

APRIL 2026

House View

Q2 2026

Den Kurs halten

Dieses Dokument gibt die Einschätzungen der Anlageexperten von Allianz Global Investors zu Beginn des zweiten Quartals 2026 wieder. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äußern oder die Zukunft betreffende Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, Zukunftsaussagen zu aktualisieren.

Unsere Sicht der globalen Märkte

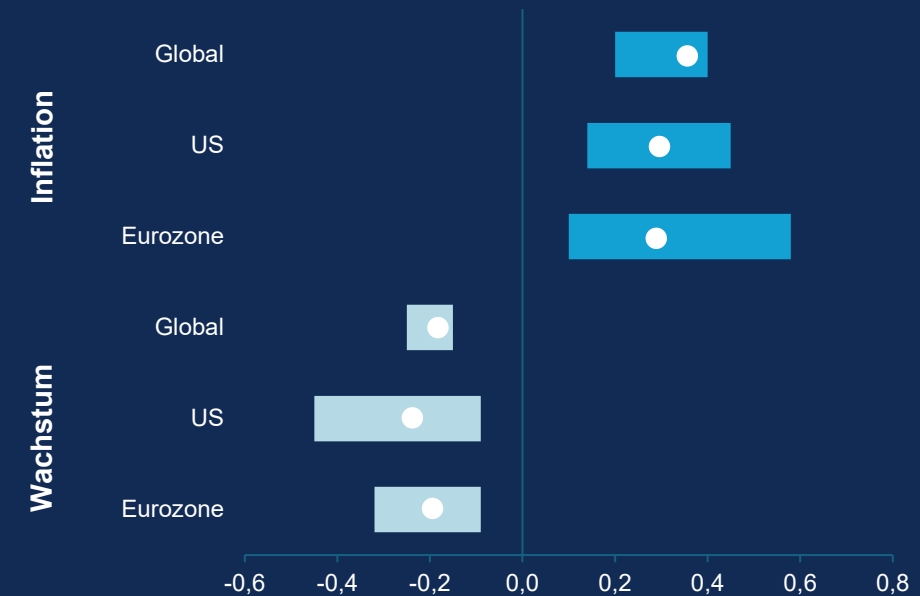
Resilienz auf dem Prüfstand

- Die globalen Märkte starten in das 2. Quartal vor einem komplexeren Hintergrund, als viele zu Jahresbeginn erwartet hatten.** Der Krieg im Nahen Osten schafft zusätzliche Unsicherheit, die eine Bewährungsprobe für die Weltwirtschaft darstellen könnte. Der weitere Verlauf hängt davon ab, wie lange die Kämpfe andauern und wie stark die Energiemärkte beeinträchtigt werden. Auch wenn die Folgen noch nicht klar sind, haben sich die Risiken für Wachstum und Inflation erhöht, speziell in energieabhängigen Ländern Europas und Asiens.
- Dennoch bleibt unsere Kernszenario: „Unter Druck, aber stabil“.** Die Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig, gestützt durch Investitionen in KI – insbesondere in den USA eine wichtige Wachstumsstütze. Höhere Energiekosten könnten jedoch die Inflation in mehreren Ländern über den Zielen der Zentralbanken halten und den Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik einschränken. Wir rechnen mit der nächsten Zinssenkung der Fed erst in der zweiten Jahreshälfte. Höhere Energiepreise haben auch zur Abwärtskorrektur unserer Wachstumsprognose für die Eurozone beigetragen.
- Wir halten einen Ölpreis von 90 bis 110 USD für verkraftbar.** Größere Risiken ergeben sich, wenn der Preis über längere Zeit hoch bleibt. Denn dann erhöht sich die Gefahr einer Mischung aus höherer Inflation und schwächerem Wachstum. Ein solches Umfeld spricht für den Aufbau widerstandsfähiger Positionen: Wirksame Diversifikation und ein Fokus auf langfristige Ziele können helfen, kurzfristige Schwankungen zu verkraften.
- Vor diesem Hintergrund legen wir den Fokus auf selektive Durations-Engagements, hochwertigen Carry und Aktienthemen, die mit strategischer Autonomie** einschließlich Rüstung im Einklang stehen, sowie auf die KI-Enabler, welche die nächste Phase des technologischen Wandels vorantreiben. Wir bleiben gegenüber dem US-Dollar strukturell vorsichtig, trotz kurzfristiger „Safe Haven“-Aufwertung.

GRAFIK DES QUARTALS

Wie wirkt sich der höhere Ölpreis auf die Wirtschaft aus?

Rohöl bildet die Grundlage für zahllose Produkte und Lieferketten. Die Grafik zeigt die Bandbreite der Schätzungen, wie sich ein angebotsbedingter Ölpreisanstieg um 10 % auf Wachstum und Inflation auswirken würde. Dabei markieren die Punkte die durchschnittlich erwarteten Auswirkungen.



Quelle: AllianzGI Economics & Strategy. Die Sensitivitäten basieren auf 68 Schätzungen von Zentralbanken (USA, Euroraum, Kanada, Österreich, Spanien), internationalen Organisationen (IWF, OECD, Weltbank, WEF) sowie Finanzinstituten (JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BNP Paribas, Société Générale, Deutsche Bank, UBS, HSBC). Die Schätzungen berücksichtigen weder Zweitrundeneffekte höherer Erdgaspreise, insbesondere in der Eurozone, noch potenzielle nicht-lineare Effekte.

Energierisiken trüben Ausblick ein

Regionale Betrachtung

USA

Wir gehen davon aus, dass das Wachstum in den USA im 2. und 3. Quartal nachlässt, da die Konjunktur trotz robusten Jahresauftakts weiterhin Schwachstellen aufweist. Gestiegene Energiekosten dürften die Inflation bei rund 3 % halten. Damit würde das 2%-Ziel der US-Notenbank (Fed) zum sechsten Mal in Folge überstiegen, was die Fed dazu veranlassen dürfte, ihre nächste Zinssenkung auf die zweite Jahreshälfte zu verschieben. Bis Ende 2026 dürfte der Leitzins auf rund 3,5 % sinken.

Europa

Unserer Ansicht nach dürfte die Eurozone auf Kurs für ein Wachstum von 1-1,5 % in diesem Jahr bleiben, wofür u.a. die staatlichen Mehrausgaben in Deutschland sprechen. Wir haben die Inflationserwartungen für die Eurozone und für Großbritannien angehoben, da die Region stark von steigenden Energiekosten betroffen ist. So dürfte die Inflation im Euroraum das 2%-Ziel der EZB überschreiten, weshalb wir 2026 Jahr keine Zinssenkungen erwarten, eher das Gegenteil.

Asien

Angesichts der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft rechnen wir damit, dass sich das Wachstum dort verlangsamt, nachdem es Anfang 2026 durch Konjunkturimpulse einen Schub erhalten hat. Wir prognostizieren für 2026 ein Wachstum von 4,3-4,8 %. In Japan dürften höhere Staatsausgaben das Wachstum in einer Größenordnung von 0,6-1,1 % stützen. Die Bank of Japan dürfte die Zinsen bis Jahresende um weitere 50 Basispunkte (Bp.) anheben.

WIRTSCHAFTSWACHSTUM: Gedämpft in den USA und im Euroraum

Reales BIP, Veränderung ggü. Vorjahr (in %)

Region	2025 Bloomberg-Konsens	2026 Bloomberg-Konsens	2026 AllianzGI-Prognose
global	3.2	3.1	=
USA	2.2	2.4	=
Eurozone	1.4	1.2	=
Deutschland	0.3	1.0	↑
UK	1.4	1.1	=
Japan	1.2	0.8	=
China	5.0	4.6	↑

INFLATION: Europa am verwundbarsten

Inflation ggü. Vorjahr %

Region	2025 Bloomberg-Konsens	2026 Bloomberg-Konsens	2026 AllianzGI-Prognose
global	3.4	3.3	=
USA	2.7	2.6	↑
Eurozone	2.1	1.8	↑
Deutschland	2.2	2.0	=
UK	3.4	2.4	↑
Japan	3.2	1.9	=
China	0.0	0.7	↓

Datenstand: 4. März 2026

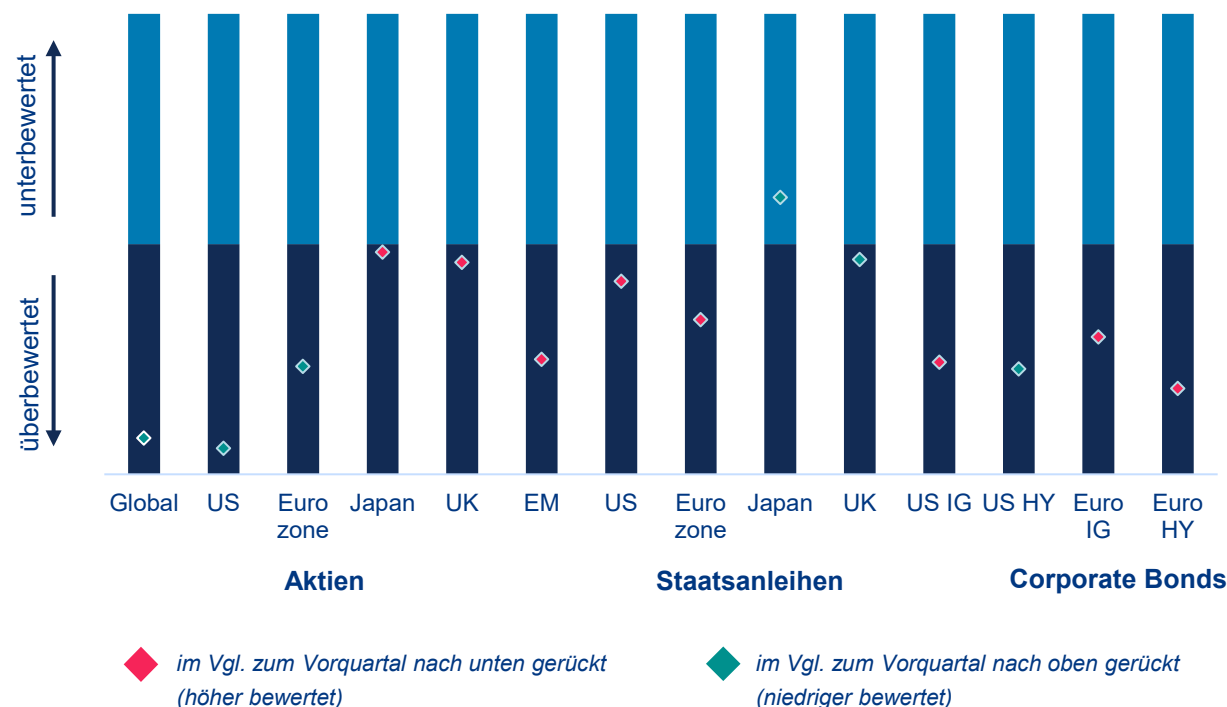
↑ = AllianzGI über Konsens ↓ = AllianzGI unter Konsens = = AllianzGI analog zum Konsens

Bewertungen: Chancen einer Neubewertung an den Börsen

Bewertungen an den Börsen in den USA und im Euroraum sind gesunken

- Die Bewertungen an den Aktienmärkten in den USA und in der Eurozone sowie global sind in den letzten drei Monaten leicht gesunken. Auch wenn Aktien insbesondere in den USA noch relativ teuer erscheinen, könnte die Neubewertung Einstiegsmöglichkeiten in Bereichen schaffen, die wir bevorzugen. Dazu zählen die Themen Europäische Autonomie, KI-Enabler und HALO-Aktien (Heavy Assets, Low Obsolescence).
- Die Aktienmärkte Japans und Großbritanniens sind nach unseren Analysen nach wie vor die günstigsten, selbst nach einem leichten Bewertungsanstieg. Staatsanleihen aus diesen Ländern weisen aus unserer Sicht ebenfalls die besten Bewertungen auf, gefolgt von US-Staatsanleihen.
- Im Corporate Bond-Segment bieten Investment-Grade-Anleihen aus dem Euroraum unseres Erachtens weiterhin die attraktivsten Bewertungen. Allerdings hat sich der Bewertungsaufschlag von US-Investment-Grade-Anleihen gegenüber den vorangegangenen drei Monaten verringert.

Ende Februar 2026



Berechnungen unseres Economics & Strategy-Teams.

Bewertungs-Score = aktueller Score im Verhältnis zur historischen Verteilung der Scores. Aktienbewertung auf Basis von Shiller-KGV, Kurs/Buchwert-Verhältnis, 12-Monats-Forward-KGV. Bewertung von Staatsanleihen auf Basis des 10-jährigen Realzinses und der Laufzeitprämie. Bewertung von Unternehmensanleihen auf Basis der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeit und der jeweiligen Länderbewertung. Quelle: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (Daten per 28. Februar 2026). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die hierin enthaltenen Aussagen können Zukunftserwartungen und andere zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf den aktuellen Ansichten und Annahmen des Managements beruhen und mit bekannten sowie unbekanntem Risiken und Unsicherheiten verbunden sind. Diese können dazu führen, dass die tatsächlichen Ergebnisse, Wertentwicklungen oder Ereignisse erheblich von den in diesen Aussagen zum Ausdruck gebrachten oder implizierten abweichen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren. Die Bewertungen beruhen auf den neuesten Annahmen über die Aussichten für das Wirtschaftswachstum.

Einschätzung einzelner Anlageklassen

Aktien

- **Europas Streben nach mehr strategischer Autonomie wird durch expansive Fiskalpolitik gestützt, die privates Kapital mobilisiert.** Dieses Thema gewinnt auch weltweit an Bedeutung, da viele Länder ihre Abhängigkeit von den schwankenden Preisen fossiler Brennstoffe verringern oder ihre Unabhängigkeit in Bezug auf Verteidigung und andere Bereiche stärken wollen.
- **Der Nahostkrieg hat die begrenzten Energiereserven deutlich gemacht.** Auch die Anfälligkeit der Infrastruktur ist stärker in den Fokus gerückt. Das könnte die Nachfrage in den jeweiligen Sektoren ankurbeln, auch wenn ein für längere Zeit erhöhter Ölpreis das globale Wachstum belasten würde.
- **KI dürfte ein Schlüsselthema an den Weltbörsen bleiben.** China steht am Anfang einer breiten KI-Nutzung, unterstützt durch Innovationen in den Bereichen Hardware, KI-Modelle und Robotik. Das Halbleitersegment beginnt sich zu erholen, getrieben durch die Endnachfrage, größere Angebotsdisziplin und Gewinnanstiege.
- **Elektrifizierung und KI-getriebener Strombedarf stützen Investitionen in Stromerzeugung, Netze und Ausrüstung.** Das Wachstum im Bereich Rechenzentren lässt erwarten, dass Strom- und Netzanlagen die Hauptprofiteure von Engpässen sein werden. Diese Wachstumssegmente werden unserer Einschätzung nach weiterhin die Nachfrage nach kritischen Mineralien und zugehörigen Industrierohstoffen ankurbeln.

Anleihen

- **Die Volatilität an den Märkten ist gestiegen.** Belohnt wird nicht mehr wahlloses Eingehen von Risiken, **sondern Selektivität.**
- Bei Anleihen kommen ölpreisbedingte Inflationsrisiken und zunehmende Risikoscheu zusammen. Das Durationsrisiko wird davon abhängen, wie nachhaltig sich höhere Energiepreise auswirken. Das **Bonitätsrisiko ist asymmetrisch** und bestimmte Schwellenländer sind demgegenüber am stärksten exponiert.
- Dieses Umfeld spricht für einen Fokus auf **hochwertigen Carry, solide Bilanzen und aktives Durationsmanagement** gegenüber einem marktbreiten Engagement.
- Die wiederaufkommenden Inflationsrisiken **schaffen ein schwierigeres Umfeld für die Duration.**
- Trotz verstärkter Aktienmarktschwankungen bewegen sich die Bewertungen bei **Credits noch in einem historisch engen Band.** Wir bevorzugen einen selektiven Ansatz, während Zahlungsausfälle wieder in die Schlagzeilen rücken. In diesem Umfeld kommt es entscheidend auf die Wertpapierauswahl an.
- **Anleihen aus Schwellenländern bieten die Aussicht auf bessere Diversifizierung und größere Widerstandsfähigkeit.** Wir verfolgen einen an Fundamentaldaten orientierten Ansatz mit Fokus auf länderspezifischen Szenarien.
- **Credits aus Asien** erscheinen besonders attraktiv, da die lokalen Märkte eine **geringere Volatilität als die breiteren Märkte in den Emerging Markets** aufweisen. Das stärkt unseres Erachtens Asiens Rolle als Beimischung in globalen Anleihenportfolios.

Multi Asset

- **Langfristig bleiben wir gegenüber globalen Aktien optimistisch, sind jedoch kurzfristig vorsichtiger,** da der Krieg im Nahen Osten unsere Überzeugung dämpft.
- **Bei Aktien bevorzugen wir Schwellenländer, Japan und die Eurozone;** gegenüber den USA sind wir skeptischer.
- Im Anleihenbereich hat der Iran-Krieg die **Durationsprämie erhöht,** da das Risiko beschleunigter Inflation und geringerer Zinssenkungen durch die Zentralbanken gestiegen ist.
- **Optimistischer sind wir bezüglich Staatsanleihen aus Europa und Hartwährungspapieren aus Schwellenländern,** bleiben aber angesichts geopolitischer Risiken und Inflationsgefahren flexibel.
- **Wir schätzen Rohstoffe insgesamt positiv ein,** da geopolitische Spannungen die Energiepreise hoch halten und Angebotsknappheit die Metallpreise stützt.
- Wir sind **von Gold langfristig besonders überzeugt** und sind in **Kupfer übergewichtet,** da die Nachfrage das Angebot übersteigt.
- Im Devisenbereich wurde unsere **Erwartung einer Abschwächung des Dollar** durch die jüngste „Safe Haven“-Dollarnachfrage gedämpft - wir bleiben hier taktisch flexibel.
- Allgemein haben wir die **Liquiditätsreserven aufgestockt,** um in den kommenden Monaten Einstiegsmöglichkeiten im Zuge von Kursturbulenzen nutzen zu können.

Disclaimer

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich - jedoch nicht ausschließlich - Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Marktbedingungen können diese Risiken beeinflussen, was sich negativ auf den Wert der Investitionen auswirken kann. In Zeiten steigender Nominalzinsen werden die Werte der festverzinslichen Wertpapiere (auch Positionen in Bezug auf kurzfristige festverzinsliche Instrumente) im Allgemeinen voraussichtlich zurückgehen. Umgekehrt werden in Zeiten sinkender Zinsen die Werte der festverzinslichen Wertpapiere im Allgemeinen voraussichtlich steigen. Liquiditätsrisiken können möglicherweise dazu führen, dass Kontoauszahlungen oder -rückzahlungen nur mit Verzögerung oder gar nicht möglich sind. Die Volatilität der Preise für Fondsanteilwerte kann erhöht oder sogar stark erhöht sein. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Wenn die Währung, in der die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird. Dies ist nur zur Information bestimmt und daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots, zum Abschluss eines Vertrags oder zum Erwerb oder Veräußerung von Wertpapieren zu verstehen. Die hierin beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Die darin beschriebenen Anlagemöglichkeiten berücksichtigen nicht die Anlageziele, finanzielle Situation, Kenntnisse, Erfahrung oder besondere Bedürfnisse einer einzelnen Person und sind nicht garantiert. Die Verwaltungsgesellschaften können beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen haben, gemäß den geltenden Vorschriften für eine De-Notifizierung aufzuheben. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich - ohne Mitteilung darüber - ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz und Vereinigtes Königreich)

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und das Basisinformationsblatt in deutscher Sprache sind kostenlos beim Herausgeber postalisch oder als Download unter der Adresse www.allianzgi-regulatory.eu erhältlich. Österreichische Investoren können zusätzlich die österreichische Informationsstelle Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1,

AT-1100 Wien kontaktieren. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (<http://www.bafin.de>). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und das Basisinformationsblatt sind kostenlos bei dem Herausgeber, dem für den Fonds benannten Vertreter in der Schweiz sowie der Zahlstelle BNP Paribas Securities Services, Paris, Niederlassung Zürich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich postalisch oder als Download unter der Adresse regulatory.allianzgi.com erhältlich. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar.

Für Investoren im Vereinigten Königreich

Ein kostenloses Exemplar des Verkaufsprospekts, der Gründungsunterlagen, der täglichen Fondspreise, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger sowie der letzten Jahres- und Halbjahresfinanzberichte können Sie beim Emittenten unter der unten angegebenen Adresse oder unter regulatory.allianzgi.com anfordern. Bitte lesen Sie diese Dokumente, die allein verbindlich sind, sorgfältig, bevor Sie investieren. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors UK Limited, 199 Bishopsgate, London, EC2M 3TY, www.allianzglobalinvestors.co.uk Allianz Global Investors UK Limited, Unternehmensnummer 11516839, ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Einzelheiten über den Umfang unserer Regulierung sind auf Anfrage bei uns und auf der Website der Financial Conduct Authority (www.fca.org.uk) erhältlich. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung oder Weitergabe des Inhalts, unabhängig von der Form, ist nicht gestattet, es sei denn, es liegt eine ausdrückliche Genehmigung von Allianz Global Investors UK Limited vor.