

KAPITALANLAGERISIKO. ANLAGEN KÖNNEN IM WERT STEIGEN ODER FALLEN
NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN | MARKETINGMATERIAL

Globaler Ausblick 2026

Grenzen verschieben

BlackRock

BlackRock
Investment
Institute





Tuan Huynh
Chief Investment Strategist for
Germany, Austria, Switzerland and
Eastern Europe, BlackRock Investment
Institute



Bruno Rovelli
Chief Investment Strategist for
Italy, BlackRock Investment
Institute



Roelof Salomons
Chief Investment Strategist for
the Netherlands and the Nordics,
BlackRock Investment Institute

Eine Handvoll MegaForces verändert die Welt. In Europa erwächst aus der geopolitischen Fragmentierung ein neuer Sinn für die Dringlichkeit, die strukturellen Schwächen, die das Wachstum seit Jahren bremsen, anzugehen. Wir denken, die Bemühungen gehen in die richtige Richtung, um die seit Jahren bestehende Performance-Lücke zwischen Aktien aus den USA und Europa zumindest teilweise zu schließen. Aber für ein echtes Comeback Europas (mehr dazu [hier](#), in englischer Sprache) ist mehr nötig. Es gibt aber auch Lichtblicke: im Finanzsektor, in der Infrastruktur und nun auch im Gesundheitssektor. Innerhalb der Region bevorzugen wir nach wie vor Spanien. Insgesamt ist die wirtschaftliche Stabilität Europas für Anleihen vorteilhaft, insbesondere für Unternehmensanleihen, die wir daher Papieren aus anderen Regionen vorziehen.

Während sich die US-Wirtschaft derzeit vor allem auf den KI-Ausbau konzentriert, sucht Europa nach Wegen, Reformen zu initiieren, um das seit über einem Jahrzehnt verhaltene Wachstum anzukurbeln. Einige konkrete politische Maßnahmen gab es schon, darunter 2024 die Überarbeitung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), der den EU-Mitgliedsländern nun mehr Flexibilität in der Fiskalpolitik gibt. Sofern sie mit Strukturreformen verbunden sind, kann der Zeitraum, in dem fiskalische Anpassungen vollzogen werden, nun von vier auf sieben Jahre verlängert werden. Das könnte Regierungen mehr Spielraum geben, um strategische Ziele zu verfolgen. Aktuell hat die Politik aus unserer Sicht vor allem drei Prioritäten:

Verteidigungsausgaben. Neben mehr Flexibilität beim Stabilitäts- und Wachstumspakt können die EU-Länder jetzt auch vorübergehend von den strengen Haushaltsregeln abweichen, um mehr in ihre Verteidigung zu investieren. Ab 2025 bis 2028 erhalten alle Mitgliedstaaten einen zusätzlichen jährlichen Verschuldungsspielraum von 1,5 % des BIP – vor allem für Verteidigungsausgaben. 16 EU-Länder haben davon schon Gebrauch gemacht, darunter alle großen Volkswirtschaften. Die Obergrenze von 1,5 % entspricht dabei nicht zufällig der Lücke zwischen den aktuellen Verteidigungsausgaben der EU und dem bis 2035 angestrebten NATO-Ziel von 3,5 % des BIP.

Energiepolitik. Die Industriestrompreise in Europa sind etwa doppelt so hoch wie in den USA und China. Hinzu kommt die Abhängigkeit von Energieimporten: Das schwächt die Wettbewerbsfähigkeit und macht den Kontinent anfällig für externe Schocks. Mit ihrem

Aktionsplan für erschwingliche Energie will die Europäische Kommission den Wettbewerb in der Energieversorgung fördern und die Fristen für die Genehmigung neuer sauberer Energieprojekte und -infrastruktur deutlich verkürzen. Neben den gelockerten Haushaltsregeln, die auch grüne Investitionen erleichtern, sollen diese Maßnahmen die Strompreise senken und die EU energieautarker machen.

Sparvermögen mobilisieren. Europäer sind groß im Sparen, aber ein Großteil dieses Geldes – etwa 14 Billionen Euro – liegt auf Sparkonten und wirft kaum Zinsen ab. Große Meilensteine wie die Bankenunion scheinen vorerst außer Reichweite. Wir glauben aber, dass konkrete Fortschritte möglich sind, die Europa als Investitionsziel attraktiver machen und einen größeren Teil der Ersparnisse einer produktiven Nutzung zuführen können. Hieraus könnte sich eine Positivspirale entwickeln, mit der mehr Wohlstand zu mehr Konsum und damit zu mehr Wachstum führt.

Auch auf der Unternehmensebene sind zahlreiche Reformen nötig, um Europa wettbewerbsfähiger aufzustellen. Hier sehen wir ebenfalls erste Fortschritte. In seinem Bericht zur Wettbewerbsfähigkeit der EU formulierte der frühere EZB-Präsident Mario Draghi 383 Reformempfehlungen. Ein Jahr nach Veröffentlichung seines Berichts wurden etwa 11 % der Vorschläge vollständig und weitere 20 % teilweise umgesetzt, wie der European Policy Innovation Council ermittelt hat.

Diese politischen Initiativen haben Europas Märkte 2025 gestützt. Unserer Ansicht nach könnte dadurch künftig ein großer Teil der Performance-Lücke zwischen europäischen und US-Aktien, die laut MSCI-Daten in den letzten 15 Jahren 8,6 % pro Jahr betrug, ausgeglichen werden. Das reicht jedoch nicht, damit Europa dauerhaft die Führung übernehmen kann. Mehr muss getan werden, um die Kapitalrendite europäischer Unternehmen zu steigern, zumal gegenüber US-Firmen. Die geringfügige Outperformance 2025 war vor allem auf steigende Bewertungen und weniger auf Gewinnwachstum zurückzuführen. Und trotz der guten Entwicklung, so zeigen die Daten von LSEG, werden sämtliche Sektoren in Europa mit Abschlägen gegenüber ihren US-Pendants gehandelt. Für Stockpicker sind das gute Bedingungen.

Wir mögen nach wie vor Finanztitel. Ihre Bilanzen, zumal die der Großbanken, sind gesund, die Rentabilität ist hoch, der Höhepunkt der Regulierung dürfte überschritten sein, und KI könnte die Kosten senken. Banken dürften zudem als Bindeglied der steigenden öffentlichen Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur fungieren. Als wichtigster Anbieter von Anlageprodukten für Privatkunden sitzen sie zudem an einer Schnittstelle, wenn es darum geht, mehr Sparer zu Anlegern zu machen.

Wir bleiben auch bei unserer positiven Einschätzung der Sektoren Versorger und Infrastruktur. Dass die Energieversorgung und -sicherheit im Fokus der Politik steht, sehen wir kurzfristig als wichtigen Pluspunkt für

Versorgungsunternehmen in der Region, zumal für große Netzbetreiber.

Unsere bisherige taktische Präferenz für den Industriesektor geben wir zugunsten des Gesundheitssektors auf. Letzterer wird anders als der breite Markt im Zehnjahresvergleich mit einem Abschlag gehandelt, und sein freier Cashflow liegt nur knapp hinter dem des Spitzenreiters IT. Zudem halten wir die Branche für einen möglichen KI-Profitteur der ersten Stunde.

Unser bevorzugtes Land bleibt Spanien. Die Fundamentaldaten sind hier stark, Bewertungen und Gewinndynamik können sich nach wie vor gegenüber anderen Ländern sehen lassen und alle von uns favorisierten Sektoren sind dort gut vertreten.

Bei Anleihen geben wir Europa den Vorzug. Die EU-Haushaltsregeln erschweren den Mitgliedsländern dauerhaft hohe Defizite, auch wenn sie etwas aufgeweicht wurden. In Europa ist die Ausgangslage bei Haushaltsdefiziten und Verschuldung besser als in vielen anderen großen Märkten. Somit dürfte der Aufwärtsdruck auf die Laufzeitprämie geringer sein als in den USA und Japan.

Wir bekräftigen ferner unsere seit Langem bestehende Übergewichtung europäischer Unternehmensanleihen, die uns bisher gute Dienste geleistet hat. Die KI-Investitionen in Europa werden wohl weit hinter denen in den USA zurückbleiben und damit wohl den Umfang der Neuverschuldung im Privatsektor begrenzen. Die Spreads von EUR-Hochzinsanleihen sind bald enger denn je, dürften aber durch das etwas bessere Wirtschafts- und Gewinnwachstum im nächsten Jahr sowie weiterhin niedrige Kreditausfälle gestützt werden.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre und alles Gute für 2026!



Einleitung

Zweimal pro Jahr kommen leitende Portfoliomanager und Investmentexperten von BlackRock für ein zweitägiges Treffen zusammen, um über den Ausblick für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte sowie die Auswirkungen für Anleger zu diskutieren. In diesem Globalen Ausblick fassen wir die Ergebnisse der Debatte während des letzten Forums zusammen. Sie bilden die Basis für unsere makroökonomische Einschätzung. In diesem Jahr trat klar zutage, dass unser vor wenigen Jahren eingeführtes Konzept der MegaForces (mehr dazu [hier](#), in englischer Sprache) eine wichtige Orientierung bietet, um die Faktoren, die die Transformation der Wirtschaft antreiben, und die von ihnen geschaffenen Anlagechancen zu verstehen. In diesem Ausblick geht es vor allem darum zu prüfen, ob die potenziellen Einnahmen den gigantischen Investitionen der Unternehmen in den KI-Ausbau entsprechen und wo die Schnittstellen von Künstlicher Intelligenz (KI) und anderen MegaForces wie der Energiewende und der Zukunft des Finanzwesens liegen.

Die Autoren



Jean Boivin
Head – BlackRock
Investment Institute



Ed Fishwick
Head of Risk and
Quantitative Analysis –
BlackRock



Wei Li
Global Chief Investment
Strategist – BlackRock
Investment Institute



Vivek Paul
Global Head of
Portfolio Research –
BlackRock Investment
Institute



Glenn Purves
Global Head of Macro –
BlackRock Investment
Institute



Rick Rieder
Head of
Fundamental Fixed
Income –
BlackRock



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic –
BlackRock

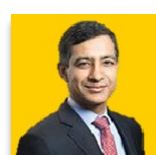
Unter Leitung von



Rob Kapito
President –
BlackRock



Rich Kushel
Head – BlackRock
Portfolio
Management Group



Raj Rao
Founding Partner, President
and Chief Operating Officer,
Global Infrastructure
Partners, einem
Unternehmen von BlackRock



Scot French
Founding Partner
and Co-President,
HPS, einem
Unternehmen von
BlackRock

Inhalt

Einleitung	4
Zusammenfassung	5
Anlageumfeld	6-7
Geht die Gleichung auf?	6
Wachstum über dem Trend wird denkbar	7
Themen	8-10
Mikro wird zu Makro	8
Mehr Fremdkapital	9
Diversifizierung als Illusion	10
MegaForces	11-16
KI-Ausbau trifft auf Hindernisse	11
Fragmentierung: KI und Verteidigung	12
Zukunft des Finanzwesens: rasante Weiterentwicklung	13
Private Credit: eine neue Phase beginnt	14
Infrastruktur: günstiger Zeitpunkt	15
Schwellenländer: Luft nach oben	16
Die wichtigsten Punkte	17
Taktische Einschätzungen	18

MegaForces transformieren die Weltwirtschaft und die globalen Finanzmärkte, allen voran Künstliche Intelligenz (KI). Für neue Technologien wird immer mehr Kapital benötigt, und der KI-Ausbau könnte in puncto Tempo und Umfang alles Bisherige in den Schatten stellen. Da derzeit aber nur einige wenige MegaForces die Märkte antreiben, ist es kaum möglich, ihnen auszuweichen und sich neutral zu positionieren – auch nicht über breite Indizes. Wir bleiben risikofreudig und sehen das KI-Thema weiter als wichtigsten Treiber für US-Aktien. Dies sind perfekte Bedingungen für aktives Investieren, das heißt für die Suche nach den Gewinnern und Verlierern des aktuellen KI-Ausbaus und der künftigen Anwendungen.

Seit Langem argumentieren wir, dass sich weltweit ein struktureller Wandel vollzieht, der von wenigen MegaForces (mehr dazu [hier](#), in englischer Sprache) wie geopolitischer Fragmentierung, Zukunft des Finanzwesens und Energiewende geprägt wird. Die offensichtlichste ist jedoch Künstliche Intelligenz, deren Verbreitung sich in beispiellosem Tempo und Umfang vollzieht. Der Wandel von einem gering zu einem stark kapitalintensiven Wachstum transformiert das Anlageumfeld und verschiebt die Grenzen auf einer ganzen Reihe von Ebenen – physisch, finanziell und sozial.

Wenige große Makro-Kräfte heißt auch wenige große Markttreiber. Die aktuelle Marktverengung entspricht der zugrunde liegenden ökonomischen Konzentration. Das heißt unserer Meinung nach auch, dass Anleger sich auf „Big Calls“ einlassen, sprich der Dynamik folgen müssen.

KI ist aktuell die beherrschende MegaForce: US-Aktien hat sie in diesem Jahr auf immer neue Allzeithochs getrieben. Aber seit einigen Monaten bereiten Anlegern die hohen Bewertungen Sorgen, und die Angst vor einer KI-Blase wächst. Gemessen am Shiller-KGV* sind US-Aktien nun so teuer wie zuletzt während der Dotcom-Euphorie und vor dem Börsencrash von 1929.

Historische Umbrüche gingen stets mit solchen Blasen einher, die sich allerdings in der Vergangenheit meist über einen längeren Zeitraum bildeten und erst sichtbar wurden, als sie platzten. Wir versuchen deshalb herauszufinden, ob die erhofften Einnahmen die enormen Investitionen rechtfertigen. Das ist unsere Basis, um die KI-Transformation zu verfolgen, was wir auch in diesem Ausblick erläutern.

Die Ausgabenpläne für KI sind gigantisch, *Mikro wird zu Makro* und zu unserem ersten Thema. Die Gesamteinnahmen könnten die Ausgaben rechtfertigen. Unklar ist aber, wie viel davon den beteiligten Tech-Firmen zugutekommen wird. Sie bleiben daher flexibel und könnten ihre Pläne bei mehr Klarheit über das Ertragspotenzial sowie bei massiven Engpässen in der Energieversorgung anpassen. Letztere könnten den KI-Ausbau bremsen, aber auch neue Anlagechancen schaffen. Wir bleiben risikobereit und gewichten US-Aktien mit KI-Bezug über. Die Bedingungen für aktive Anleger mit Einblick in die künftigen Profiteure könnten kaum besser sein.

Die am KI-Ausbau beteiligten Firmen nutzen *Mehr Fremdkapital* – unser zweites Thema. Das halten wir für notwendig, denn erst muss investiert werden, bevor Erträge fließen können. Zusammen mit der hohen Staatsverschuldung resultiert daraus ein stärker fremdfinanziertes Finanzsystem, das anfällig ist für Schocks wie Spitzen bei den Anleiherenditen in Zeiten, in denen die Geldpolitik zwischen Inflationsbekämpfung und Schuldentragfähigkeit abwägen muss. Private Credit und Infrastruktur unterstützen unserer Ansicht nach dieses System. Taktisch gewichten wir langlaufende US-Treasuries unter.

Vor diesem Hintergrund lautet unser drittes Thema: *Diversifizierung als Illusion*. Allokationen, die der Risikostreuung dienen sollten, können sich als große aktive Engagements erweisen. Wir denken, dass Portfolios einen Plan B brauchen und sich schnell anpassen lassen müssen. Wir bevorzugen idiosynkratische Privatmarkt-Engagements.

* Shiller-KGV ist eine Kennzahl zur Bewertung von Aktien, die den gegenwärtigen Aktienkurs ins Verhältnis zu den durchschnittlichen Unternehmensgewinnen setzt; Quelle: Börsenlexikon, online unter: <https://live.deutsche-boerse.com/wissen/lexikon/shiller-kgv> (Zugriff: 10.12.2025).

Geht die Gleichung auf?

Der KI-Ausbau könnte in puncto Tempo und Umfang alle bisherigen technologischen Revolutionen in den Schatten stellen (siehe Grafik). Schätzungen Dritter zufolge könnten Unternehmen weltweit bis 2030 rund 5 bis 8 Bio. USD in KI investieren, den Löwenanteil davon in den USA. Die Herausforderung für Anleger besteht darin, die gigantischen Ausgabenpläne und potenziellen KI-Einnahmen unter einen Hut bringen. Werden die Summen auf beiden Seiten übereinstimmen?

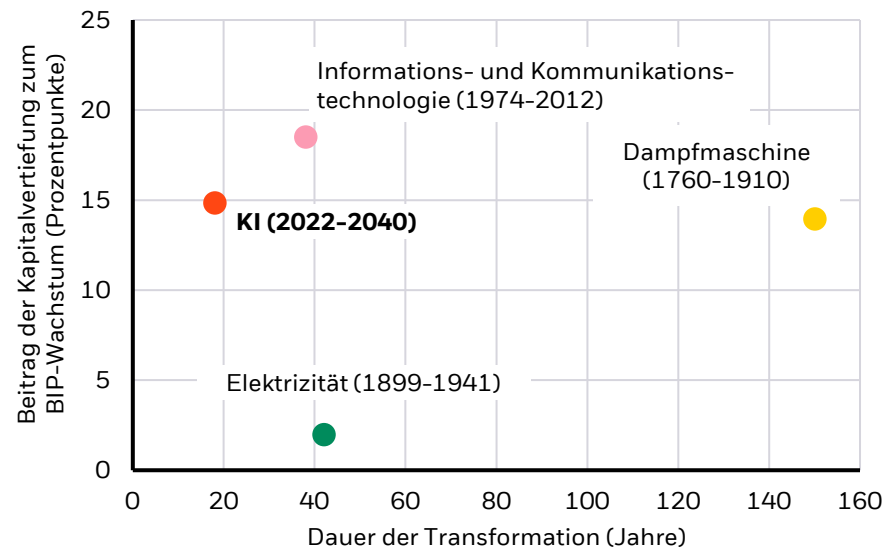
Ausgehend vom oberen Ende der Investitionsspanne hängt die Antwort davon ab, ob die US-Wirtschaft ihr Trendwachstum von 2 % übersteigen kann. Das wäre ein großer Schritt, aber einer, den KI erstmals realisierbar erscheinen lässt (siehe nächste Seite). Aber selbst wenn sich Ausgaben und Einnahmen auf der Makroebene decken, bleibt noch die differierende Zeitschiene. Für den KI-Ausbau braucht es zunächst Investitionen in Rechenleistung, Rechenzentren und Energieinfrastruktur. Mögliche Einnahmen daraus sind erst später möglich. Der Ausbau hat gerade erst begonnen und konzentriert sich vorerst auf den Tech-Sektor. Aber wir sehen bereits, dass Produktivität und Umsatz in der gesamten Wirtschaft steigen.

Wegen des zeitlichen Abstands zwischen Ausgaben und Einnahmen nutzen die am KI-Ausbau beteiligten Firmen Fremdkapital, um die Finanzierungslücke zu schließen. Sie müssen in Vorleistung gehen, um später Gewinne erzielen zu können. Die höhere Verschuldung des Privatsektors kommt zur massiven Staatsverschuldung hinzu und macht das Finanzsystem anfällig. Sprunghaft steigende Anleiherenditen könnten diese Finanzierungsform in Frage stellen.

All das schafft ein völlig anderes Anlageumfeld mit einer Reihe zentraler Merkmale. Erstens dürfte die höhere Verschuldung an den öffentlichen wie privaten Kreditmärkten mit vermehrter Emissionstätigkeit einhergehen. Zweitens dürften die Kreditkosten insgesamt steigen, wenn diese gigantische Kreditwelle die Zinsen hochtreibt. Drittens werden die nach wie vor stark auf den Tech-Sektor konzentrierten Gewinne Anlegern klare Positionierungen abverlangen, noch bevor die neuen KI-Einnahmen in der breiten Wirtschaft ankommen. Und viertens sehen wir mehr Chancen für Alpha und aktive Anlagestrategien, sobald die KI-bedingten Einnahmen auch in anderen Branchen zu fließen beginnen. Vor diesem Hintergrund ist es notwendig, die traditionellen Ansätze bei der Portfoliokonstruktion zu überdenken.

Rasante Transformation

Dauer und Kapitalvertiefung transformativer Innovationen, 1760-2040



Was die Grafik zeigt: Die KI-Transformation entwickelt sich rasant und geht mit Rekordinvestitionen einher – sie könnte in der Hälfte der Zeit ein Niveau nahe dem bisher höchsten Stand erreichen.

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von [Crafts \(2021\)](#), Dezember 2025. Anmerkung: Die Grafik zeigt den durchschnittlichen jährlichen Beitrag zum BIP-Wachstum von Investitionen in wichtige Technologien in den USA (bei der Dampfmaschine in Großbritannien) im Verhältnis zu dem Zeitraum, in dem das Kapital ausgegeben wurde. Die Schätzungen für Dampfmaschine, Elektrizität und IKT stammen von Crafts (2021). Der KI-Investitionsbedarf wurde berechnet anhand der Investitionen von 2022 bis 2024, des oberen Endes der für den Zeitraum 2025 bis 2030 geplanten Gesamtinvestitionen von 5 bis 8 Bio. USD und unter der Annahme, dass die Investitionen von 2030 bis 2040 ähnlich hoch sein werden.

Das aktuelle Anlageumfeld ist von höherer Verschuldung, höheren Kapitalkosten und einer Konzentration bei den Gewinnen geprägt, was Anlegern klare Positionierungen („Big Calls“) abverlangt und mehr Chancen für aktive Ideen birgt.

Wachstum über dem Trend wird denkbar

Wir erwarten, dass die KI-Investitionen auch 2026 die Konjunktur stützen werden: Ihr Beitrag zum US-Wachstum übersteigt schon dieses Jahr den historischen Durchschnitt um das Dreifache. Auch 2026 wird der Investitionsschub von dieser Seite vermutlich anhalten, sodass sich das Wachstum trotz weiterer Abkühlung des Arbeitsmarktes nicht abschwächen dürfte. Der Stillstand am Arbeitsmarkt gibt der US-Notenbank 2026 Spielraum für weitere Zinssenkungen. Aber die Inflation könnte über ihrem 2 %-Ziel verharren. Wir sehen günstige geld- und gesamtpolitische Rahmenbedingungen im Vorfeld der US-Zwischenwahlen. Steigen Geschäftsklima und Neueinstellungen, könnte das jedoch die Inflation wieder anfachen und wegen Zweifeln an der Schulden Tragfähigkeit neuerlichen Druck auf die Geldpolitik ausüben.

KI dürfte wie schon 2025 die Märkte stärker bewegen als Zölle und traditionelle Makrofaktoren. Bleibt das US-Trendwachstum unter 2 %, kann die Wirtschaft die KI-Investitionen nur mit Hilfe großer gesamtwirtschaftlicher Eingriffe bewältigen. Diese könnten andere Investitionen verdrängen und den Preisaufrtrieb anheizen.

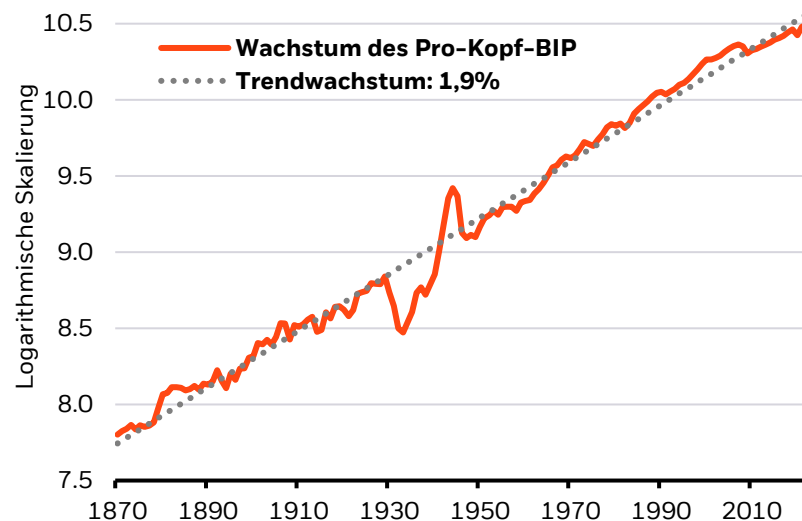
Die große Frage ist jedoch, ob sich das Wachstum von seinem langfristigen Trend lösen kann. Die USA befinden sich an der globalen Grenze des Wachstums. Aber alle großen Innovationen der letzten 150 Jahre, einschließlich Dampfmaschine, Elektrizität und digitale Revolution, waren nicht stark genug, um das Trendwachstum von 2 % zu durchbrechen. Die Hürde dafür ist also hoch.

Nun könnte sie erstmals fallen. Warum? KI ist nicht nur selbst eine Innovation, sie hat auch das Potenzial, den gesamten Innovationsprozess neu zu gestalten. Schon bald könnte sie selbstständig neue Konzepte entwickeln, testen und optimieren. Dann könnten Innovationen Fahrt aufnehmen und wissenschaftliche Durchbrüche etwa bei Materialien, Medikamenten und Technologien antreiben. Ein solcher sich selbst verstärkender Innovationsbeschleuniger ist der Schlüssel, um den Trend nach oben zu durchbrechen.

Es wäre denkbar, aber ob es passiert, wissen wir nicht. Wir achten daher auf Signale wie einen sprunghaften Anstieg neuer Patentanmeldungen, die frühzeitig auf mehr Innovation hindeuten können, noch bevor diese sich in den breiter gefassten Daten der Wirtschaftsaktivität niederschlagen.

Noch nie nach oben ausgebrochen

Pro-Kopf-BIP-Wachstum in den USA und langfristiges Trendwachstum, 1870-2024



Was die Grafik zeigt: In den letzten 150 Jahren wich das US-Wirtschaftswachstum selbst in Phasen mit technologischen Umbrüchen kaum von seinem langfristigen Trend von 2 % ab. Wir halten ein Durchbrechen dieses Trendwachstums durch die von KI angestoßenen und beschleunigten Innovationen für möglich.

Quelle: BlackRock Investment Institute, Bureau of Economic Analysis und Macrohistory Database mit Daten von Haver Analytics, Dezember 2025. Anmerkung: Die historischen Daten wurden zusammengestellt von Óscar Jordà, Moritz Schularick und Alan M. Taylor, 2017. „Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts“, Macroeconomics Annual 2016, Bd. 31, des NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH (NBER), herausgegeben von Martin Eichenbaum und Jonathan A. Parker. Chicago: University of Chicago Press.

Damit die US-Wirtschaft ihr Trendwachstum von 2 % durchbrechen kann, muss sich der Innovationsprozess erneuern. Dafür sind zunächst enorme Investitionen erforderlich.

Mikro wird zu Makro

Der KI-Ausbau liegt derzeit in der Hand weniger Firmen, deren Investitionen so gigantisch sind, dass sie sich auf die Gesamtwirtschaft auswirken. Um diese Unternehmen einzuschätzen, müssen wir prüfen, ob ihre Rechnung aufgeht.

Dazu gehen wir vom oberen Ende der Spanne der geschätzten KI-Ausgaben bis 2030, also von 8 Bio. USD aus (siehe Seite 4). Broker-Analysten schätzen, dass die Gesamteinnahmen von Hyperscalern um 1,6 Bio. USD pro Jahr steigen werden. Das wäre nicht genug, um eine angemessene Rendite von 9 bis 12 % auf KI-Investitionen von 8 Bio. USD zu erzielen (siehe Grafik). Aber das ist nur ein Teil der Geschichte, denn das wahre Potenzial von KI geht über die heutigen Geschäftsfelder hinaus. Wir erwarten, dass KI im Zuge der wachsenden Verbreitung nicht nur im Tech-Sektor, sondern auch in anderen Branchen neue Einnahmequellen schaffen wird. Wo genau, ist höchst ungewiss. Trotzdem können wir versuchen, den Einfluss von KI auf die Wirtschaft abzuschätzen.

Nehmen wir an, dass das Trendwachstum 2 % überschreitet, angetrieben von Produktivitätsgewinnen dank KI, die einen Wachstumsschub von 1,5 % bewirken. Wir schätzen, dass dadurch die Einnahmen in der gesamten Wirtschaft um 1,1 Bio. USD pro Jahr steigen. Das wäre mehr als genug, um Investitionen in der genannten Größenordnung zu rechtfertigen.

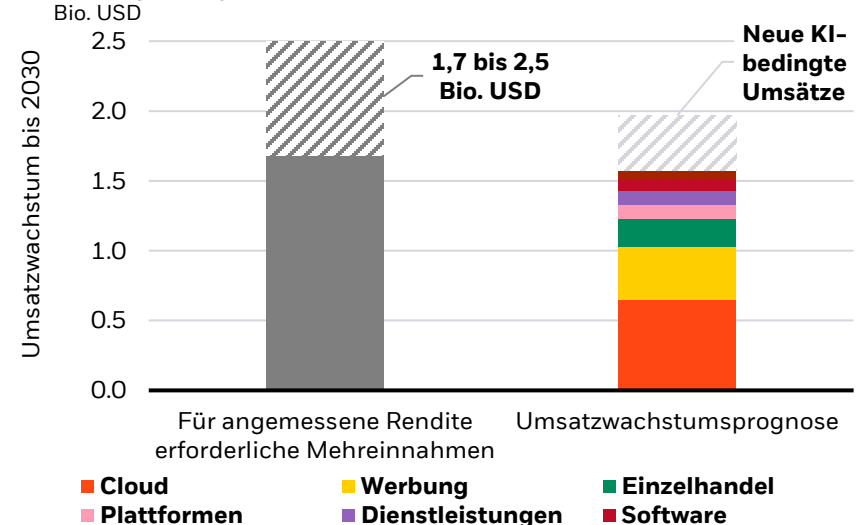
Aber auch wenn das Kalkül auf der Makroebene aufgeht, ist nicht garantiert, dass die Erlöse den am KI-Ausbau beteiligten Firmen zufließen. Würde der Tech-Sektor seinen Umsatzanteil von derzeit 25 % (laut LSEG-Daten) auf 35 % steigern, entfielen auf ihn Mehreinnahmen von 400 Mrd. USD (siehe rechter Balken). Basierend auf den aktuellen Analystenschätzungen ergäbe sich daraus eine ordentliche Kapitalrendite.

Wir halten es für möglich, dass sich die Umsätze im Tech-Sektor in diese Richtung bewegen, denn die aktuellen KI-Entwickler verleiben sich Teile des Tech-Ökosystems wie Software ein. Dass KI etwa die Programmierung automatisieren kann, könnte bedeuten, dass auch andere technische Dienstleistungen verdrängt werden. Aber die höheren Einnahmen werden auf immer mehr Branchen und die gesamte Wirtschaft übergreifen, wodurch wohl völlig neue KI-basierte Einnahmequellen entstehen werden. Wer in welchem Maße davon profitieren wird, bleibt abzuwarten. Die Gewinner aufzuspüren, wird die Aufgabe aktiver Anlagestrategien sein.

Gestützt auf solide Gewinnerwartungen bleiben wir daher bei US-Aktien und dem KI-Thema Übergewichtet. Insgesamt könnten sich die Investitionen auszahlen, wenn auch nicht für alle. In der nächsten Phase wird es möglicherweise mehr um die Energieversorgung gehen und darum, Engpässe zu beseitigen.

Durchkalkulieren

Schätzungen des jährlichen Umsatzwachstums bei US-Unternehmen bis 2030



Was die Grafik zeigt: Wir denken, *Tech-Riesen müssen ihren Umsatz schneller steigern, damit sich KI-Investitionen rechnen.*

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, Bloomberg und andere, Dezember 2025. Anmerkung: Der linke Balken zeigt die von 2025 bis 2030 erforderlichen Mehreinnahmen für einen internen Zinsfuß von 9 bis 12 % über die gesamte Lebensdauer. Die Annahme basiert auf Schätzungen zu den benötigten Rechenzentren (in Gigawatt) und den Investitionen pro Gigawatt, die die Kosteninflation, die GPU-Lebensdauer, die Ausrichtung an der Kundennachfrage und den Hyperscaler-Marktanteil berücksichtigen. Für unsere Annahme wurden u. a. folgende Quellen herangezogen: McKinsey & Company, Boston Consulting Group, Lawrence Berkeley National Laboratory, International Energy Agency, U.S. Department of Energy, BloombergNEF, Schneider Electric und Electric Power Research Institute. Die Berechnungen berücksichtigen das Wachstum der Einzelhandelsumsätze (Amazon) und anderer nicht aus Rechenzentren stammender Umsätze gemäß Konsensschätzungen von Bloomberg. Der rechte Balken zeigt den Bloomberg-Konsens für den Anstieg des Jahresumsatzes von US-Hyperscalern wie Microsoft, Meta und Google von 2025 bis 2030.

Was das für Anleger bedeutet

- Wir bleiben risikofreudig und gewichten US-Aktien mit KI-Bezug über.
- Aus unserer Sicht wird das KI-Thema für aktive Anleger spannend, die sich auf die Suche nach neuen Gewinnern begeben, während KI immer mehr Branchen Einnahmen beschert.

Mehr Fremdkapital

Um die Kluft zwischen den hohen Investitionen in den KI-Ausbau und den erst später fließenden Einnahmen zu überbrücken, werden langfristige Finanzierungen benötigt. Ein höherer Verschuldungsgrad ist damit unvermeidlich und zeichnet sich bereits ab, wie die jüngsten Anleiheemissionen der Tech-Riesen zeigen.

Die gute Nachricht: Die aktuelle Verschuldung des Privatsektors ist unbedenklich, zumal bei börsennotierten Tech-Firmen. Die größten Cloud-Anbieter weisen laut Bloomberg-Daten vom 26. November 2025 einen Verschuldungsgrad von im Schnitt 0,54 auf, haben also noch Spielraum. Auch konnten die Tech-Giganten ihre Neuemissionen bislang problemlos am Markt platzieren.

Die Finanzmittel für den KI-Ausbau übersteigen bei Weitem das, was selbst die größten Firmen aus eigenen Mitteln stemmen können. Allerdings fällt der Finanzierungsbedarf in eine Zeit, in der den öffentlichen Sektor hohe Schuldenlasten drücken (siehe Grafik). Erschwerend kommen konkurrierende Haushaltsprioritäten hinzu – von den steigenden Verteidigungsausgaben in Deutschland über hohe Haushaltsdefizite in den USA und Großbritannien bis hin zu Japans neuem Konjunkturprogramm. Bei der Finanzierung des KI-Ausbaus stößt der öffentliche Sektor daher an seine Grenzen.

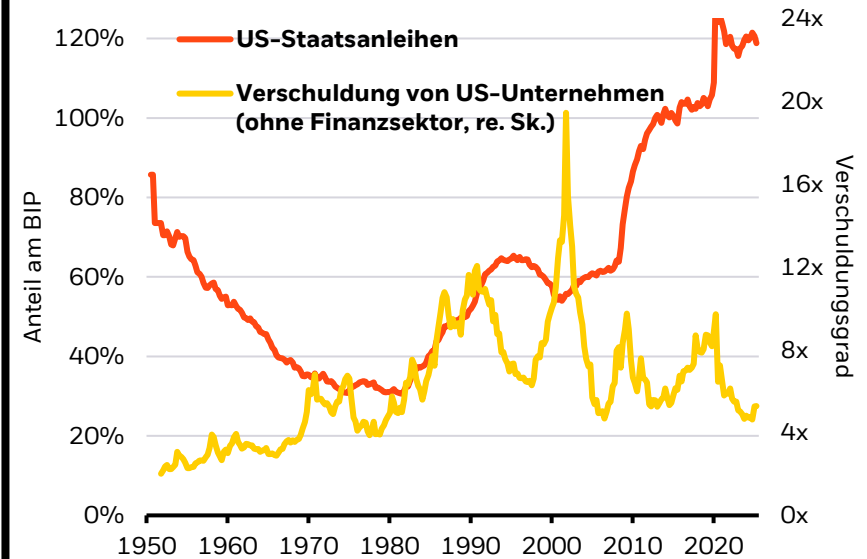
Aus diesem Grund erwarten wir, dass die Unternehmen auch künftig die öffentlichen und privaten Kreditmärkte in Anspruch nehmen werden und damit Anlagemöglichkeiten schaffen.

Von einer höheren Kreditaufnahme im öffentlichen wie privaten Sektor dürfte jedoch anhaltender Aufwärtsdruck auf die Zinsen ausgehen. Steigende Schuldendienstkosten sind ein Grund, warum wir mit höheren Laufzeitprämien als Ausgleich für das Halten von Langläufern und insgesamt mit höheren Renditen rechnen. Langfristige US-Staatsanleihen nehmen wir daher auf untergewichtet zurück. KI könnte die nötigen Produktivitätsgewinne liefern, um die öffentlichen Haushalte zu entlasten, doch das braucht Zeit.

Ein Risiko sehen wir darin, dass strukturell höhere Kapitalkosten KI-Investitionen verteuern und die Gesamtwirtschaft belasten. Außerdem ist ein höher verschuldetes Finanzsystem anfällig für Schocks wie sprunghaft steigende Anleiherenditen infolge wachsender Haushaltssorgen oder geldpolitischer Abwägungen zwischen Inflationsbekämpfung und tragfähigen Kosten für den Schuldendienst. Verschuldete Staaten können solche Schocks schlechter abfedern. Hier offenbart sich ein Konflikt zwischen dem KI-Finanzierungsbedarf und der Staatsverschuldung.

Die Verschuldung driftet auseinander

Staats- und Unternehmensverschuldung in den USA, 1950-2025



Was die Grafik zeigt: Staats- und Unternehmensverschuldung driften auseinander: Während die Verschuldung von Staaten Höchststände der Nachkriegszeit erreicht hat, ist sie bei Unternehmen gesunken. Der private Sektor verfügt folglich über Spielraum, zusätzliche Fremdmittel für den KI-Ausbau aufzunehmen.

Quelle: BlackRock Investment Institute, Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysis und Federal Reserve Board mit Daten von Haver Analytics sowie LSEG Datastream, Dezember 2025. Anmerkung: Die Grafik zeigt die US-Staatsverschuldung im Verhältnis zum nominalen BIP und die Verschuldung von US-Unternehmen (ohne Finanzsektor) im Verhältnis zu den Vorsteuergewinnen.

Was das für Anleger bedeutet

- Wir erwarten, dass die öffentlichen und privaten Märkte stärker zur Finanzierung des KI-Ausbau in Anspruch genommen werden.
- Aus taktischer Sicht gewichten wir langfristige US-Staatsanleihen unter, da Anleger höhere Laufzeitprämien verlangen dürften.

Diversifizierung als Illusion

Entscheidungen, die getroffen werden, um ein Portfolio abseits der wenigen Kräfte, die die Märkte aktuell antreiben, zu diversifizieren, müssen heute wesentlich aktiver getroffen werden. Unsere Analyse zeigt, dass ein immer größerer Teil der US-Aktienrenditen nach Berücksichtigung allgemeiner Faktoren wie Value und Momentum auf einen gemeinsamen Faktor zurückzuführen ist (siehe Grafik). Heute sind die Märkte insgesamt konzentrierter.

Versuche, die starke Konzentration auf die USA oder das KI-Thema zu diversifizieren, z. B. über andere Regionen oder gleichgewichtete Indizes, entpuppen sich als größere aktive Eingriffe als früher. So baut man Portfolios, die dem dominanten Renditefaktor dieses Jahres weniger ausgesetzt sind – einem Faktor, von dem wir überzeugt sind. Der gleichgewichtete S&P 500 ist in diesem Jahr nur um 3 % gestiegen, der kapitalisierungsgewichtete hingegen um 11 %, wie Daten von LSEG zeigen. Wir denken nicht, dass Anleger auf diese Art eine breite Streuung von Engagements zur Diversifizierung erreichen, sondern große aktive Engagements eingehen, die mit hoher Überzeugungskraft erfolgen sollten. Hinzu kommt, dass, wenn das KI-Thema tatsächlich ins Stocken gerät, eine solche scheinbare Diversifizierung kaum in der Lage sein dürfte, die Auswirkungen abzufedern.

Traditionelle Diversifikatoren wie langfristige Staatsanleihen haben als defensive Kernbausteine für Portfolios an Bedeutung verloren. Anleger suchen daher nach anderen sicheren Häfen – wovon Gold in diesem Jahr profitiert hat. Wir sehen das gelbe Edelmetall eher als taktisches Instrument mit eigenen Renditetreibern und seine Rolle als langfristigen Schutz vor Verlusten skeptisch.

Diversifizierung bedeutet aus unserer Sicht, dass man sich von breiten Anlageklassen und Regionen wegbewegt hin zu einer gezielteren, flexibleren Positionierung in Themen, die in unterschiedlichen Szenarios greifen. Portfolios brauchen einen Plan B und müssen sich schnell anpassen lassen.

Im aktuellen Umfeld sehen wir keine einfachen, passiven Lösungen für die Diversifizierung. Wir denken, dass sich Anleger weniger auf eine breite Risikostreuung und vielmehr auf ein bewusstes Eingehen von Risiken konzentrieren sollten – oder anders ausgedrückt: auf einen aktiveren Ansatz. Strategien mit hoher Überzeugungskraft wie Private Markets und Hedgefonds bieten aus unserer Sicht Diversifizierung und starkes Renditepotenzial. Ein Großteil ihrer Performance ist idiosynkratisch – Manager können hier also zeigen, was in ihnen steckt.

Ein starker gemeinsamer Treiber

Varianz der S&P 500-Renditen, erklärt anhand eines dominanten Faktors



Was die Grafik zeigt: Nach Berücksichtigung von Stilfaktoren ist der Teil der täglichen S&P 500-Renditen, der durch einen einzigen Faktor erklärt werden kann, seit dem letzten Jahr sprunghaft gestiegen – ein Anzeichen für einen konzentrierten Markt.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht verwaltet, und bei ihrer Performance werden keine Gebühren berücksichtigt. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Bloomberg, Dezember 2025. Anmerkung: Die Linie zeigt die Varianz der täglichen S&P 500-Aktienrenditen, die nach Berücksichtigung von Faktoren wie Value, Size und Momentum durch einen gemeinsamen Treiber erklärt werden kann. Dieser wurde mit Hilfe der ersten Hauptkomponente (PC1) einer Hauptkomponentenanalyse (PCA) über ein rollierendes 252-Tage-Fenster berechnet. PC1 zielt darauf, den gemeinsamen Treiber für eine Reihe von Kennzahlen zu bestimmen, die sich häufig ändern, wie z. B. die Aktienrenditen.

Was das für Anleger bedeutet

- Traditionelle Diversifikatoren wie langlaufende Anleihen eignen sich weniger gut als defensive Kernallokation.
- Im aktuellen Umfeld gilt es, nach unabhängigen Renditequellen zu suchen, etwa Privatmarktanlagen oder Hedgefonds, und taktisch zu agieren.

KI-Ausbau trifft auf Hindernisse

In den USA stößt der KI-Ausbau nicht nur auf politische und finanzielle Hindernisse, sondern auch auf physische Beschränkungen bei Rechenleistung und Energie, dem aktuell größten Engpass.

Bis 2030 könnten KI-Rechenzentren etwa 15 bis 20 % des heutigen US-Stromverbrauchs beanspruchen und damit Stromnetze, fossile Energiequellen und die Rohstoffindustrie an ihre Belastungsgrenzen bringen (siehe Grafik). Einige Schätzungen gehen gar von einem Viertel des derzeitigen Strombedarfs für Rechenzentren aus. Hinzu kommen zahlreiche Projekte, die auf Anschluss an das Stromnetz warten, sowie eine insgesamt schleppende Genehmigungspraxis im Westen. Werden die Hindernisse zu groß, könnten Investitionen zurückgefahren werden und den KI-Ausbau verlangsamen.

Anders in China, wo die Stromerzeugungs- und -übertragungskapazitäten mit Hochdruck ausgebaut werden. Termin- und budgetkonform baut man dort Atom-, Kohle- und Wasserkraftwerke sowie Wind- und Solaranlagen. Mit heimischen Fertigungskapazitäten senkt China die Kosten für Solarmodule und Batterien.

Wir denken daher, dass das Reich der Mitte beim KI-Einsatz diverse Vorteile hat, denn wegen des hohen Stromverbrauchs sind Rechenzentren auf billige, stabile und saubere Energie angewiesen. In diesem Jahr machte DeepSeek Furore: Das offenbar energiesparendere chinesische KI-Modell zeigt, dass ein deutlich geringerer Strombedarf helfen könnte, Energieengpässe zu lindern.

Chancen sehen wir dort, wo die Engpässe wohl am kritischsten sind: bei Energiesystemen, Stromnetzen, wichtigen Rohstoffen und den potenziellen Profiteuren beschleunigter Genehmigungsverfahren. Privates Kapital sehen wir als zentral, um die Lücke zwischen dem aktuellen Energieangebot und der künftigen Nachfrage zu schließen, da Staaten aufgrund der hohen Verschuldung nur begrenzt aktiv werden können.

“

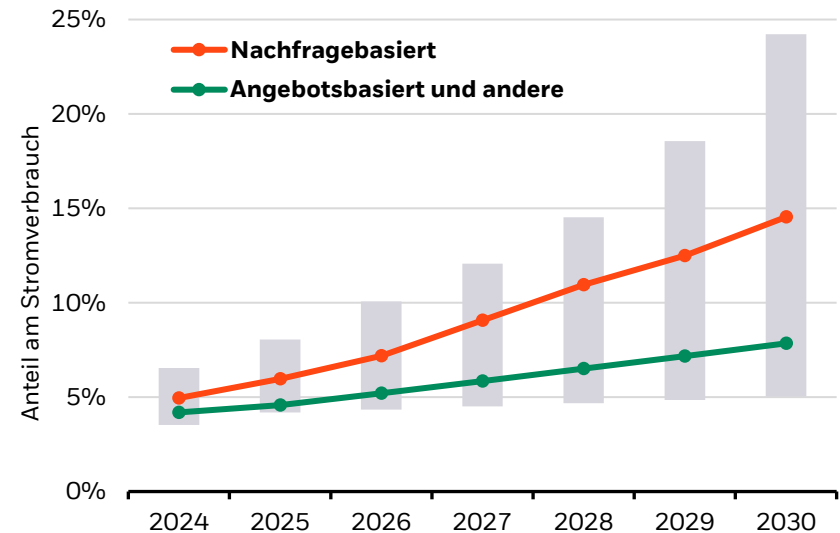
Unternehmen hatten bisher keine Probleme, Halbleiter zu beschaffen – echte Engpässe gibt es bei Bauland und Energie.“



Alastair Bishop
Portfolio Manager,
BlackRock
Fundamental Equities

Mit Engpässen konfrontiert

Strombedarf von US-Rechenzentren als Anteil am gesamten Strombedarf der USA, 2024-30



Was die Grafik zeigt: Auf Rechenzentren (graue Balken) könnte bis 2030 ein Viertel des aktuellen Strombedarfs der USA entfallen – wobei nachfragebasierte Schätzungen deutlich über jenen liegen, die Versorgungsengpässe berücksichtigen. Das unterstreicht das Ausmaß der Herausforderung und die Unsicherheit darüber, wie der steigende Strombedarf künftig gedeckt werden soll.

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, basierend auf von BloombergNEF geprüften Quellen, Dezember 2025. Anmerkung: Die grauen Balken zeigen die Bandbreite der Strombedarfsprognosen für Rechenzentren, während die Linien den Median darstellen. Die dazu verwendete Berechnungsmethode geht vom Anteil am gesamten Strombedarf der USA im Jahr 2024 aus und berücksichtigt traditionelle sowie KI-Rechenzentren, nicht jedoch den Bedarf für Kryptowährungen und Datenübertragungsnetze.

Was das für Anleger bedeutet

- Größere Engpässe, etwa bei Stromnetzen und Baugenehmigungen, könnten den KI-Ausbau verlangsamen.
- Wir erwarten, dass privates Kapital bei der Finanzierung künftiger Energieprojekte eine zentrale Rolle spielen wird.

Fragmentierung: KI und Verteidigung

Wir erleben gerade den Beginn der dritten Weltordnung seit dem Zweiten Weltkrieg, denn die USA richten ihre wirtschaftlichen und geopolitischen Beziehungen grundlegend neu aus. Veränderungen im Handelsgefüge und der Industriepolitik sowie neue Bündnisse zur Durchsetzung vielfältiger US-Interessen markieren einen Bruch mit der Ära nach dem Kalten Krieg.

Die Rivalität zwischen den USA und China im Handel, bei Technologien sowie im Energie- und Verteidigungssektor prägt die Geopolitik – mit KI als zentralem Schauplatz. Beide Länder sehen sie als Schlüsseltechnologie, die bestimmen wird, wer in diesem Jahrhundert ökonomisch und militärisch im Vorteil ist. Und beide unternehmen große Anstrengungen, um ihre strategischen Abhängigkeiten, die als Waffe genutzt werden können, zu verringern.

Andernorts zeigen der zermürbende Krieg in der Ukraine, der fragile Waffenstillstand im Gazastreifen vor dem Hintergrund regionaler Umbrüche und die größte US-Truppenverstärkung in der Karibik seit Jahrzehnten, wie regionale Konflikte und Krisen die Volatilität in einem Umfeld, das strukturell bereits erhebliche Risiken enthält, noch verstärken können.

In Europa erhöhen der wachsende US-Protektionismus, die eigene Wettbewerbsschwäche und Russlands Krieg gegen die Ukraine den Druck, die Herausforderungen Europas (mehr dazu [hier](#), in englischer Sprache) anzugehen, wobei die EU Teile des Draghi-Berichts ([zum Bericht](#), in englischer Sprache) als geldpolitischen Leitfaden übernommen hat. Die NATO-Verbündeten haben sich darauf verständigt, ihre Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 5 % des BIP anzuheben (siehe Grafik). Deutschland hat seine Schuldenbremse ausgesetzt, um mehr Geld für Verteidigung und Infrastruktur bereitzustellen. Hohe Strompreise und die Abhängigkeit von Stromimporten machen die Region anfällig für geopolitische Schocks und treiben sie zu schnellerem Handeln an. Gelockerte Fiskalregeln kurbeln Investitionen in die Energieversorgung an, während neue Gesetze den Wettbewerb fördern und Genehmigungsverfahren für saubere Energieprojekte beschleunigen sollen.



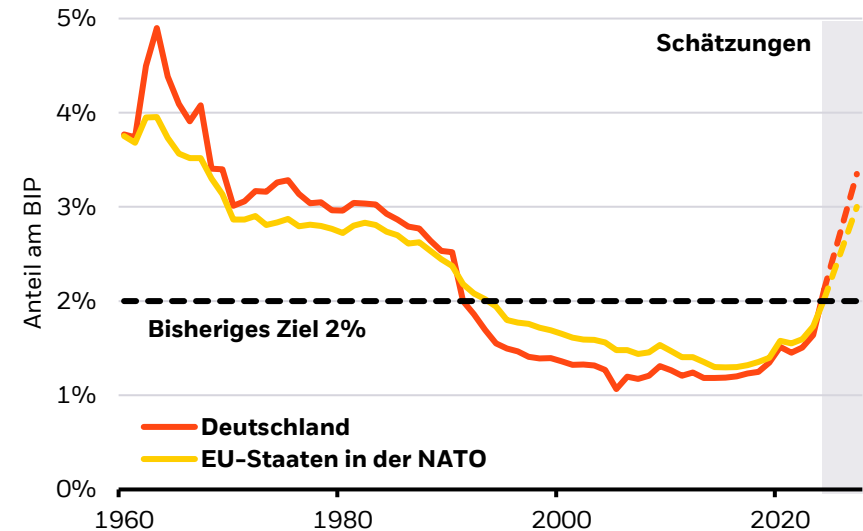
Der KI-Wettlauf zwischen den USA und China wird bestimmen, wer in diesem Jahrhundert ökonomisch und militärisch im Vorteil ist.“



Tom Donilon
Vice Chairman,
BlackRock

Europa erhöht seine Ausgaben

Verteidigungsausgaben, 1960-2027



Was die Grafik zeigt: In diesem Jahr haben sich die NATO-Staaten verpflichtet, ihre Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 5 % des BIP zu erhöhen, nachdem diese jahrzehntelang nicht an das frühere Ziel von 2 % heranreichten. Hieran wird unserer Ansicht nach deutlich, dass die zunehmende geopolitische Fragmentierung die Dringlichkeit, aktiv zu werden, erhöht.

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, NATO, Weltbank und Europäische Kommission, Juli 2025. Anmerkung: Die durchgezogenen Linien zeigen die Verteidigungsausgaben als Anteil am BIP für Deutschland und die anderen europäischen NATO-Länder. Der gestrichelte Teil der roten und gelben Linie veranschaulicht die derzeitigen Pläne zur Erhöhung der Verteidigungsausgaben.

Was das für Anleger bedeutet

- Massiv aufgestockte Verteidigungsausgaben könnten mittelfristig Anlagechancen in der europäischen Verteidigungsindustrie schaffen.
- Dass die Energieversorgung im Fokus der Politik steht, sehen wir als Vorteil für europäische Versorger.

Zukunft des Finanzwesens: rasante Weiterentwicklung

Neue Anlageklassen wie Kryptowährungen und Privatmärkte sowie der leichtere Zugang zu ihnen verändern das Finanzwesen grundlegend.

Ein Beispiel sind Stablecoins, die an eine Fiatwährung, meist den US-Dollar, gekoppelt und durch Währungsreserven gedeckt sind. Sie entwickeln sich zusehends zu einer Brücke zwischen dem digitalen und traditionellen Finanzwesen. Laut Angaben von Coingecko vom 27. November beläuft sich ihr Marktwert inzwischen auf über 250 Mrd. USD. Dies spiegelt ihre stärkere Nutzung im gesamten Zahlungsverkehr wider – vom Kryptohandel über die Transaktionsabwicklung bis hin zu grenzüberschreitenden Überweisungen (siehe Grafik). Mit dem Genius Act 2025 hat die USA erstmals einen Rechtsrahmen für Stablecoins im Zahlungsverkehr geschaffen und sie unter verbindliche Aufsicht gestellt. Zwar ist es Emittenten untersagt, Zinsen zu zahlen, doch eine „Marketing-Prämie“ bietet renditeähnliche Anreize. Das ermöglicht den Wettbewerb mit Bankeinlagen oder Geldmarktfonds, der bei breiter Nutzung von Stablecoins die Kreditvergabe von Banken an die Gesamtwirtschaft erheblich beeinflussen könnte. Das Ausmaß der damit einhergehenden Verschiebungen ist höchst unsicher.

Sicherer scheint hingegen, dass die Akzeptanz von Stablecoins zunimmt und ihre Einbindung in gängige Zahlungssysteme voranschreitet. Neben dem Bankenbereich könnten sie auch im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr aus unserer Sicht an Bedeutung gewinnen. Zudem könnten sich Stablecoins in Schwellenländern als Alternative zur Landeswährung etablieren. Dies würde den Zugang zum US-Dollar erleichtern, könnte aber die geldpolitische Steuerungsfähigkeit der Zentralbanken in Schwellenländern schwächen, wenn die Landeswährung weniger und der US-Dollar mehr genutzt wird.

Diese Entwicklungen markieren einen kleinen, aber bedeutsamen Schritt auf dem Weg zu einer Tokenisierung des Finanzsystems, das sich rasant weiterentwickelt und in dem digitale Währungen neben den traditionellen Kanälen existieren – und diese umgestalten.

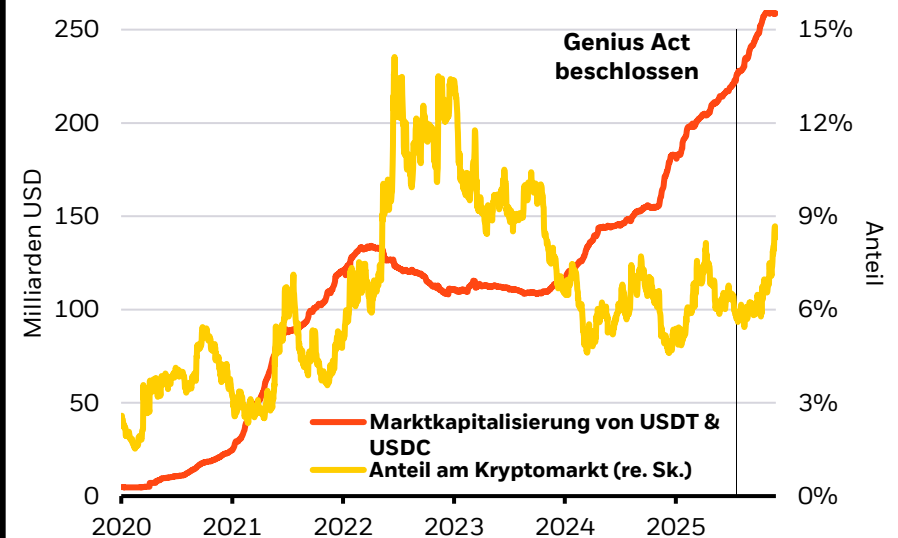
“**Stablecoins sind keine Nischenwährung mehr. Sie entwickeln sich zusehend zur Brücke zwischen traditionellem Finanzwesen und digitaler Liquidität.**“



Samara Cohen
Global Head of Market
Development, BlackRock

Aufstieg der Stablecoins

Marktkapitalisierung von Stablecoins und ihr Anteil am gesamten Kryptomarkt, 2020-25



Was die Grafik zeigt: Stablecoins sind zu einem festen Bestandteil des digitalen Finanzwesens geworden. Ihre Marktkapitalisierung bricht immer neue Rekorde, und das selbst bei schwankenden Kryptopreisen. Dies unterstreicht ihre wachsende Bedeutung als zentrale Quelle für US-Dollar-Liquidität und On-Chain-Stabilität.

Dies ist weder eine Anlageempfehlung für eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch ein Versprechen oder eine Schätzung zukünftiger Ergebnisse. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Coingecko, Stand: 27. November 2025. Anmerkung: Die orange Linie zeigt die kombinierte Marktkapitalisierung von Tether (USDT) und USD Coin (USDC). Die gelbe Linie zeigt ihre kombinierte Marktkapitalisierung im Verhältnis zum gesamten Kryptowährungsmarkt.

Was das für Anleger bedeutet

- Stablecoins werden zusehends als Zahlungsmittel akzeptiert und in etablierte Zahlungssysteme eingebunden.
- Dies sind kleine, aber bedeutende Schritte in Richtung eines tokenisierten Finanzsystems.

Private Credit: eine neue Phase beginnt

Nach Jahren des raschen Wachstums ist Private Credit in eine instabilere Phase eingetreten. Große, etablierte Kreditgeber sind so robust wie eh und je, aber kleinere und neuere Marktteilnehmer stehen unter Druck. Der Wettbewerb und die Eile beim Einsatz des reichlich vorhandenen Kapitals haben die Spreads verengt und die Kreditvergabestandards aufgeweicht.

Stress kommt auf, aber aus unserer Sicht nur in einigen Bereichen und nicht flächendeckend. Bei kleineren Kreditnehmern nehmen die Covenant-Ausfälle stärker zu als bei größeren (siehe Grafik). Wir denken, hier zeigt sich die wachsende Streuung bei Private Credit.

Durch die engeren Spreads fällt die traditionelle Risikoprämie für kleinere Kreditnehmer weg. Verluste und Zahlungsausfälle werden zunehmen, wenn schlecht strukturierte Deals abgewickelt werden – eine normale und notwendige Korrektur nach einem langen positiven Zyklus.

Die ausgewiesenen Daten könnten den Stress durch Restrukturierungen oder Sachleistungen verschleiern. Wir glauben aber, dass sich disziplinierte Kreditgeber in diesem Bereinigungsprozess positiv von jenen abheben werden, die zu große Risiken eingegangen sind.

Damit werden die Auswahl des Kreditgebers, die Due Diligence und der Track Record jetzt noch wichtiger. Neuere Kreditgeber verfügen nicht über die Ressourcen, um Restrukturierungen erfolgreich durchführen zu können. Wir denken, das verschafft großen Kreditgebern mit solider Dokumentation und nachweislicher Expertise Vorteile. Die Privatmärkte sind aber möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet.

Die zentrale Schwachstelle sind unseres Erachtens Produkte, von denen fälschlicherweise angenommen wird, dass sie eine hohe Liquidität bei illiquiden Vermögenswerten bieten. Diese falschen Erwartungen könnten vermehrte Zwangsverkäufe zur Folge haben und die Volatilität in Stresssituationen anheizen. Die Streuung im Private-Credit-Segment nimmt zu und schafft mehr Alpha-Chancen. Was wiederum unterstreicht, wie wichtig die Auswahl erfahrener Manager ist.

“

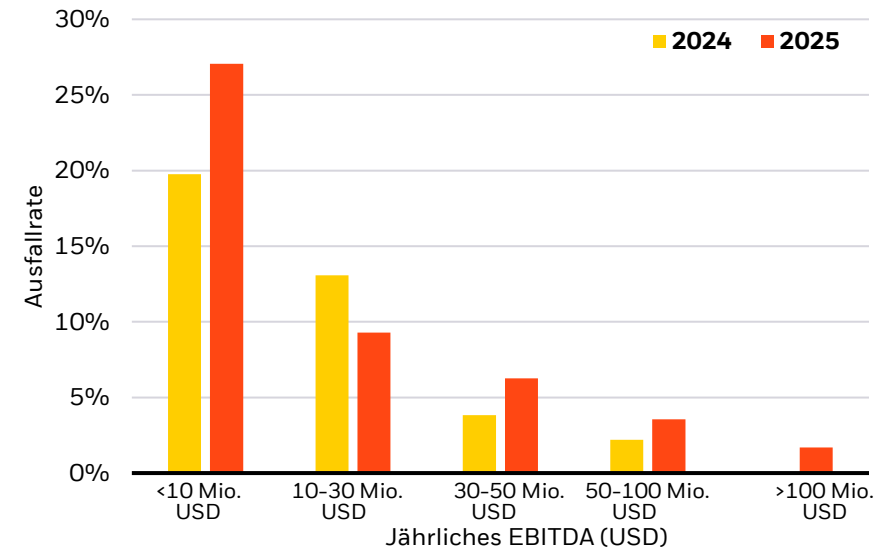
Bei Private Credit ist mit einer erheblichen Streuung zu rechnen – zumal im mittleren Marktsegment.“



Vikas Keswani
Managing Director, HPS,
einem Unternehmen von
BlackRock

Zahlungsausfälle und ihre Verteilung

Covenant-Ausfallraten nach Unternehmensgröße, gemessen am Umsatz, 2024-25



Was die Grafik zeigt: Die Covenant-Ausfallraten sind bei kleineren Kreditnehmern deutlich höher als bei größeren. Wir denken, dass dies die zunehmende Streuung bei Private Credit verdeutlicht. Erfahrene Anleger können sie für Alpha nutzen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute und Lincoln International, November 2025. Anmerkung: Die Balken zeigen die Covenant-Ausfallraten nach Unternehmensgröße gemessen am Umsatz. Unternehmen mit negativer Verschuldung wurden nicht berücksichtigt. Die Daten für 2024 und 2025 beziehen sich jeweils auf das zweite Quartal.

Was das für Anleger bedeutet

- Die Kluft zwischen etablierten und neuen Kreditgebern wird größer.
- Wir denken, dass Managerauswahl, Due Diligence und Track Record entscheidend sind, um Alpha-Potenzial zu nutzen.

Infrastruktur: günstiger Zeitpunkt

Wir sehen Infrastrukturanlagen derzeit am Schnittpunkt einer strukturellen Nachfrage und günstigen Marktlage. Sie ermöglichen Engagements in wichtige, langlebige Sachwerte in den Bereichen Transport, Energie, Digitalisierung und Versorgung, deren Cashflows häufig reguliert oder vertraglich festgelegt sind und ihnen „defensive“ Merkmale verleihen.

Der KI-Ausbau fügt dem eine weitere Dimension hinzu: Wie gesagt, wir glauben, dass es klare Gewinner geben wird, aber wem letztlich die Einnahmen zufließen werden, ist ungewiss. Wie dem auch sei: Infrastruktur ist unverzichtbar, da sie die Stromversorgung, Datennetze und Konnektivität bereitstellt, auf die die potenziellen Gewinner angewiesen sind. Wir denken, dass die Bewertungen dem langfristigen Potenzial nicht gerecht werden. Börsennotierte Infrastruktur-Assets werden mit hohen Abschlägen gegenüber anderen Aktien gehandelt – noch niedriger als während der globalen Finanzkrise und vergleichbar mit dem Niveau zur Zeit der Corona-Pandemie (siehe Grafik). Dieser Abschlag ist aus unserer Sicht eher auf den unsicheren Zinsausblick als auf verschlechterte Fundamentaldaten zurückzuführen.

Für langfristige Anleger, die eine geringere Liquidität in Kauf nehmen können, sehen wir attraktive Anlagechancen auch bei privaten Infrastrukturwerten, die ihnen eine direkte Kontrolle ermöglichen. Anleger können sich über private Infrastruktur-Assets zudem an Projekten beteiligen, die auf öffentlichen Märkten schwerer zu finden sind, z. B. Anlagen zur Kohlenstoffabscheidung und -speicherung oder zur Herstellung von Biokraftstoffen.

Für ertragsorientierte Anleger oder solche mit langfristigen Verbindlichkeiten halten wir Investment-Grade- und Sub-Investment-Grade-Infrastrukturanleihen für interessant. Hochverzinsliche Papiere zeichnen sich durch relativ attraktive Spreads aus, während Investment-Grade-Anleihen Versicherern effiziente Lösungen für ihr Kapitalmanagement an die Hand geben. Zudem sind beide teilweise an die Inflation gekoppelt.



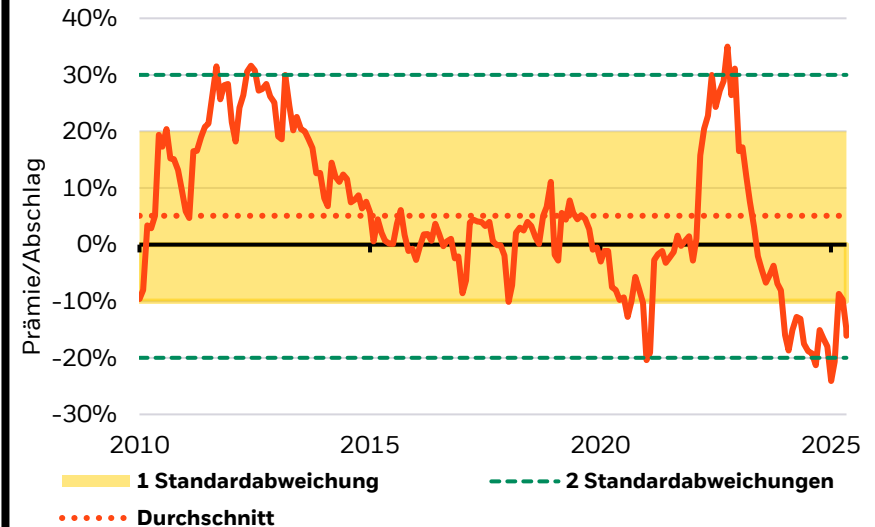
Der Infrastrukturbedarf für KI ist ein Dauertrend. Jetzt geht es darum, sich Bauland, Wasser und Energie für den Ausbau zu sichern.“



Scott Pearl
Managing Director,
GIP, ein Unternehmen
von BlackRock

Bewertungsabschlag

Bewertungen börsennotierter Infrastruktur-Assets und MSCI World im Vergleich, 2010-25



Was die Grafik zeigt: Bei Infrastrukturanlagen spiegeln die Marktpreise nicht die Chance durch MegaForces als Treiber eines jahrzehntelangen Investitionsbedarfs, woraus sich ein attraktiver Einstiegspunkt ergeben könnte.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Bei Indexrenditen werden weder Managementgebühren noch Transaktionskosten oder sonstige Ausgaben berücksichtigt. Indizes werden nicht verwaltet, und bei ihrer Performance werden keine Gebühren berücksichtigt. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von FTSE und MSCI per Dezember 2025. Anmerkung: Die Grafik zeigt den Unterschied zwischen dem EV/EBITDA-Verhältnis des FTSE World Core Infrastructure 50/50 Index und dem MSCI World Index. Die gepunktete orange Linie zeigt den Durchschnitt und der gelb schraffierte Bereich den Bereich einer Standardabweichung vom Durchschnitt. Die gestrichelten grünen Linien zeigen den Bereich von zwei Standardabweichungen vom Durchschnitt.

Was das für Anleger bedeutet

- Die Bewertungen spiegeln die Chancen im Infrastruktursektor nicht angemessen wider, denn MegaForces werden den Investitionsbedarf auf Jahrzehnte hinaus antreiben.
- Wir denken, dass institutionelle Anleger ihre Infrastrukturallokationen auf den öffentlichen und privaten Märkten aufstocken könnten.

Schwellenländer: Luft nach oben

Für die Schwellenmärkte war 2025 ein starkes Jahr. Lokalwährungsanleihen erzielten die höchsten Kursgewinne, denn die Inflation ging zurück, die Zentralbanken senkten die Zinsen, und ihre Währungen werteten zum US-Dollar auf. Diese Phase geht aus unserer Sicht nun zu Ende, da ein Großteil der geldpolitischen Lockerung und der Währungsstärke eingepreist ist.

Dafür sehen wir nun Chancen bei Hartwährungsanleihen, die wir übergewichten. Ein schwächerer US-Dollar, niedrigere US-Zinsen und eine umsichtige Fiskal- und Geldpolitik haben die Fundamentaldaten der Schwellenländer verbessert und dazu geführt, dass etliche Länderratings höhergestuft wurden. Die Spreads sind in allen Regionen so eng wie seit zehn Jahren nicht mehr, unterstützt durch ein geringeres Emissionsvolumen und stabilere Staatshaushalte. Wir bevorzugen High-Yield-Emittenten, die in diesem Jahr die Liste der Rating-Upgrades anführen (siehe Grafik). Wir sehen diese Höherstufungen als Beleg für ihre bessere Kreditqualität, die zusammen mit einem attraktiven Carry unsere Übergewichtung untermauert. Aus taktischen Gründen bevorzugen wir Schwellenländeranleihen vor -aktien, da sie stabilere Erträge bieten und in ihren Bewertungen kurzfristige Risiken besser eingepreist sind.

Wir bleiben bei Schwellenländeraktien aus taktischer Sicht neutral gewichtet, da MegaForces die Chancen bestimmen und wir keine klare Richtung für den US-Dollar sehen. Wir favorisieren in allen Schwellenländern, einschließlich China, selektive Engagements im Tech-Sektor sowie bei Themen mit Bezug zu KI und der Energiewende. Wir glauben, dass die Umstellung globaler Lieferketten Ländern wie Mexiko, Brasilien und Vietnam zugutekommt.

Unsere strategische Einschätzung für die nächsten fünf Jahre und darüber hinaus führt durch die Übergewichtung indischer Aktien auch zu einer allgemeinen Übergewichtung von Schwellenländeraktien. Indiens junge und wachsende Erwerbsbevölkerung, die schnelle Digitalisierung des Landes und seine Widerstandskraft in einer fragmentierten geopolitischen Landschaft untermauern die langfristigen Wachstumsaussichten des Subkontinents.

“

Die Schwellenländer sind heute im Schnitt krisenfester und politisch stabiler. Das sind Merkmale, die wir eher Kernanleihen zuschreiben.“

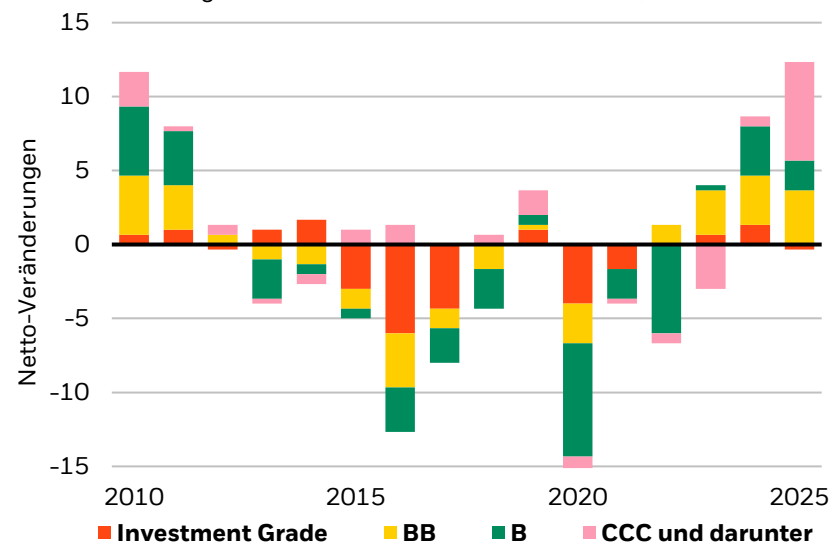


Pablo Goldberg

Head of Research and Portfolio Manager, Emerging Market Debt Team, BlackRock

Qualitätssprung

Bessere Ratings für Schwellenländer-Staatsanleihen, 2010-2025



Was die Grafik zeigt: Höher verzinsten Schwellenländeranleihen führten in diesem Jahr die Liste der Rating-Upgrades an. Wir denken, dies unterstreicht die wachsende Kreditqualität von Schwellenländeranleihen, die unserer Meinung nach schon jetzt attraktive Renditechancen bieten.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute, Morgan Stanley Research, Standard & Poor's, Moody's Investors Service und Fitch Ratings mit Daten von Bloomberg, Dezember 2025. Anmerkung: Die Balken zeigen die Netto-Veränderung der Ratings (Anzahl der Höherstufungen abzüglich der Anzahl der Herabstufungen) von Schwellenländer-Staatsanleihen durch S&P, Moody's und Fitch.

Was das für Anleger bedeutet

- Aus taktischer Sicht bevorzugen wir Hartwährungsanleihen. Gründe sind attraktive Erträge, ein begrenztes Emissionsvolumen und solidere Staatshaushalte.
- Langfristig geben wir Aktien aus Ländern wie Indien, die sich am Schnittpunkt von MegaForces befinden, den Vorzug.

Global investieren

Wir bleiben bei US-Aktien Übergewichtet, da das KI-Thema immer wichtiger wird und die Zinssenkungen der Fed Anleger risikobereiter machen. Das KI-Thema hat in diesem Jahr weitere Kreise gezogen, wovon immer mehr Märkte wie China, Taiwan und Südkorea profitieren. Weil in Europa die Gewinne langsamer wachsen als in den USA, gewichten wir europäische Aktien neutral, bevorzugen aber Finanz- und Industriewerte.

Japanische Aktien gehören zu den von uns favorisierten taktischen und strategischen Engagements. Solides Wirtschaftswachstum und aktionärsfreundliche Reformen bestärken uns in dieser Übergewichtung. Japanische Staatsanleihen und langlaufende Industrieländieranleihen gewichten wir insgesamt unter. Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern favorisieren wir wegen des attraktiven Carrys, des begrenzten Emissionsvolumens und gesunder Staatshaushalte.

Wir sehen in Indien eine der attraktivsten Anlagechancen für langfristige Anleger, die von MegaForces profitieren wollen. Für strategische Portfolios mit einem Anlagehorizont von mindestens fünf Jahren halten wir eine überdurchschnittliche Allokation in indische Aktien für sinnvoll. Die demografische Entwicklung ist Indiens größter langfristiger Vorteil: Die große und – im Gegensatz zu vielen anderen großen Volkswirtschaften – weiter wachsende Erwerbsbevölkerung schafft aus unserer Sicht günstige Voraussetzungen für dauerhaft höhere Produktivität und wachsenden Konsum. Wir sehen Indien zudem als potenziellen Nutznießer einer verstärkten geopolitischen Fragmentierung, die Brückenländern mit vielfältigen Allianzen zu unterschiedlichen Blöcken Vorteile verschafft.

Die wichtigsten Punkte

Unsere stärksten taktischen (6-12 Monate) und strategischen (langfristigen) Anlageüberzeugungen, Dezember 2025

Taktisch	Begründung
Weiter KI bevorzugen	<ul style="list-style-type: none"> Das Thema KI wird unseres Erachtens gestützt durch starke Gewinne, robuste Gewinnmargen und solide Bilanzen der börsennotierten Tech-Riesen. Dass die Fed auch 2026 eine lockere Zinspolitik verfolgen dürfte und die politische Unsicherheit nachlässt, bestärkt uns darin, US-Aktien überzugewichten.
Selektiv bei internationalen Engagements	<ul style="list-style-type: none"> Wir mögen japanische Aktien wegen des starken nominalen Wachstums und der Unternehmensreformen. Bei europäischen Aktien gehen wir weiter selektiv vor und bevorzugen Finanzen, Versorger und Gesundheit. Bei Anleihen präferieren wir Schwellenländer wegen ihrer nachlassenden Konjunkturanfälligkeit sowie disziplinierten Haushalts- und Geldpolitik.
Diversifikatoren im Umbruch	<ul style="list-style-type: none"> Wir denken, es ist sinnvoll, einen Plan B zum Portfolioschutz zu haben, denn langfristige US-Treasuries verlieren als Kernbausteine an Bedeutung. Zudem sind Stimmungsumschwünge nicht ausgeschlossen. Wir mögen Gold als taktische Allokation, sehen es aber nicht als langfristige Portfolioabsicherung.

Strategisch	Begründung
Portfoliokonstruktion	<ul style="list-style-type: none"> Wir bevorzugen einen Szenario-basierten Ansatz, da wir immer mehr über die möglichen KI-Gewinner und -Verlierer erfahren. Wir tendieren zu Privatmärkten und Hedgefonds, um idiosynkratische Renditen zu erzielen und Portfolios in MegaForces zu verankern.
Infrastructure Equity und Private Credit	<ul style="list-style-type: none"> Die Bewertungen von Infrastructure Equity erscheinen uns attraktiv, und MegaForces stützen die strukturelle Nachfrage. Wir mögen Private Credit weiterhin, erwarten aber mehr Streuung, was die Managerauswahl zu einem entscheidenden Faktor macht.
Jenseits marktkapitalisierter Indizes	<ul style="list-style-type: none"> An den öffentlichen Märkten gehen wir sehr gezielt vor. Wir bevorzugen Staatsanleihen aus Industrieländern ohne die USA. Schwellenländer- ziehen wir Industrieländeraktien vor, gehen aber in beiden Märkten selektiv vor. Unter den Schwellenländern mögen wir Indien, das sich im Schnittpunkt mehrerer MegaForces befindet; unter den Industrieländern Japan, wo eine milde Inflation und Unternehmensreformen den Ausblick aufhellen.

Anmerkung: Die dargelegten Einschätzungen erfolgen aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers per Dezember 2025. Dies ist eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt und ist weder als Prognose zukünftiger Ereignisse noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten vom Leser nicht als Research- oder Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein Wertpapier herangezogen werden.

Taktische Einschätzungen auf einen Blick

Taktische Einschätzungen für sechs bis zwölf Monate zu ausgewählten Vermögenswerten und großen globalen Anlageklassen sowie unsere Positionierung im Dezember 2025

<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> Untergewichtet Neutral Übergewichtet ● Vorherige Einschätzung </div>		
Aktien	Ein-schätzung	Begründung
USA		Wir sind übergewichtet. Die starken Unternehmensgewinne, die auch dem KI-Thema zu verdanken sind, werden gestützt durch ein günstiges Makroumfeld mit weiteren Lockerungen der Fed, durch breite Zuversicht in die wirtschaftliche Entwicklung und nachlassende politische Unsicherheit, insbesondere im Handel.
Europa		Wir sind neutral gewichtet. Eine unternehmensfreundlichere Politik und entwickeltere Kapitalmärkte wären nötig, damit die jüngste Outperformance anhalten kann und wir zu einer allgemeinen Übergewichtung übergehen. Wir gehen weiter selektiv vor und bevorzugen Finanzen, Versorger und Gesundheit.
Großbritannien		Wir sind neutral gewichtet. Die Bewertungen sind verglichen mit den USA weiter attraktiv, aber kurzfristig sehen wir kaum positive Impulse für eine Veränderung.
Japan		Wir sind übergewichtet. Ein starkes nominales BIP-Wachstum sowie solide Unternehmensinvestitionen und -reformen wie der Abbau von Überkreuzbeteiligungen stützen japanische Aktien.
Schwellenländer		Wir sind neutral gewichtet. Sie sind ökonomisch zwar stabiler geworden, aber selektives Investieren ist zentral. Wir sehen Anlagechancen im Zusammenhang mit KI und der Energiewende. Länder wie Mexiko, Brasilien und Vietnam dürften von der Umstellung globaler Lieferketten profitieren.
China		Wir sind neutral gewichtet. Die Handelsbeziehungen zu den USA haben sich stabilisiert, aber Stress am Immobilienmarkt und die alternde Bevölkerung trüben den Makroausblick. Eine relativ robuste Konjunktur verringert kurzfristig den Handlungsbedarf der Politik. Wir mögen Sektoren wie KI, Automatisierung und Energieerzeugung. Tech-Aktien bevorzugen wir innerhalb unserer neutralen Gewichtung.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Anmerkung: Die Einschätzungen erfolgen aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers. Das vorliegende Dokument stellt eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und ist weder als Prognose noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten nicht als Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Wertpapier herangezogen werden.

Anleihen	Ein-schätzung	Begründung
Kurzfristige US-Staatsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Andere Anlagen bieten attraktivere Renditen, da die Renditen parallel zum Leitzins gesunken sind.
Langfristige US-Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Hohe Kosten für den Schuldendienst und preissensible US-Käufer dürften die Laufzeitprämie hochtreiben. Mögliche Risiken: Kurzfristig könnten eine niedrigere Inflation und höhere Steuereinnahmen die Renditen drücken.
Globale inflationsgeschützte Anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Inflation dürfte sich über dem Vor-Corona-Niveau einpendeln, aber die Märkte könnten dies in nächster Zeit nicht einpreisen, da sich das Wachstum abkühlt.
Staatsanleihen der Eurozone		Neutral. Die Marktprognosen zur EZB-Politik halten wir für korrekt und denken, dass in den aktuellen Kursen die erhöhten Emissionen deutscher Staatsanleihen zur Finanzierung des Konjunkturpakets eingepreist sind. Staatsanleihen bevorzugen wir, außer deutschen.
Britische Staatsanleihen		Neutral. Mit dem jüngsten Haushalt soll das Marktvertrauen durch eine Konsolidierung gestärkt werden. Die größten Effekte wird die geringere Kreditaufnahme aber erst in einigen Jahren entfalten, sodass innenpolitische Zwänge die Ausführung behindern und die Volatilität anfachen könnten.
Japanische Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Zinserhöhungen, eine höhere globale Laufzeitprämie und ein hohes Emissionsvolumen dürften die Renditen weiter nach oben treiben.
Chinesische Staatsanleihen		Neutral. Chinas Staatsanleihen bieten Stabilität und Diversifizierung, aber in den Industrieländern sind die Renditen höher und dass Anleger zunehmend Aktien bevorzugen, begrenzt ihr Aufwärtspotenzial.
US-Agency-Hypothekens-papiere		Wir sind übergewichtet. Agency-MBS bieten höhere Erträge als Treasuries bei ähnlichem Risiko und könnten bei Haushalts- und Inflationsdruck besser zur Diversifizierung geeignet sein.
Kurzfristige IG-Unternehmens-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Starke Unternehmen bedeuten enge Spreads, die sich aber weiten könnten, wenn die Emissionstätigkeit zunimmt und Anleger nach Zinssenkungen der Fed in US-Staatsanleihen umschichten.
Langfristige IG-Unternehmens-anleihen		Wir sind untergewichtet. Wir bevorzugen kurzfristige Anleihen wegen des geringeren Zinsrisikos verglichen mit Langläufern.
Globale Hochzins-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Hochzinsanleihen bieten bei stabilem Wachstum einen attraktiveren Carry, aber die Unterschiede zwischen stärkeren und schwächeren Emittenten dürften zunehmen.
Asiatische Unternehmens-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Renditen sind attraktiv und die Fundamentaldaten solide, aber die Spreads sind eng.
Schwellenländer Hartwährungs-anleihen		Wir sind übergewichtet. Ein schwächerer US-Dollar, niedrigere US-Zinsen und die solide Fiskal- und Geldpolitik der Schwellenländer machen ihre Volkswirtschaften resilienter. Wir bevorzugen Hochzinsanleihen von Ländern, deren Ratings unlängst höhergestuft wurden.
Schwellenländer Lokalwährungs-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Der schwächere US-Dollar kommt Lokalwährungsanleihen zugute, aber es ist unklar, ob dieser Trend anhält.

BlackRock Investment Institute

Das BlackRock Investment Institute (BII) nutzt die Expertise von BlackRock und eigene Analysen, um Einblicke in die Weltwirtschaft, das nachhaltige Investieren, in geopolitische Entwicklungen und die Portfoliokonstruktion zu geben. Unser Ziel ist es, unsere Fondsmanager und Kunden darin zu unterstützen, gut durch die Finanzmärkte zu navigieren. Dazu bietet das BlackRock Investment Institute strategische und taktische Markteinblicke, Publikationen und digitale Tools auf Basis firmeneigener Analysen.

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Höhe und Grundlage der Besteuerung kann sich von Zeit zu Zeit ändern und hängt von den persönlichen Umständen ab.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten sind von November 2025 und stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt. Dieses Dokument läuft 12 Monate nach Veröffentlichung ab.

© 2025 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.