

Investmentausblick für das 2. Halbjahr 2026

Genügend Treibstoff im Motor



Autorinnen und Autoren

Karen Ward

Chief Market Strategist EMEA

Tilmann Galler

Global Market Strategist

Lucía Gutiérrez-Mellado

Global Market Strategist

Maria Paola Toschi

Global Market Strategist

Hugh Gimber

Global Market Strategist

Lilia Peytavin

Global Market Strategist

Jorn Veeneman

Global Market Strategist

Aaron Hussein

Global Market Strategist

Max McKechnie

Global Market Strategist

Zara Nokes

Global Market Analyst

Lily Gilmour

Global Market Analyst

Zusammenfassung

- Die Weltwirtschaft wird nicht mehr von all ihren Wachstumstreibern angetrieben, da der Nahostkonflikt die Konsumausgaben belastet und den Fluss an monetärem Treibstoff verringert hat. Allerdings unterstützen die Investitionsausgaben im KI-Bereich weiterhin die Aktivität, und die Staatsausgaben scheinen sich zu beschleunigen.
- Trotz des komplexeren geopolitischen Umfelds bleiben wir mit Blick auf Risikoanlagen konstruktiv, wobei unser Basisszenario von begrenzten dauerhaften wirtschaftlichen Schäden durch den Nahostkonflikt ausgeht – ebenso wie davon, dass bis 2027 wieder alle Wachstumstreiber greifen.
- Es bleibt eine zentrale Herausforderung, die Chancen im Bereich KI zu nutzen und gleichzeitig die sich andeutenden Risiken zu minimieren. Dies ist einer der Gründe, warum wir argumentieren, dass es bei Aktien wichtig ist, geografisch diversifiziert zu bleiben, da sich Technologiechancen auf Schwellenländer ausweiten und der Gegenwind durch die Energiekrise in Europa nachlässt. Bei Anleihen erwarten wir eine Versteilerung der Zinskurven, mit besserer Bewertung am kurzen Ende – insbesondere in Europa.
- Wir blicken zudem auf die Midterms in den USA und kommen zu dem Schluss, dass die politische Unsicherheit wahrscheinlich anhalten wird, Anlegerinnen und Anleger sich jedoch weiterhin auf die größeren wirtschaftlichen Kräfte konzentrieren sollten, die aus geopolitischer Unsicherheit resultieren.
- Abschließend analysieren wir den jüngsten Druck auf die Private-Credit-Märkte und kommen zu dem Schluss, dass die systemischen Risiken überbewertet sind und wir nicht erwarten, dass diese Anlageklasse unsere risikofreudige Haltung infrage stellen wird.

Eine vorübergehende Konjunkturpause

Wir nannten unseren Investment-Ausblick für 2026 „Genügend Treibstoff im Motor“ und brachten damit unsere Erwartung zum Ausdruck, dass die Kombination aus monetärem und fiskalpolitischem Treibstoff eine sich ausweitende wirtschaftliche Aktivität auf Sektor- und Regionesebene antreiben würde. Wir erwarteten, dass 2026 ein gutes Jahr für das globale Wachstum sein würde, und in den ersten Monaten sah alles gut aus.

Kurzfristige Belastung eines der wichtigsten Wachstumstreiber

Der Nahostkonflikt hat das Konzept des Vortriebs durch „alle Wachstumstreiber“ in unserem Wachstumsausblick beeinträchtigt, insbesondere in Bezug auf die Konsumausgaben. Höhere Energiepreise beginnen, die Gesamtinflation nach oben zu treiben, und werden im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich auf ein breiteres Spektrum von Preisen, wie jene von Lebensmitteln, übergreifen (siehe **Abbildung 1**).

Diese Situation ist jedoch nicht mit dem Kostenschok von 2022 vergleichbar. Damals öffnete sich die Weltwirtschaft gerade erst nach einer globalen Pandemie wieder, bei boomender Nachfrage und einem robusten Arbeitsmarkt. Die Inflation schoss dadurch in die Höhe und erforderte beträchtliche Zinserhöhungen, um wieder unter Kontrolle gebracht zu werden.

Diesmal ist der Arbeitsmarkt deutlich schwächer (siehe **Abbildung 2**). Während einige bereits auf die Auswirkungen künstlicher Intelligenz (KI) verweisen, sind die Daten nicht

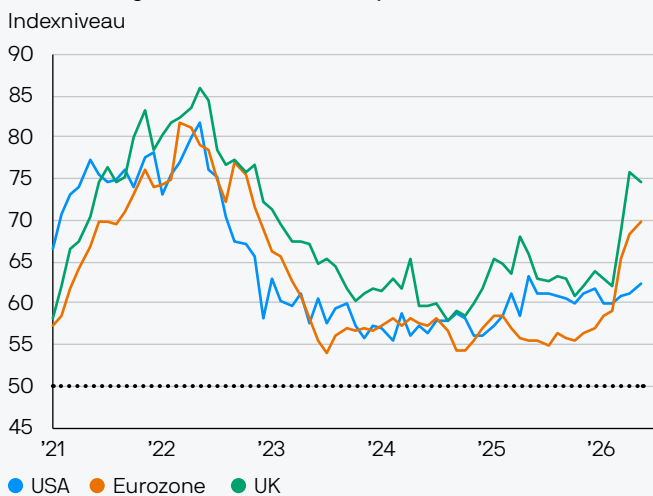
eindeutig. In den USA haben staatliche Kürzungen eine bedeutende Rolle gespielt. In Europa hingegen spiegelt der schwache Arbeitsmarkt die Vorsicht der Unternehmen in einer Welt wider, in der sich die Nachfrage gerade erst erholt, wobei in Großbritannien ein steigender Mindestlohn und höhere Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber offenbar einen größeren Effekt hatten.

In jedem Fall ist es unwahrscheinlich, dass Arbeitnehmer erhebliche Lohnerhöhungen erhalten, um die höheren Lebenshaltungskosten auszugleichen. Eine höhere Inflation wird daher das verfügbare Einkommen und damit die Konsumausgaben in den verbleibenden Monaten des Jahres belasten.

Diese Einkommensbelastung hat bislang kaum Auswirkungen auf die Wirtschaftsaktivität in den USA, was möglicherweise daran liegt, dass die Einkommen der Arbeitnehmer durch Steuerrückerstattungen gestützt wurden, die Teil des One Big Beautiful Bill Act waren. Die Privathaushalte werden den Druck höherer Benzinpreise im weiteren Jahresverlauf stärker spüren, was Auswirkungen auf die bevorstehenden Kongresswahlen haben könnte. Eines unserer zentralen Risiken in der zweiten Jahreshälfte ist, dass Präsident Trump eine neue Runde von Schecks ankündigt, um die Wählerschaft bei Laune zu halten. Da das US-Defizit bereits bei 6% verharrt, dürfte dies am Anleihenmarkt nicht positiv aufgenommen werden. Es handelt sich jedoch um ein Risiko und nicht um unsere zentrale Erwartung. In folgendem Kapitel erfahren Sie mehr über unsere Erwartungen hinsichtlich der Politik vor und nach den Zwischenwahlen: [Lassen Sie sich von den US-Midterm-Wahlen nicht aus der](#)

Abbildung 1: Der Nahostkonflikt erhöht den Druck auf Inputkosten ...

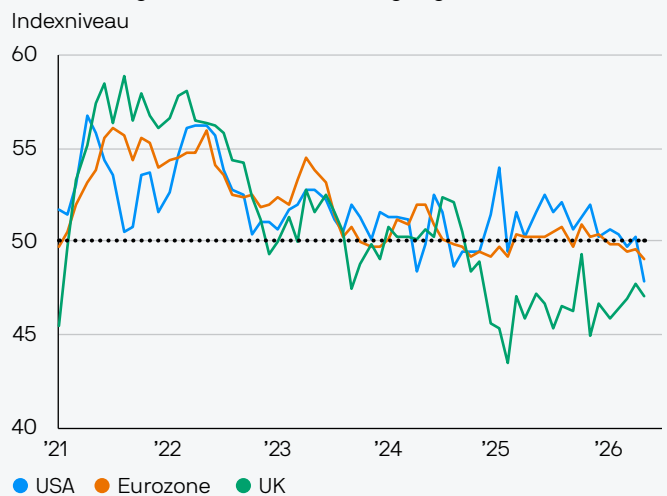
Zusammengesetzte EMI: Einkaufspreise



Quelle: Bloomberg, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Ein Einkaufsmanagerindex (EMI)-Wert von 50 bedeutet, dass die Preise weder steigen noch fallen, ein Wert über 50 bedeutet steigende Preise. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 2: ... aber im Gegensatz zu 2022 sind die Arbeitsmärkte relativ schwach

Zusammengesetzte EMI: Beschäftigung



Quelle: Bloomberg, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Ein Einkaufsmanagerindex (EMI)-Wert von 50 bedeutet, dass die Erwerbstätigenquote weder steigt noch fällt, ein Wert über 50 bedeutet eine steigende Erwerbstätigenquote. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Bahn werfen.

Die Auswirkungen der Einkommensbelastung zeigen sich deutlicher in Europa, wo Unternehmensumfragen im Dienstleistungssektor zeigen, dass Privathaushalte den Druck spüren. Wir beobachten daher nicht eine Erholung der Konsumausgaben, die ein zentraler Pfeiler unserer Erwartungen für eine robustere Erholung auf dieser Seite des Atlantiks war.

Die Konsumausgaben waren in allen großen europäischen Ländern seit der Pandemie deutlich schwächer als in den USA. Der Grund scheint ein mangelndes Vertrauen der europäischen Privathaushalte zu sein, die tendenziell stärker auf Unsicherheit reagieren als ihre Pendanten in den USA (siehe **Abbildung 3**). Die Amerikaner gaben ihre pandemiebedingten Ersparnisse schnell aus und waren zuletzt trotz sinkender verfügbarer Einkommen bereit zu konsumieren (siehe **Abbildung 4**). In Europa hingegen haben wir unsere Ersparnisse nach der Pandemie nicht nur behalten, sondern sparen weiterhin mehr als „normal“. Solange die europäischen Privathaushalte nicht genügend Vertrauen haben, um zu konsumieren, wird Europa im Vergleich bei der Erholung nach der Pandemie zurückbleiben.

Die schwache Lohnentwicklung in den westlichen Volkswirtschaften bedeutet zumindest, dass sich die Zentralbanken weniger Sorgen über eine Verfestigung der Inflation machen müssen. Daher erwarten wir nicht, dass die Belastungen durch die Energiepreise durch höhere Zinsen verstärkt werden. Damals im Jahr 2022 sahen sich Privathaushalte und Unternehmen mit dem doppelten Problem steigender Kosten und steigender Zinsen konfrontiert. Diesmal befinden sich die Zinssätze der meisten Zentralbanken im neutralen oder restriktiven

Bereich. Daher gehen wir zwar davon aus, dass nicht viel zusätzlicher monetärer Treibstoff hinzugefügt wird, erwarten jedoch auch keine konzertierten Maßnahmen zur Dämpfung des Wachstums. Wir erwarten, dass alle großen westlichen Zentralbanken die Zinsen im restlichen Jahresverlauf stabil halten.

Wie lange höhere Energiepreise ein Gegenwind für den Konsum bleiben, hängt davon ab, wie schnell die Straße von Hormus wieder geöffnet wird (auch wenn noch nicht alle Aspekte eines „Deals“ geklärt sind) und wie lange der Energiemarkt benötigt, um sich zu normalisieren. In beiden Fällen ist das Timing mit hoher Unsicherheit behaftet, da die Ergebnisse von mehreren relativ undurchsichtigen Faktoren abhängen.

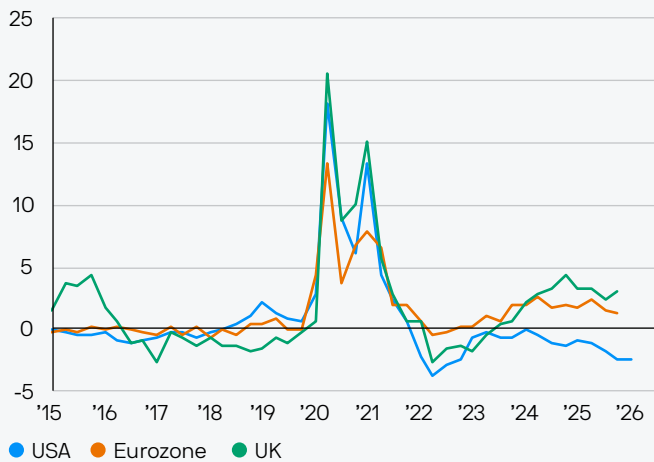
Die Golfstaaten haben ihr Bestes getan, um den Ölfluss aufrechtzuerhalten, indem sie alternative Pipelines und Routen für den Export nutzen und überschüssige Mengen in verfügbaren Speichern lagern. Trotz dieser Bemühungen und unter der Annahme, dass die Passagen der Straße ab Juni allmählich zunehmen, prognostiziert die Internationale Energieagentur, dass die Produktion in diesem Jahr im Vergleich zu 2025 um 3,9 Millionen Barrel pro Tag zurückgehen wird (was einem Rückgang von etwa 4 % der Gesamtproduktion entspricht). Darüber hinaus steht nur begrenzte Transportkapazität zur Verfügung, um das in den Lagern befindliche Öl weltweit zu verteilen, sobald eine sichere Passage gewährleistet sind.

Ein weiteres Thema ist das Ausmaß der Schäden an der Energieinfrastruktur, wobei wir diese Sorge als übertrieben ansehen. Katar beispielsweise stand aufgrund von Schäden an zwei seiner 14 Anlagen zur Produktion von verflüssigtem Erdgas (LNG), sogenannten Gasverflüssigungsanlagen,

Abbildung 3: Die europäischen Privathaushalte zeigten nach der Pandemie größere Vorsicht ...

Ersparnisüberschussquoten

Sparquoten im Vergleich zum Durchschnitt von 2015 bis 2019 in %

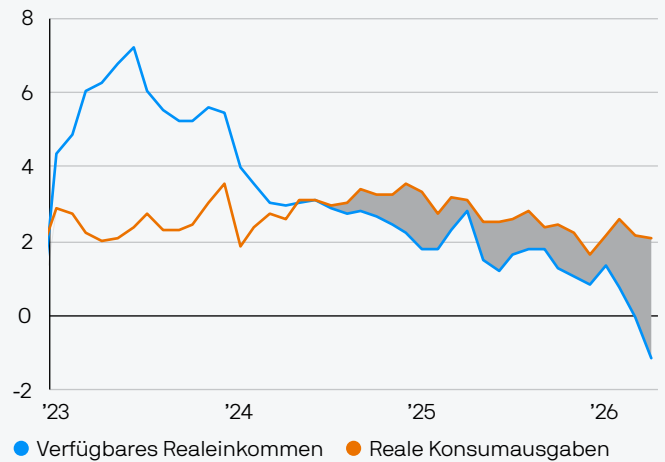


Quelle: BEA, Eurostat, LSEG Datastream, ONS, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 4: ... während ein nachlassendes Wachstum der Realeinkommen die Amerikaner nicht vom Konsum abgehalten hat

Verfügbares Realeinkommen und Konsumausgaben in den USA

% Veränderung zum Vorjahr



Quelle: BEA, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

in den Nachrichten. Zwar könnte es drei bis fünf Jahre in Anspruch nehmen, die Beschädigungen zu beheben, doch befinden sich bereits vier weitere Gasverflüssigungsanlagen im Bau, die voraussichtlich bereits im nächsten Jahr fertiggestellt werden.

Höhere Ölpreise wirken zudem als starker Anreiz für die Region, so viel Öl wie möglich zu fördern, insbesondere da die Verpflichtungen innerhalb der OPEC durch den Austritt der Vereinigten Arabischen Emirate strukturell geschwächt wurden. Ein zusätzliches Angebot könnte jedoch von Regierungen weltweit aufgenommen werden, die aus Angst vor neuen Spannungen strategische Reserven aufbauen. In diesem Fall würden Nachfrage und Preise erhöht bleiben.

Die Unsicherheit hinsichtlich der Ölpreisentwicklung zeigt sich in den unterschiedlichen Ölkontrakten (siehe **Abbildung 5**). Insgesamt gehen wir davon aus, dass der Ölpreis zum Jahresende zwischen 80 und 90 USD pro Barrel liegen und im Jahr 2027 wieder unter 80 USD pro Barrel fallen wird. Allerdings bestehen beidseitige Risiken für dieses Szenario. Zu Jahresbeginn war beispielsweise die Aussicht auf ein Überangebot an Energie aufgrund neuer Kapazitäten eines der zentralen Diskussionsthemen.

Der Investitionsausgaben-Motor im Technologiesektor läuft weiterhin auf Hochtouren

Während die Aussichten für den Konsum durch steigende Energiepreise belastet werden, bleibt der andere zentrale Wachstumstreiber, die Investitionsausgaben der Unternehmen, in bestimmten Regionen weiterhin stark. Die US-Hyperscaler erhöhen weiterhin ihre Investitionsambitionen, was nicht nur das Wachstum in den USA antreibt, sondern auch in den Märkten, die die Chips und andere Vorleistungen bereitstellen, die die Hyperscaler benötigen.

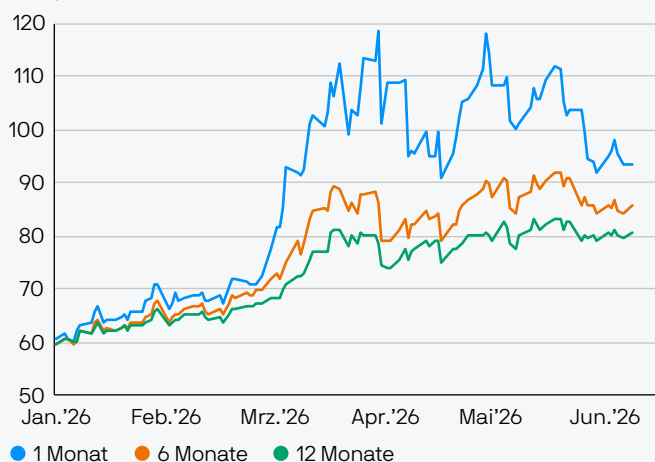
China startet einen eigenen KI-Boom, um das Technologiewachstum der USA nachzuahmen und den Wettbewerb im Bereich KI zu gewinnen. Welche Wechselwirkungen sich aus Chinas Bemühungen und den Technologieambitionen der USA ergeben, bleibt abzuwarten und ist daher eine der zentralen Fragen für Anlegerinnen und Anleger im US-Technologiesektor (siehe **Der KI-Investitionsboom verschiebt die Gewinner am Aktienmarkt**).

Während KI-Investitionsausgaben voraussichtlich weiterhin das globale Wachstum antreiben werden, werden wir auch mehr darüber erfahren, welche Produktivitätsgewinne die breitere Unternehmenslandschaft durch die Nutzung von KI erzielen kann. Diese potenziellen Gewinne werden als Verlust für Software interpretiert und erzeugen Druck auf Software-lastige Private-Credit-Fonds. Wir sehen diesen Druck jedoch nicht als ausreichend an, um unsere risikofreudige Einstellung zu beeinträchtigen (siehe **Private Credit wird die Risikostimmung nicht belasten**).

Abbildung 5: Die Ölpreis-Futures deuten darauf hin, dass die Märkte eine baldige Lösung erwarten

Brent-Rohöl-Futures

USD pro Barrel

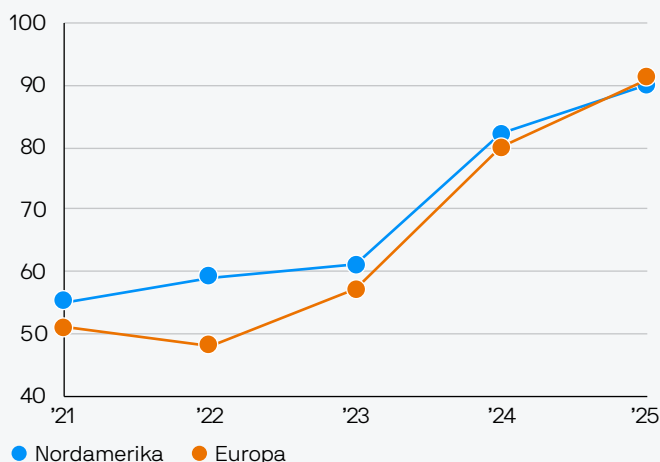


Quelle: LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 6: Europa hat gegenüber den USA bei der Einführung von KI aufgeholt

Anteil der Unternehmen, die KI nutzen

In %



Quelle: McKinsey & Company über AI Index Report mit umfangreicher Verarbeitung durch Our World In Data, J.P. Morgan Asset Management. Organisationen werden als Nutzer von KI gezählt, wenn sie berichten, dass sie diese in mindestens einer Geschäftsfunktion einsetzen. Die Definition von KI umfasst breitere Technologien wie maschinelles Lernen und natürliche Sprachverarbeitung sowie generative KI. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Im Allgemeinen gilt: Wenn die Technologieaktien ihrer Bewertung gerecht werden, sollte KI eine starke Quelle für Produktivität und Profitabilität weltweit sein und das Wachstum auf verschiedene Branchen und Regionen verteilen. Europa war nicht führend bei der Entwicklung neuer Technologien, zeigt jedoch ermutigende Anzeichen bei der Einführung von KI (siehe **Abbildung 6**).

Der staatliche Wachstumstreiber könnte weiteren Treibstoff erhalten

Die Staatsausgaben wurden als weiterer bedeutender Wachstumstreiber in diesem Jahr erwartet. Geopolitische Unsicherheit und bröckelnde frühere Beziehungen zwischen Regionen führen zu einer Vielzahl von Ausgabenmaßnahmen zur Stärkung der „nationalen Resilienz“. Je chaotischer das politische Umfeld wird, desto stärker beobachten wir steigende Staatsausgaben, was zu den zentralen Faktoren gehört, die eine Kluft zwischen negativen politischen Schlagzeilen und positiver Marktstimmung schaffen.

Der fiskalpolitische Impuls in Deutschland, eine der großen Geschichten des Jahres 2025, wird nun allmählich umgesetzt. Obwohl viel über langfristige Produktivitätssteigerungen diskutiert wird (und Skepsis besteht), erwarten wir kurzfristig weiterhin, dass diese Ausgaben eine bedeutende Unterstützung für die größte Volkswirtschaft der Eurozone darstellen.

Wieder auf Kurs im Jahr 2027

Insgesamt kommen wir zu dem Schluss, dass die positive Entwicklung eines sich beschleunigenden und verbreiternden Wachstums durch den Nahostkonflikt beeinträchtigt wurde, jedoch nicht irreparabel. Sobald die Straße von Hormus wieder geöffnet ist und die Energiepreise zurückgehen, sollten alle Wachstumstreiber wieder aktiv sein, was wir für das Jahr 2027 erwarten.

Da die Märkte zukunftsorientiert sind, dürften sie das günstigere Umfeld vorwegnehmen, was unsere insgesamt positive Haltung gegenüber Risikoanlagen stützt (siehe Weiterhin risikofreudig in unserem Marktausblick). Es bestehen jedoch zahlreiche Risiken für dieses günstige Szenario, weshalb sich ein sorgfältiger Blick auf unser Kapitel zu wesentlichen Extremrisiken lohnt (siehe **Die Risiken sind klar – und der Schutz davor ebenfalls**).



Je chaotischer das politische Umfeld wird, desto stärker beobachten wir steigende Staatsausgaben ...

Der KI-Investitionsboom verschiebt die Gewinner am Aktienmarkt

„Ist KI eine Blase?“ ist seit der Pandemie eine der wichtigsten und schwierigsten Fragen für Anlegerinnen und Anleger. In unserem Investmentausblick für 2026 (veröffentlicht im vergangenen November) erklärten wir, warum wir es für unmöglich hielten, eine endgültige Einschätzung darüber abzugeben, ob die boomenden Investitionsausgaben im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz (KI) einen ausreichenden Investitionsertrag liefern würden. Dies lag daran, dass es schlicht zu früh war, um zu beurteilen, in welchem Ausmaß KI die Profitabilität von Unternehmen steigern würde und wie viele Unternehmen bereit wären, dafür zu zahlen. Wir argumentierten daher, dass ein Engagement im Technologiesektor weiterhin ein wichtiger Bestandteil von Aktienallokationen ist, jedoch ein sorgfältiges Risikomanagement erfordert.

Was wir in den vergangenen sechs Monaten gelernt haben, war insgesamt positiv für den Technologiesektor. Umfragebasierte Indikatoren zeigen eine zunehmende Nutzung durch Unternehmen, wobei der Ramp AI Index inzwischen darauf hindeutet, dass mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen für ein KI-Abonnement zahlt, gegenüber 40 % vor einem Jahr. Das jüngste Update von Anthropic für die Claude-Familie großer Sprachmodelle (LLM) trug ebenfalls zur Begeisterung bei, da die neue Version stärker auf die Unterstützung beruflicher Aufgaben ausgerichtet ist.

Wir sehen zudem eine erhöhte Streuung der Erträge in technologiebezogenen Marktsegmenten als beruhigendes Signal. Die Streuung hat über Untersektoren hinweg (Software gegenüber Halbleitern), innerhalb von Untersektoren (US-

Hyperscaler) und zwischen Regionen zugenommen. Dies deutet darauf hin, dass Anlegerinnen und Anleger die Fundamentaldaten einzelner Unternehmen stärker unter die Lupe nehmen, anstatt auf den Gesamtmarkt zu setzen, was eher ein typisches Verhalten in der späten Euphoriephase einer Blasenbildung wäre. Eine erhöhte Streuung impliziert zudem ein besseres Umfeld für ein aktives Management zur Generierung von Alpha.

Es ist jedoch klar, dass weiterhin Fragen offen sind: die Auswirkungen von KI auf die Weltwirtschaft und die daraus resultierenden Gewinne sowie die Frage, wer den Löwenanteil dieser Gewinne für sich vereinnahmt wird.

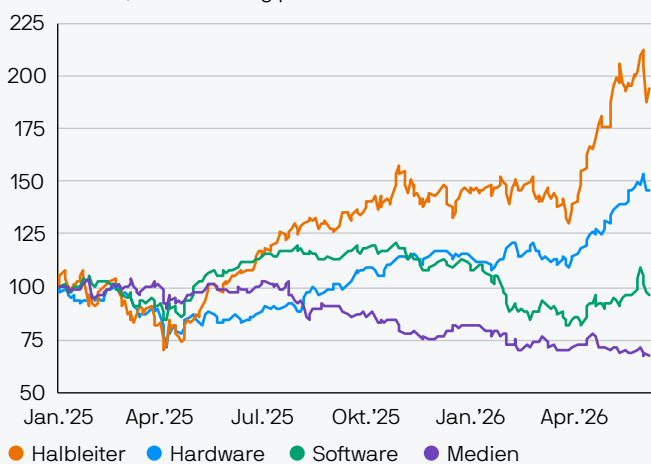
Um die Hauptlast dieser Unsicherheiten zu vermeiden, zeigen Anlegerinnen und Anleger eine Präferenz für Teile der KI-Wertschöpfungskette – wie etwa High-Bandwidth-Memory –, bei denen Engpässe es Unternehmen ermöglichen, eine starke Preissetzungsmacht zu erzielen und robuste Gewinne zu generieren. Umgekehrt wurden Branchen, die als besonders anfällig für Disruption wahrgenommen werden, stark abgestraft: Software- und Medienunternehmen verzeichneten seit Anfang 2025 Rückgänge von 3 % beziehungsweise 32 % (siehe **Abbildung 7**).

Im Folgenden skizzieren wir drei Strategien, um die verfügbaren Technologiechancen zu nutzen und gleichzeitig potenzielle Risikobereiche abzusichern.

Abbildung 7: Die Streuung hat in Branchen mit KI-Exposition zugenommen

Aktienerrträge der US-Untersektoren

Indexniveau, Gesamtertrag per Januar 2025 auf 100 umbasiert



Quelle: LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Untersektoren basieren auf dem S&P 500 Index. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.



Unabhängig vom Investitionsertrag, den die Hyperscaler letztlich erzielen werden, hat der Boom bei Investitionsausgaben derzeit äußerst positive Auswirkungen auf die Empfänger dieser Ausgaben.

Vorbereitung auf Volatilität bei Hyperscalern

Die US-Hyperscaler gehen aufs Ganze, um das KI-Rennen zu gewinnen. Schätzungen von Sell-Side-Analysten für die Investitionsausgaben im Jahr 2026 liegen inzwischen bei bemerkenswerten 697 Mrd. USD für lediglich fünf US-Unternehmen, was einen Anstieg um 173 Mrd. USD seit Jahresbeginn darstellt. Gleichzeitig setzen enorme Finanzierungsanforderungen die Bilanzen einiger Unternehmen unter Druck. Infolgedessen sind die paarweisen Korrelationen – das Ausmaß, in dem sich Aktien in dieselbe Richtung bewegen – unter den US-Hyperscalern auf neue Tiefststände gefallen (siehe **Abbildung 8**). Die Performance-Spanne zwischen dem US-Hyperscaler mit der besten Wertentwicklung (Alphabet) und jenem mit der schlechtesten Wertentwicklung (Meta) im Laufe des vergangenen Jahres zum 8. Juni beträgt bemerkenswerte 125 Prozentpunkte.

Angesichts der Unsicherheit darüber, wer die Gewinner sein werden, knüpfen Anlegerinnen und Anleger den Erfolg zusätzlicher Investitionsausgaben mittlerweile an den Nachweis einer höheren Endnachfrage – ein Trend, der sich unserer Erwartung nach fortsetzen wird. In der jüngsten Berichtssaison führten Pläne für höhere Investitionen nur dann zu einer besseren Wertentwicklung, wenn sie mit höheren Umsatzschätzungen einhergingen. Auch die Stärke der Bilanzen wird weiterhin genau geprüft werden. Da die Barmittelbestände zurückgegangen sind, sind KI-Investitionsausgaben von 33 % des operativen Cashflows der Hyperscaler im Jahr 2023 auf geschätzte 93 % im Jahr 2026 gestiegen.

Letztlich ist für die Hyperscaler die Gleichung klar, wie sie das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger zurückgewinnen: Sie müssen nachweisen, dass die Nachfrage ausreicht, um einen positiven Investitionsertrag zu erzielen, und dies schnell genug, um die bestehenden Cashflows nicht übermäßig zu belasten.

Die KI-Wertschöpfungskette dürfte weniger Schwankungen aufweisen

Unabhängig vom Investitionsertrag, den die Hyperscaler letztlich erzielen werden, hat der Boom bei Investitionsausgaben derzeit äußerst positive Auswirkungen auf die Empfänger dieser Ausgaben. Unternehmen, die Halbleiter, Speicher und elektronische Komponenten herstellen, verzeichnen allesamt erhebliche Gewinnkorrekturen nach oben, ebenso wie Unternehmen, die eine Verbindung zum Ausbau von Rechenzentren aufweisen.

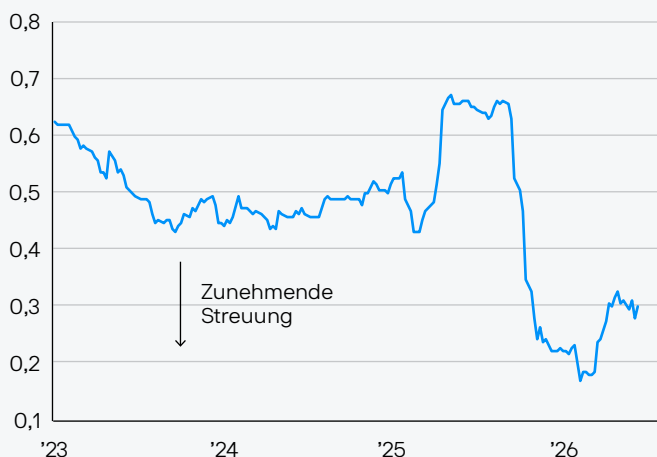
Konsensschätzungen gehen davon aus, dass die Gewinne der US-Halbleiterunternehmen im Jahr 2026 um 98 % wachsen werden, mehr als fünfmal so schnell wie die der US-Hyperscaler (siehe **Abbildung 9**). Während Nvidia weiterhin Marktführer beim Design modernster Chips ist – mit operativen Margen von 75 % –, ist die Profitabilität von Unternehmen, die mit der Halbleiterproduktion verbunden sind, weltweit stark gestiegen. Seit Januar wurden die Schätzungen für den Gewinn je Aktie (EPS) für 2026 bei Halbleiterunternehmen in Asien, den USA und Europa um 89 %, 22 % beziehungsweise 17 % nach oben korrigiert.

Langfristig ist es nicht nachhaltig, dass ein einziger Untersektor einen so großen Anteil am gesamten Gewinnpool

Abbildung 8: Die US-Hyperscaler bewegen sich nicht mehr im Gleichklang

Paarweise Korrelationen der US-Hyperscaler

Durchschnittliche paarweise Korrelationen auf Basis rollierender sechsmonatiger Tageserträge

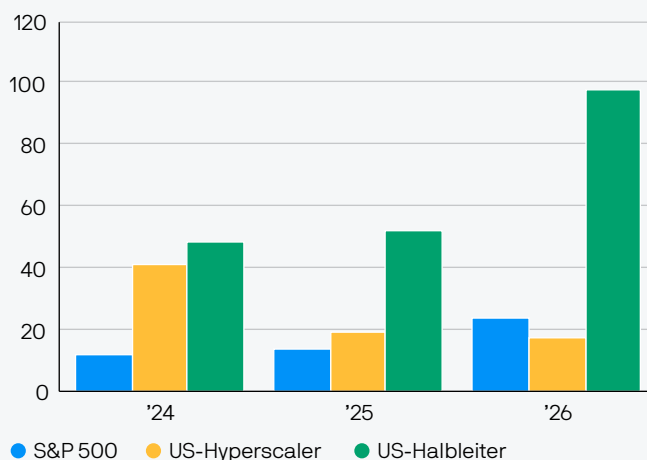


Quelle: LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die US-Hyperscaler umfassen Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 9: Die Gewinne im Halbleitersektor steigen stark, während die Hyperscaler an Fahrt verlieren

Jährliches Gewinnwachstum je Aktie

In %



Quelle: LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Die US-Hyperscaler umfassen Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle. Die Gewinne für 2026 von Alphabet und Amazon wurden um den Effekt der Neubewertung der Beteiligungen an Anthropic bereinigt. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

auf sich vereint. Daher ist ein gewisses Maß an erneuter Konvergenz wahrscheinlich. Einerseits kann es zu dieser durch ein „Aufholsszenario“ kommen, in dem die KI-Nachfrage die Investitionsausgaben der Hyperscaler rechtfertigt und diese einen größeren Anteil an den Gesamtgewinnen erhalten. Andererseits ist ein „Rückfallszenario“ denkbar, bei dem ein Rückgang der KI-Investitionsausgaben die Halbleiter stärker treffen dürfte als andere Untersektoren, angesichts ihres jüngsten Anstiegs und des Umfangs der bereits eingepreisten Gewinnerwartungen.

Während das Ausmaß der jüngsten Outperformance im Halbleitersektor nicht unbegrenzt anhalten kann, liefern die Bewertungen einen Grund, konstruktiv zu bleiben. Die Bewertungen von US-Halbleiterunternehmen sind im vergangenen Jahr tatsächlich gesunken, und mit dem 22-Fachen der erwarteten Gewinne der nächsten 12 Monate liegt ihre Bewertung nur um einen Punkt über der Bewertung des S&P 500. Angesichts des erwarteten Gewinnwachstumspfads erscheint dies als relativ geringe Differenz.

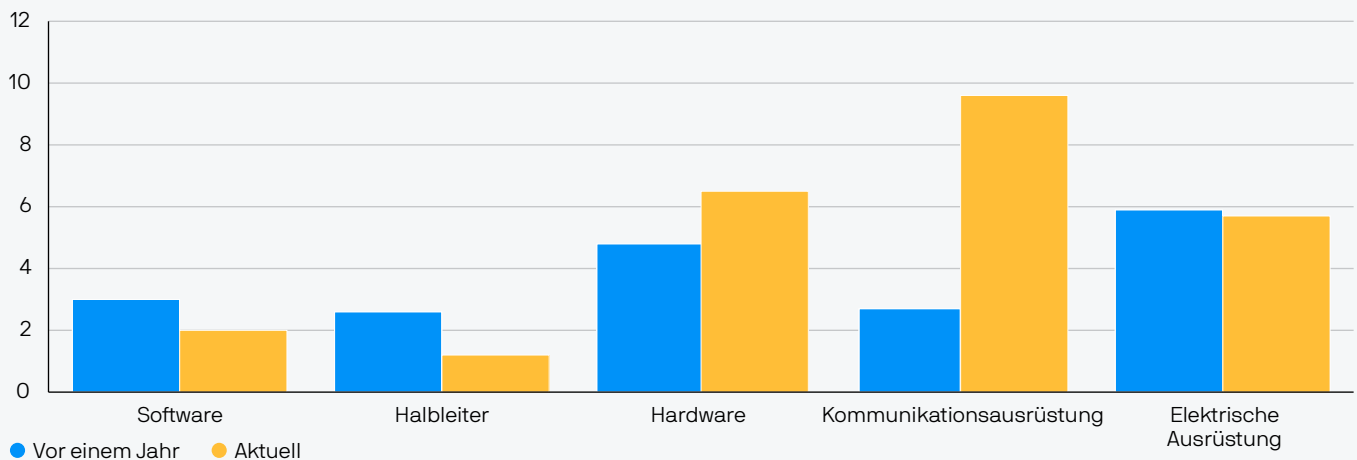
Man könnte argumentieren, dass unrealistische Annahmen zum Gewinnwachstum die Bewertungen künstlich senken. Die Messung des rückblickenden Verhältnis von Kurs zu Gewinnwachstum (PEG) ist daher hilfreich, da sie die KGV-Bewertung mit dem realisierten Gewinnwachstum und nicht mit dem erwarteten Gewinnwachstum vergleicht. Überraschenderweise liegt das „rückblickende PEG“ für den US-Halbleitersektor nicht nur unter dem anderer Untersektoren, die in den KI-Ausbau involviert sind, sondern ist im Verlauf des vergangenen Jahres auch stärker gefallen als bei anderen (siehe **Abbildung 10**).



Während das Ausmaß der jüngsten Outperformance im Halbleitersektor nicht unbegrenzt anhalten kann, liefern die Bewertungen einen Grund, konstruktiv zu bleiben.

Abbildung 10: Robuste Gewinne haben dazu beigetragen, die Bewertungen im Halbleitersektor zu verbessern
Rückblickende PEG-Kennzahlen für US-Aktien

x, Multiplikator

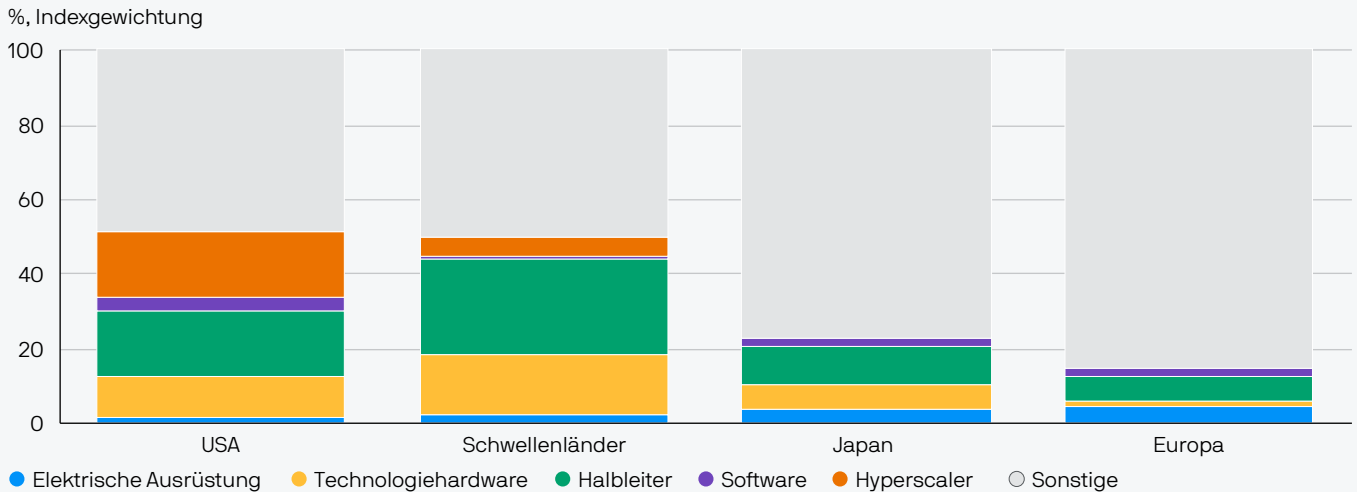


Quelle: LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Das rückblickende PEG-Verhältnis vergleicht den Kurs mit den in den vergangenen zwölf Monaten erzielten Gewinnen im Verhältnis zum annualisierten Gewinnwachstum der letzten drei Jahre und passt damit die aktuellen Bewertungen an die Stärke des historischen Gewinnwachstums an. Untersektoren basieren auf dem S&P 500 Index. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Die Chance ist nun global

Das Gewicht des Engagements im Technologiesektor in regionalen Benchmarks war im bisherigen Jahresverlauf erneut ein wesentlicher Faktor für die Wertentwicklung (siehe **Abbildung 11**). Während US-amerikanische und chinesische Benchmarks das größte Engagement in Hyperscalern aufweisen, sind enorme KI-Investitionsausgaben an Zulieferer in anderen Ländern geflossen, insbesondere in Korea und Taiwan. Das Gewinnwachstum in den Schwellenländern war so stark, dass die Bewertungen im Jahr 2026 trotz Erträgen von 18 % gesunken sind, wobei der Technologiesektor mehr als 100 % zu diesem Ertrag beigetragen hat (siehe **Abbildung 12**).

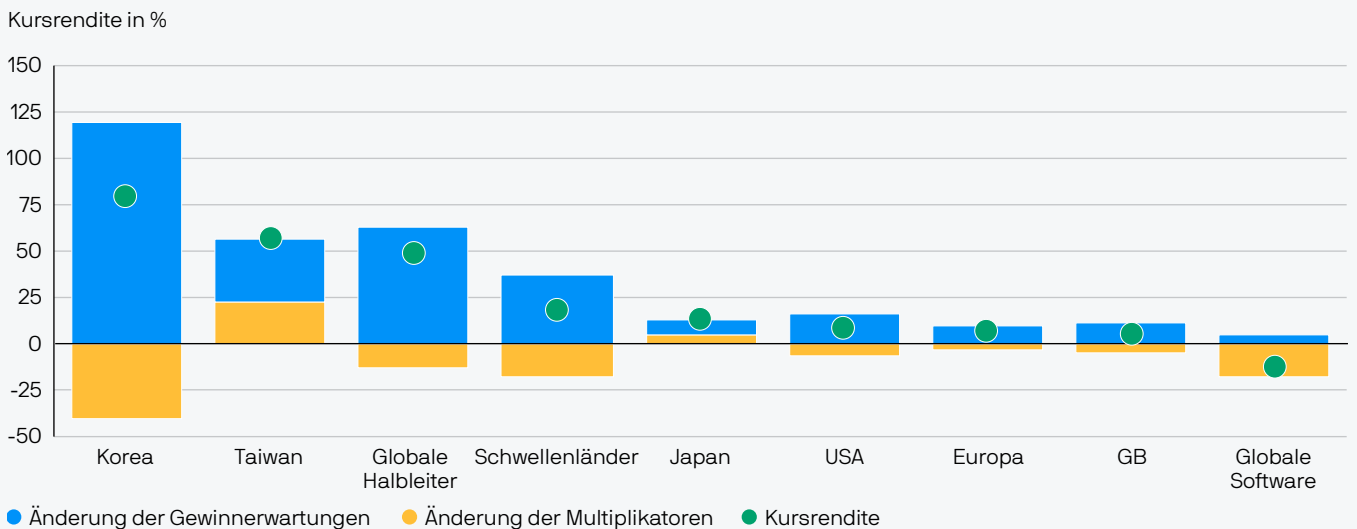
Abbildung 11: Die Gewichtung des Technologiesektors war ein wesentlicher Treiber der relativen regionalen Performance
Aktienindex-Engagement in KI-bezogenen Branchen



Quelle: LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Für Schwellenländer, Europa und Japan werden MSCI-Indizes verwendet, für die USA: S&P 500. Die US-Hyperscaler umfassen Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle. Hyperscaler aus Schwellenländern umfassen Alibaba und Tencent. Die Gewichtung von US-Software wurde um Microsoft und Oracle bereinigt, da diese als Hyperscaler gezählt werden. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 12: Gewinne haben im Jahr 2026 den Großteil der Wertentwicklung ausgemacht.

Aufschlüsselung der Aktienerträge im bisherigen Jahresverlauf 2026



Quelle: FTSE, IBES, Korea Stock Exchange, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, Stoxx, Tokyo Stock Exchange, J.P. Morgan Asset Management. Globale Halbleiter, globale Software, Schwellenländer (EM) und Taiwan basieren auf MSCI-Indizes. Europa: Stoxx 600, Japan: TOPIX, Korea: KOSPI, GB: FTSE All-Share, USA: S&P 500. Die Erträge werden in Landeswährung angegeben (Europa in EUR), mit Ausnahme der Schwellenländer- und Sektorindizes, die auf US-Dollar lauten. Die Gewinne und Bewertungsmultiplikatoren basieren auf erwarteten Gewinnen der nächsten zwölf Monate. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Da KI zunehmend als kritischer Bestandteil der nationalen Sicherheit von Staaten angesehen wird, sollte die geografische Entwicklung des KI-Ausbaus genau beobachtet werden. Sowohl die USA als auch China scheinen entschlossen, das KI-Rennen zu gewinnen, wobei die USA in Bezug auf „Blaupausen“ für Spitzeninnovationen führend sind, während Chinas Open-Source-/Open-Weight-Modelle deutlich geringere Kosten bieten. (Es bleibt abzuwarten, ob andere Regionen, einschließlich Europas, offen dafür sein werden, von anderen bereitgestellte KI-Kapazitäten zu nutzen, oder ob sie stärker entschlossen sein werden, eigene inländische Fähigkeiten aufzubauen.)

Chinas Strategie scheint darauf ausgerichtet zu sein, die breiteste Nutzung und nicht die leistungsstärksten Modelle zu erreichen, wobei die KI-Agenten und -Modelle darauf abzielen, zu einem Gut zu werden, das jedes Unternehmen nutzen kann. Während die Tiefe der Nutzung noch in den Anfängen steckt, scheinen chinesische Unternehmen gerne bereit zu sein, die Technologie zu nutzen: Mehr als 50 % der kleinen und mittleren Unternehmen setzen KI bereits im Betrieb ein, und 27 % planen, sie innerhalb der nächsten beiden Jahre einzuführen.

China ist zudem fortgeschritten beim Einsatz von Robotik im großen Maßstab und scheint besser in der Lage und eher bereit zu sein, Anwendungen in der realen Welt einzusetzen (zum Beispiel Drohnen und unbemannten Transport), unterstützt durch ein weniger restriktives nationales regulatorisches Umfeld. Nahezu 40 % der KI-bezogenen Investitionen in China entfallen auf Robotik.

Schließlich verfügt China über einen „physischen Vorteil“ aufgrund seiner umfangreichen und wachsenden Stromkapazitäten sowie seines Angebots an kritischen Mineralien. Dieser Vorteil ermöglicht es dem Land, Rechenzentren deutlich schneller auszubauen als irgendwo sonst auf der Welt.

Wir sehen derzeit bessere Investitionschancen in asiatischen Unternehmen, die am Ausbau von KI beteiligt sind (Halbleiter, Robotik, Industrieausrüstung usw., sowohl in China als auch in den breiteren asiatischen Schwellenmärkten), als in den chinesischen Hyperscalern. Aufgrund staatlicher Subventionen in China ist die Unsicherheit hinsichtlich der Fähigkeit chinesischer Hyperscaler, ihre aktuellen Investitionen zu monetarisieren, im Vergleich zu ihren US-Pendants höher.

Erfassung des Gewinnpotenzials bei gleichzeitiger Minimierung der Volatilität

Die Entwicklungen im Zusammenhang mit KI seit der Veröffentlichung unseres Ausblicks für 2026 waren insgesamt positiv. Die zunehmende Streuung über das KI-Ökosystem hinweg deutet darauf hin, dass Anlegerinnen und Anleger die Fundamentaldaten von Unternehmen genauer prüfen. Dieser Entdeckungsprozess wird weiterhin Volatilität erzeugen, da wir sowohl lernen, wie KI die wirtschaftliche Gesamtwertschöpfung beeinflusst, als auch, wer den größten Anteil daran erhält. Wir gehen davon aus, dass die Empfänger von Investitionsausgaben von einer stabileren Entwicklung profitieren werden.

Bis deutlich mehr Evidenz zur Beantwortung der Frage nach den Investitionserträgen vorliegt, bleibt ein selektiver Ansatz angebracht. Der nächste wichtige Test steht mit mehreren hochkarätigen Börsengängen bevor, die die Messlatte für die Bereitschaft der Anlegerinnen und Anleger für ein weiteres Engagement in KI darstellen werden. Wir werden dieses Thema in den kommenden Wochen ausführlicher behandeln, erwarten jedoch letztlich nicht, dass diese Ereignisse die grundsätzliche Entwicklung verändern. Anzeichen für die Nachfrage von Unternehmen nach KI, ob positiv oder negativ, werden in den kommenden Quartalen voraussichtlich das wichtigere Signal sein.

Weiterhin risikofreudig in unserem Marktausblick

Die Investition in den globalen Technologieboom ist eine eigenständige Aufgabe (siehe t). Bezogen auf das übrige Anlageuniversum bleibt unser Basisszenario unterstützend für Risikoanlagen: Die Welt vermeidet eine Energiekrise, das globale Wachstum verlangsamt sich schrittweise, anstatt in eine Rezession zu fallen, die Gewinne halten sich stabil, und der Investitionszyklus im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) unterstützt weiterhin die Profitabilität.

Ein Blick über die kurzfristige Schwäche der Aktivität hinweg

Der Nahostkonflikt hat die Energiepreise steigen lassen und die Volatilität bei Zinsen, Aktien und Währungen wieder befeuert.

In unserem Basisszenario bleibt der Konflikt jedoch ein beherrschbarer Schock und markiert nicht den Beginn eines breiteren makroökonomischen Bruchs. Höhere Energiekosten und restriktivere Finanzierungsbedingungen dürften die Aktivität dämpfen, und das globale Wachstum sollte in den kommenden Monaten Anzeichen einer Abschwächung zeigen. Diese Verlangsamung dürfte jedoch eher eine vorübergehende Abschwächung als ein Stillstand sein: eine geringere Dynamik, aber kein abrupter Einbruch.



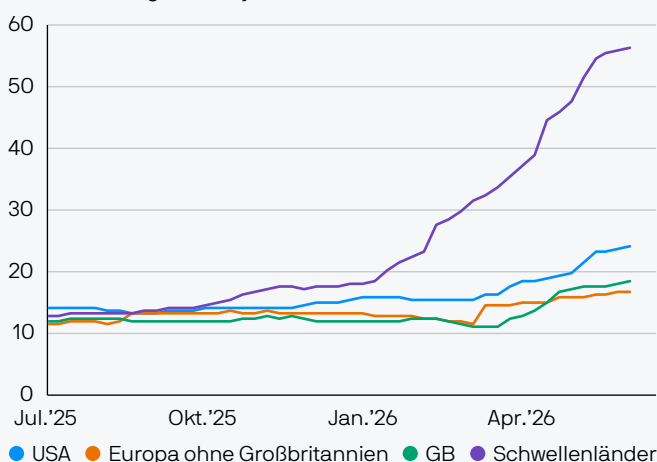
Im bisherigen Jahresverlauf waren die Gewinnrevisionen so stark, dass sich die Bewertungen auf Indexebene trotz robuster Erträge tatsächlich entspannt haben.

Diese Unterscheidung ist für Portfolios von Bedeutung. Eine allmähliche Abschwächung kann mit soliden Erträgen bei Risikoanlagen vereinbar bleiben, wenn die Gewinne robust sind und die Liquiditätsbedingungen sich nicht deutlich verschlechtern. Dieses Umfeld dürfte Aktien und Unternehmensanleihen unterstützen, selbst wenn die zyklische Dynamik nachlässt und die Gesamtinflation erhöht bleibt.

Im bisherigen Jahresverlauf waren die Gewinnrevisionen so stark, dass sich die Bewertungen auf Indexebene in vielen Regionen trotz robuster Erträge tatsächlich verringert haben (siehe **Abbildungen 13** und **14**). Diese Tatsache gibt uns zusätzlichen Anlass zur Zuversicht beim Eintritt in die zweite Jahreshälfte.

Abbildung 13: Die Gewinnerwartungen haben sich nach oben entwickelt, insbesondere in den Schwellenländern ...
Konsensschätzungen für das Gewinnwachstum je Aktie im Jahr 2026

% Veränderung zum Vorjahr

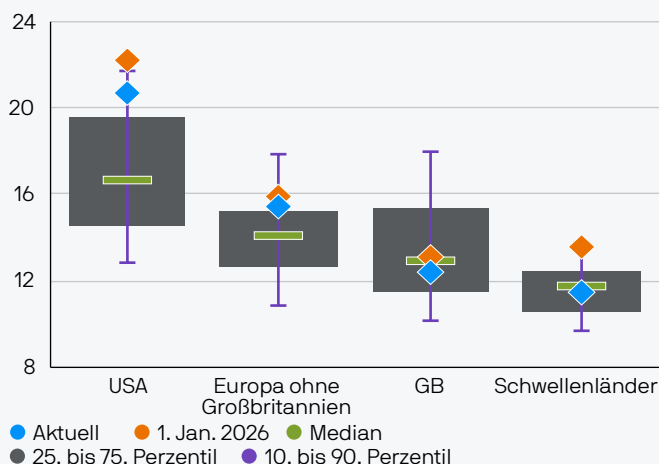


Quelle: FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Für Europa ohne Großbritannien, die Schwellenländer und Schwellenländer werden MSCI-Indizes verwendet. GB: FTSE All-Share; USA: S&P 500. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 14: ... und tragen zur Mäßigung der Bewertungen bei

Forward-KGV für die nächsten 12 Monate

X, Vielfaches, Perzentile und Median seit 2000



Quelle: FTSE, IBES, LSEG Datastream, MSCI, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Die Angaben zu Schwellenländern und Europa ohne Großbritannien stammen von MSCI. GB: FTSE All-Share; USA: S&P 500. Die Bewertung bezieht sich auf das Verhältnis des Kurses zum erwarteten Ergebnis der kommenden zwölf Monate, wie von IBES veröffentlicht. Die Perzentile und der Median wurden anhand der monatlichen Daten seit 2000 berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Bei Aktien dominieren der Technologie-Superzyklus und der Nahostkonflikt die Anlegerstimmung

Der größte Technologie-Investitionszyklus unseres Lebens ist weiterhin im Gange und unterstützt die Nachfrage, die Margen und die Preissetzungsmacht im gesamten Ökosystem von KI und digitaler Infrastruktur.

Solange die Dynamik im Technologiesektor anhält, sehen wir US-Aktien gut unterstützt, da KI-bezogene Aktien mittlerweile mehr als 50 % des S&P 500 ausmachen. Allerdings wird zunehmend deutlich, dass ein zentrales Merkmal dieses Zyklus darin besteht, dass der Technologie-Investitionsboom nicht mehr ausschließlich auf die USA beschränkt ist. Er weitet sich nach Asien aus, getrieben durch Hardware-Nachfrage und den Ausbau der Lieferketten, die erforderlich sind, um KI-Infrastruktur im großen Maßstab bereitzustellen. Asiatische Anbieter von „Pick-and-Shovel“-Lösungen, insbesondere Halbleiter- und Speicherhersteller, sind gut positioniert.

Interessant – und möglicherweise besorgniserregend – ist, dass sich der Optimismus hinsichtlich KI bislang noch nicht in den Gewinnerwartungen der breiteren Unternehmenslandschaft widerspiegelt. Positive Anpassungen der Gewinnerwartungen von Analysten konzentrieren sich weiterhin auf den Technologiesektor sowie infolge des Anstiegs der Ölpreise auf energiebezogene Bereiche. Indes dominieren die Sorgen über die wirtschaftlichen Auswirkungen des Nahostkonflikts die Anlegerstimmung, insbesondere in Marktsegmenten, die als Anleiheersatz fungieren, wie defensive Werte und verbraucherorientierte Aktien (siehe **Abbildung 15**).

Wir sehen Spielraum dafür, dass sich diese Situation in der zweiten Jahreshälfte verändert. Nicht zuletzt erwarten wir,

dass nach einer Normalisierung der Energiemärkte nur noch kleine Narben Weltwirtschaft verbleiben werden.

In unserem Basisszenario dürften die Schwellenländer von zwei günstigen makroökonomischen Impulsen profitieren. Erstens dürfte ein Rückgang der Energiepreise die Wahrscheinlichkeit erneuter geldpolitischer Straffungen in der Region verringern. Zweitens reduziert dies – unter der Annahme, dass die Federal Reserve (Fed) die Zinsen nicht erhöht – den Druck auf die Zentralbanken der Schwellenländer, ihre Währungen durch restriktive Zinssätze zu stützen, was das Umfeld für Duration verbessert, die Aktienbewertungen unterstützt und eine weniger defensive Ausrichtung der inländischen Politik ermöglicht. Auch wenn dies kein pauschales Kaufsignal für alle Schwellenländer darstellt, schafft das makroökonomische Umfeld eine konstruktivere Grundlage für selektives Engagement, wenn die Dynamik von Gewinnen und Geldpolitik übereinstimmt.

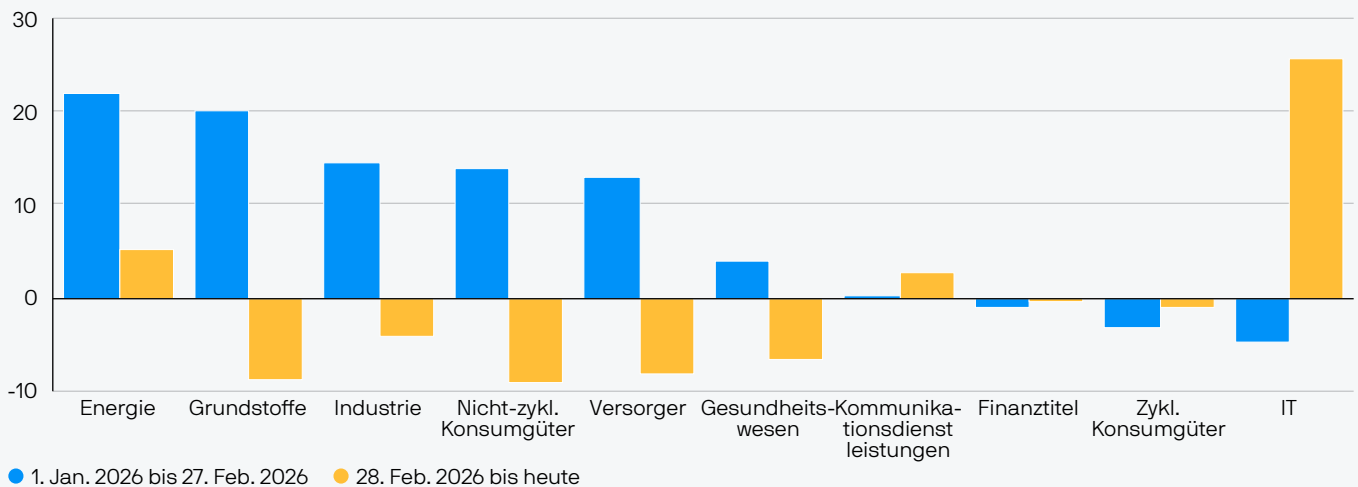
Innerhalb der Aktienmärkte der Schwellenländer bleiben wir hinsichtlich der Aussichten für chinesische Aktien vorsichtig. Die chinesische Wirtschaft bleibt zweigeteilt: Exporte und technologiebezogene Investitionen sind robuster, während die Binnennachfrage schwach bleibt. Das Vertrauen des Privatsektors hat sich nicht überzeugend erholt, was die anhaltende Schwäche am Immobilienmarkt und am Arbeitsmarkt widerspiegelt. Trotz der Abwertung des Marktes gegenüber anderen asiatischen Märkten in den vergangenen zwölf Monaten sehen wir keinen klaren Katalysator für eine breite Neubewertung bis zum Jahresende.

Nachdem Europa die USA im Jahr 2025 übertroffen hatte, wurden die Hoffnungen auf ein weiteres Jahr der Outperformance in der ersten Jahreshälfte gedämpft, da Anlegerinnen und Anleger erneut die Verwundbarkeit der Region in Bezug auf Energie berücksichtigen mussten und die Begeisterung für Technologie wieder in den Vordergrund

Abbildung 15: Der Nahostkonflikt hat die Ausweitung sektorübergreifend unterbrochen

Erträge des Aktiensektors in Industrieländern

Kursrendite in %



Quelle: LSEG Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Erträge sind in US-Dollar ausgewiesen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

trat. In unserem Basisszenario einer schrittweisen Normalisierung der Energiemärkte dürfte der Druck auf von Treibstoff- und Inputkosten betroffene Sektoren nachlassen, insbesondere in verbraucherorientierten Bereichen und Teilen der Industrie. Niedrigere Energie- und Logistikkosten dürften den zyklischen Konsum unterstützen und die operative Hebelwirkung für Unternehmen verbessern, die höhere Kosten bisher absorbiert haben. Eine solche Rotation würde die Marktbreite verbessern und die Abhängigkeit von einer kleinen Gruppe von Gewinnern verringern, was europäischen Aktien zugutekommen dürfte.

Ob Europa mit dem US-Markt Schritt halten kann, hängt natürlich in hohem Maße von der globalen Entwicklung im Technologiebereich ab. Strukturell ist die Sektorallokation in Europa weniger in den am schnellsten wachsenden Bereichen der Technologie und KI engagiert, was die Teilnahme an der aktuellen Gewindynamik im Vergleich zu Märkten mit stärkerer Technologiegewichtung begrenzt. Dennoch kann Europa eine gute Wertentwicklung erzielen, insbesondere wenn die Finanzwerte aufgrund eines robusten Kreditzyklus und einer steileren Zinskurve stark bleiben und die Konsumwerte sich infolge sinkender Energiepreise erholen.

Britische Aktien bieten weiterhin ein differenziertes und relativ attraktives Profil. Ein schwächeres Pfund, bedingt durch politische Unsicherheit und eine weniger restriktive Bank of England als derzeit vom Markt erwartet, unterstützt international ausgerichtete Umsätze, während Dividendenrenditen, anspruchslöse Bewertungen und eine stärkere Generierung freier Cashflows eine solide Grundlage für Gesamterträge bieten.

Viel Bewegung an den Anleihenmärkten,

aber vieles ist bereits eingepreist

Die Renditen von Staatsanleihen schwankten in den vergangenen Monaten stark, da sich die Auffassungen sowohl hinsichtlich der Größe und Hartnäckigkeit des Inflationsproblems als auch hinsichtlich der Ausgaben, die Regierungen zur Unterstützung ihrer Wählerschaft tätigen müssen, verändert haben.

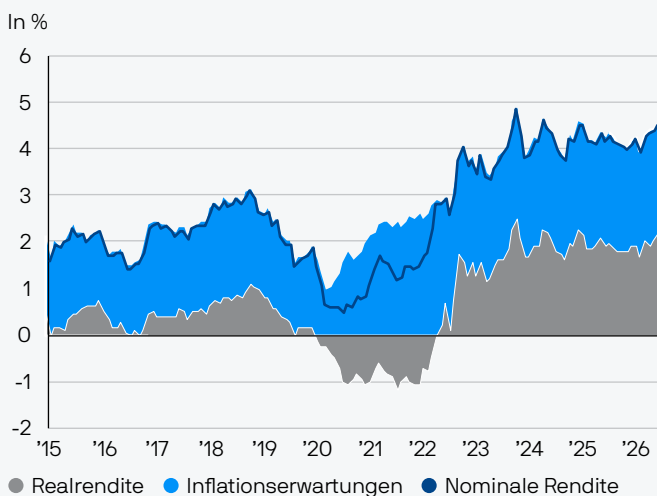
Allgemeiner sind Anlegerinnen und Anleger vorsichtig in Bezug auf den strukturellen Wandel im Anleihenumfeld – aufgrund stärker ausgeprägter Inflation und zunehmend fragwürdigen staatlichen Verpflichtungen zur finanzpolitischen Disziplin. Ob Anlegerinnen und Anleger in einer Welt kontinuierlich steigender Staatsverschuldung weiterhin Staatsanleihen kaufen sollten, ist eine der häufigsten Fragen, die uns gestellt werden.

Auch wenn diese Bedenken berechtigt sind, sind wir der Ansicht, dass ein Großteil dieser „schlechten“ Nachrichten bereits eingepreist ist. Das Umfeld nach Covid ist durch eine höhere Kapitalnachfrage geprägt. Die Regierungen investieren in „nationale Resilienz“, während Unternehmen ebenfalls in KI-Investitionsausgaben und die Resilienz ihrer Lieferketten investieren. Dieser Wettbewerb um Kapital erhöht die erforderlichen Erträge für Anlegerinnen und Anleger, wie der Anstieg nominaler und realer Renditen seit 2020 zeigt (siehe **Abbildung 16**).

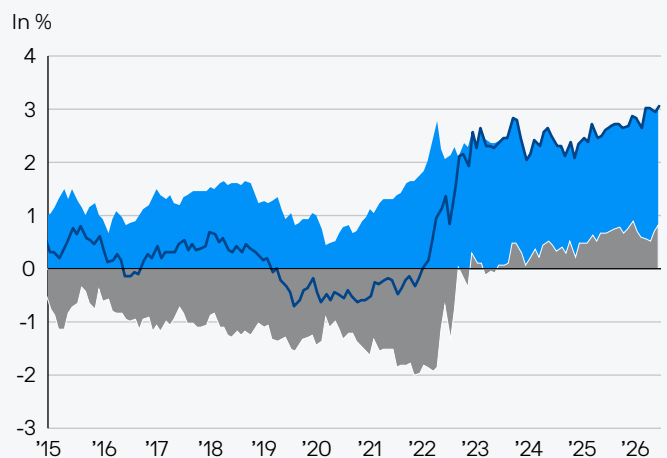
Die Dringlichkeit, Resilienz aufzubauen, hat sich in diesem Jahr verstärkt, doch erwarten wir nicht, dass die Anleihenmärkte wesentlich höhere Inflationserwartungen einpreisen. Während wir beim Kostenschock 2022 nicht davon überzeugt waren, dass er vorübergehend sein würde, sind wir es diesmal. Das Risiko von Zweitrundeneffekten bei den Löhnen ist geringer, und die Zentralbanken können daher

Abbildung 16: Die höhere Kapitalnachfrage treibt die Renditen nach oben

Komponenten der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen



Komponenten der Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen



Quelle: (Alle Grafiken) LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Inflationserwartungen werden als die Differenz zwischen nominalen und realen Renditen berechnet. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

weniger restriktiv agieren als derzeit in den Marktpreisen impliziert. Dieses Umfeld dürfte kurzfristige Anleihen unterstützen und zu steileren Zinskurven führen.

Selbst bei einer risikofreudigen Haltung haben Staatsanleihen ihren Platz in Portfolios, da die aktuellen Renditen einen Schutz vor Verlusten bieten, falls erneut Wachstumsrisiken auftreten. Auch wenn dies nicht unser Basisszenario ist, würden Staatsanleihen einen erheblichen Portfolioschutz bieten, falls die globalen Aktienmärkte durch eine nachlassende Technologieeuphorie belastet werden (siehe **Die Risiken sind klar – und der Schutz davor ebenfalls**).

Unsere stärkste Präferenz im Hinblick auf die Duration gilt britischen Gilts. Die kommenden Monate werden politisch herausfordernd bleiben, da sich die Möglichkeit einer Führungskrise und einer Änderung der politischen Ausrichtung immer stärker abzeichnet. Wir gehen jedoch davon aus, dass potenzielle Kandidaten für die Führung letztlich fiskalische Disziplin wahren werden, nachdem sie aus den Erfahrungen der ehemaligen Premierministerin Liz Truss vor nicht allzu langer Zeit gelernt haben. Auch hier sind wir der Ansicht, dass ein Großteil dieses politischen Risikos bereits eingepreist ist. Darüber hinaus dürfte ein schwächerer Arbeitsmarkt die Bank of England bis zum Jahresende zu einer unveränderten Zinspolitik veranlassen.

In der Eurozone erscheinen deutsche Bundesanleihen angemessen bewertet, da sich das Wachstum aufgrund steigender Energiekosten voraussichtlich abschwächen wird. Weite Spreads bei Staatsanleihen der Eurozone bieten attraktive regelmäßige Erträge, wobei wir gegenüber Frankreich vorsichtiger sind, da die Haushaltsverhandlungen im September und die Präsidentschaftswahl 2027 politische Risiken wieder stärker in den Fokus rücken dürften.

Wir sehen mehr Spielraum für steigende Renditen in den USA und in Japan. Die Markterwartungen hinsichtlich der Leitzinsen liegen näher an unserer Einschätzung, die Fiskalpolitik ist expansiv mit Aufwärtsrisiken, und der Wachstumsausblick für die USA ist stärker.

Für Unternehmensanleihen besteht trotz enger Spreads in den Bereichen Investment Grade und High Yield weiterhin Unterstützung. Die Gesamrenditen sind attraktiv, und obwohl das Emissionsvolumen zunimmt – insbesondere im US-Investment-Grade-Segment – bleibt die Nachfrage robust. Wir haben keine starke Präferenz bezüglich Investment Grade, mit höherer Qualität und größeren Margen, und High Yield, mit höherem Carry und kürzerer Duration. Das Eingehen zusätzlicher Risiken über Aktien erscheint attraktiver als über den Kreditmarkt, da das Gewinnwachstum mehr Aufwärtspotenzial bietet.

In unserem Basisszenario erhöht die Fed die Zinsen nicht. In diesem Fall erscheinen Anleihen der Schwellenländer attraktiv. Die politischen Entscheidungsträger in den Schwellenländern haben während des Schocks von 2022 Disziplin bewiesen und die Fundamentaldaten in Bezug auf Haushaltssalden, reale Leitzinsen und Währungsreserven stabil gehalten. Anleihen in Landeswährung erscheinen besonders gut positioniert, mit attraktiven realen Renditen im Vergleich zu Industrieländern. Diese Anlageklasse dürfte

daher von einem schwächeren US-Dollar profitieren, sobald sich die Energiemärkte normalisieren.

Kapital in Bewegung

Während wir insgesamt erwarten, dass Risikoanlagen diese jüngste Phase politischer Besorgnis abschütteln, sehen wir zwei dauerhafte Merkmale, die erhebliche Auswirkungen auf Investitionen haben könnten.

Zunächst einmal wären da die sich verändernde Natur der globalen Kapitalflüsse und die Folgen für den US-Dollar. Trotz der jüngsten temporären Unterstützung in seiner Eigenschaft als sicherer Hafen im Hinblick auf die Energiekrise sind wir weiterhin der Ansicht, dass der US-Dollar einen neuen Abwärtspfad eingeschlagen hat, und sich damit der Trend umkehrt, der in den 15 Jahren bis 2024 zu beobachten war. In diesem Zeitraum zogen die USA erhebliche globale Sparüberschüsse an, unterstützt durch günstige Renditespreads und einen Wachstumsvorsprung (siehe **Abbildungen 17 und 18**). Mit Blick nach vorn dürften sich verengende Wachstums- und Renditespreads eine marginale Rotation weg von US-Vermögenswerten beschleunigen.

Die Rolle der Ersparnisse des öffentlichen Sektors wird Teil dieser globalen Kapitalrotation sein. Je chaotischer die Welt politisch wird, desto mehr geben Regierungen aus. Wie bereits erwähnt, erhöht eine weniger vorhersehbare globale Ordnung den Bedarf an Verteidigungsfähigkeit, widerstandsfähigen Lieferketten, Energiesicherheit und der Anlage von Rohstoffvorräten. Die Folge ist, dass die globalen Ausgaben höher ausfallen werden und eine größere Bereitschaft besteht, überschüssige Ersparnisse in inländische Resilienz-Investitionen und Sachwerte zu lenken, anstatt ausschließlich in finanzielle Ansprüche auf zukünftige US-Einkommensströme.

Bedenken hinsichtlich der institutionellen Glaubwürdigkeit spielen ebenfalls eine Rolle bei der Steuerung globaler Kapitalströme. Anhaltende Fragen zur Unabhängigkeit der Fed könnten beispielsweise die Risikoprämie erhöhen, die Anlegerinnen und Anleger verlangen. In einem solchen Umfeld wird ein schwächerer US-Dollar zu einem wichtigen Rückenwind für Vermögenswerte aus Schwellenländern und in geringerem Maße für europäische Aktien.

Jüngste Episoden zeigen, wie sensibel die Märkte auf marginale Veränderungen der Kapitalströme reagieren. Am Liberation Day hat die Welt keine US-Vermögenswerte abgestoßen, sondern lediglich weniger davon gekauft. Die Auswirkungen waren dennoch erheblich: Der US-Dollar fiel im April 2025 um rund 5 %, Aktien wurden abverkauft, und US-Staatsanleihen boten nicht ihren üblichen Absicherungseffekt, wobei die Rendite 10-jähriger Anleihen um mehr als 30 Basispunkte anstieg, bevor sie sich stabilisierte.

Die zweite zentrale Frage für Anlegerinnen und Anleger ist, inwiefern das sich verändernde makroökonomische Umfeld einen anderen Ansatz zur Diversifizierung erforderlich macht. Derzeit steigern all diese Ausgaben das reale Wachstum bei nur episodisch auftretender Inflation. Sollte sich dieses Gleichgewicht verschieben und sollten

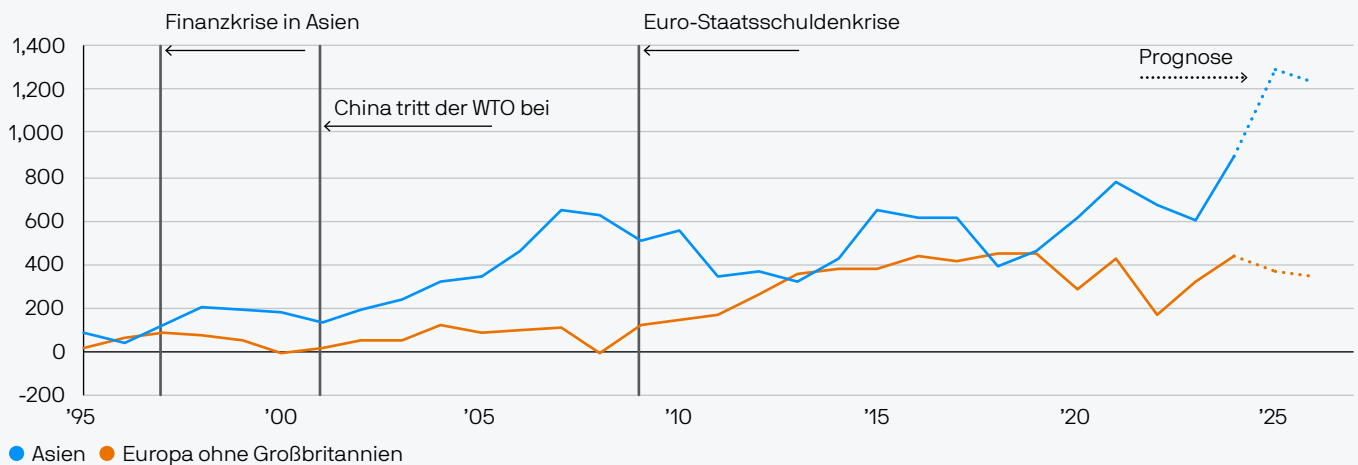
Inflationssorgen systemischer werden, werden Anlegerinnen und Anleger Schutz in Vermögenswerten suchen, die „nicht gedrückt werden können“. Infrastruktur, Transportanlagen und Immobilien stehen im Mittelpunkt von Resilienz, Lieferkettensicherheit, Energiesicherheit und dem Aufbau inländischer Kapazitäten. Sie bieten zudem eine nützliche Absicherung in einem stärker inflationären Umfeld, mit greifbarem Wiederbeschaffungswert, langfristigen Cashflows und potenzieller Inflationsbindung über Mieten, Verträge oder regulierte Erträge. Für Portfolios stellen Sachwerte eine zunehmend wichtige Ergänzung zu traditionellen Finanzanlagen dar.

Zusammenfassend sind wir der Ansicht, dass die Märkte kurzfristige politische Störgeräusche zu Recht ausblenden, jedoch genau darauf achten sollten, inwiefern dieses sich verändernde geopolitische Umfeld strukturelle Veränderungen hervorbringt, die mittelfristig erhebliche Auswirkungen auf Investitionen haben werden.

Abbildung 17: Überschüssige Ersparnisse sind aus Europa und Asien abgeflossen ...

Globale Leistungsbilanzen

Milliarden USD

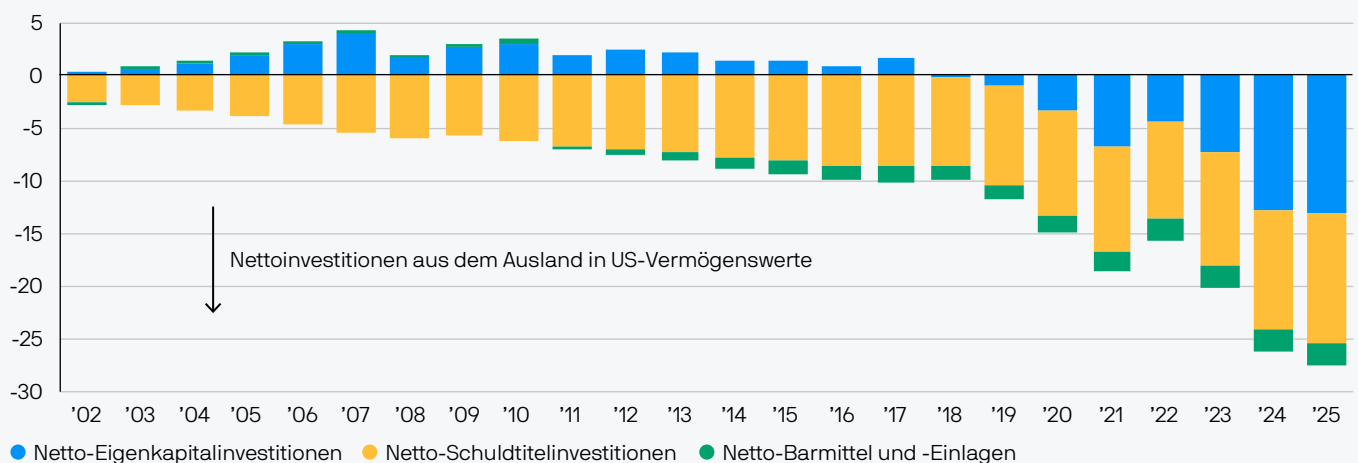


Quelle: IMF, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Europa ohne Großbritannien wird vertreten durch Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien und die Schweiz. Asien wird vertreten durch China, Japan, Korea, Taiwan und Thailand. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 18: ... und in die USA geflossen

Internationale US-Nettoanlageposition

In Bio. USD



Quelle: BEA, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Aktien- und Schuldtitelanlagen umfassen Fonds. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Lassen Sie sich von den US-Midterm-Wahlen nicht aus der Bahn werfen

Die US-amerikanischen Wählerinnen und Wähler werden am 3. November 2026 an die Urnen gehen. Obwohl Präsident Trump nicht auf dem Wahlzettel steht, sind die Wahlen von Bedeutung, da sie über die Kontrolle über den Kongress entscheiden, die derzeit in den Händen der Republikanischen Partei liegt. Eine „geteilte Regierung“ („divided government“, d. h. der Präsident gehört nicht derselben Partei an wie die Mehrheit der Abgeordneten im Kongress) – das nach aktuellen Umfragen zu erwartende Ergebnis – würde diese Phase politischer Unsicherheit wahrscheinlich verlängern.

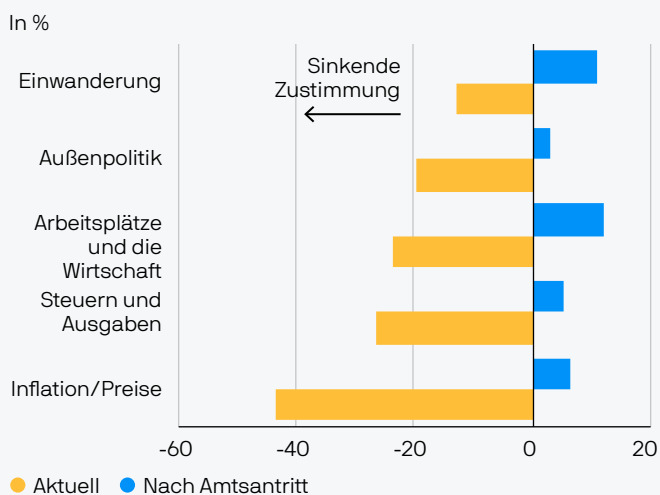
Was erforderlich ist, um zu „gewinnen“

Im Senat entsendet jeder US-Bundesstaat zwei Senatoren. Die Amtszeit von US-Senatoren beträgt sechs Jahre, was bedeutet, dass bei jeder Bundes- oder Zwischenwahl etwa ein Drittel der 100 Senatssitze zur Disposition steht. Derzeit kontrollieren die Republikaner den Senat, und von den 35 Sitzen, die in diesem Jahr zur Wahl stehen (einschließlich der Sonderwahlen in Florida und Ohio), werden aktuell 22 von Republikanern gehalten. Um die Kontrolle über den Senat zu gewinnen, müssten die Demokraten netto vier Sitze hinzugewinnen.

Im Repräsentantenhaus vertreten die Abgeordneten einzelne Bezirke innerhalb eines Bundesstaates und haben eine zweijährige Amtszeit. Jeder der 435 Sitze im Repräsentantenhaus steht im November zur Wahl. Derzeit kontrollieren die Republikaner das Repräsentantenhaus. Die Demokraten haben 212 Sitze inne, und es gibt fünf vakante Sitze, von denen drei zuvor von Demokraten gehalten wurden. Wenn die Demokraten diese drei Sitze behalten und damit auf insgesamt 215 kommen, benötigen sie lediglich drei weitere, um die Mehrheit im Repräsentantenhaus zu gewinnen.

Abbildung 19: Die Zustimmungswerte des Präsidenten haben einen Rückschlag erlitten

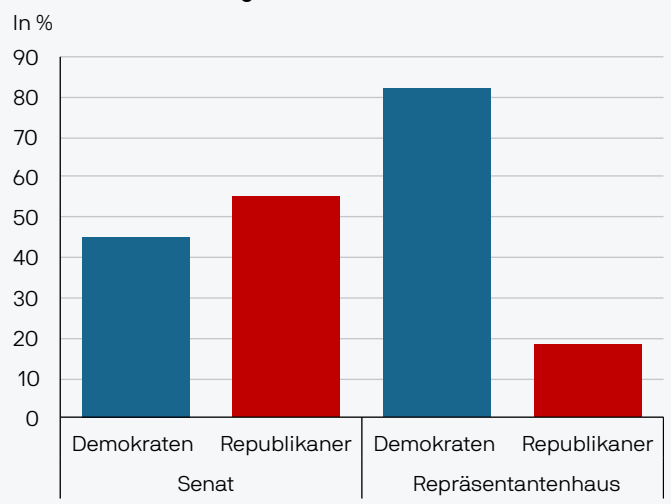
Umfragewerte von Präsident Trump nach Themenbereich



Quelle: The Economist/YouGov, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 20: Die Republikaner stehen vor einem schwierigen Kampf, um die Kontrolle über das Repräsentantenhaus zu behalten

Vom Prognosemarkt implizierte Wahrscheinlichkeiten für die Kontrolle des Kongresses



Quelle: Polymarket, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Eine „geteilte Regierung“ erscheint als wahrscheinlichstes Ergebnis

Ein Neuzuschnitt der Wahlkreise nach 2024 hätte den Republikanern bei den diesjährigen Zwischenwahlen zugutekommen sollen. Aktuelle Umfragen deuten jedoch darauf hin, dass die Republikaner Schwierigkeiten haben, die Kontrolle über das Repräsentantenhaus zu behalten. Die Zustimmungswerte des Präsidenten sind deutlich gesunken (siehe **Abbildung 19**), da der Nahostkonflikt die Benzinpreise auf 4,50 USD pro Gallone steigen ließ.

Zwar sind die Wahlen noch einige Zeit entfernt, doch dürfte der Druck durch die Lebenshaltungskosten auf die US-Privathaushalte nicht schnell abnehmen. Selbst nach einer Beilegung des Konflikts werden Gesamt- und Kerninflation voraussichtlich noch einige Zeit erhöht bleiben. Gleichzeitig könnte es der Regierung angesichts zunehmender Brüche innerhalb der Republikanischen Partei schwerfallen, fiskalische Anreize zur Stärkung der Unterstützung durchzusetzen. Die Geschichte zeigt, dass die Partei des Präsidenten im Repräsentantenhaus fast immer an Boden verliert, wie dies in 20 der vergangenen 23 Zwischenwahlen der Fall war. Mit einer ohnehin knappen Mehrheit und niedrigen Zustimmungswerten stehen die Republikaner vor der Herausforderung, die Kontrolle zu halten (siehe **Abbildung 20**).

Das Rennen um den Senat ist deutlich weniger absehbar. Von den 35 zur Wahl stehenden Sitzen gelten die meisten als sicher für eine der beiden Parteien, sodass das Ergebnis von einer Handvoll umkämpfter Wahlen abhängen wird. Um die Kontrolle über den Senat zu übernehmen, müssen die Demokraten ihre aktuellen Sitze in Georgia, Michigan, Minnesota und New Hampshire verteidigen. Zudem müssen sie vier zusätzliche Sitze gewinnen, die derzeit Republikaner

inne haben. Dazu gehören North Carolina und Maine – in denen die Demokraten in den Umfragen führen – sowie zwei Sitze aus Ohio, Alaska, Texas, Florida, Nebraska und Iowa. Der Senat ist für die Demokraten erreichbar, wird jedoch eine Herausforderung darstellen.

Was dies für die Politik bedeutet

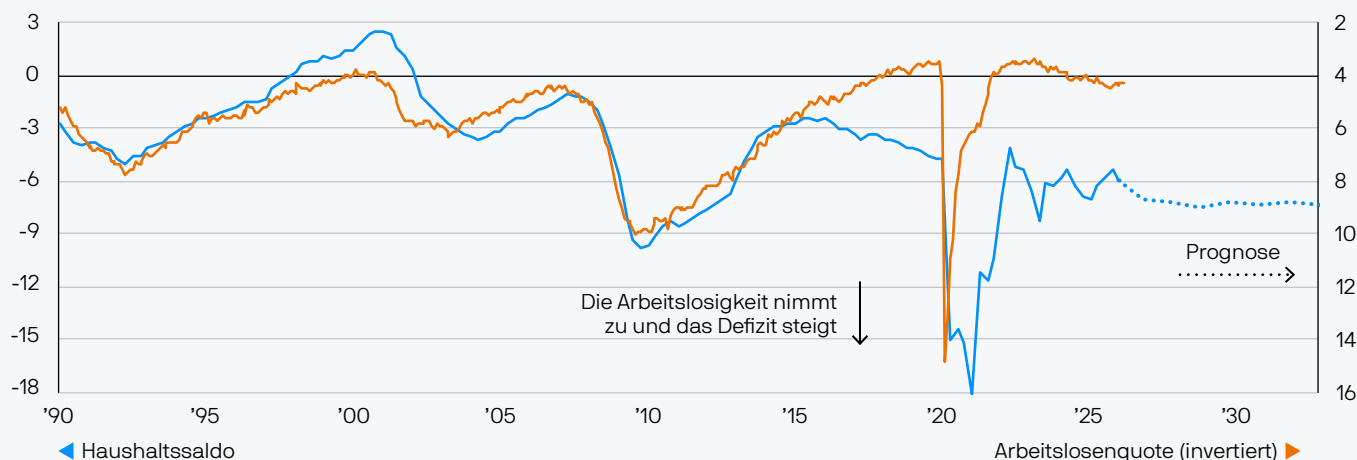
Szenario 1: Die Republikaner verlieren das Repräsentantenhaus, behalten aber den Senat

Sollten die Republikaner das Repräsentantenhaus verlieren, wird die Umsetzung ihrer innenpolitischen Agenda erheblich schwieriger, unabhängig vom Ausgang im Senat. Die Finanzpolitik stellt eine besondere Herausforderung dar: Alle Gesetzentwürfe zu Einnahmen und Ausgaben müssen im Repräsentantenhaus eingebracht werden. Angesichts des bereits erhöhten Defizits (siehe **Abbildung 21**) würde eine von den Demokraten kontrollierte Kammer wahrscheinlich jeden republikanischen Versuch blockieren, einen nicht gegenfinanzierten fiskalischen Impuls ohne Zugeständnisse durchzusetzen. Zudem besteht ein erhöhtes Risiko politischer Konfrontationen rund um die nächste Schuldenobergrenze, was zu härteren Haushaltskonflikten und potenziell drohenden Shutdowns führen könnte, wenngleich dies frühestens im Sommer 2027 eintreten dürfte.

Abbildung 21: Das US-Haushaltsdefizit ist deutlich größer, als es der Zustand der Wirtschaft vermuten lässt

US-Haushaltsbilanz und Arbeitslosenquote

In % des BIP (links); % (rechts)



Quelle: BEA, Bloomberg, BLS, CBO, LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die Prognosen beruhen auf den jüngsten Haushalts- und Wirtschaftsprognosen des Congressional Budget Office (CBO). Es wird davon ausgegangen, dass Steuersenkungen und Anreizregelungen in der One Big Beautiful Bill permanent etabliert und keine rückwirkenden Ausgabenkürzungen vorgenommen werden. Stand der Daten: 8. Juni 2026.



Die Geschichte zeigt, dass die Partei des Präsidenten im Repräsentantenhaus fast immer an Boden verliert, wie dies in 20 der vergangenen 23 Zwischenwahlen der Fall war.

Da die innenpolitischen Handlungsspielräume begrenzt sind, könnte sich der Präsident auf Bereiche konzentrieren, in denen er über größere Ermessensspielräume verfügt, wie Außenpolitik und Handel.

Nach den Zwischenwahlen könnte sich die Aufmerksamkeit wieder auf Handelsabkommen richten, die noch nicht in trockenen Tüchern sind. Die Regierung könnte zudem stärker auf zoll- und handelspolitische Instrumente wie Section 301 oder Section 232 zurückgreifen, um ihr Ziel der Rückverlagerung der Produktion zu erreichen. Wie aktiv die Regierung insgesamt in der Außenpolitik bleibt, ist weniger sicher, da der Nahostkonflikt Kritik von der „America First“-orientierten, isolationistischen Fraktion der Republikanischen Partei hervorgerufen hat. Insgesamt könnte die eingeschränkte Fähigkeit zur Gestaltung der Innenpolitik den Spielraum für eine unvorhersehbare Außenpolitik erhöhen.

Ein von den Demokraten kontrolliertes Repräsentantenhaus würde darüber hinaus voraussichtlich die parlamentarische Kontrolle der Regierung erheblich ausweiten.

Ausschussvorsitzende würden Vorladungsbefugnisse und Kontrolle über Untersuchungsagenden erhalten, was die Überprüfung der Maßnahmen der Exekutive intensivieren

würde. Auch wenn ein Amtsenthebungsverfahren bei einer demokratischen Kontrolle des Repräsentantenhauses verfahrensrechtlich wahrscheinlicher wird, würde die Absetzung eines Präsidenten aus dem Amt zudem eine Zweidrittelmehrheit im Senat erfordern, was ein äußerst unwahrscheinliches Szenario ist.

Szenario 2: Die Republikaner verlieren sowohl das Repräsentantenhaus als auch den Senat

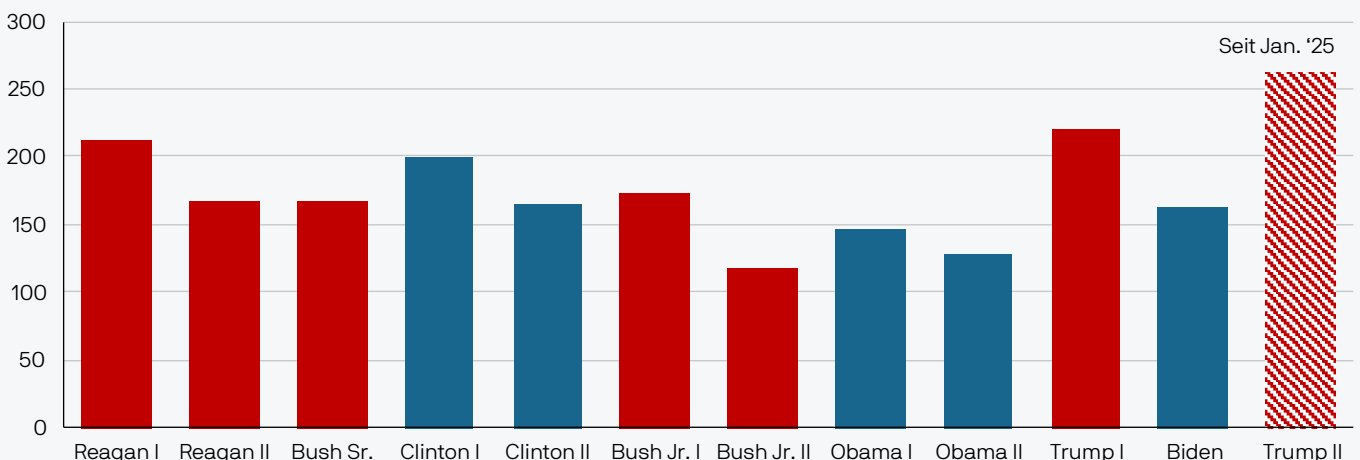
Selbst wenn die Demokraten beide Kammern unter ihre Kontrolle brächten, wäre es für sie weiterhin schwierig, größere Gesetzesvorhaben zu verabschieden. Zur Überwindung eines Filibusters im Senat sind 60 Stimmen erforderlich, während für die Überstimmung eines präsidentialen Vetos eine Zweidrittelmehrheit in beiden Kammern notwendig ist.

Allerdings würde die Kontrolle des Senats den Demokraten zusätzliche Befugnisse verleihen. Am wichtigsten ist, dass der Senat Ernennungen durch den Präsidenten mit einfacher Mehrheit bestätigt, sodass eine demokratische Mehrheit die Ernennungen von Präsident Trump maßgeblich prägen (oder einschränken) könnte. Dies würde wiederum das Risiko von Eingriffen in die Unabhängigkeit zentraler Institutionen, insbesondere der Federal Reserve, verringern.

Weiter wie gehabt

Insgesamt würde Washington in einem Szenario einer „geteilten Regierung“ – unserem Basisszenario – wahrscheinlich in eine Phase politischer Blockade eintreten, und die US-Regierung wäre stärkerer Kontrolle und Überprüfung ausgesetzt. Die eingeschränkte Fähigkeit zur Gestaltung der Innenpolitik erhöht das Risiko einer unvorhersehbareren US-Regierung auf der globalen Bühne sowie einer noch stärkeren Nutzung von Exekutivverordnungen (siehe **Abbildung 22**). Dennoch sollten sich Anlegerinnen und Anleger davon nicht aus dem

Abbildung 22: Die US-Regierung stellt bereits Rekorde bei der Nutzung von Exekutivverordnungen auf
Anzahl der Exekutivverordnungen je Präsidentschaft



Quelle: The American Presidency Project, J.P. Morgan Asset Management. Diese Abbildung umfasst keine anderen Formen schriftlicher präsidentialer Anordnungen, wie etwa Memoranden, oder diskretionäre Exekutivmaßnahmen ohne veröffentlichte präsidentiale Direktive. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Private Credit wird die Risikostimmung nicht belasten

Konzept bringen lassen. Wie wir in den ersten 18 Monaten von Trump 2.0 gelernt haben, gilt: Je chaotischer das politische Umfeld, desto wahrscheinlicher ist es, dass Regierungen weltweit fiskalische Impulse setzen, was erklärt, warum wir erwarten, dass die Märkte weiterhin politische Störgeräusche ausblenden.

Das schnelle Wachstum von Private Credit und einige negative Schlagzeilen zu dieser Anlageklasse in letzter Zeit haben bei einigen Anlegerinnen und Anlegern die Frage aufgeworfen, ob Private Credit zur Quelle eines „Risk-off“-Ereignisses werden könnte. Wir sehen eine Reihe von Faktoren, die das Risiko mindern, dass Private Credit eine systemische Bedrohung für die globalen Risikomärkte darstellt.

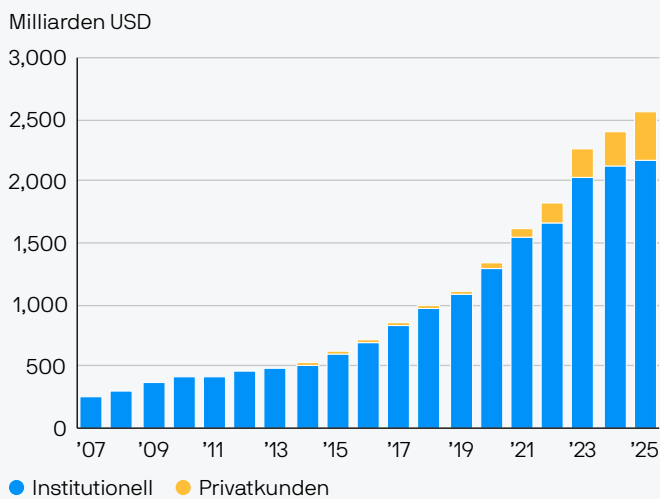
Risiko 1: Die Finanzierung im Private-Credit-Bereich versiegt

Die erste Art und Weise, wie Private Credit zu einem systemischen Risiko werden könnte, besteht darin, dass die Finanzierung in dieser Anlageklasse versiegt, wodurch es für Unternehmen schwierig wird, Kredite zu verlängern oder neue Finanzierungen zu erhalten. Eine solche Situation könnte Druck auf Alternativen am öffentlichen Markt, wie High-Yield-Anleihen, ausüben und letztlich Unternehmen die Mittel entziehen, die zur Unterstützung der Wirtschaftstätigkeit erforderlich sind, was sich auf die Gesamtwirtschaft auswirken würde. Wir sehen mehrere Faktoren, die dieses Risiko begrenzen.

Erstens wird die überwiegende Mehrheit von Private Credit über geschlossene institutionelle Vehikel investiert und nicht über eingeschränkt liquide Retail-Strukturen. Zwar haben Publikumsfonds aufgrund von Rücknahmedruck Aufmerksamkeit erregt, doch machen sie nur etwa 15 % der globalen Private-Credit-Anlagen aus. Institutionelle Finanzierungen, die den Löwenanteil des Kapitals in dieser Anlageklasse ausmachen, werden größtenteils in Fonds investiert, die keine periodische Liquidität bieten, und sind daher langfristig angelegt (siehe **Abbildung 23**).

Abbildung 23: Institutionelle Anleger sind die dominierende Anlegergruppe in Private-Credit-Fonds

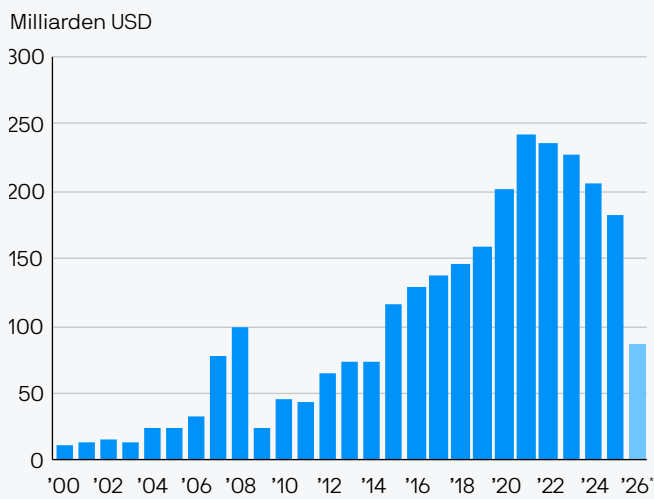
Weltweit verwaltetes Vermögen in Private Credit nach Anlegergruppe



Quelle: Pitchbook, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 24: Die Kapitalaufnahme hat sich in den vergangenen Jahren verlangsamt, die Nachfrage scheint jedoch weiterhin solide

Weltweite Kapitalaufnahme im Private-Credit-Segment



Quelle: Preqin, J.P. Morgan Asset Management. Private Credit umfasst Direct Lending, Mezzanine-Kapital, Sondersituationen, notleidende Schuldtitel, Dachfonds und Risikokredite. * 2026 entspricht dem bisherigen Jahresverlauf. Stand der Daten: 8. Juni 2026.



Die Anlageklasse stellt nach wie vor einen relativ kleinen Anteil der gesamten Unternehmensfinanzierung dar, die Kreditfundamentaldaten bleiben insgesamt robust, verfügbare Mittel (Dry Powder) sind weiterhin reichlich vorhanden, Rücknahmebeschränkungen verringern Liquiditätsrisiken, und das Engagement von Banken bleibt begrenzt.

Tatsächlich legen institutionelle Anleger weiterhin Kapital in Private-Credit-Strategien an, trotz der jüngsten Bedenken hinsichtlich dieser Anlageklasse. Während die Kapitalaufnahme gegenüber dem Höchststand nach der Pandemie moderater ausfällt, bleibt die Nachfrage von langfristig orientierten Anlegerinnen und Anlegern positiv (siehe **Abbildung 24**).

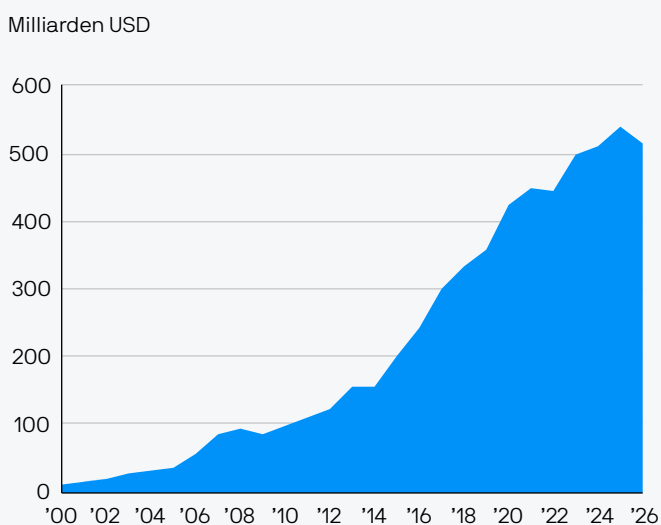


Während potenzieller Stress im Private-Credit-Markt eines von vielen Risiken ist, die es zu beobachten gilt, sehen wir darin derzeit keinen ausreichenden Grund, eine risikofreudige Haltung in Bezug auf 2026 aufzugeben.

Wichtig ist, dass die Branche für den Fall einer deutlichen Abschwächung der Neukapitalaufnahme in den vergangenen Jahren erhebliche verfügbare Mittel (Dry Powder) aufgebaut hat (siehe **Abbildung 25**). Dieser Bestand an nicht abgerufenem Kapital stellt einen Puffer für Anlageverwalter dar, um weiterhin Kapital einzusetzen und die Refinanzierungsaktivität von Kreditnehmern über einen längeren Zeitraum zu unterstützen, ohne auf zusätzliche Kapitalaufnahme angewiesen zu sein. Dies bietet einen wichtigen Schutz gegen eine kurzfristige Abschwächung der Kapitalaufnahme von Anlegerinnen und -Anlegern aus dem Privatkundensegment.

Es ist zudem wichtig zu beachten, dass Private Credit trotz seines rasanten Wachstums weiterhin einen relativ

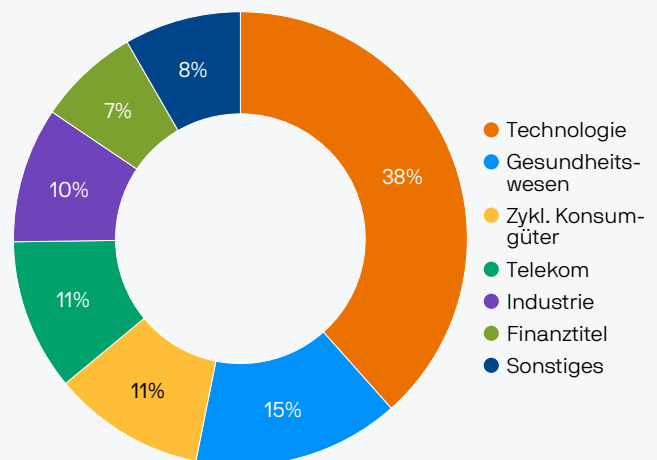
Abbildung 25: Private-Credit-Anlageverwalter verfügen über sehr große ungenutzte Kapitalbestände
Weltweit verfügbares Kapital (Dry Powder) im Private-Credit-Segment



Quelle: Preqin, J.P. Morgan Asset Management. „Dry Powder“ bezeichnet Kapital, das einem Private-Credit-Fonds zugesagt, aber noch nicht investiert wurde. Private Credit umfasst Direct Lending, Mezzanine-Kapital, Sondersituationen, notleidende Schuldtitel, Dachfonds und Risikokredite. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Abbildung 26: Private-Credit-Transaktionen haben sich auf den Technologiesektor konzentriert
Weltweite Zusammensetzung von Private Credit nach Branche

Anteil am gesamten aggregierten Transaktionswert in den letzten fünf Jahren



Quelle: Preqin, J.P. Morgan Asset Management. „Sonstige“ umfasst Energie, Grundstoffe, Versorger, Immobilien und nicht klassifizierte Kategorien. Letztverfügbare Daten zum 8. Juni 2026.

kleinen Bestandteil des breiteren Finanzierungssystems darstellt. Private Credit macht rund 9 % der Unternehmensfinanzierungen aus, was bedeutet, dass die überwältigende Mehrheit der Unternehmensfinanzierungen weiterhin von Banken, öffentlichen Anleihenmärkten und aus anderen Kapitalquellen stammt.

Risiko 2: Verluste bei privaten Krediten beeinträchtigen die Solvenz und führen an anderer Stelle zu Problemen im Finanzsystem

Das zweite Risiko besteht darin, dass steigende Ausfälle in Private-Credit-Portfolios zu Verlusten führen, die Bilanzen an anderer Stelle im Finanzsystem beeinträchtigen und systemische Probleme verursachen. Dieses Risiko hat Aufmerksamkeit erregt, da ein hoher Anteil der Direct-Lending-Fonds in den vergangenen zehn Jahren ein erhebliches Engagement in Software- und Technologieunternehmen aufgebaut hat (siehe **Abbildung 26**).

Das Verhalten der Kurse an den öffentlichen Aktienmärkten zeigt, dass die rasanten Fortschritte im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) zu größerer Unsicherheit hinsichtlich der langfristigen Gewinnaussichten einiger dieser Unternehmen und ihrer Fähigkeit, künftige Schuldenverpflichtungen zu bedienen, geführt haben. Die Sorge besteht darin, dass Ausfälle und Verluste in den kommenden Jahren zunehmen könnten, insbesondere in ausgewählten Sektoren.

Allerdings gibt es derzeit nur geringe Hinweise auf eine breit angelegte Verschlechterung der aggregierten Kreditfundamentaldaten. Die Ausfallraten sind leicht gestiegen, bleiben jedoch im historischen Vergleich niedrig. Und während breitere Stressindikatoren wie PIK-Zinsen (Payment-in-Kind), Änderungen von Kreditvereinbarungen und Verzichtserklärungen der Kreditnehmer in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen haben, haben sie sich in den letzten Quartalen abgeschwächt.

Darüber hinaus müssen Verluste, damit ein Solvenzereignis systemisch wird, die Institutionen beeinträchtigen, die für die Kreditvergabe verantwortlich sind. Historisch sind solche Ereignisse dann eingetreten, wenn sich die Verluste innerhalb von stark fremdfinanzierten Banken konzentrierten.

Während der globalen Finanzkrise arbeiteten viele Banken mit Fremdfinanzierungsquoten von etwa dem 10-Fachen und hatten ein erhebliches Engagement in Hypotheken. In einigen Fällen machten Kredite für Wohn- und Gewerbeimmobilien nahezu die Hälfte der gesamten Kreditportfolios aus. Als sich die Verluste häuften, wurde das Eigenkapital der Banken aufgezehrt, was die Institute zwang, ihre Verschuldung zu reduzieren, die Kreditvergabe einzuschränken und Kapital aufzunehmen. Die daraus resultierende Verknappung der Kreditverfügbarkeit verstärkte den wirtschaftlichen Abschwung und verwandelte eine Korrektur am Immobilienmarkt in eine breitere Finanzkrise.

Die Struktur des heutigen Private-Credit-Marktes unterscheidet sich deutlich. Der Großteil des Kreditrisikos

wird von Pensionsfonds, Versicherungen, Staatsfonds und anderen langfristig orientierten institutionellen Investoren gehalten und nicht von einlagenfinanzierenden Banken. Während globale Banken weiterhin über Subscription-Line- und Warehouse-Fazilitäten sowie andere Finanzierungsstrukturen involviert sind, wird ihr Engagement in Private Credit auf etwa 12,5 % geschätzt. Darüber nutzen weisen Private-Credit-Fonds in der Regel eine vergleichsweise geringe Hebelung, oft in Höhe des etwa Einfachen des eingesetzten Kapitals, im Vergleich zu einer deutlich höheren Hebelung durch die Banken vor der globalen Finanzkrise. Infolgedessen ist es selbst dann, wenn die Ausfälle deutlich steigen sollten, weniger wahrscheinlich, dass Verluste die Institute beeinträchtigen, die für die Kreditvergabe in der Gesamtwirtschaft verantwortlich sind, als dies im Jahr 2008 der Fall war. Das wahrscheinlichere Ergebnis wären niedrigere Anlegererträge, geringere künftige Commitments und im Zeitverlauf ein geringeres Kreditangebot innerhalb der Anlageklasse, jedoch nicht die Art von Bilanzschock, die erforderlich wäre, um eine systemische Kreditklemme auszulösen.

Ein Risiko, aber nicht das Hauptszenario

Private Credit wird zweifellos Phasen von Stress erleben, und es ist wahrscheinlich, dass die Ausfallraten bis 2026 moderat ansteigen werden. Damit Private Credit jedoch einen konstruktiven Ausblick für Risikoanlagen zunichtemacht, müssten diese Belastungen entweder das Kreditangebot für die Gesamtwirtschaft einschränken oder ein destabilisierendes Solvenzereignis auslösen.

Die aktuellen Daten deuten darauf hin, dass die Risiken relativ gering sind. Die Anlageklasse stellt nach wie vor einen relativ kleinen Anteil der gesamten Unternehmensfinanzierung dar, die Kreditfundamentaldaten bleiben insgesamt robust, verfügbare Mittel (Dry Powder) sind weiterhin reichlich vorhanden, Rücknahmebeschränkungen verringern Liquiditätsrisiken, und das Engagement von Banken bleibt begrenzt.

Während potenzieller Stress im Private-Credit-Markt eines von vielen Risiken ist, die es zu beobachten gilt, sehen wir darin derzeit keinen ausreichenden Grund, eine risikofreudige Haltung in Bezug auf 2026 aufzugeben.

Die Risiken sind klar – und der Schutz davor ebenfalls

Die geopolitische Krise im Nahen Osten ist das jüngste einer Reihe politischer Ereignisse, mit denen die Anlegerinnen und Anleger in den vergangenen Jahren konfrontiert waren. Dies scheint das Sparverhalten der Privathaushalte zu beeinflussen. Europäische Privathaushalte sind zurückhaltender beim Konsum als vor der Pandemie und bauen daher erhebliche Barreserven auf (siehe **Abbildung 27**). Und möglicherweise aufgrund der konstanten Flut politischer Schlagzeilen halten Privathaushalte einen großen Anteil dieser zusätzlichen Ersparnisse in Barmitteln.

Die Opportunitätskosten dieser Vorsicht beginnen jedoch beträchtlich zu werden. Höhere Inflationsraten lassen den Wert der Bareinlagen schrumpfen, was im Vergleich zur Kaufkraft, die bei einer Anlage der Ersparnisse erzielt worden wäre, zu erheblichen Verlusten führt (siehe **Abbildung 28**).

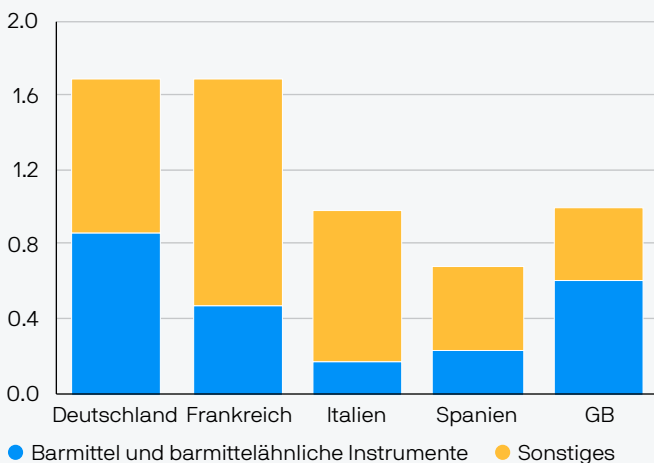
Dennoch sind die von Anlegerinnen und Anlegern genannten Risiken nachvollziehbar. Wir heben zwei zentrale Risiken hervor und zeigen auf, wie Anlegerinnen und Anleger investiert bleiben können, sich jedoch gleichzeitig in gewissem Maße dagegen absichern.



Jegliche Anzeichen für eine geringere Nachfrage nach KI, als sie derzeit in den Erwartungen eingepreist ist, würden Bedenken hinsichtlich Überkapazitäten, niedrigerer Preise und Margenkompression befeuern.

Abbildung 27: Sparer haben seit der Pandemie erhebliche Barmittelbestände aufgebaut

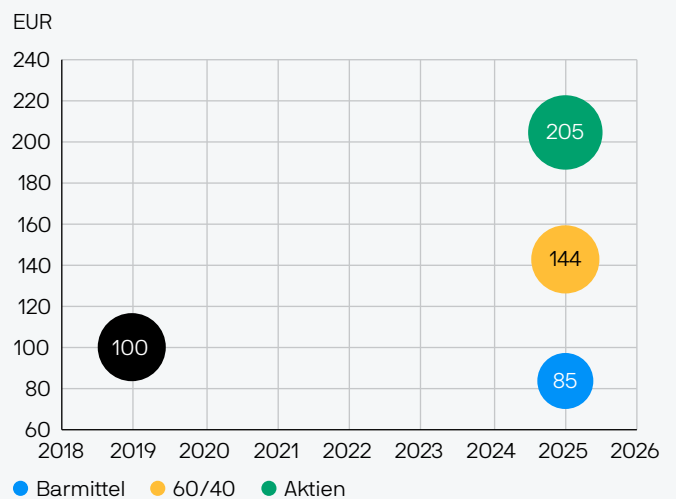
Ersparnisse der Privathaushalte seit Beginn der Pandemie in Billionen EUR, Großbritannien in Billionen GBP



Quelle: Bundesbank, Europäische Zentralbank, IWF, INSEE, Istat, LSEG Datastream, OECD, ONS, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 31. Dezember 2025.

Abbildung 28: Bares ist in einer Welt mit höherer Inflation keineswegs das Wahre

Realer Gesamtertrag von 100 US-Dollar



Quelle: Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Aktien: MSCI World EUR Index; Anleihen: Bloomberg Global Agg EUR Hedged Index; Barmittel: Bloomberg EUR Treasury Bills Index. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 8. Juni 2026.

Die Straße von Hormus bleibt geschlossen

Das Risiko: Das Hauptrisiko für unser Basisszenario betrifft die Entwicklung der geopolitischen Krise zwischen den USA und dem Iran. Zuletzt standen Verhandlungen wiederholt kurz vor einem Abschluss, scheiterten aber in letzter Minute. Es gibt vier besonders schwierige Aspekte bei den Verhandlungen. Der Iran möchte eine gewisse mittelfristige Kontrolle über die Straße von Hormus erlangen, möglicherweise Durchfahrtsgebühren von vorbeifahrenden Schiffen erheben, eingefrorene iranische Vermögenswerte freigeben lassen sowie Garantien erhalten, dass es keine weiteren Angriffe Israels auf den Libanon gibt. Die USA verlangen Zusicherungen, dass der Iran sein Atomprogramm beendet.

In unserem Hauptszenario wird die Straße von Hormus geöffnet, wobei viele dieser Details zu einem späteren Zeitpunkt geklärt werden, da es für sowohl die USA als auch für den Iran zu kostspielig wäre, die Ursache einer globalen Rezession zu sein. Es ist jedoch plausibel, dass politische Erwägungen nicht mit wirtschaftlichen Überlegungen übereinstimmen.

Eine anhaltende Krise sollte daher als zentrales Risiko betrachtet werden, einschließlich der Möglichkeit, dass die Straße von Hormus über einen längeren Zeitraum geschlossen bleibt. Diese Situation könnte zu einem Angebotsengpass bei Öl führen und die Ölpreise möglicherweise auf über 150 USD pro Barrel treiben. In diesem Umfeld würden sowohl der Konsum als auch die Unternehmen als Wachstumstreiber beeinträchtigt, was wahrscheinlich zu einer globalen Rezession führen würde.

Angesichts der bevorstehenden Zwischenwahlen könnte die US-Regierung zusätzliche fiskalpolitische Hilfen einführen, um die negativen Auswirkungen höherer Benzinpreise abzumildern. Dies könnte die Abschwächung des Wachstums begrenzen, hätte jedoch negative Auswirkungen auf das bereits hohe Verhältnis von Defizit zu BIP, was die Märkte für Staatsanleihen verunsichern könnte.

Die wirtschaftliche Aktivität in Europa könnte stärker gefährdet sein, angesichts der Verwundbarkeit der Region im Energiebereich. Die Europäische Kommission scheint dazu zu tendieren, den Mitgliedstaaten nur begrenzten Spielraum für Unterstützungsmaßnahmen für von höheren Energiekosten betroffene Verbraucher einzuräumen, obwohl sich diese Haltung in einem Extremszenario ändern könnte. Die Energie- und geopolitische Krise könnte den Druck auf europäische Regierungen erhöhen, ihre Investitionen in Infrastruktur, Sicherheit und Verteidigung auszuweiten, wobei die Umsetzungszeiträume jedoch voraussichtlich lang wären. Auch Asien könnte verwundbar sein, da viele Länder stark von Energieimporten abhängig sind. Dies könnte sich in schlechteren Handelsbilanzen, niedrigeren

Devisenreserven und schwächeren Währungen niederschlagen.

Während sich das globale Wachstum verlangsamen würde, würde die Inflation steigen, was zu einem stagflationären Szenario führen würde. In einem solchen Fall stünden die Zentralbanken vor einem schwierigen Zielkonflikt: die Zinsen erhöhen, um die Inflation zu bekämpfen, oder sie unverändert lassen, um das Wachstum nicht weiter zu belasten. Da die Inflation bereits seit einigen Jahren über dem Zielwert liegt, könnten die Zentralbanken eher zu einer restriktiveren Politik tendieren, um eine Entankerung der Inflationserwartungen zu verhindern und Fehler wie im Jahr 2022 zu vermeiden, als eine verspätete Straffung zu einer ausgeprägten Inflationsphase beizutragen.

Die Märkte: Eine anhaltende Schließung der Straße von Hormus stellt sowohl für die Aktien- als auch für die Anleihenmärkte ein schwieriges Umfeld dar. Bei den Aktien wären Energieimporteure und zinsensitive Sektoren voraussichtlich am stärksten betroffen. Eine defensivere, auf Qualität ausgerichtete Strategie wäre die geeignetste Wahl, um die Auswirkungen eines Rückgangs am Aktienmarkt abzumildern. Unklar ist, ob globale Technologieaktien in diesem Umfeld defensiv wirken würden. Die anhaltende Knappheit an Wachstum könnte dazu führen, dass globales Kapital massiv in diesen Bereich des Aktienmarktes strömt. Gleichzeitig könnten steigende Inflation und fiskalpolitische Unterstützung, die zu höheren langfristigen Anleiherenditen führt, Wachstumsaktien unter Druck setzen, insbesondere da ein wahrscheinlicher Rückgang der Unternehmensinvestitionen die Fähigkeit von Technologieunternehmen zusätzlich beeinträchtigen würde, einen Ertrag aus ihren Investitionen nachzuweisen.

Bei einem akuten Inflationsschock würden Rohstoffe gut abschneiden, und Sachwerte wie Nutzholz und Kerninfrastruktur dürften eine wirksame Absicherung bieten. In einem Szenario chronischer Inflation könnte Gold ebenfalls eine wichtige diversifizierende Rolle spielen, wenn auch mit potenziell erhöhter Volatilität.

Die Technologie-Euphorie lässt nach

Das Risiko: Eine starke Berichtssaison im ersten Quartal hat das Anlegerinteresse wiederbelebt, jedoch war die Positionierung selektiv und bevorzugte Hersteller von Komponenten entlang der KI-Wertschöpfungskette sowie ein Engagement in Schwellenländern, insbesondere in Südkorea und Taiwan. Das Hauptrisiko besteht darin, dass sich die Stimmung im Hinblick auf KI eintrübt, falls sich die Nachfrage nach KI-Infrastruktur als überschätzt erweist; der wichtigste Auslöser wären Anzeichen einer nachlassenden Nachfrage bei einigen der prominentesten Modellanbieter oder eine skeptischere Tonlage in der breiteren CEO-Landschaft. Jegliche Anzeichen für eine geringere Nachfrage nach KI, als sie derzeit in den Erwartungen eingepreist ist, würden Bedenken hinsichtlich Überkapazitäten, niedrigerer Preise und Margenkompression befeuern. Das Wachstum in den USA würde sich verlangsamen, da die Investitionsausgaben im Bereich KI ins Stocken geraten, und ein negativer Vermögenseffekt für die US-Privathaushalte könnte sich nachteilig auf die Konsumausgaben auswirken.

Märkte: Dieses Szenario wäre negativ für Aktien, insbesondere in den USA und in asiatischen Schwellenländern. Europas vergleichsweise geringe Technologieexposition würde sich von einer wahrgenommenen Schwäche zu einer wahrgenommenen Stärke wandeln. Defensive Titel würden voraussichtlich eine bessere Wertentwicklung zeigen als zyklische Werte. Die Bedenken hinsichtlich Private Equity und Private Credit würden sich aufgrund ihres Technologie-Engagements verstärken.

In diesem Szenario erwarten wir, dass Kernanleihen einen wertvollen Schutz bieten, da die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wieder negativ würde. Hochwertige, lang laufende Anleihen könnten ein erhebliches Aufwärtspotenzial bieten. Wenn die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen um 200 Bp. sinken würde – was in einem Rezessionsszenario wahrscheinlich wäre –, würde dies einem Ertrag von 20 % über 12 Monate entsprechen.

Es gibt nicht nur Abwärtsrisiken – sondern auch ein nicht eingepreistes Aufwärtsrisiko

Das Risiko: Es gibt ein Szenario, in dem eine rasche Lösung des Nahostkonflikts mit deutlich niedrigeren Energiepreisen im nächsten Jahr zusammenfällt, da strukturelle Schäden innerhalb der OPEC das Verhalten der Ölproduzenten beeinflussen. Jeder große Produzent würde versuchen, möglichst viel Wert aus seinen verbleibenden Ölreserven zu schöpfen, was einen erheblichen Rückenwind für das Wachstum darstellen würde. Es ist zudem möglich, dass Unternehmen sich an neue Technologien anpassen und Produktivitätsgewinne realisieren, was zu einem deutlich stärkeren Anstieg der Unternehmensgewinne im gesamten Markt führen könnte. Die Kombination dieser beiden möglichen Entwicklungen würde ein „Goldlöckchen“-Szenario mit positiver Dynamik bis 2027 schaffen.

Märkte: Wir würden erwarten, dass dieses Umfeld sehr positiv für globale Risikoanlagen wäre. Anlegerinnen und Anleger, die Barmitteln beiseite gelegt haben, sollten sich bewusst sein, dass die Märkte eine solche perfekte Entwicklung nicht vollständig einpreisen.

Autorinnen und Autoren



Karen Ward
Chief Market Strategist
EMEA



Tilmann Galler
Global Market Strategist



Lucía Gutiérrez-Mellado
Global Market Strategist



Maria Paola Toschi
Global Market Strategist



Hugh Gimber
Global Market Strategist



Lilia Peytavin
Global Market Strategist



Jorn Veeneman
Global Market Strategist



Aaron Hussein
Global Market Strategist



Max McKechnie
Global Market Strategist



Zara Nokes
Global Market Analyst



Lily Gilmour
Global Market Analyst

Das „Market Insights“ Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kundinnen und Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem .

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt. Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien. .

Copyright 2026 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

Bildquelle: Shutterstock

LV-JPM58049 | 06/26 | DE | 435b251b-8edc-11ee-9df2-b31424a448e4