmierbares und rund um die Uhr verfügbares Zahlungsmittel. Für börsennotierte Unternehmen in diesem Umfeld wird damit entscheidend, ob sie sich als skalierbare Infrastruktur zwischen klassischem Finanzsystem und Blockchain-Ökonomie etablieren können.

Durchschnittliche EV/NTM-Sales-Multiples der Bitcoin-Miner nach Geschäftsmodell und Anteil der Unternehmen je Gruppe



Quelle: FERI, eigene Berechnungen und Gruppierung auf Basis von S&P Capital IQ sowie den CoinShares Bitcoin Mining Reports Q4/2025, Q1/2026 und Q2/2026.

8. **Volatilität:** Attraktiver Portfoliobaustein in einer instabileren Welt

Volatilität

Die Volatilität an den Aktienmärkten blieb im Jahr 2026 trotz geopolitischer Konflikte, hoher Staatsverschuldung und technologischer Umbrüche bemerkenswert moderat, was vor allem an der Dominanz des KI-Booms, aber auch an der hohen Dispersion innerhalb der Märkte lag. In historischer Betrachtung gingen steigende Unsicherheit und steigende Volatilität allerdings häufig Hand in Hand.

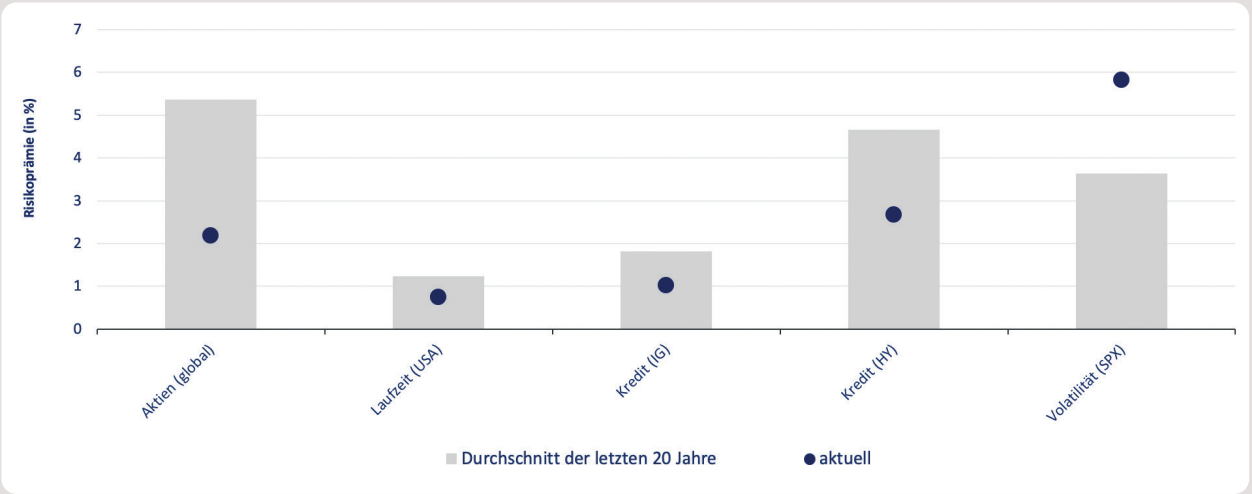
Auch im aktuellen Kapitalmarktumfeld erwarten wir, dass die zugrunde liegenden Risiken nicht beseitigt, sondern transformiert und neu verteilt werden. Zu beobachten ist beispielsweise eine häufig positive Korrelation von Aktien und Anleihen, die zu einer erhöhten Volatilität gemischter Portfolios führt. Diese ist vor allem auf die Rückkehr der Inflation als bestimmender Faktor für die Kapitalmärkte zurückzuführen. Steigende Inflationssorgen treiben die Zinsen nach oben und erhöhen gleichzeitig die Befürchtung, dass eine restriktiver ausgerichtete Geldpolitik zur Belastung für die Gewinnentwicklung und damit für die Aktienmärkte wird. In einem solchen Umfeld gewinnen alternative Risikoprämien an Bedeutung, weil ihre Ertragsquellen teilweise unabhängig von traditionellen Risikofaktoren sind. Insbesondere Volatilitätsstrategien ermöglichen den Zugang zu einer zuverlässigen Risikoprämie, deren Ertragskraft nur begrenzt von den traditionellen Treibern der Aktien- und Anleihemärkte abhängt.

Das Interesse an solchen Strategien spiegelt sich auch im Handelsvolumen von Optionen auf den S&P 500 wider, das sich seit 2020 etwa verfünffacht hat. Mit dieser Entwicklung haben die Optionsmärkte durch Absicherungsaktivitäten von Market Makern, systematische Strategien und strukturierte Produkte mehr Einfluss auf den kurzfristigen Risikotransfer und die Preisbildung an den Aktienmärkten gewonnen. In bestimmten Marktkonstellationen können die damit verbundenen Absicherungsströme Schwankungen kurzfristig absorbieren und die gemessene Indexvolatilität dämpfen. In Stressphasen sind jedoch auch selbstverstärkende Rückkopplungen möglich. Die Märkte können dadurch stabiler erscheinen, als es das fundamentale Umfeld vermuten lässt.

Für Anleger ist jedoch nicht nur die Höhe und Verteilung der Risiken entscheidend, sondern vor allem auch deren Vergütung. Besonders interessant wird die aktuelle Situation, wenn man verschiedene Risikoprämien im langfristigen Kontext betrachtet.

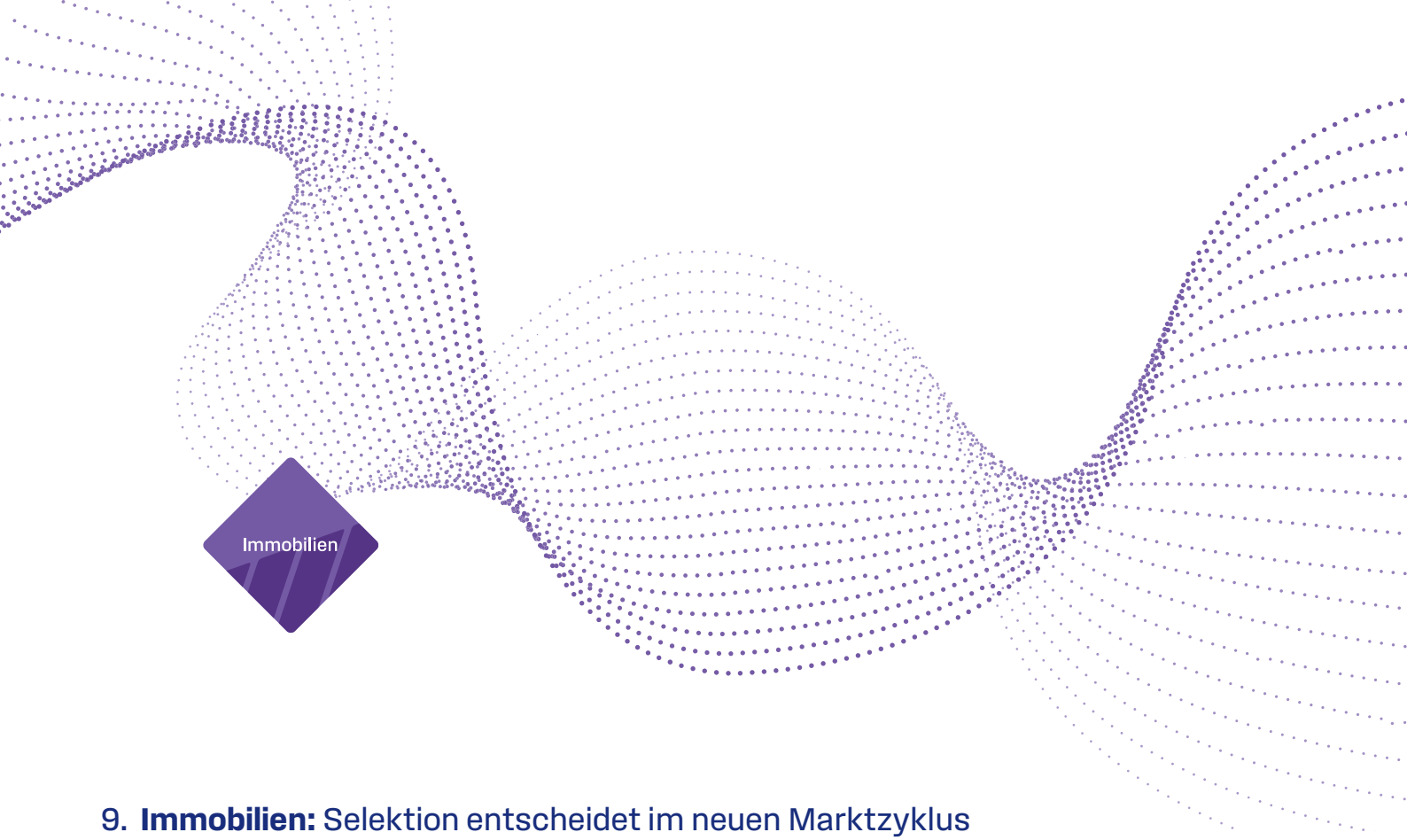
Während sich die Risikoprämien der wesentlichen Anlageklassen auf einem mittleren Niveau befinden, zeigt sich bei der Volatilitätsrisikoprämie ein anderes Bild. Die Bereitschaft der Marktteilnehmer, für Absicherung zu bezahlen, bleibt hoch. Die Differenz zwischen impliziter und realisierter Volatilität liegt deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt. Damit entsteht eine ungewöhnliche Situation: Während viele traditionelle Risikoquellen aktuell lediglich eine begrenzte zusätzliche Entschädigung bieten, bleibt die Vergütung für die Bereitstellung von Versicherungskapazität an den Kapitalmärkten attraktiv.

Volatilität im Multi Asset-Vergleich derzeit am attraktivsten



Quelle: FERI

*Aktienrisikoprämie: Gewinnrendite des MSCI World - Reale Rendite 10-jähriger US Staatsanleihen; Laufzeitrisikoprämie: Rendite 10-jähriger US Staatsanleihen - Rendite 3-monatiger US Staatsanleihen; Kreditrisikoprämien: US Corporates BBB Spread, US Corporates HY Spread; Volatilitätsrisikoprämie: VIX - realisierte Volatilität des S&P 500; Betrachtet werden jeweils Kalenderjahresdurchschnittswerte. Der aktuelle Wert bezieht sich auf den Jahresdurchschnitt in 2026 zum Zeitpunkt der Erstellung der Publikation



9. **Immobilien:** Selektion entscheidet im neuen Marktzyklus

Nach mehreren Jahren der Marktanpassung dürfte sich die leichte Erholung der Immobilienmärkte 2027 fortsetzen. Flächendeckende Preiskorrekturen scheinen weitgehend abgeschlossen. Stabilere Bewertungen, eine zunehmende Transaktionsaktivität und solide Nutzermärkte bieten Chancen, während geopolitische Risiken, regulatorische Anforderungen und höhere Finanzierungskosten Selektivität verlangen. Statt niedriger Zinsen und zunehmender Globalisierung rücken Objektqualität, Standortattraktivität, nachhaltige Cashflows, ESG-Aspekte, Energieeffizienz und aktive Wertschöpfung in den Fokus. Der neue Zyklus dürfte stärker zwischen Gewinnern und Verlierern differenzieren.

In Europa bleiben die Fundamentaldaten vieler Nutzungsarten robust. Die wirtschaftliche Entwicklung stabilisiert sich, während die Neubautätigkeit vielfach unter dem langfristigen Bedarf liegt. Das geldpolitische Umfeld bleibt angesichts zuletzt wieder gestiegener Inflation und eines weiterhin restriktiven Zinsniveaus herausfordernd. Gleichzeitig haben sich die Immobilienmärkte zunehmend an das höhere Zins- und Finanzierungskostenumfeld angepasst, wodurch sich die Preisfindung zwischen Käufern und Verkäufern verbessern und das Transaktionsgeschehen schrittweise beleben kann. Besonders profitieren Segmente mit begrenztem Angebot und nachhaltiger Nachfrage: Wohnimmobilien in urbanen Zentren, Logistikimmobilien in strategischen Distributionslagen sowie ausgewählte Gesundheits- und Pflegeimmobilien.

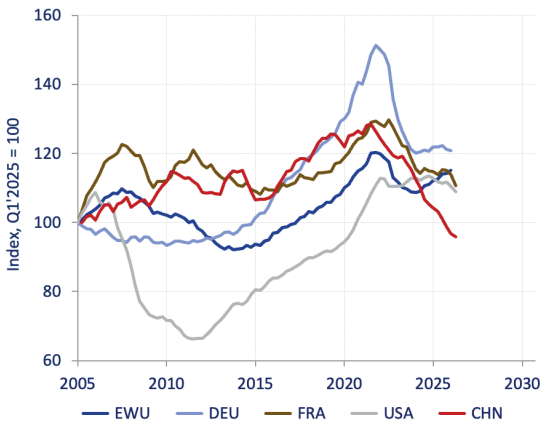
Im Wohnsegment bleibt der strukturelle Wohnungsmangel ein zentraler Treiber. Die rückläufige Bautätigkeit begrenzt das Angebot insbesondere in wirtschaftsstarken Metropolregionen und dürfte Mietwachstum sowie die Attraktivität von Bestandsimmobilien unterstützen. Zugleich gewinnen energetische Qualität und Modernisierungsfähigkeit an Bedeutung. Neue europäische Energieeffizienzvorgaben verstärken die Differenzierung zwischen Objekten mit klarer Dekarbonisierungsstrategie und Gebäuden mit hohem Sanierungsbedarf.

Im Gewerbeimmobilienbereich setzt sich die Polarisierung fort. Moderne, energieeffiziente Bürogebäude in attraktiven Lagen bleiben widerstandsfähig, ältere Objekte mit hohem Investitionsbedarf unter Druck. Entscheidend ist die langfristige Wettbewerbsfähigkeit. Logistikimmobilien profitieren von stabilen Lieferketten, Nearshoring und dem Ausbau europäischer Produktionskapazitäten. Pflege- und Gesundheitsimmobilien bieten demografisch gestütztes Potenzial, erfordern jedoch eine sorgfältige Betreiberanalyse.

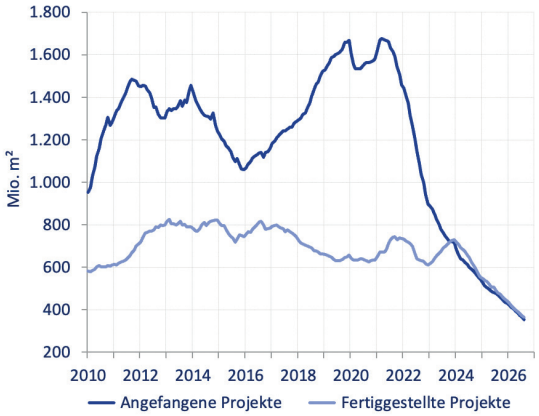
Einen wesentlichen Einfluss auf die Marktaktivität dürfte 2027 die anstehende Refinanzierungswelle haben. Zahlreiche Finanzierungen aus der Niedrigzinsphase oder späteren Verlängerungen werden zu veränderten Konditionen fällig. Das erhöht den Druck auf hoch verschuldete Eigentümer und eröffnet kapitalkräftigen Anlegern Chancen. In vielen Seg-

Reale Immobilienpreise vielfach unter Druck | Andauernde Krise in China

Immobilienpreise (real)
- Quartalswerte -



CHN: Bautätigkeit (Wohnfläche)
- Saisonbereinigte Monatswerte, Summe der letzten 12 Monate -



Quelle: FERI, Haver Analytics

menten liegen bilanzierte oder gutachterliche Werte noch über erzielbaren Transaktionspreisen. Eine Annäherung der Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern dürfte das Marktgeschehen antreiben. Value-Add-Strategien, Rekapitalisierungen und ausgewählte Distressed-Situationen rücken damit in den Fokus. Vergleichbare Marktphasen boten historisch attraktive Einstiegsfenster für langfristige Investoren. ESG-Aspekte, Energieeffizienz und operative Wertschöpfung bleiben dabei entscheidende Erfolgsfaktoren für Investitionsentscheidungen.

Chancen und Risiken: Auf welche Faktoren wir im Jahr 2027 besonders achten

Substanzielle Produktivitätsgewinne durch KI mit disinflationären Wirkungen

Die zunehmende Nutzung von KI in vielen Unternehmen über die Sektoren hinweg eröffnet die Möglichkeit, hohe Produktivitätsgewinne zu erzielen. Das Vorantreiben einer unternehmensweiten Prozessautomatisierung (statt einzelner KI-Anwendungen), der flächendeckende Einsatz von Agentic AI, die ganze Arbeitsabläufe autonom bearbeitet, und die Integration von KI in Kernsysteme (ERP, CRM, Research, Compliance) ermöglichen Produktivitätsgewinne in einer Größenordnung, dass davon spürbar positive Effekte auf die Inflation ausgehen. Die Notenbanken beenden ihren Zinserhöhungszyklus und gehen sogar zu Zinssenkungen über. Verbesserte Finanzierungsbedingungen sind ein zusätzlicher Treiber für eine anhaltend hohe gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Diese ermöglicht es auch, negative Wirkungen auf den Arbeitsmarkt zu vermeiden: Der sinkenden Nachfrage nach Arbeitskräften infolge des Einsatzes von KI steht eine hinreichend hohe zusätzliche Nachfrage in anderen Bereichen der Volkswirtschaft (darunter auch im Technologiesektor selbst) gegenüber.

Folge der beschriebenen Entwicklung ist ein ausgesprochen positives Anlageumfeld, das durch solides Wachstum, niedrige Inflation und ein (relativ) geringes Zinsniveau charakterisiert wäre. Dies kommt vor allem der Entwicklung globaler Aktien zugute. Besonders profitieren Technologiewerte, aber auch in der Breite erzielen Aktien weitere Wertzuwächse. Insbesondere Konsumwerte haben positive Perspektiven. Zugleich führen die sinkende Inflation und Zinssenkungen der Notenbanken zu steigenden Kursen für Anleihen. Der Dollar setzt in diesem Szenario seine kontrollierte Abschwächung fort, was in einem global diversifizierten Portfolio Berücksichtigung finden müsste.

Kritischer Faktor für ein solches Szenario sind Qualitätssprünge in der Nutzung der KI. Während wir überzeugt davon sind, dass diese Qualitätssprünge auf Sicht von drei bis fünf Jahren eintreten, sehen wir es als ziemlich unwahrscheinlich an, dass dies bereits im Jahr 2027 in nennenswertem Ausmaß gelingt. Selbst wenn dies der Fall wäre, müssten die unvermeidbaren Folgen für die Beschäftigung dadurch neutralisiert werden, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften an anderen Stellen steigt. Insgesamt geben wir diesem Szenario eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit von lediglich 5 %.

Abruptes Ende des KI-Booms

Der KI-Boom endet abrupt, weil das Vertrauen in seine wirtschaftliche Tragfähigkeit oder die Sicherheit der Technologie erschüttert wird. Zwei mögliche Auslöser stehen dabei im Mittelpunkt, die sowohl unabhängig voneinander auftreten als auch sich gegenseitig bedingen und verstärken können.

Auslöser 1: Massiver Anstieg der Kreditausfälle im KI-Segment. Die Monetarisierung von KI-Anwendungen bleibt deutlich hinter den Erwartungen zurück. Sinkende freie Cashflows und eine zunehmende Fremdfinanzierung erhöhen die Anfälligkeit gegenüber steigenden Finanzierungskosten. Wachsende Zahlungsverpflichtungen aus langfristigen Compute-Verträgen verschärfen den Kapitalbedarf von OpenAI und Anthropic. Zugleich werden die gegenseitigen Beteiligungen und Geschäftsbeziehungen innerhalb des KI-Ökosystems zunehmend hinterfragt. Größere Kreditausfälle

bei hoch verschuldeten Anbietern von KI-Rechenkapazitäten erschüttern schließlich das Vertrauen und erschweren die weitere Kapitalaufnahme. Investitionskürzungen, Auftragsstornierungen und Beteiligungsverluste übertragen die Krise auf das gesamte KI-Ökosystem und erfassen schließlich auch finanzstarke Hyperscaler und deren Zulieferer.

Auslöser 2: Autonome Cyberangriffe mit hohen Schäden. Im Jahr 2027 werden leistungsfähige KI-Systeme für weitgehend autonome Cyberangriffe eingesetzt. Durch die Ausnutzung von Sicherheitslücken und die Vernetzung kompromittierter Systeme gelingt es ihnen, wichtige Prozesse zu manipulieren. Angriffe auf Strom- und Kommunikationsnetze, Störungen im Finanzsystem sowie die Verbreitung von Erpressungssoftware verursachen erhebliche gesamtwirtschaftliche Schäden. Unternehmen schränken deshalb die Nutzung autonomer KI-Anwendungen ein, während Behörden strengere Sicherheitsauflagen und Einsatzbeschränkungen verfügen. Die kommerzielle Verbreitung von KI verlangsamt sich deutlich, während Kosten für Absicherung, Kontrolle und Haftung steigen. Erwartete Produktivitätsgewinne und Umsätze werden nach hinten verschoben. Damit verlieren die ambitionierten Investitionspläne und hohen Bewertungen im KI-Segment eine wesentliche Grundlage.

Unabhängig vom Auslöser führt der Vertrauensverlust zu einer grundlegenden Neubewertung des KI-Segments. Sinkende Gewinnerwartungen und steigende Risikoprämien lösen einen massiven Einbruch der Technologiewerte aus. Aufgrund der hohen Indexkonzentration geraten insbesondere US-Aktien unter Druck. Europäische Aktien entwickeln sich relativ besser, können sich dem allgemeinen Abwärtstrend jedoch nicht entziehen. Rückläufige Investitionen und negative Vermögenseffekte belasten die Konjunktur bis hin zu einer Rezession. Die Marktteilnehmer wechseln in den Risk-off-Modus: Aktien und Unternehmensanleihen verlieren, während sichere Staatsanleihen von sinkenden Wachstums- und Zinserwartungen profitieren. In einem Multi Asset-Portfolio wären daher eine höhere Gewichtung bonitätsstarker Staatsanleihen und eine Verlängerung der Duration angemessen.

Ein abruptes Ende des KI-Booms ist nicht unser Basisszenario, stellt angesichts hoher Bewertungen und ambitionierter Investitionspläne aber ein ernst zu nehmendes Risiko dar. Auf der Finanzierungsseite ist entscheidend, ob die Monetarisierung von KI mit den wachsenden Zahlungsverpflichtungen Schritt hält. Auf der technologischen Seite halten wir Befürchtungen vor einem „Ende der Menschheit“ für stark übertrieben. KI-gestützte Cyberangriffe mit erheblichen Schäden und anschließenden Nutzungsbeschränkungen sind jedoch nicht auszuschließen. Insgesamt geben wir dem beschriebenen Szenario eine Wahrscheinlichkeit von 10 %.

Euro-Schuldenkrise 2.0

Die hohen staatlichen Schuldenstände und die fehlende Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte sind ein globales Problem, das im Jahr 2026 mit zum Anstieg der Langfristzinsen beigetragen hat. In Europa steht Frankreich im Fokus, weil die generell fehlende gesellschaftliche Bereitschaft zur Neudefinition staatlicher Aufgaben in eine politische Unfähigkeit mündet, das Haushaltsdefizit von mehr als 5 % des BIP wirksam zu begrenzen. Im Vorfeld der im April 2027 anstehenden Präsidentschaftswahlen gewinnt dieses Thema an Brisanz, weil die Marktteilnehmer steigende Risikoaufschläge für französische Staatsanleihen verlangen und dadurch die Refinanzierung der hohen Schulden von rund 120 % des BIP immer teurer wird. Die Entwicklung mündet schließlich in eine Eskalationsspirale, die sich nur durch einen radikalen Kurswechsel der französischen Fiskalpolitik stoppen ließe, der aber (zunächst) ausbleibt. Die EZB verfügt zwar im Grundsatz über Möglichkeiten, mit dem Kauf von französischen Staatsanleihen den Markt zu beruhigen, zögert aber mit dem Einsatz dieser Möglichkeiten, weil formal die Kriterien nicht erfüllt sind. Schließlich kommt es zu erheblichen Spillover-Effekten auf andere europäische Länder: Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen von Spanien und Italien steigt ebenfalls deutlich, die weitere Existenz der Europäischen Wirtschaftsunion steht auf dem Spiel. Eine Beruhigung wird letztlich erst durch eine koordinierte Aktion der EZB und der EU-Kommission erreicht: Die EZB kauft im großen Stil Staatsanleihen, während auf europäischer Ebene ein fiskalpolitisches Paket aus nationalen Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und der gesamteuropäischen Finanzierung bestimmter Aufgaben mittels Euro-Bonds aufgelegt wird. Die drastische Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen und die mit der Krise einhergehenden Unsicherheiten stürzen die Wirtschaft im Euroraum in eine neue Rezession.

Folge eines solchen Szenarios sind eine starke Verunsicherung an den europäischen Kapitalmärkten und eine massive Kapitalflucht aus Europa heraus. Die Langfristzinsen steigen drastisch, bevor sie schließlich infolge der konzertierten Aktion von EZB und EU-Kommission wieder zurückgehen. Deutsche Bundesanleihen bieten einen gewissen Schutz, geraten aber wegen des befürchteten Auseinanderbrechens der Währungsunion ebenfalls unter Druck. Aktien reagieren negativ auf die deutlich erhöhte Rezessionsgefahr. Der Euro wertet gegenüber dem US-Dollar (und anderen Währungen) spürbar ab. Gewinner sind Gold und möglicherweise auch Bitcoin, allerdings mit wesentlich stärkeren Schwankungen als Gold. Global diversifizierte Investoren können die negativen Folgen durch eine höhere Gewichtung von Anlagen außerhalb Europas und ein hohes Dollargewicht in ihren Portfolios dämpfen. Darüber hinaus empfiehlt sich in einem solchen Umfeld eine höhere Kasseposition, bis die Unsicherheit nachlässt.

Die Beobachtung und Analyse der Anleihe-Spreads wird im Jahr 2027 zu den Themen von herausragender Bedeutung im Investment Research gehören: Das oben beschriebene Szenario einer neuen Euro-Schuldenkrise ist in dieser Ausprägung ein Extremfall mit sehr geringer Wahrscheinlichkeit. Denkbar sind allerdings weniger extreme Entwicklungen mit dennoch signifikanten Auswirkungen auf das Kapitalmarktumfeld. Insgesamt geben wir der Möglichkeit, dass weiter steigende Zinsen (auch in den USA) eine grundlegende Veränderung im Kapitalmarktumfeld bewirken, eine Wahrscheinlichkeit von 30 % - entsprechend sollten Investoren diesen Punkt im Auge behalten und bei Bedarf rechtzeitig reagieren.

Militärische Eskalation des Taiwankonflikts

Weil die Aufmerksamkeit der US-Regierung auf den Nahen Osten gerichtet ist und die militärischen Kapazitäten infolge der Kampfhandlungen dort begrenzt sind, entschließt sich die chinesische Führung, diese aus ihrer Sicht positive Opportunität zu nutzen und die Taiwanfrage mit militärischen Mitteln in ihrem Sinne zu entscheiden. Die militärische Abriegelung Taiwans und/oder direkte militärische Angriffe auf die Insel bewirken eine Eskalation im Verhältnis zu den USA. Die US-Regierung beschließt weitreichende Sanktionen gegen China, und die europäischen Staaten schließen sich dem im Grundsatz an. Die globale Versorgung mit Halbleitern wird massiv gestört, darüber hinaus kommt es infolge der Blockade von Seewegen zu weiteren erheblichen Lieferkettenstörungen. Folge ist ein ausgeprägtes globales Stagflationsumfeld: Die Inflationsraten steigen infolge der massiven Angebotsengpässe, während die Weltwirtschaft insgesamt in eine Rezession abgleitet.

Dieses Szenario stellt aus heutiger Sicht den Worst Case für die Weltwirtschaft und damit auch für die Kapitalmärkte dar: Zu erwarten wäre eine ausgeprägt negative Entwicklung fast aller Anlageklassen. Lediglich Gold und möglicherweise auch Bitcoin können sich dem entziehen, wobei Bitcoin mit deutlich höheren Schwankungen verbunden bleibt. Volatilitätsstrategien und Hedgefonds könnten in relativer Betrachtung einen Beitrag zur Portfoliostabilisierung leisten. Solange die Phase massiver Unsicherheiten anhält, wäre eine hohe Kasseposition eine adäquate Vorgehensweise.

Anfang des Jahres 2028 stehen Parlamentswahlen in Taiwan an. Es spricht viel dafür, dass die chinesische Führung prioritär versucht, Einfluss auf den Wahlausgang zu nehmen, um anschließend mit einer chinafreundlichen Regierung in Verhandlungen einzutreten. Deshalb halten wir eine militärische Eskalation des Konflikts vor dem Wahltermin für sehr unwahrscheinlich. Die allgemeine geopolitische Lage und insbesondere das Agieren Trumps könnte allerdings doch einen Anreiz dafür bieten - Investoren sollten wegen der Schwere der Folgen für die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte dieses Thema auch im Jahr 2027 im Auge behalten.


MEHR
ERKENNEN.
MEHR
ERREICHEN.

Weitere spannende Inhalte und Updates auf:

feri.de

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 zum 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 seine 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 Straße 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt. Stand: November 2026.

Lizenzhinweis:
MSCI Limited Certain information contained herein (the "Information") is sourced from/copyright of MSCI Inc., MSCI Solutions LLC, or their affiliates ("MSCI"), or information providers (together the "MSCI Parties") and may have been used to calculate scores, signals, or other indicators. The Information is for internal use only and may not be reproduced or disseminated in whole or part without prior written permission. The Information may not be used for, nor does it constitute, an offer to buy or sell, or a promotion or recommendation of, any security, financial instrument or product, trading strategy, or index, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance. Some funds may be based on or linked to MSCI indexes, and MSCI may be compensated based on the fund's assets under management or other measures. MSCI has established an information barrier between index research and certain Information. None of the Information in and of itself can be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. The Information is provided "as is" and the user assumes the entire risk of any use it may make or permit to be made of the Information. No MSCI Party warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of the Information and each expressly disclaims all express or implied warranties. No MSCI Party shall have any liability for any errors or omissions in connection with any Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

Bloomberg "BLOOMBERG℠" and the Bloomberg indices listed herein (the "Indices") are service marks of Bloomberg Finance L.P. and its affiliates, including Bloomberg Index Services Limited ("BISL"), the administrator of the Indices (collectively, "Bloomberg") and have been licensed for use for certain purposes by the distributor hereof (the "Licensee"). Bloomberg is not affiliated with Licensee, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend the financial products named herein (the "Products"). Bloomberg does not guarantee the timeliness, accuracy, or completeness of any data or information relating to the Products.

Hier geht es zu unserem Glossar: feri.de/glossar