

## „It's the economy, stupid!" Risky Assets hängen an der Wachstumsdynamik



Dr. Jürgen Callies  
Head of Research

Das Jahr 2025 neigt sich dem Ende zu, und wenn uns nicht noch der Himmel auf den Kopf fällt, war es für Kapitalanleger ein insgesamt sehr erfreuliches Jahr – für das ökonomische und besonders das (geo-)politische Umfeld eigentlich ein zu gutes Jahr. 2026 dürften klassische Themen wie Wirtschaftswachstum und Notenbanken im Vordergrund stehen. Der fiskalische Stimulus in vielen Ländern sollte ein positives Umfeld für Risky Assets erzeugen, die erreichten hohen Bewertungen und die Unberechenbarkeit mancher politischer Akteure bergen aber Rückschlaggefahren.

Das Jahr 2025 war ein für die Anleger erfolgreiches Jahr. Sehr viele der großen Assetklassen wie Staatspapiere, Unternehmensanleihen und andere Kreditpapiere sowie Aktien konnten eine positive Performance aufweisen. Eine nennenswerte Ausnahme hier bildeten lediglich lange und ultra-lange japanische Rentenpapiere. Der Euro als Währung legte insbesondere gegenüber dem US-Dollar und dem Japanischen Yen an Wert zu, was die Performance von manchen internationalen Anlagen, wenn sie denn ungehedged gehalten wurden, in Euro spürbar verminderte. Die geopolitischen Verwerfungen, von denen es doch zahlreiche gab, ließen die Märkte von temporären Reaktionen abgesehen, weitgehend unberührt. Lediglich die Performance von Gold, das bis Mitte Dezember um über 60 Prozent stieg und die Performance des amerikanischen Aktienleitindex S&P 500 übertraf, gab eine Indikation der politischen Verwerfungen.

### Markttreiber: 2025 versus 2026

Lassen Sie mich zuerst diskutieren, welche Themen das Jahr 2025 an den Märkten geprägt haben und die Frage stellen, wie der Einfluss dieser Themen in 2026 sein dürfte.

#### 1. Zölle und Handelsrestriktionen

Das Thema Zölle und Handelssanktionen war eines der dominierenden Themen 2025. Die negative Erwartungshaltung der Anleger nach den Andeutungen der neuen US-Administration wurde mit den Ankündigungen des „Liberation Days“ Anfang April weit übertroffen. Der ausgelöste Stress an den Märkten führte zunächst zu einer Pause, einem generellen Aussetzen der länderspezifischen Raten und dann zu einem sukzessiven Abarbeiten der verschiedenen Handelspartner hinsichtlich Handelsabkommen.

Die ostasiatischen Märkte (Südkorea, Japan, Taiwan) knickten in den Verhandlungen mit den USA relativ schnell ein, und auch die Europäer akzeptierten im August einen 15 Prozent-Zoll ohne Gegenmaßnahmen. Der harte und am Ende erfolgreiche Verhandlungsweg Chinas führte Ende Oktober zu einem einjährigen „Waffenstillstand“. Das Thema wird sicher auch in 2026 die Märkte bewegen, allerdings sollte bei Einhalten des Stillhalteabkommens mit China und der bereits abgeschlossenen Verträge mit den wichtigsten Handelspartnern das Störfeuer beschränkt sein. Der US-Supreme-Court könnte zwar einige der Zölle aufheben, allerdings dürften sie dann relativ schnell in einem anderen Gewand wiederkehren. Nach gegenwärtigem Stand scheint das Thema 2026 aber aus der ersten in die zweite Reihe verbannt.

## 2. Notenbanken mit Fokus auf der FED

Seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges hat die erst 1913 gegründete FED die Rolle der weltweit einflussreichsten Notenbank sukzessive von der Bank of England übernommen. Die überragende Bedeutung für die Kapitalmärkte ist noch jung, sie hat sich erst in den letzten 50 Jahren entwickelt und ist untrennbar mit den Namen Paul Volcker, Alan Greenspan und Ben Bernanke verbunden. Die Nachfolger Janet Yellen und Jerome Powell konnten beide nach meiner Einschätzung weniger Spuren hinterlassen, sie waren aber beide unter einem massiven politischen Druck, den es in diesem Ausmaß zuletzt in der Amtszeit Nixons gegeben hatte.

Die Ernennung eines neuen FED-Chefs ist angekündigt, Powell wird kein zweites Mal verlängert. Laut Treasury-Secretary Bessent soll Trump seine Wahl Anfang Januar verkünden. Die Amtszeit als Fed-Chef von Jerome Powell endet im Mai. Frontrunner in den Wettbüros ist derzeit Kevin Hassett, vor Kevin Warsh. Ich denke, einer der drei: Hassett, Warsh oder der bereits im FED-Board sitzende Waller sollten es werden, wobei ich da seit einem Jahr an meinem Minderheitsvotum festhalten würde, dass es Kevin Warsh sein könnte. In jedem Fall sollte aber die FED, ihr Führungspersonal und ihre Zinsentscheidungen ein zentrales Thema für die Märkte in 2026 sein. Wir gehen in unserer Basisannahme davon aus, dass die Institution nicht kippen wird und dass die FED eine an den wirtschaftlichen Fakten orientierte Geldpolitik machen wird. Die Unabhängigkeit der Institution und die Frage, wie expansiv die Geldpolitik denn nun wird, dürften 2026 zwei der wichtigsten Themen am Kapitalmarkt sein.

## 3. Budgetdefizite

Das Thema der ausufernden Staatsdefizite wurde 2025 von verschiedenen Seiten gespielt, bekam aber selten eine Marktrelevanz als Top-Treiber. Anfang des Jahres sah es kurze Zeit so aus, als ob in den USA die DOGE-Initiative von Musk/Ramaswamy Sparanstrengungen priorisieren würde, aber mit dem OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) wurde schnell klar, dass auch die aktuelle US-Administration nicht wirklich Anstrengungen für die Sanierung der Staatsfinanzen unternehmen wird.

In Frankreich scheiterten in den letzten 13 Monaten Barnier, Bayrou und die erste Regierung Lecornu bei dem Versuch, das erwartete Staatsdefizit für 2026 unter 5 Prozent des BIP zu drücken, in Großbritannien steht die Schatzkanzlerin kontinuierlich unter Druck und der japanische Regierungschef Ishiba wurde von seiner Parteikollegin Takaichi abgelöst, die einen zusätzlichen fiskalischen Impuls versprach. Eine der wenigen Gemeinsamkeiten, die in das Jahr 2026 hineinwirken werden: Keiner der großen Schuldner will wirklich sparen. 2025 stand das Thema eher noch im Hintergrund, 2026 sollte es mehr Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte erfahren.

## 4. Wachstum

Wachstum stand 2025 zunächst im Schatten der Zoll- und Handelsdiskussionen, letztendlich eine große Unsicherheit, die Wachstumschätzungen nur unter Vorbehalt erlaubte und insofern auch die Aufmerksamkeit des Marktes nur limitiert auf sich zog. Das änderte sich, als die Verabschiedung des OBBBA in den USA den Startschuss für die Aufholjagd US-amerikanischer Aktien gab. 2026 sollte die Wachstumsfrage eines der absoluten Top-Themen werden. Denn dadurch, dass niemand sparen will, ist Wachstum essenziell, um die Schuldenlast im Zaum zu halten und andererseits die an den

Märkten bereits eingepreisten ambitionierten Erwartungen auf der Aktienseite zu erfüllen. Bezogen auf die Wachstumszahlen dürfte die Dynamik in den USA höher als die in Europa sein. Aber der Kern Europas, getrieben von Deutschland, sollte ebenfalls ein deutlich positives Wachstumsmomentum aufweisen, China in der Feinststeuerung weiterhin seine Ambitionen erfüllen, ohne aber seine strukturellen Probleme wie den Immobilienmarkt zu lösen. Ein Erfolg der Wachstumsinitiativen ist insbesondere für Deutschland und Europa wichtig, um einen Impuls für die leidende Industrie zu geben. Der deutsche Fiskalimpuls kam 2025 verspätet und geringer als erwartet, das sollte jetzt viel stärker 2026 und 2027 passieren.

## 5. Inflation

Inflation war als wesentliches Kapitalmarktthema 2025 eher auf dem Rückzug, was sich ja auch in den Zinssenkungstendenzen der Notenbanken widerspiegelte. Die Lohndynamik an den Arbeitsmärkten gab nach, der Energiepreisrückgang entlastete die Gesamtinflationen. In Europa entlastete die Euro-Aufwertung, während in den USA die Dollarschwäche, aber auch die Zölle und ein robustes Wachstum dazu beitrugen, dass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte wieder anzog. Die Inflation in den USA und Europa sollten 2026 in der Nähe der aktuellen Level stagnieren. Während das in Europa schon zufriedenstellend ist, dürften die Inflationsraten in den USA erst im Verlauf 2026 und im Jahr 2027 auf zufriedenstellende Levels fallen. Von daher, ohne externe Überraschungen, eher ein Thema der dritten Reihe für 2026.

## 6. Geopolitik

Geopolitik war einer der großen Aufreger des Jahres 2025 – politisch, gesellschaftlich, moralisch. Kapitalmärkte aber reagierten nur kurzfristig, und nachdem Rohstoffpreise weder durch den Krieg in der Ukraine, noch durch das Sterben in Gaza, noch durch den militärischen Schlagabtausch zwischen Israel und Iran wirklich von ihren Trends abgebracht wurden, blieb das Thema für die Märkte in den Auswirkungen vernachlässigbar.

Der Pfad für 2026 scheint gesetzt in einer Art und Weise, dass Märkte wenig Überraschungspotenzial haben werden. Europäische Aufrüstung ist bei den Defiziten einkalkuliert, wird kommen, ob der Krieg in der Ukraine endet oder nicht, da die Rückzugstendenzen der USA aus Europa, oder euphemistisch, das „Verantwortungs-Sharing“ unverkennbar sind. Die Ukraine wird den Europäern 2026 viel Geldmittel abverlangen, entweder für die Aufrechterhaltung der Kriegsfähigkeit, oder den Wiederaufbau. Ob die Europäer erfolgreich sein werden, für die Ukraine einen besseren Deal zu erzwingen, als es jetzt die US-Administration vorzuschlagen scheint, oder ob der Deal zu einer Beendigung des Krieges dann noch schlechter sein wird, ist wiederum eine politische und moralische Frage, wird aber für Kapitalmarktbebewegungen wenig Unterschied machen.

Die größere Unsicherheit liegt eher darin, dass eine erneute Konfrontation Israel/USA mit Iran möglich bis wahrscheinlich ist und ein wirkliches Risikothema ist. Venezuela dürfte unabhängig von den Entwicklungen nicht das Zeug haben, zum Kapitalmarktthema zu werden, und die Midterm-Elections in den USA sollten eher unter dem Gesichtspunkt Stimulus bis zu den Wahlen eingepreist werden, der voraussichtliche Verlust der Mehrheit im Repräsentantenhaus für die Republikaner dann eher ein Thema für 2027 werden.

### 7. AI: Die große Unbekannte mit positivem und negativem Marktpotenzial

Künstliche Intelligenz, besser bekannt unter der englischen Abkürzung AI (für Artificial Intelligence), wird sicher eines der großen Kapitalmarktthemen bleiben, wie das die Themen, die das Potenzial für langfristige Strukturverschiebungen haben, immer sind. 2025 war AI schwerpunktmäßig ein positiver Treiber, ein Treiber für Wachstumserwartungen, ein Treiber für Produktivitätsgewinne in Unternehmen, ein positiver Treiber für die Aktienmärkte. Nicht umsonst trieb das Thema AI die Technologiewerte in den USA, nicht umsonst führte es zu einer positiven Performance in den mit dem AI-Ecosystem verbundenen Märkten wie Taiwan, Japan, Südkorea, und beim eigentlich wesentlichen Wettbewerber der USA, in China.

Dennoch werden in der AI-Frage bei mir auch Erinnerungen an die beiden großen Krisen dieses Jahrhunderts wach, an das Platzen der Dot.com-Bubble und der Subprime-Bubble in den USA. Die Erfahrung der Dot.Com-Bubble, dass die Gewinner des Anfangs nicht notwendigerweise die Gewinner am Ende der Periode sein müssen, wird negiert. Wer spricht denn heute noch bei Handys von Nokia und Motorola? Das Wettrennen um Oligopolpositionen wird auch Verlierer hinterlassen, denn technischer Fortschritt findet nicht nur beim aktuell führenden Pool von Unternehmen statt.

DeepSeek hat klar gezeigt, wie sehr Newcomer das etablierte System und auch die darüber etablierten Erwartungen aushebeln können. Ein wenig an die Special Purpose Vehicle der Subprime-Zeit erinnert die Finanzierung der Hyperscaler. Auch wenn Rechenzentren von großen Namen der Tech-Industrie beauftragt werden, läuft die Finanzierung oft über spezielle Konstrukte, und de facto über einen „Private Credit“, ohne dass die jeweiligen Technologiefirmen eine Garantie dafür übernehmen. Also ein spannendes Thema, wobei meines Erachtens vieles dafür spricht, dass 2026 noch die positiven Impulse deutlich überwiegen werden.

Damit deutet sich zusammenfassend eine Verschiebung der Markttreiber an. Nachdem 2025 die großen Themen Zölle und Handelspolitik, und geopolitische Events sowie AI waren, dürften 2026 Wachstum, die FED und AI dominieren. In der zweiten Reihe sehe ich im nächsten Jahr die Themen Zölle und Handelspolitik wie auch die expandierenden Staatsdefizite. Inflation und Geopolitik ordne ich eher in der dritten Reihe ein und erwarte von ihnen größere Kapitalmarkteffekte nur dann, wenn es zu überraschenden Schocks und Entwicklungen kommt.

### Makro-Rahmen und Kapitalmärkte

Damit ist der makroökonomische Rahmen für die Kapitalmärkte 2026 eher positiv. Staatliche Ausgabenprogramme sollten die Wirtschaftsdynamik, vor allem in den USA, den Kernstaaten Europas und Japan, beschleunigen, was wiederum positiv auf die Gewinne wirken sollte. Notenbanken, die zum überwiegenden Teil Zinsen senken oder konstant halten, sorgen für ein positives geldpolitisches Umfeld und AI dürfte, wie ausgeführt, zunächst eher weiter als positive Komponente gespielt werden. Dies zumindest solange, bis eines der genannten Risiken zu einem Event führt, der à la Enron, Worldcom oder Lehman das Sentiment, das Risiko-Assessment oder die Bereitschaft, die zukünftigen Entwicklungen positiv einzupreisen, in Frage stellt.

Bei den Zinssenkungserwartungen für die Notenbanken wäre ich etwas vorsichtiger als der Markt momentan. Bei der FED rechne ich nur mit einer Zinssenkung 2026 (mehr erst 2027), die EZB scheint mir am Ende ihres Zinssenkungszyklus angekommen und sollte dort verbleiben. Dennoch sehe ich dieses als insgesamt positives Umfeld für die Märkte, denn Notenbanken, die senken oder die Zinsen konstant niedrig halten, verankern damit normalerweise das kurze Ende am Rentenmarkt. Also dürften die Effekte ungebremster Defizite vor allem das lange und das ultra-lange Ende der Kurve betreffen. Die Zinsstrukturkurven sollten sich in meiner Erwartung also eher versteilern.

Beim Dollar war die Performance gegen den Euro eine der schlechtesten in den letzten 50 Jahren (gemessen an solchen Zeitreihen, die den Euro in der Startzusammensetzung zurückrechnen). Eine weitere Abschwächung des US-Dollars würde uns in Richtung der Entwicklungen nach dem Plaza-Akkord bringen, also der Periode 1985 bis 1987, als wir drei schlechte US-Dollar-Jahre hintereinander hatten. Nicht auszuschließen, wenn man eine aggressive Politik der „Financial Repression“ seitens der USA unterstellt, aber das ist derzeit nicht unsere Erwartung. Unter der Annahme, dass auch seitens der FED nur noch moderate Zinsimpulse kommen, dass die USA unverändert die führende Ökonomie und der führende Kapitalmarkt in der westlichen Welt sind, unterstellen wir in unserem Bild eher eine volatile Seitwärtsbewegung um den aktuellen Dollarkurs herum.

Kapitalmärkte orientieren sich aber nur nicht an dem Makromomentum, sondern auch die Bewertungen spielen eine wesentliche Rolle. Denn umso höher die Bewertung zu Beginn eines Jahres ist, umso mehr darf angenommen werden, dass Märkte positive Entwicklungstendenzen der Zukunft bereits eingepreist haben. Schon letztes Jahr konnten Märkte nicht als billig bezeichnet werden und das hat sich sicher nicht verbessert, ganz im Gegenteil, dank der Outperformance europäischer Aktienmärkte gegenüber den USA hat sich beispielsweise auch der Bewertungsvorteil europäischer Märkte vermindert.

Für 2026 sehe ich keinen starken Impuls für die eine oder andere Region. Für die USA sprechen die starken Gewinne der Techunternehmen, europäische Unternehmen, insbesondere im Kern Europas, sollten aber stärker vom wirtschaftlichen Aufschwung profitieren. Also insgesamt ein konstruktives Kapitalmarktumfeld, aber weniger konstruktiv als 2024 oder 2025.

### Risiken für 2026

Wenn man an den Kapitalmärkten agiert, und ich tue das seit mehreren Jahrzehnten, dann weiß man, dass es nie einen „Free Lunch“ gibt, genauso wenig, wie es Seher gibt, die die Zukunft kennen. Daher gibt es die Notwendigkeit für Szenarien, Überlegungen, Abwägungen der Argumente, und auch die Notwendigkeit, Risiken zu adressieren.

**TOP 1** auf meiner Liste ist das Risiko einer Rezession. 2025 hat viel geopolitisches Chaos gebracht, viele Störungen der Handelsbeziehungen, viel Vertrauensverlust bei Unternehmen und Konsumenten, so dass ein Abgleiten in eine Rezession nicht auszuschließen ist, weil, um einen geflügelten Spruch abzuwandeln, zu viele Pferde an der Tränke nicht trinken. Konsequenz wäre nach gängigen Verhaltensmustern der Anleger eine nennenswerte Korrektur bei Risky Assets und eine Rallye bei sicheren Staatsanleihen.

Knapp dahinter wäre als **TOP 2** eine aktive und aggressive Financial Repression ausgehend von den USA. Politisch motivierte Zinssenkungen, Entankerung der Inflationserwartungen, Yield Curve Control, Kollaps des Dollars würden ein ungewöhnliches Bild von inflationärem Wachstum in den USA und Stagnation in anderen Teilen der Welt kreieren. In einem solchen Szenario würden wohl kurzfristig US-Aktienmärkte performen dürfen, europäische Aktien unter Druck stehen und europäische Safe-Haven-Anleihen wegen des Dollarkollapses zum Rückzugsort werden. Zudem wäre der Boden für langfristig höhere Inflationsraten gelegt und damit für ein wohl ab 2027, spätestens aber ab 2028, ungünstiges Kapitalmarktumfeld.

Das **TOP 3** Risiko wäre ein erneutes Aufbrechen der Zoll- und Handelsstreitigkeiten, eine Eskalation im Dreieck EU/China/USA mit Restriktionen für Software- und „Rare Earths“-Exporten, Unterbrechung von Lieferketten, was unweigerlich zu einer globalen Rezession führen sollte.

**TOP 4** wäre ein eskalierender militärischer Schlagabtausch am Persischen Golf, der nicht, wie der 12-Tage-Krieg im Sommer diesen Jahres, nach kurzer Zeit gestoppt werden könnte und über Schließung der Straße von Hormus Inflationsraten explodieren und eine Stagflation auslösen würde.

**TOP 5** Risiko wäre, dass die Streitigkeiten in der EU zwischen der Kommission und selektiven Mitgliedsstaaten eskalieren würden, und zwar derart, dass Themen wie der Beitritt der Ukraine, Energiepolitik, Garantien für die beschlagnahmten russischen Assets und eine neue europafeindliche Regierung in Frankreich den Weg zum Aufbrechen der EU oder gar des Euro einleiten würden mit negativen Folgen, die die der Euroschuldenkrise 2011 bis 2013 übersteigen würden.

„Black Swans“ wie der Zusammenbruch eines führenden US-Technologieunternehmens bleiben davon unbenommen.

## Implikationen für den Anleger

Was kann der Anleger daraus für 2026 folgern? Ein Jahr, in dem makroökonomisches Momentum auf der positiven Seite gegen hohe Bewertung auf der negativen Seite antreten wird. Ein Jahr, in dem wir in Summe einen positiven Trend bei den Risky Assets erwarten. Ein Jahr aber, in dem temporäre Rückschläge voraussichtlich ausgeprägter und häufiger sein sollten als 2025. Rechnen wir dazu die Unkalkulierbarkeit einiger weltpolitischer Akteure, dann sollte man im Ausblick auf 2026 die übliche Notwendigkeit der Definition der persönlichen Risikoneigung, Portfoliodiversifikation und der Festlegung des Anlagezeitraums unterstreichen. Zur Risikodiversifikation sollten aus meiner Einschätzung des Gesamtbildes für 2026 auch Safe-Haven-Anleihen kurzer und mittlerer Laufzeit beitragen. Daneben wird das Jahr 2026 sicher auch ein Jahr, das für die Zukunft Europas in der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten weichenstellend sein wird, ehe 2027 dies mit Wahlen für den französischen Präsidenten und das italienische Parlament und der Notwendigkeit eines EU-Haushaltsrahmens für die Jahre nach 2028 politisch tun wird.

Was man damit sicher wieder für 2026 sagen kann: Es wird ein spannendes Jahr.

Ich möchte meinen Newsletter – den letzten in diesem Jahr – damit beenden, allen Leserinnen und Lesern frohe Weihnachten und ein gutes und erfolgreiches neues Jahr zu wünschen!

Herzlichst,  
Ihr Jürgen Callies

### Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand Dezember 2025.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München