

MARKTPERSPEKTIVEN

Was im 2. Halbjahr 2026 wichtig wird

JUNI 2026 | MFS MARKET INSIGHTS TEAM

IM ÜBERBLICK

Mehrere Themen dürften Wirtschaft und Märkte in der zweiten Jahreshälfte 2026 bestimmen, von KI über Angebotsengpässe bis zur Dollarschwäche. Immer mehr spricht daher für Diversifikation. Bei amerikanischen Large Caps dominierte zuletzt eine Handvoll hochkapitalisierte Technologiewerte, jetzt könnte die Marktbreite zunehmen – die Gewinnaussichten außerhalb der USA verbessern sich, Small und Mid Caps legten stark zu. Nicht amerikanische Aktien sind attraktiv bewertet, zumal für sie oft andere Faktoren wichtig sind als für US-Titel. Internationale Qualitäts-Credits, Emerging-Market-Staatsanleihen und alternative Anlagen können Portfolios stabilisieren. Die neue Sicherheitslage hat Auswirkungen weit über die Rüstungsindustrie hinaus. Weltweit steigen die Verteidigungsausgaben, alle NATO-Länder erfüllen jetzt das 2%-Ziel. Sicherheitsrelevant sind nach neuerer Definition auch Energie, kritische Mineralien und stabile Lieferketten. Die dafür nötigen Staatsausgaben sind meist schuldenfinanziert. Sie stützen das Wachstum, treiben aber auch die Inflation etwas an.

KI bleibt für alle Märkte wichtig, aber man muss wählerisch sein. Der disruptive Wandel führt überall zu einer Neuverteilung der Gewinne. Wer über eigene Daten verfügt und geschäftskritische Software anbietet, kann profitieren. Wer standardisierbare Produkte mit geringen Margen im Programm hat, könnte aber unter Druck geraten. Anleger müssen diszipliniert sein; wegen der KI-Begeisterung sind offensichtliche Profiteure bisweilen zu hoch bewertet und manche Chance könnte übersehen werden. KI-Investitionen

beschränken sich zunehmend nicht mehr nur auf Hyperscaler. Halbleiterhersteller, Energieversorger, Stromnetzbetreiber und bestimmte Industrieunternehmen profitieren ebenfalls. Bei Anleihen kommt es hingegen angesichts der zunehmenden Emissionen mehr und mehr auf Finanzierungsstrukturen und Verschuldungsgrade an.

Dabei macht es die Angebotsseite den Anlegern nicht leichter. Arbeitskräftemangel, Energieknappheit und unzureichende Infrastrukturinvestitionen machen die Produktion noch teurer; es drohen Inflation und sinkende Margen. Der zunehmende Abstand zwischen Unternehmen mit Preismacht und Anbietern von Standardprodukten macht die Einzelwertauswahl immer wichtiger. Mit einem GARP-Ansatz (Growth at a Reasonable Price) kann man diszipliniert auf wechselnde Marktführerschaft reagieren. Man investiert in anpassungsfähige, günstig bewertete Qualitätsunternehmen mit stabiler Nachfrage. Unterdessen lässt die Dollar-Dominanz etwas nach. Zweifel an der Ausnahmestellung der USA machen andere Anlagen attraktiver, etwa Gold, Emerging-Market-Währungen oder Lokalwährungsanleihen. Schließlich wird auch Private Credit erstmals ernsthaft auf die Probe gestellt: Die Spreads von Business Development Companies haben sich ausgeweitet, es gibt mehr zweifelhafte Forderungen und die Liquiditätsprämie ist zurückgegangen. Die systemischen Risiken halten sich zwar noch in Grenzen, aber Anleihen werden als Portfolio-stabilisator wieder interessanter.

VON UNSEREM

**Market
Insights
Team**



Diversifikation: Stabilisator und Chance

Diversifikation wird immer wichtiger – wegen der hohen Marktkonzentration, der KI-Begeisterung und neuer gesamtwirtschaftlicher Risiken. In den letzten Jahren haben einige wenige Mega Caps aus dem Technologiesektor die Erträge amerikanischer Large Caps bestimmt. Einzelne Branchen und einige wenige Einzelwerte hatten daher immer größere Anteile an kapitalisierungsgewichteten Portfolios. Da im nächsten Jahr mehrere große Börsengänge erwartet werden, könnte die Konzentration weiter zunehmen. Mit Diversifikation nach Assetklassen und Regionen kann man die Risiken mindern – indem man mehr in Sektoren, Länder und Ertragsfaktoren investiert, die sich in unterschiedlichen Marktphasen verschieden entwickeln.

FAZIT

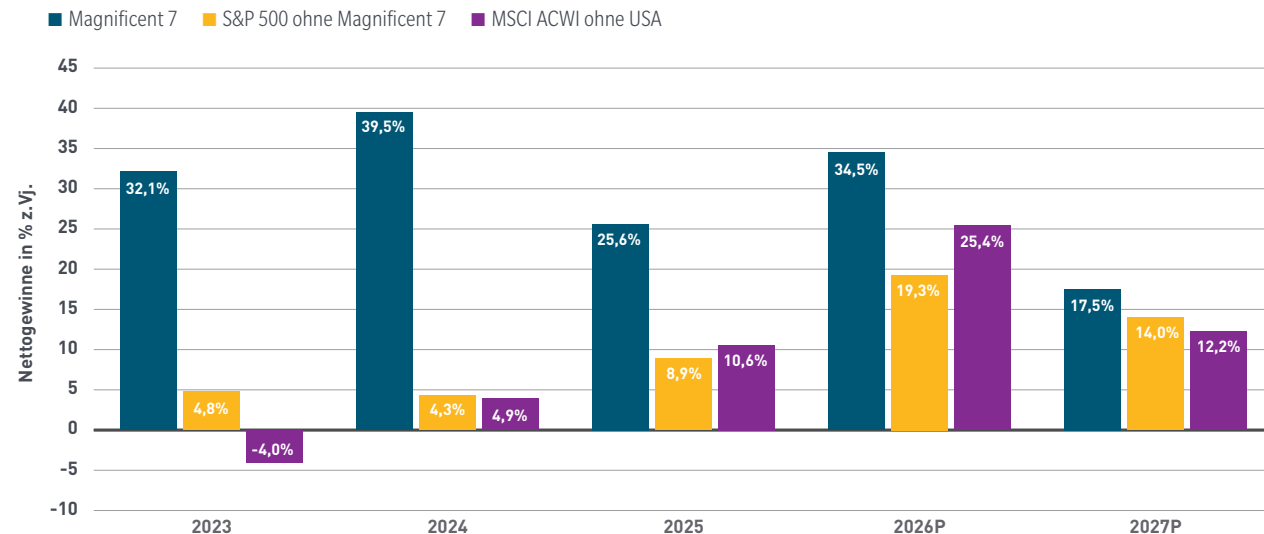
- ➔ Investieren Sie in den USA nicht nur in Mega Caps, sondern auch in Small und Mid Caps sowie Substanzwerte.
- ➔ Investieren Sie auch in andere Industrieländer, vor allem Europa und Japan, und die Emerging Markets. Interessant scheinen innovative Unternehmen, die von der Neuausrichtung der Lieferketten profitieren, vor allem aus Taiwan und Südkorea.
- ➔ Machen Sie Ihr Portfolio stabiler und steigern Sie die risikoadjustierten Erträge durch internationale Qualitätsanleihen sowie alternative Investments wie Rohstoffe und REITs.

Die zunehmende Marktbreite spricht für internationale Anlagen. In den frühen 2020ern steigerten vor allem die „Magnificent Seven“ ihre Gewinne. Jetzt rechnet man aber damit, dass die anderen S&P-500-Werte aufholen. Amerikanische Small und Mid Caps haben seit Jahresbeginn kräftig zugelegt, weil Anleger aus den Mega Caps umschichten. Der Bewertungsrückstand der übrigen Aktien nimmt ab; ihre Gewinnaussichten verbessern sich. US-Unternehmen übertreffen zwar immer noch die Gewinnerwartungen, aber die Wachstumsaussichten in anderen Ländern haben sich deutlich verbessert – vor allem in Europa und den Emerging Markets. Europa und Japan dürften von weiteren Struktur- und Unternehmensreformen profitieren. Die Emerging Markets wiederum machen große Fortschritte bei KI, in der Industrie und bei erneuerbaren Energien.

Anleger achten wegen der immer unsichereren Weltlage mehr auf das Risikomanagement. US-Aktien profitieren weiter von KI-Investitionen und hoher Rentabilität.

Hohe Bewertungen und Marktkonzentration bleiben aber Risikofaktoren. Nicht amerikanische Aktien sind hingegen recht attraktiv bewertet, was eine Diversifikation nach Konjunkturphasen, Geld- und Fiskalpolitik sowie Währungen ermöglicht. Die steigenden Gewinne von immer mehr Unternehmen sprechen für eine stabilere Weltwirtschaft, wovon auch der Anleihenmarkt profitiert – vor allem internationale Credits und Emerging-Market-Staatsanleihen. Die Weltlage ist zwar unsicher, aber die guten Fundamentaldaten der Unternehmen und steigende freie Cashflows helfen Investmentgrade-Anleihen mit höherem Rating. Die Renditen sind seit den Höchstständen 2022 zwar zurückgegangen, aber immer noch attraktiv. Außerdem könnten nicht amerikanische Titel weiter von einer anhaltenden Dollarabwertung profitieren. Alles in allem ist Diversifikation nach Assetklassen, Sektoren und Regionen im derzeitigen komplexen Umfeld besonders wichtig. So lassen sich die risikoadjustierten Langfristerträge steigern.

ABBILDUNG 1: NACHLASSENDE DOMINANZ DER MEGA-CAPS, STEIGENDE GEWINNE WELTWEIT



Quelle: FactSet Portfolio Analysis. Gewinnschätzungen vom 31. Mai 2026. Jahresnettogewinn in US-Dollar (tatsächliche und erwartete Veränderung der Kalenderjahresgewinne zum Vorjahr). Magnificent 7: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA und Tesla. Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist.

Der Sicherheits-schirm

Die Verteidigungsausgaben steigen nicht mehr langsam, sondern rasant. Erstmals seit Jahrzehnten haben 2025 alle NATO-Länder das 2%-Ziel erfüllt. Nicht zuletzt wegen des Ukrainekriegs steigen die europäischen Verteidigungsausgaben kräftig. Real legten sie 2024 und 2025 um jeweils knapp 20% zu. Außerhalb Europas ist es ähnlich: Japan hat seine Verteidigungsausgaben trotz seiner pazifistischen Verfassung in den letzten zwei Jahren um jeweils 10% angehoben. Als wichtigstes NATO-Land und Großexporteur moderner Waffensysteme bleiben die USA noch immer entscheidend für die weltweite Sicherheitsarchitektur.

Verteidigungsausgaben folgen in der Regel Zyklen – und jetzt beginnt ein neuer Anstieg. Nach einer recht friedlichen Zeit Ende des Kalten Krieges legen die Verteidigungsausgaben jetzt wieder zu. Das wird aber nur selten allein durch Wirtschaftswachstum finanziert. Meist steigen Haushaltsdefizite und Staatsschulden, und der Sozialhaushalt gerät unter Druck.

Die konjunkturellen Auswirkungen sind meist uneinheitlich. Höhere Verteidigungsausgaben können die Konjunktur stützen, heizen aber meist auch die Inflation etwas an. Die derzeitige Weltlage verstärkt das. Die USA sind von den weltweiten Energieschocks eher wenig betroffen, sind sie doch ein Nettoexporteur von Öl und Gas. Europa trifft es als Importeur härter.

Sicherheit ist heute kein rein militärisches Thema mehr. Der Zugang zu wichtigen Rohstoffen, vor allem zu Seltenen Erden für Verteidigung, KI und moderne Technologien, ist heute strategisch wichtig. Die chinesischen Exportbeschränkungen haben das 2025 deutlich gezeigt. Viele Länder bemühen sich seitdem um alternative Bezugsquellen. Auch die Lieferketten selbst sind jetzt geopolitisch wichtig. Länder ohne eigene Vorkommen müssen Rohstoffe extern einkaufen, oft zu höheren Preisen.

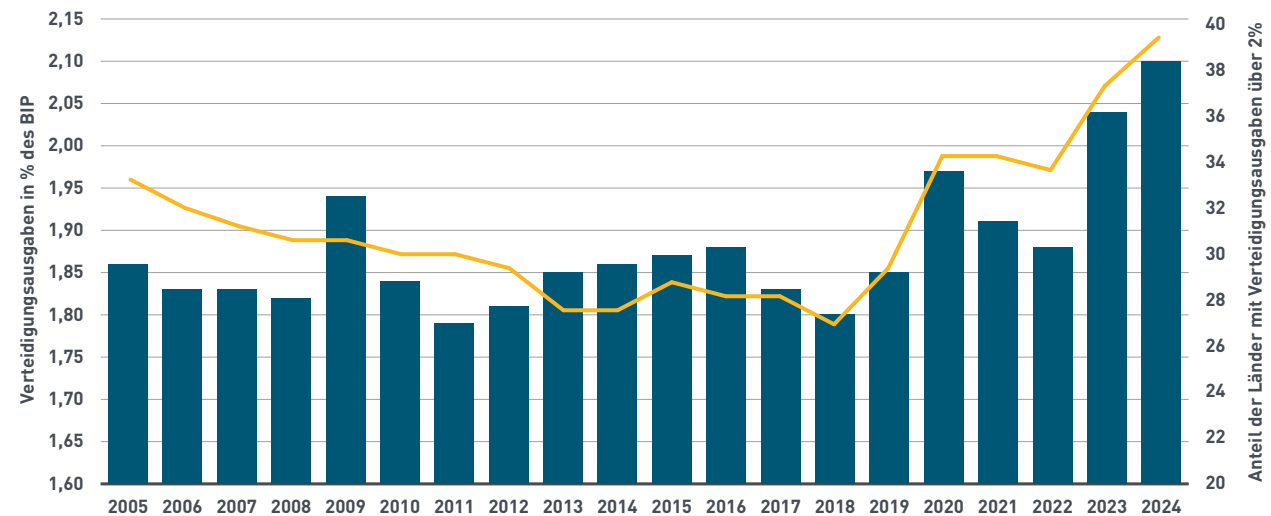
Der Sicherheitsschirm wird größer – und deckt jetzt auch Energie, Rohstoffe und Lieferketten ab. Das erfordert dauerhaft hohe Ausgaben. Regierungen müssen daher schwierige Haushaltsentscheidungen treffen. Weltpolitik und Haushaltspolitik sind immer stärker verflochten, und die Anleihenmärkte reagieren.

FAZIT

- ➔ Schuldenfinanzierte Verteidigungs- und Sicherheitsausgaben dürften weltweit das Wachstum fördern, mittelfristig aber auch die Inflation etwas steigen lassen.
- ➔ Höhere Defizite und Inflation dürften weltweit höhere Renditen zur Folge haben, höher als im letzten Konjunkturzyklus.
- ➔ Chancen könnten Sektoren mit bislang zu wenig Investitionen bieten, die als strategisch wichtig gelten. Allerdings könnte der Konsum leiden, wenn einschlägige Projekte eher durch Haushaltsumschichtungen als durch eine höhere Kreditaufnahme finanziert werden.

ABBILDUNG 2: STEIGENDE VERTEIDIGUNGS-AUSGABEN

■ Verteidigungsausgaben, weltweiter Durchschnitt (links) ■ Anteil der Länder mit Verteidigungsausgaben über 2% des BIP (rechts)



Quellen: IWF World Economic Outlook, Gethin 2024, SIPRI Military Expenditure Database, World Human Capital Expenditure Database. Stand 15. April 2026.

Disruption durch KI: Was tun?

KI verändert in vielen Branchen den Wettbewerb, mit großen Chancen und Risiken für Anleger. Veränderungen erfordern konsequente Analysen, um zwischen langfristigen Gewinnern und gefährdeten etablierten Unternehmen zu unterscheiden. Die Frage ist nicht nur, wer KI nutzt, sondern vor allem, wer dank KI mehr verdienen kann. Mögliche Gewinner sind Firmen mit eigenen Daten, Anbieter geschäftskritischer Software sowie Unternehmen mit engen Kundenbeziehungen oder Preismacht. Wer KI erfolgreich in seine Produkte integriert, kann Produktivität und Kundenbindung stärken. Mögliche Verlierer sind Firmen, die von Automatisierung betroffen sind oder Standardprodukte anbieten. Ihre Margen könnten fallen, und am Ende könnten sie irrelevant werden. Anleger sollten prüfen, wie KI Umsatzwachstum, Kostenstruktur, Markteintrittsschranken, Kapitalintensität und langfristige Kapitalrenditen verändert.

FAZIT

- ➔ Achten Sie darauf, wo KI Wettbewerbsvorteile stärkt, und meiden Sie Unternehmen, deren Angebot leicht austauschbar ist oder die Kostensenkungen weitergeben müssen.
- ➔ Setzen Sie auf Firmen, die strukturell profitieren, etwa Plattformen mit umfangreichem Datenbestand, Elektrizitätsversorger und Infrastrukturanbieter.
- ➔ Achten Sie auf fehlbewertete Titel mit unterschätztem KI-Potenzial oder überschätztem Disruptionsrisiko.

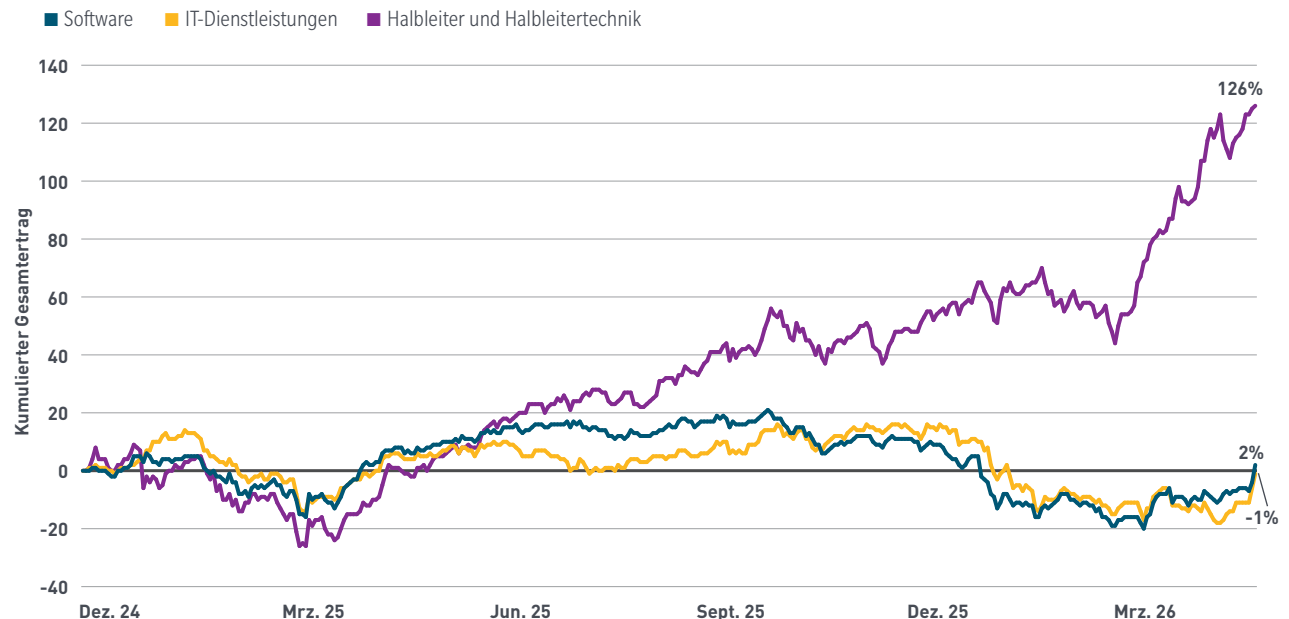
KI verbilligt Prognosen, Automatisierung und die Erstellung von Inhalten. Der Markt dürfte Unternehmen mit exklusiven, hochwertigen Datensätzen, selbstentwickelten Prozessen oder wichtiger KI-Infrastruktur bevorzugen. Umfangreiche Datenbanken könnten strategisch immer wichtiger werden – um KI-Modelle zu verbessern, die Kunden besser zu verstehen oder Wettbewerbsvorteile zu verstärken. Wenn Algorithmen immer leichter verfügbar werden, spielen differenzierte Daten, Vertriebsnetze, Vertrauen und Expertenwissen vielleicht eine größere Rolle als die Technologie selbst.

Ebenso wichtig ist Bewertungsdisziplin. Die Begeisterung für KI kann zu einer Überbewertung offensichtlicher KI-Gewinner führen. Zugleich könnten manche KI-Chancen übersehen werden, und bisweilen fürchtet man vielleicht auch die Disruption zu sehr. Wenn der Markt Zeitpunkt, Ausmaß und Verteilung der

KI-Gewinne falsch einschätzt, sind interessante Anlagechancen möglich. Andererseits sind hohe Erwartungen nicht ohne Risiko, wenn die Bewertungen eine problemlose Umsetzung und schnelle Gewinne abbilden.

Die KI-Disruption ist Chance und Risiko zugleich. Eine strengere Aufsicht sowie Bedenken wegen Datenschutz, geistigen Eigentumsrechten, Cybersicherheit, der Verlässlichkeit von Modellen und der Implementierungskosten könnten den Einsatz und die Rentabilität von KI bremsen. Andererseits kann KI Märkte wachsen lassen, Produktivität und Entscheidungsprozesse verbessern sowie neue Geschäftsmodelle hervorbringen. Anleger sollten sich nicht auf thematische Spekulationen einlassen, sondern mit Fundamentalanalysen untersuchen, wo KI Wettbewerbsvorteile stärkt oder schwächt und wo die Bewertungen noch eine Sicherheitsmarge bieten. Man sollte nicht generell in KI investieren, sondern darauf achten, wie die KI-Disruption Wertschöpfung neu verteilt.

ABBILDUNG 3: KLARE ZWEITEILUNG DER SEKTORERTRÄGE



Quelle: FactSet SPAR. Tagesdaten vom 31. Dezember 2024 bis zum 29. Mai 2026. Branchenzuordnung gemäß GICS. Nettogesamtertrag in US-Dollar.

KI-Investitionen verändern die Märkte

Der KI-Ausbau sorgt für eine der größten Investitionswellen in der neueren US-Geschichte, mit Auswirkungen weit über den Technologiesektor hinaus. Hyperscaler, Halbleiterhersteller, Versorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturanbieter investieren, um die KI-Nutzung auszubauen. Die Chancen wachsen. Wachstumspotenzial sehen wir nach wie vor in den Bereichen Rechenleistung, Konnektivität, Strom, Kühlung und Rechenzentren. Hersteller von Halbleitern und Halbleitertechnik profitieren am meisten. Mit wachsenden KI-Kapazitäten sehen wir aber auch Chancen in den Bereichen Elektrotechnik, Stromversorgung, Netzmodernisierung sowie bei ausgewählten Industrieunternehmen.

Die Hyperscaler dürften weiter viel investieren, weil sie strategisch wichtig sind und das nötige Kapital für Neuinvestitionen haben. Die Cashflows der Hyperscaler sind hoch, ihre Cloudplattformen dominieren den Markt,

FAZIT

- ➔ Investieren Sie nicht nur in Aktien von Hyperscalern und Anbietern großer Modelle. Auch Grundstoff-, Versorger- und Industrierwerte dürften vom Ausbau der KI-Datenzentren profitieren.
- ➔ Für den Anleihenmarkt ist wichtig, dass immer mehr KI-Investitionen fremdfinanziert werden. Die Spreads könnten sich daher etwas ausweiten.
- ➔ Kurzfristig dürften die Investitionen das Wirtschaftswachstum kräftig antreiben. Längerfristig könnte man aber Überkapazitäten befürchten.

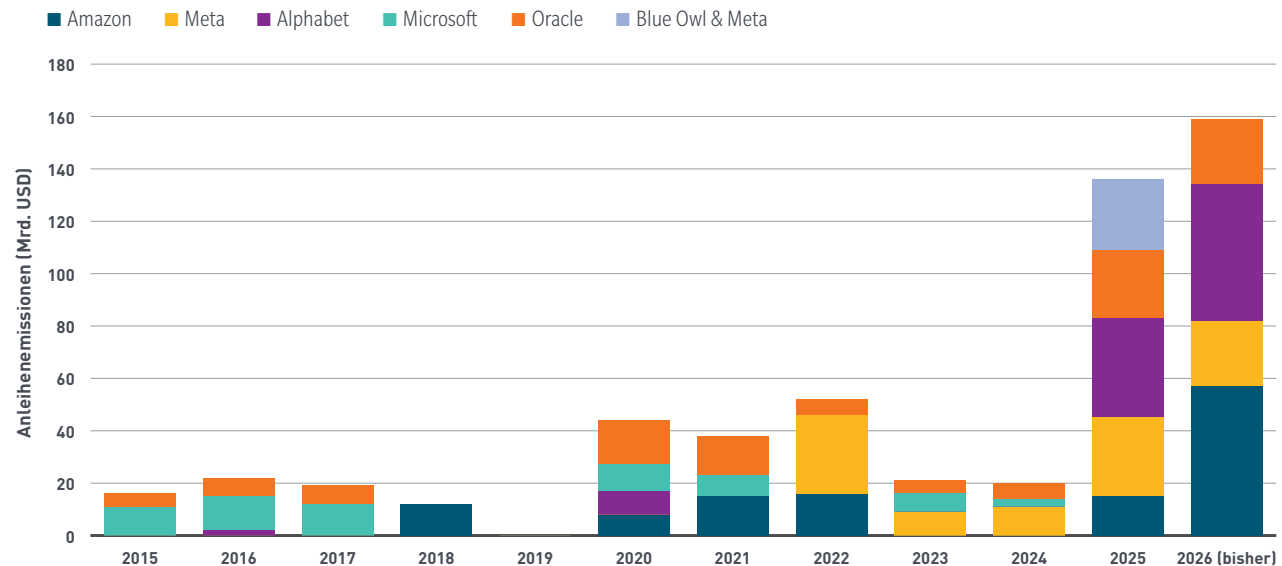
und sie pflegen enge Kundenbeziehungen. Außerdem haben sie Größenvorteile bei Beschaffung, Infrastrukturnutzung, Datenzugang und Modellen. KI ist kapitalintensiv, aber nur wenige andere Unternehmen können Investitionen über den Konjunkturzyklus so gut finanzieren. Wenn KI die Nachfrage nach Clouddienstleistungen, Software und Plattformen steigen lässt, könnten die Investitionen von heute zu dauerhaftem Wachstum führen.

Die Finanzierung des KI-Ausbaus ist aber ebenso wichtig. Der Investitionsbedarf ist enorm, und nicht alle Unternehmen sind so flexibel wie die großen Plattformanbieter. Entwickler von Rechenzentren, Versorger, Telekommunikationsanbieter und andere Kreditnehmer aus dem Infrastrukturbereich brauchen möglicherweise mehr Fremdkapital, Projektmittel, Private Capital oder auch Eigenkapital. Das könnte zu einer stärkeren Streuung zwischen den Unternehmen führen. Manche können

ihr Wachstum selbst finanzieren, andere müssen sich höher verschulden und mit steigenden Finanzierungskosten oder größeren Umsetzungsrisiken leben.

Am Anleihenmarkt geht es bei KI vor allem um Finanzierungsfragen und Markttechnik, weniger um Wachstum. Mehr Emissionen von Infrastrukturanbietern könnten zu Spreadausweitungen führen, wenn das Anleiheangebot über der Nachfrage liegt, vor allem bei steigenden Verschuldungsgraden. Bis jetzt waren Festzinstitel mit KI-Bezug ausreichend nachgefragt, sodass der Markt nicht aus dem Gleichgewicht geriet und die Bewertungen nicht fielen. Man muss aber wählerisch sein. Anleger müssen darauf achten, ob Emittenten den Infrastrukturausbau mit ausreichenden Cashflows finanzieren oder eher auf spekulatives Wachstum setzen. KI-Investitionen sind gut für Aktien. Bei Credits ist das Bild hingegen differenzierter. Finanzierungsstrukturen, Finanzkraft und Markttechnik dürften die Performance bestimmen.

ABBILDUNG 4: MEHR FREMDKAPITAL ZUR FINANZIERUNG VON INVESTITIONEN



Quelle: Bloomberg. Jahresdaten vom 31. Dezember 2015 bis zum 12. Mai 2026. Lfd. Jahr, Stand 12. Mai 2026. Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendeine MFS-Produkte eine Transaktion geplant ist.

Wenn Angebot auf Knappheit trifft: Droht eine Kostenkrise?

Im aktuellen Marktumfeld werden Angebotsengpässe wieder zum Thema. Seit dem Ende der internationalen Finanzkrise waren stabile Kosten und steigende Margen die Regel. Das könnte sich jetzt ändern. Rob Almeida, Global Investment Strategist von MFS, weist darauf hin, dass Gewinn die Differenz zwischen Umsatz und Kosten ist – und dass die Kostenentwicklung unsicherer ist denn je.

Der Arbeitskräftemangel wird zum Risiko. Jahrelang wurde zu wenig in Produktionskapazitäten investiert. Außerdem wächst die Arbeitskräftenachfrage in den Bereichen Infrastruktur und Technologie. Arbeitskräfte werden daher knapper. Dadurch steigen die Löhne und damit auch die Kosten. Das gilt vor allem für Sektoren, die Spezialisten benötigen.

FAZIT

- ➔ Setzen Sie auf Unternehmen mit Preis-macht, die von Knappheiten profitieren.
- ➔ Da die Streuung am Markt zunehmen dürfte, scheinen Firmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen interessant.

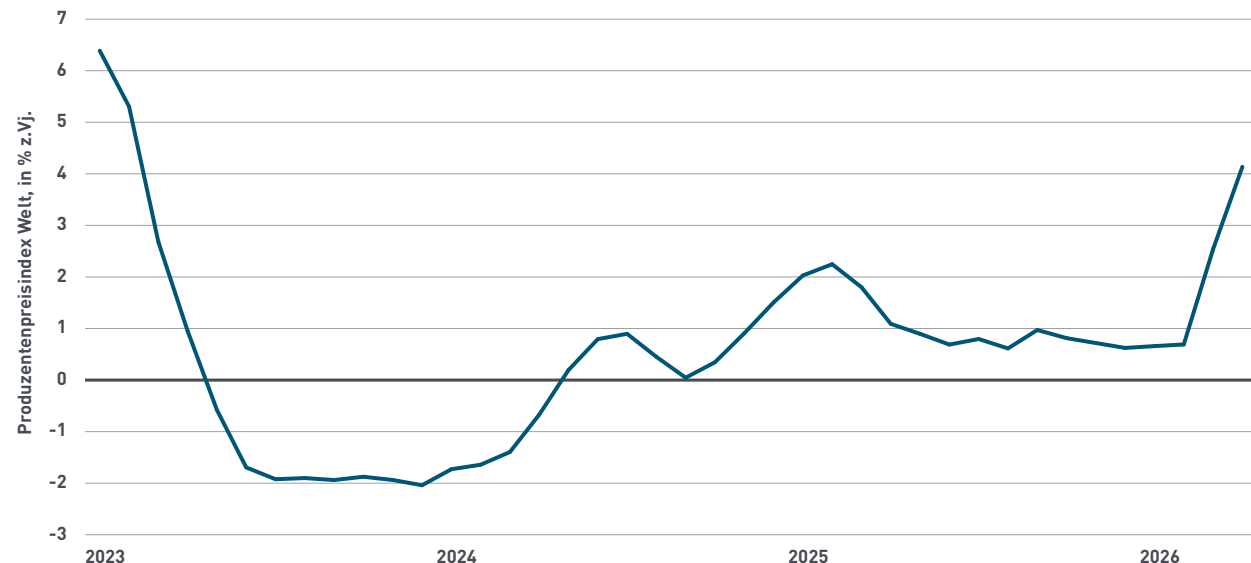
Zugleich lassen Energiemangel und Infrastrukturaltpässe die Produktionskosten steigen. Die wieder zunehmende Kapitalintensität durch Investitionen in Stromerzeugung, Netze und Produktionskapazitäten lässt die Faktorkosten der Unternehmen steigen, ob für Energie, Grundstoffe oder für Logistik. Das ist keineswegs nur vorübergehend. In den letzten Jahren wurde zu wenig investiert, was jetzt nachgeholt werden muss.

All das kann die Inflation antreiben. Selbst wenn die Nachfrage nachlässt, könnte die Teuerung aufgrund von Angebotsengpässen hoch bleiben. Das kann den Unternehmen zwar kurzfristig mehr Preis-macht geben, führt aber oft zu dauerhaft höheren Kosten und niedrigeren Margen.

Die Unternehmensgewinne könnten daher fallen. Weil das Wachstum nachlässt und die Umsätze nicht mehr so stark steigen, lassen sich höhere Fixkosten – Arbeit, Energie und Herstellungskosten – nicht mehr so leicht abfangen. Zugleich könnten negative Angebots-schocks den Umsätzen schaden und die Kosten steigern. Die Margen würden dann sinken, die Gewinne gingen schneller als erwartet zurück.

Die Folgen für Anleger sind uneinheitlich. Unternehmen mit knappen Ressourcen, wichtiger Infrastruktur oder großer Preis-macht können ihre Margen besser sichern. Wer hingegen eher Standardprodukte anbietet oder in sehr wettbewerbsintensiven Märkten tätig ist, kann höhere Kosten vielleicht nicht so leicht weitergeben. Der Abstand zwischen Gewinnern und Verlierern dürfte zunehmen, sodass die Einzelwertauswahl wichtiger wird. Bei Angebotsengpässen scheint uns das klüger, als auf den Gesamtmarkt zu setzen.

ABBILDUNG 5: STARKER PRODUZENTENPREISANSTIEG



Quellen: Bloomberg, IWF. Monatsdaten vom 31. Januar 2023 bis zum 30. April 2026. Auf Basis der Produzentenpreisindizes folgender Länder/Regionen: Brasilien, China, Euroraum, Indien, Indonesien, Japan, Korea, Mexiko, USA und Vereinigtes Königreich. Stand April 2026. Die Länderanteile orientieren sich am nominalen BIP (IWF) des Jahres 2024.

GARP: Stabiles Wachstum bei einem Markt im Wandel

Growth at a Reasonable Price, kurz GARP, bedeutet, in Wachstumsunternehmen mit stabilen Gewinnen, kluger Investitionspolitik und fairen Bewertungen zu investieren. Man setzt also auf günstig bewertete, langfristig stabile Qualitätstitel. Das ist besonders in Zeiten hoher Marktkonzentration interessant, wenn sich Anleger auf einige wenige Themen konzentrieren und andere Qualitätstitel übersehen.

Der Markt scheint sich zurzeit eher strukturell als konjunkturell zu verändern. Neue Technologien senken Markteintrittsbarrieren, beschleunigen Wettbewerbsveränderungen und sorgen für eine Neuverteilung der Gewinne. Zugleich verändern KI-Investitionen, höhere Finanzierungskosten und der Wunsch nach stabilen Lieferketten Kapitalströme und Marktführerschaft. Manche Veränderungen sind zyklisch. Viel wichtiger ist aber, wo künftig Geld verdient wird. Der Abstand zwischen langfristigen Gewinnern und konjunktursensitiveren Unternehmen könnte zunehmen. Ein großes Risiko ist, dass man ein Unternehmen für langfristig wachstumsstark hält, obgleich es nur von der Konjunktur profitiert – und dass man dann zu hoch einsteigt. Die Abbildung zeigt, dass die

FAZIT

- ➔ Setzen Sie auf Unternehmen mit langfristig stabilen Gewinnen, Preismacht, Finanzkraft und Anpassungsfähigkeit.
- ➔ Setzen Sie nicht nur auf die dominierenden Themen, sondern auch auf unterschätzte Qualitätsfirmen und damit auf Ertragsvielfalt.

NUR FÜR PROFESSIONELLE UND INSTITUTIONELLE INVESTOREN.

Bewertungen des 5. Quintils von 84 im Jahr 2021 auf 11 im Jahr 2023 gefallen sind und sich bis heute wieder auf 36 erholt haben. Bei einem derartigen Hin und Her kann das GARP-Konzept mit seinem Schwerpunkt auf stabilen Gewinnen und disziplinierter Bewertung Stetigkeit ermöglichen.

Chancen sehen wir bei Unternehmen mit langfristiger Nachfrage, Preismacht, stabilen Finanzen und einer Geschäftsleitung, die klug auf Veränderungen reagiert.

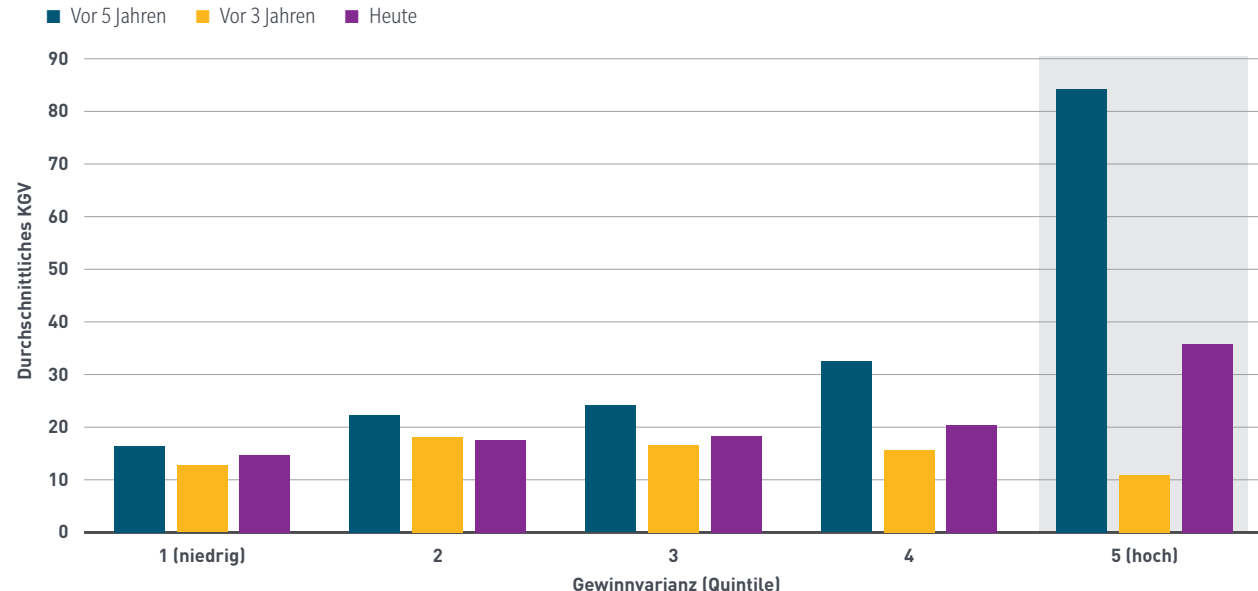
Viele solcher Unternehmen werden vom Markt wenig geschätzt. Langfristig hängen ihre Erträge oft mehr vom Gewinnwachstum als von der Marktstimmung ab. Oft sind diese Unternehmen heute so wichtig wie früher. Sie werden einfach nur weniger wahrgenommen, weil der Markt vor allem eine kleine Handvoll Gewinner im Blick hat. Solche Unternehmen können auch dann Gewinne erzielen, wenn sich die Zeiten ändern. Sie sind weniger konjunkturabhängig.

Bei einem sehr konzentrierten Markt übersieht man oft Unternehmen, die gut mit einer schnelleren Disruption zurechtkommen und vielfältige Ertragsquellen haben.

Wenn alte Wettbewerbsvorteile schwinden, kann Anpassungsfähigkeit genauso wichtig sein wie Größe. Auch mit unterschätzten Qualitätsunternehmen, die nicht so recht zum dominierenden Marktthema zu passen scheinen, kann man von wichtigen strukturellen Änderungen profitieren. Das ermöglicht eine größere Ertragsvielfalt, sodass man nicht mehr nur von einem einzigen Thema abhängt.

Anleger können mit GARP auf Qualität, Anpassungsfähigkeit und günstige Bewertungen setzen, wenn sich der Markt ändert. Zyklen sind noch immer wichtig, aber Strukturwandel ist wichtiger: Mit GARP kann man stabilere Portfolios zusammenstellen, wenn sich Marktführerschaft, Wettbewerb und Wachstumsfaktoren ändern. So kann man mit ausgewogeneren Anlagen auf Wachstum setzen und macht sich nicht so stark von den aktuellen Lieblingen abhängig.

ABBILDUNG 6: DREIMAL SO HOHE KGV VON FIRMEN MIT GEWINNSCHWANKUNGEN WIE 2023



Quelle: FactSet. Gewinnvarianz definiert als Standardabweichung des Quotienten aus Nettoertrag und Gesamtaktiva in den letzten vier Quartalen. Heute: 11. Juni 2026, vor drei Jahren 11. Juni 2023, vor 5 Jahren 11. Juni 2021.

Nachlassende Dollardominanz

Die Dollardominanz lässt allmählich nach – langsam und nicht immer stetig, aber merklich. Und doch bleibt der Dollar weiter die wichtigste Weltwährung für den Außenhandel, grenzüberschreitende Finanzierungen und Anleihenemissionen, SWIFT-Zahlungen und den Devisenmarkt. Überall betrug der Dollaranteil in den letzten 15 Jahren fast 50%.¹

Aber auch die führende Reservewährung kann abwerten. Eine Währung kann auch dann systemisch wichtig bleiben, wenn Anleger sie wegen ihrer hohen Bewertung weniger schätzen. Dieser Unterschied ist wichtig. Auffällig ist der allmählich abnehmende Dollaranteil an den Weltwährungsreserven. Seit 2015 ist er um etwa acht Prozentpunkte gefallen, während der Anteil von Gold und kleineren Reservewährungen kontinuierlich zugenommen hat.² Das gilt vor allem für die Emerging Markets, in geringerem Umfang aber auch für die Industrieländer.³

FAZIT

- ➔ Das größte Risiko für den Dollar sind Zweifel an der Sonderstellung der USA, die ihn als Anlagewährung unattraktiver machen.
- ➔ Erwägen Sie die Diversifikation von Dollarpositionen durch einen höheren Anteil von Anlagen, die nicht in US-Dollar denominated sind.
- ➔ Erwägen Sie strategische Positionen in den Emerging Markets, vor allem in Emerging-Market-Währungen und Lokalwährungsanleihen. Sie könnten von einem schwächeren Dollar profitieren.

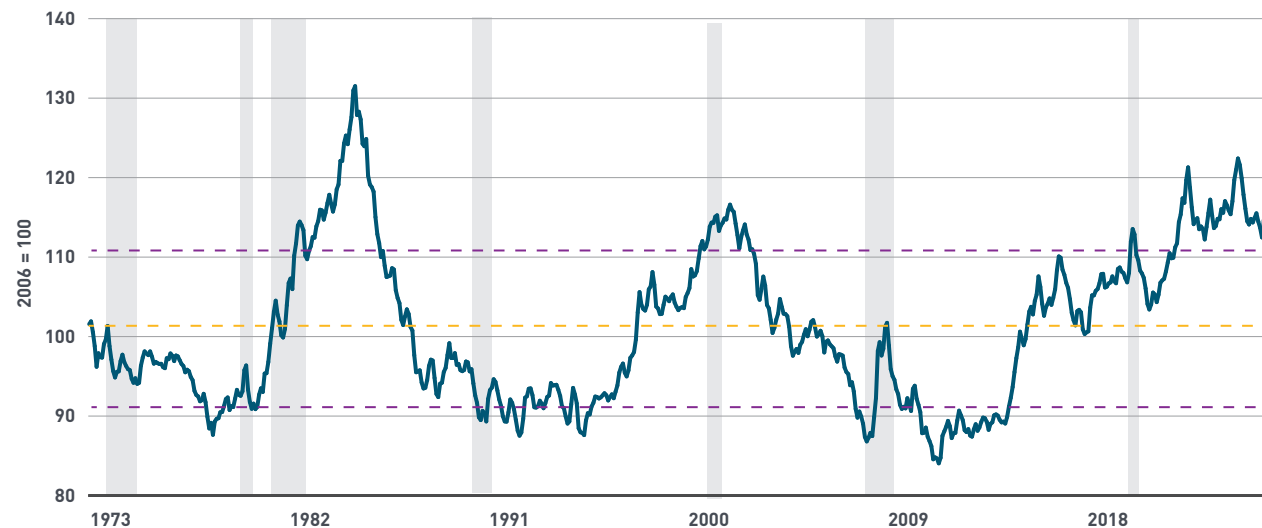
Der Dollar ist vor allem als Anlagewährung gefährdet, nicht als Transaktionswährung. Gerade bei der Wertaufbewahrungsfunktion ist Glaubwürdigkeit besonders wichtig – und hier haben die USA zurzeit Probleme. Zölle und Sanktionen, eine neue Weltordnung und neuer Nationalismus, höhere Verteidigungsausgaben und Haushaltsprobleme gefährden die Sonderstellung der USA. Internationale Investoren und Notenbanken haben daher allen Grund, aus dem Dollar umzuschichten. Seine traditionelle Rolle als sicherer Hafen gerät in Gefahr.

Das spricht langfristig für eine Abwertung. Der Dollar wird nicht ersetzt – keineswegs. Denn es gibt keine glaubwürdige Alternative. Europa hat noch immer keine Fiskalunion, ohne die der Euro diese Rolle kaum übernehmen kann. Und China muss erst noch seine Kapitalverkehrskontrollen abschaffen. Trotz allem kommt es aber zu langsamen Umschichtungen weg vom Dollar.

Das spricht für andere Währungen in einem diversifizierten Portfolio. Auch Gold könnte von dieser Diversifikation der Währungsreserven profitieren, ebenso wie nicht amerikanische Titel. Wir denken hier vor allem an die Emerging Markets. Wenn der Dollar abwertet, werden die Emerging-Market-Währungen in der Regel auf. Für Lokalwährungsanleihen ist das gut, sodass eine anhaltende Dollarschwäche den Emerging-Market-Erträgen nützen kann. Emerging-Market-Anlagen sollten nicht allein als eine vorübergehende Anlage, sondern als eine strategische Portfolioposition angesehen werden.

ABBILDUNG 7: US-DOLLAR KÖNNTE ÜBERBEWERTET SEIN

■ Handelsgewichteter realer Dollarindex ■ Durchschnitt ■ +/- 1 Standardabweichung ■ Rezessionen in den USA



Quellen: Bloomberg, US Federal Reserve. Fed US Trade Weighted Real Broad Dollar Index. Monatsdaten von März 1973 bis April 2026.

Private Credit: Risiken neu bewerten

Private Credit steht nach Jahren ungebrochenen Wachstums vor seiner ersten wirklichen Bewährungsprobe. Es gibt vielfältige Anzeichen für Probleme. Die Spreads von Business Development Companies haben sich ausgeweitet, der Anteil notleidender Kredite ist gestiegen und immer mehr Anleger wollen Anteile zurückgeben. Manche Private-Credit-Manager stoßen Problemkredite über den Sekundärmarkt ab. Hinzu kommen immer neue strukturelle Herausforderungen. KI schadet Kreditnehmern aus dem Softwaresektor, die etwa 21% Anteil am Direktkreditmarkt haben, und löst Restrukturierungen aus.⁴ Die mangelnde Transparenz von Private Capital – unregelmäßige Preisstellungen, begrenzte Offenlegung und uneinheitliches Reporting – könnte bedeuten, dass die Verschlechterungen der Kreditqualität noch nicht in ihrem ganzen Ausmaß erfasst wurden. Die EZB verwies auf wachsende systemische Risiken und warnte vor einem Übergreifen der Probleme auf europäische Versicherungen.

FAZIT

- ➔ Verringern Sie gegebenenfalls den Private-Credit-Anteil, da die Illiquiditätsprämien fallen und die Risiken steigen.
- ➔ Bleiben Sie flexibel durch Investitionen in liquide Titel, sodass Sie bei veränderten Bedingungen schnell reagieren können.
- ➔ Setzen Sie eher auf börsennotierte Credits mit guten Fundamentaldaten, attraktiven Renditen und einer höheren Liquidität.

Dennoch dürften die aktuellen Probleme von Private Credit kaum ein großes gesamtwirtschaftliches Risiko sein. Der Sektor ist mit etwa 10% der Kreditvergabe an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors noch immer recht klein, auf High Yield und Leveraged Loans entfallen 21%.⁵ Bei einem nachlassenden Neugeschäft könnten sich die Credit Spreads zwar etwas ausweiten, doch ist das Risiko einer echten Kreditklemme außerordentlich gering – zumal mehrere Faktoren es weiter mindern. Kurzfristig könnte das bereits zugesagte Kapital die Kreditvergabe stabilisieren, und nach wie vor können die Banken mittelgroßen Unternehmen bei Bedarf zusätzliche Kredite gewähren. Außerdem dürften die Banken über mehr überschüssiges Kapital verfügen, wenn die Basel-III-Regeln endgültig umgesetzt werden. Sie können dann also mehr Kredite vergeben.

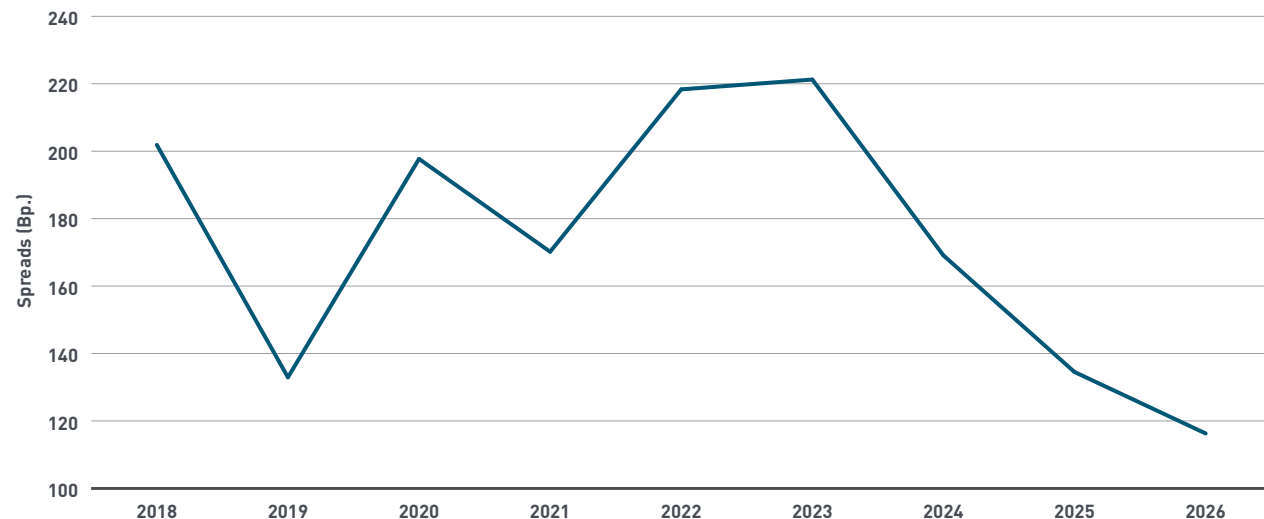
Die Neueinschätzung von Private Credit macht Liquidität wieder interessanter. Da die Liquiditätsprämien gefallen sind, gibt es weniger Argumente für illiquide,

aber ertragsstärkere Anlagen. Angesichts der unsicheren Weltlage wird Liquidität immer wichtiger, damit man bei neuen Rahmenbedingungen schnell umschichten kann. Liquidität ist heute essenziell für das Risikomanagement und keineswegs mehr Nebensache. Private Credit ist für diversifizierte Portfolios noch immer wichtig, aber der Anteil sollte wegen der gestiegenen Risiken sorgfältig geprüft werden.

Anleihen werden daher als Portfolioanker wieder attraktiver. Liquide Credits waren trotz der jüngsten Probleme wieder recht stabil, und ihre Renditen sind trotz enger Spreads noch immer attraktiv. Die Mittelzuflüsse bleiben trotz der großen Emissionen der Hyperscaler hoch, die Fundamentaldaten erweisen sich als außerordentlich stabil. Aktives Management ist daher wichtig, um günstig bewertete Titel zu finden und das Portfolio liquide und flexibel zu halten, sodass man es bei veränderten Rahmenbedingungen schnell anpassen kann.

ABBILDUNG 8: LIQUIDITÄTSRISIKEN VON PRIVATE CREDIT LOHNEN SICH IMMER WENIGER

■ Spreads von Direktkrediten ggü. syndizierten Krediten



Quellen: Bloomberg, Pitchbook, LCD. Jahresdaten vom 31. Dezember 2018 bis zum 31. Dezember 2025 sowie für die zwölf Monate von April 2025 bis März 2026. Spreads von Leveraged Loans mit B-minus-Rating ggü. breit syndizierten Krediten (der am ehesten vergleichbaren börsennotierten Assetklasse).

WAS IM 2. HALBJAHR 2026 WICHTIG WIRD

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy & Insights Group (SAIG), eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

¹ Goldman Sachs: „Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks“, September 2025.

² Goldman Sachs: „Dollar Dominance and Dollar Depreciation – Moving on Different Tracks“, September 2025.

³ Deutsche Bank Research: „The Return of History: Gold, the Dollar, and the Monetary Future“, April 2026.

⁴ Quellen: JP Morgan, North America Economic Research. Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan: „US: Private Credit isn't a Public Problem“, 1. Mai 2026.

⁵ Quellen: JP Morgan, North America Economic Research. Abiel Reinhart, Michael Feroli, Nelson Jantzen, Kabir Caprihan: „US: Private Credit isn't a Public Problem“, 1. Mai 2026.

BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument weder bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Standard & Poor's® und S&P® sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und die Massachusetts Financial Services Company (MFS) darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500® ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Verantwortung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft.

Dieses Dokument darf nur von institutionellen Investoren, Investmentexperten und qualifizierten professionellen Investoren genutzt werden. Nicht zugelassen für Privatanleger.

Dieses Dokument dient nur zur allgemeinen Information. Das spezifische Anlageziel, die finanzielle Situation und die besonderen Anforderungen einer bestimmten Person sind nicht berücksichtigt. Es ist weder Werbung für noch Beratung zu Investmentprodukten oder -dienstleistungen von MFS. Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit oder jegliche Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS nicht kopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen zum Veröffentlichungsdatum korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern oder Auslassungen sind. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen.

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen.