

nuveen

A TIAA Company

AUSBLICK DES GLOBAL INVESTMENT COMMITTEE

H2 2025

Marktrauschen herausfiltern, Chancen finden

Fünf Themen für 2025 (und darüber hinaus)



MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

Das Wichtigste in Kürze

- Die höhere Volatilität verunsichert viele Anleger. Wir sehen jedoch weiterhin über alle Märkte hinweg **Möglichkeiten, von attraktiven Fundamentaldaten zu profitieren und Wertpotenziale zu heben.**
- Im Fixed-Income-Bereich bieten ausgewählte **Kreditsektoren** (insbesondere **Municipal Bonds**) attraktive Renditen und Risiko-/Ertragsprofile.
- Außerdem spricht unserer Ansicht nach viel für eine Übergewichtung von **Immobilien, Infrastruktur und US-Large-Cap-Aktien.**

Überblick

Marktrauschen herausfiltern, Chancen finden: Fünf Anlagethemen	1
Wirtschaft und Märkte: Die wichtigsten Punkte	2
Themen für die Portfoliokonstruktion	4
Unsere besten Anlageideen	8

Mitglieder des Global Investment Committee

Saira Malik
CIO, Head of Equities & Fixed Income

Bill Huffman
CEO, Nuveen

Donald Hall
Real Estate

Amy O'Brien
Responsible Investing

Justin Ourso
Private Real Assets

Anders Persson
Global Fixed Income

Mike Sales
CEO of Nuveen Real Estate & Real Assets

Nathan Shetty
Head of Multi-Asset Investments

Emilia Wiener
CIO, TIAA General Account

Marktrauschen herausfiltern, Chancen finden

„Lärm“, schrieb schon Arthur Schopenhauer, „ist die impertinenteste aller Unterbrechungen.“ Seine Beschreibung von Lärm als „schändlich“ und „gedankenmörderisch“ stand im Einklang mit der düsteren Weltsicht des Philosophen aus dem 19. Jahrhundert. Doch sein Pessimismus scheint sich ausgezahlt zu haben: Da er von spekulativen Anlagen nur das Schlimmste erwartete, legte er sein Geld in konservativen Staatsanleihen an und blieb sein Leben lang finanziell unabhängig.

Seit Schopenhauer gegen den Lärm wettete, hat sich das Investieren stark verändert. Doch wie die ersten Monate dieses Jahres gezeigt haben, geht es in der Wirtschaft und an den Märkten so geräuschvoll zu wie eh und je. Begleitet vom Dauerrauschen der fiskal- und geldpolitischen Unsicherheit hat US-Präsident Trumps Zollpolitik die Märkte in Aufruhr versetzt, während Kriege und geopolitische Spannungen für zusätzliche Unruhe sorgen.

Für den Anlageerfolg in diesem Umfeld müssen Investoren das Marktrauschen herausfiltern, um die überzeugendsten Anlagechancen zu identifizieren. Dabei können die folgenden fünf Portfoliothemen als Orientierungshilfe dienen. Einige dieser Themen sind gegenüber unserem letzten Ausblick unverändert, andere bieten eine neue Sicht auf die sich verändernde Marktdynamik.

- 1. Die Gesamtrenditen an den öffentlichen und privaten Fremdkapitalmärkten werden von den relativen Spreads und der Titelauswahl abhängen, nicht von den risikofreien Zinssätzen.** Die Markterwartungen an weitere Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) gehen zurück und verschieben sich weiter nach hinten. Unterdessen dürften die Renditen langlaufender Anleihen aufgrund der zollbedingten Unsicherheit volatil bleiben, aber zum Jahresende etwas niedriger sein. Daher ist unser Ausblick für Staatsanleihen etwas weniger negativ, obwohl der Fokus unserer Ansicht nach auf den relativen Spreadunterschieden und einer sorgfältigen Auswahl der Kreditsektoren liegen sollte.
- 2. Für längerfristige Anleger sind US Municipal Bonds weiterhin attraktiv.** US-Kommunalanleihen (Munis) erscheinen aus mehreren Gründen äußerst attraktiv: der soliden Finanzlage der US-Bundesstaaten und -Kommunen, höherer Renditen (die zum Teil auf höhere Neuemissionsvolumina zurückzuführen sind) und ihrer Underperformance seit Jahresanfang. Die im Vergleich zu US-Staatsanleihen steilere Zinsstrukturkurve von Municipal

Bonds bietet attraktive Chancen für Anleger, die bereit sind, ihre Duration zu verlängern.

- 3. An den Immobilienmärkten zeigen die Trends nach oben.** Nach einem zweijährigen Abschwung hat eine Erholung am Immobilienmarkt eingesetzt. Die Kapitalwerte dürften ihren Tiefpunkt erreicht haben. Mit dem Rückgang der Baubeginne reduziert sich auch das im Zuge der Pandemie entstandene Überangebot. Der Nachfrageausblick bleibt insgesamt unsicher. Wir beobachten jedoch ein solides Interesse an medizinischen Einrichtungen, Einzelhandelsimmobilien mit Lebensmittelanker und bezahlbarem Wohnraum.
- 4. Die Welt mag sich entkoppeln – die Märkte tun es nicht.** Ist die Globalisierung nur noch eine ferne Erinnerung? Extreme handels- und geopolitische Turbulenzen scheinen für eine Deglobalisierung zu sprechen. Das Wirtschaftswachstum und die geldpolitischen Trends laufen jedoch weitgehend parallel. Der sich abzeichnende Abverkauf von US-Anlagen könnte fehlgeleitet sein. Tatsächlich haben wir unsere Einschätzung zu US-amerikanischen Large-Cap-Aktien angesichts ihrer unserer Ansicht nach attraktiven Bewertungen und soliden Fundamentaldaten angehoben.
- 5. Der Energiebedarf steigt schneller als die Erzeugungskapazität.** Dadurch eröffnen sich Chancen in einem sich verändernden politischen Umfeld. Für den Betrieb von Rechenzentren, den Ausbau der künstlichen Intelligenz (KI) und die Stromerzeugung wird immer mehr Energie benötigt. Davon profitieren nicht nur große Technologieunternehmen mit ihren milliardenschweren Investitionen in diesen Bereichen, sondern auch Infrastrukturanlagen mit Bezug zum Energiesektor.

Letztlich liegt es in unseren Händen, zwischen soliden Anlagestrategien und Marktrauschen zu unterscheiden. Die Kehrseite jeder Herausforderung ist die Chance, die mit ihr einhergeht – und Anleger, die sich Zeit nehmen, diese Chancen zu erkennen, können bessere Ergebnisse erzielen als diejenigen, die sich von Pessimismus leiten lassen. Wie Oscar Wilde, ein prominenter Fast-Zeitgenosse von Schopenhauer, gesagt haben soll: „Ein Pessimist ist jemand, der sich über den Lärm beschwert, wenn die Gelegenheit klopft“.



SAIRA MALIK

Chief Investment Officer, Head of Equities & Fixed Income

Als Head of Equities & Fixed Income, CIO und Leiterin des Global Investment Committee von Nuveen sorgt Saira Malik für die Bereitstellung regelmäßiger Markt- und Investmenteinblicke und bringt die führenden Investmentmanager des Unternehmens zusammen, um ihre besten Ideen und umsetzbare Vorschläge für die Portfolioallokation zu erarbeiten. Darüber hinaus ist sie Vorsitzende des Nuveen Equities Investment Council und Portfoliomanagerin mehrerer großer Anlagestrategien.

Wirtschaft und Märkte

Die wichtigsten Punkte

Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich, kommt aber nicht zum Stillstand.

Obwohl das BIP-Wachstum in den USA im ersten Quartal 2025 erstmals seit 2022 negativ war, ist die fundamentale Dynamik mit einer annualisierten BIP-Wachstumsrate von 2,5 % weiterhin stark. Damit hat sich das Wachstum nur leicht gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt. Für das Gesamtjahr rechnen wir aufgrund der höheren Zölle jedoch mit einer Verlangsamung auf etwa 1,0 %. Obwohl sich der Konsum und die Unternehmensinvestitionen abschwächen, startet die US-Wirtschaft in einer sehr guten Verfassung in diese Phase der Unsicherheit. Mit einem realen Wachstum von 2,9 % hat sich der Konsum im zurückliegenden Jahr stärker entwickelt als im Durchschnitt der Vor-Corona-Jahre. Die Investitionen in Geräte zur Informationsverarbeitung, die für die KI-Revolution unverzichtbar sind, sind um fast 20 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Das ist eine enorme Beschleunigung gegenüber dem eher schleppenden Investitionswachstum der vorhergehenden zehn Jahre. Außerhalb der USA rechnen wir in Europa und Japan im Gesamtjahr 2025 mit einem ähnlichen Wachstum von rund 1,0 %.

Die Zollpolitik bestimmt den Ausblick und stellt das größte Auf- und Abwärtsrisiko dar.

Anfang dieses Jahres lag der effektive Gesamtzollsatz der USA leicht unter 3 %. Am 2. April – seinem „Tag der Befreiung“ – kündigte US-Präsident Trump dann einen Mindestzollsatz von 10 % sowie länderspezifische Abgaben von bis zu 50 % an. Damit erreichte der Handelskrieg eine neue Dimension, nachdem sich Trump zuvor auf branchenspezifische Zölle auf Stahl, Aluminium und Autos aus Kanada, China und Mexiko beschränkt hatte.

Einige der extremeren Maßnahmen sind seither zwar ausgesetzt worden. Die Lage an der Handelsfront bleibt aber volatil, mit Eskalationen bei den bilateralen Zöllen gegenüber China, Androhungen höherer Zölle gegenüber der EU und möglichen zusätzlichen branchenspezifischen Abgaben auf Kupfer, Holz, Arzneimittel, Halbleiter, Meeresfrüchte und Flugzeuge. Insgesamt rechnen wir mit einem neuen effektiven US-Zollsatz von rund 10 %. Das wäre ein viermal höherer Abgabensatz als im Vorjahr – bei vollständiger Umsetzung der Ankündigungen vom 2. April wäre dieser aber mit über 20 % deutlich aggressiver (Abbildung 1). Die Eskalation im Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie die allgemeinen geopolitischen Turbulenzen erhöhen die allgemeine Unsicherheit.

Das Fiskalrisiko ist zurück.

Nachdem die globalen Laufzeitprämien zehn Jahre lang fast bei null lagen, Investoren also keine höhere Vergütung für das Halten länger laufender Staatsanleihen verlangten, sind sie in diesem Jahr kräftig gestiegen. Je nach Messgröße und Land haben sich die Laufzeitprämien gegenüber ihren Tiefstständen von 2024 um rund 100 Basispunkte erhöht. Hauptgrund dafür sind die zunehmenden Sorgen über den fiskalpolitischen Ausblick in den entwickelten Volkswirtschaften. Obwohl noch Änderungen am derzeit im US-Kongress diskutierten Haushaltsentwurf vorgenommen werden könnten, gehen wir davon aus, dass dieser zu höheren Defiziten als derzeit angenommen führen wird. Das liegt an neuen und verlängerten Steuersenkungen, die nur teilweise durch Ausgabenkürzungen, Zolleinnahmen und ein schnelleres Wachstum ausgeglichen werden. Auch in Europa ist eine expansivere Fiskalpolitik zu beobachten, wie die Lockerung der deutschen „Schuldenbremse“ zeigt, mit der die neue Bundesregierung den Weg für höhere Verteidigungsausgaben geebnet hat. Positiv ist, dass das Wachstum kurzfristig wahrscheinlich besser gestützt sein wird. Die Risiken weiterer Zinserhöhungen, höherer Zinsaufwendungen und letztlich eines geringeren Wachstums haben sich jedoch verstärkt.

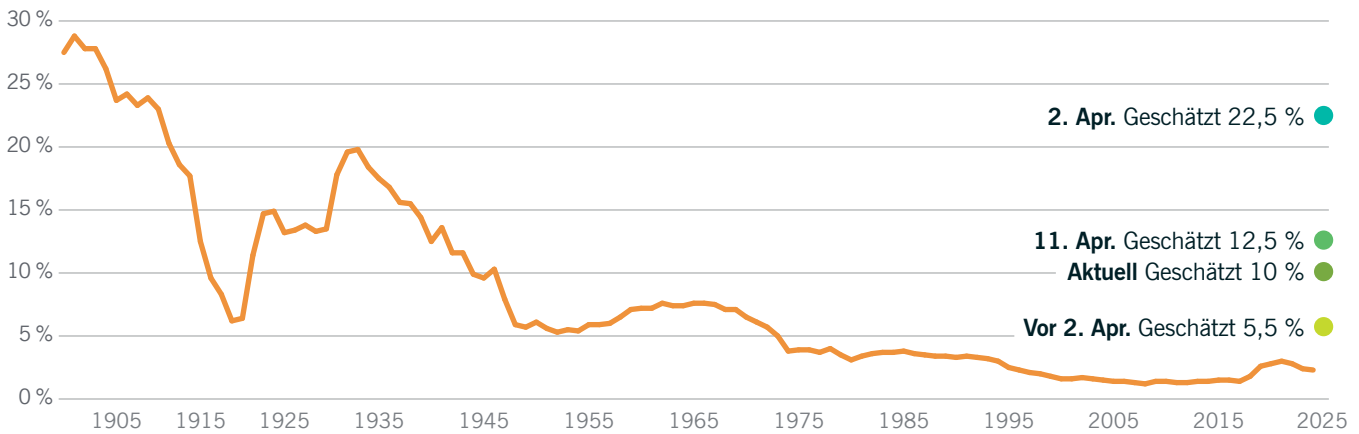
Moderate Senkung der Zinsen in den USA und größere globale Konvergenz in der Geldpolitik.

Angesichts der sich abzeichnenden Konjunkturabkühlung in den USA und weltweit gehen wir davon aus, dass die meisten globalen Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik beibehalten werden. Allerdings bleibt die Unsicherheit in Bezug auf die Zoll- und Fiskalpolitik und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen hoch. Unternehmen, Verbraucher und Investoren sind alle in gewisser Weise gelähmt und warten auf weitere Klarheit, bevor sie wichtige Entscheidungen treffen. Die Entscheidungen der Zentralbanken dürften diese Dynamik reflektieren.

In Abhängigkeit von der Datenlage rechnen wir in diesem Jahr mit zwei weiteren Fed-Zinssenkungen – vermutlich im September und Dezember. Eine zollbedingt höhere kurzfristige Inflation wird den Zentralbanken einen weiteren Grund geben abzuwarten. In Europa dürfte die EZB die Zinsen nach ihren früheren Lockerungen erst einmal stabil halten. In Japan rechnen wir mit einer Zinserhöhung. Wir erwarten eine weltweite Konjunkturabschwächung, wobei sich die Wachstumsraten der größten Volkswirtschaften stärker angleichen dürften. Diese Konvergenz dürfte sich auch in einer Annäherung der langfristigen Staatsanleiherenditen widerspiegeln. Wir prognostizieren einen leichten Rückgang der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA und Großbritannien und einen leichten Anstieg in Deutschland und Japan.

Abb. 1: Auswirkungen der Zölle auf die US-Wirtschaft

Durchschnittlicher effektiver US-Zollsatz auf Importe (%)




Schätzungen für 2025	Vor 2. Apr. Erwartung	2. Apr. „Liberation Day“	11. Apr. 90-tägige Pause, sektorspezifische Ausnahmen	Aktuell Anhaltende politische Veränderungen
US-BIP-Wachstum (%)	2,0	0,4	0,8	1,0
Kerninflation (Core PCE, %)	2,5	4,2	3,2	3,0
Wahrscheinlichkeit einer Rezession innerhalb der nächsten 12 Monate (%)	35	70	40	35


Datenquelle: Bloomberg, L.P., Nuveen Macro Research, 31. Dez. 1900 – 13. Juni 2025.




Themen für die Portfolio- konstruktion



Die erste Hälfte des Jahres 2025 war, gelinde gesagt, geräuschvoll. Hinweise auf ein nachlassendes Wirtschaftswachstum, uneinheitliche Inflationsdaten, veränderte Zinserwartungen in den USA und vor allem die erratische Zollpolitik der US-Regierung erschwerten Anlegern die Orientierung und das Herausfiltern der relevanten Signale.



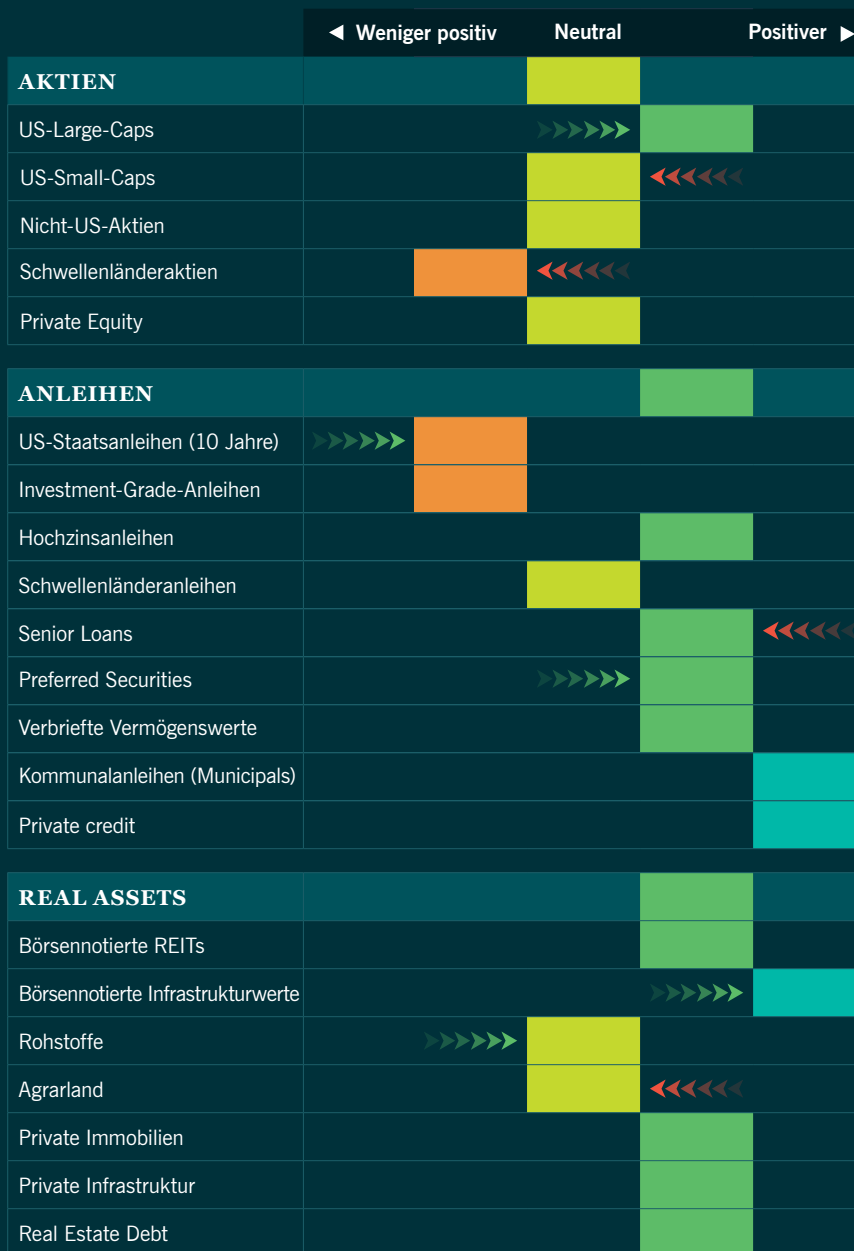
Die veränderte Marktdynamik wirft verschiedene Fragen für die Portfoliokonstruktion auf. Im folgenden Abschnitt unseres Ausblicks beantworten wir diese Fragen mit Blick auf einige unserer Themen. Außerdem stellen wir unsere besten Anlageideen vor.



MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

„Heatmap“ der Anlageklassen

Unsere übergreifenden Einschätzungen über alle Anlageklassen hinweg signalisieren, wo wir an den globalen Finanzmärkten die besten relativen Bewertungschancen sehen. Damit wollen wir kein Modellportfolio skizzieren, sondern folgende Frage beantworten: „Wo sehen wir die besten Chancen für Neuanlagen?“ Unsere Einschätzungen beziehen sich auf einen beispielhaften Anleger mit Währung US-Dollar, der langfristiges Kapitalwachstum anstrebt, bei einem Zeithorizont von zwölf Monaten.



»»»»»
Hochstufung gegenüber dem letzten Quartal

◀◀◀◀◀
Herabstufung gegenüber dem letzten Quartal

Die oben dargestellten Einschätzungen dienen nur zur Information, und vergleichen die relativen Vorzüge der einzelnen Anlageklassen auf der Grundlage der kollektiven Beurteilung des Global Investment Committee von Nuveen. Sie spiegeln nicht die Erfahrungen mit einem Produkt oder einer Dienstleistung von Nuveen wider. Hoch- und Herabstufungen spiegeln die vierteljährlichen Veränderungen dieser Einschätzungen wider.

Themen für die Portfoliokonstruktion 2025

Fünf Themen für 2025

1

An den öffentlichen und privaten Fremdkapitalmärkten werden die relativen Spreads und die Titelauswahl die Gesamtrenditen bestimmen, nicht die risikofreien Zinssätze.

2

Für längerfristige Anleger sind US Munis weiterhin attraktiv.

3

An den Immobilienmärkten zeigen die Trends nach oben.

4

Die Welt mag sich entkoppeln – die Märkte tun es nicht.

5

Der Energiebedarf steigt schneller als die Erzeugungskapazität. Dadurch eröffnen sich Chancen in einem sich verändernden politischen Umfeld.

Wer das Marktgeschehen in den letzten sechs Monaten nicht verfolgt hat, könnte sich fragen: „Was habe ich verpasst?“ Im Vergleich zum Jahresanfang notierte der S&P 500 Index Mitte Juni geringfügig höher, die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen etwas tiefer. Blickt man über diese Benchmarks hinaus, sind die ersten Monate des Jahres 2025 aus Sicht globaler Multi-Asset-Investoren jedoch ganz anders verlaufen als ursprünglich erwartet. Folgende Entwicklungen verdeutlichen dies:

- Der US-Dollar (DXY Index) hatte 2025 den schwächsten Jahresauftakt seit 1973, als die Inflation infolge des Ölembargos der OPEC auf 9 % stieg. Obwohl der Dollar zum Jahreswechsel überbewertet war, hat seine rasche Abwertung dazu geführt, dass Anleger ihre Allokationen überdenken. **Verlieren globale Investoren aufgrund der unvorhersehbaren Handels- und Fiskalpolitik der USA das Vertrauen in US-Dollar-Anlagen?**
- Die Überrendite anderer entwickelter Aktienmärkte gegenüber US-Large-Caps war auf US-Dollar-Basis zuletzt 1993 so hoch wie aktuell und diese Märkte liefern Nicht-US-Anlegern auch in lokaler Währung eine gute Performance. **Stehen US-Aktien vor einer längeren Phase der Underperformance?**
- Municipal Bonds haben erst einmal zuvor (2020) so schlecht gegenüber Kernanleihen abgeschnitten wie zuletzt und haben sich noch nicht vom starken Anstieg der Zinsvolatilität im April erholt. **Sind diese niedrigeren Kurse Ausdruck einer fundamentalen Schwäche oder sind Munis unterbewertet?**

Für die Antworten auf Fragen 1 und 2 verweisen wir auf **Thema 4**. Obwohl er in den ersten Monaten des Jahres 2025 unter Druck gekommen ist, bleibt der US-Dollar auch nach der jüngsten Herabstufung des Kreditratings der USA durch Moody's die führende Reservewährung der Welt. Entscheidend dafür sind vor allem die Größe, Tiefe, Liquidität und Offenheit der US-Kapitalmärkte sowie der hohe Anteil der in Dollar abgewickelten internationalen Devisentransaktionen. Das Marktumfeld im Jahr 2025 zeigt einmal mehr, wie wichtig die globale Diversifikation ist. Anleger sollten jedoch dem Drang widerstehen, drastische Änderungen an ihren Allokationen in US- und Nicht-US-Anlagen vorzunehmen.

Tatsächlich haben wir in diesem Quartal bewusst unsere Allokation in US-Large-Caps erhöht. Obwohl die Indexbewertungen alles andere als „günstig“ sind, haben sich die Erwartungen an das Gewinnwachstum reduziert: Nachdem Anfang dieses Jahres in der Spitze von einem Gewinnwachstum von 15 % ausgegangen wurde, wird jetzt mit realistischeren 10 % gerechnet (Abbildung 2). Damit wird US-Unternehmen weiterhin ein höheres Gewinnwachstum zugetraut als Unternehmen aus Europa oder China, obwohl sich der Trend in beiden Regionen in diesem Jahr verbessert hat.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES ARTIKELS.

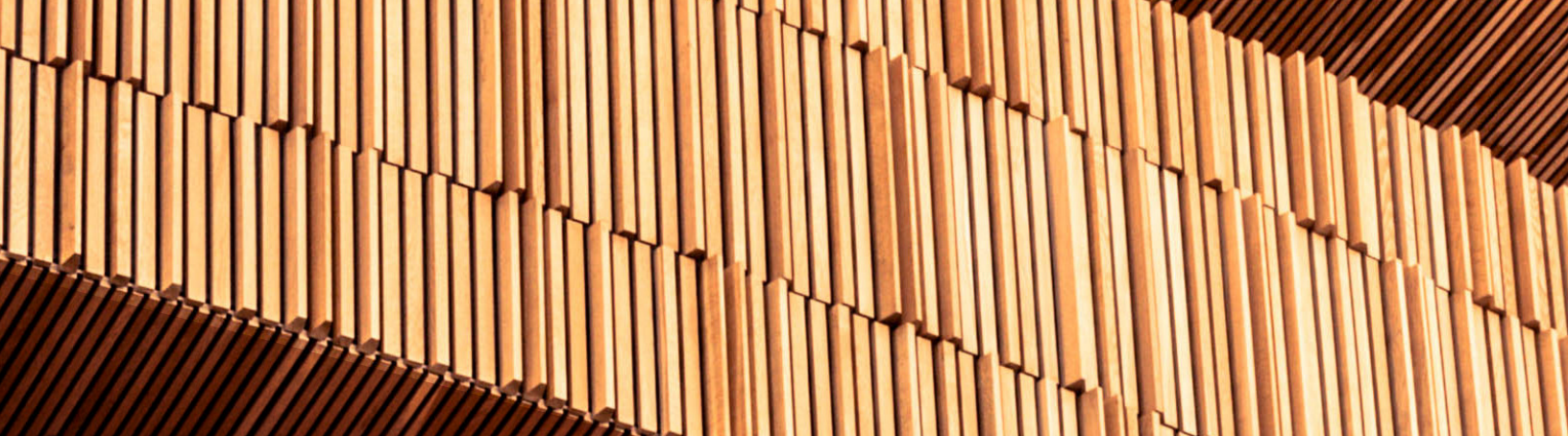
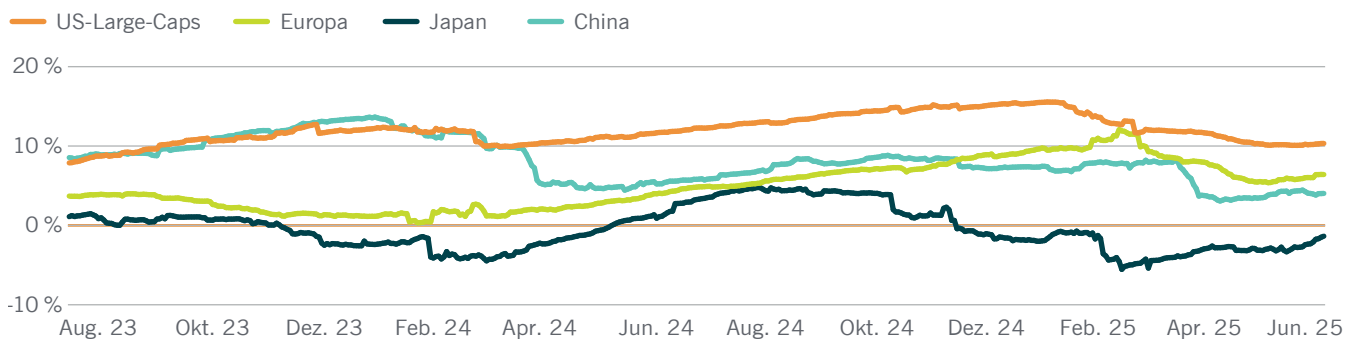


Abbildung 2: Die Gewinnerwartungen in den USA scheinen erreichbar

Erwartetes Wachstum des Gewinns je Aktie in den nächsten 12 Monaten



Datenquelle: Bloomberg, L.P., 5. Juni 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Indizes: Large-Caps USA: S&P 500 Index; Europa: MSCI Europe Index; Japan: MSCI Japan Index; China: MSCI China Index.

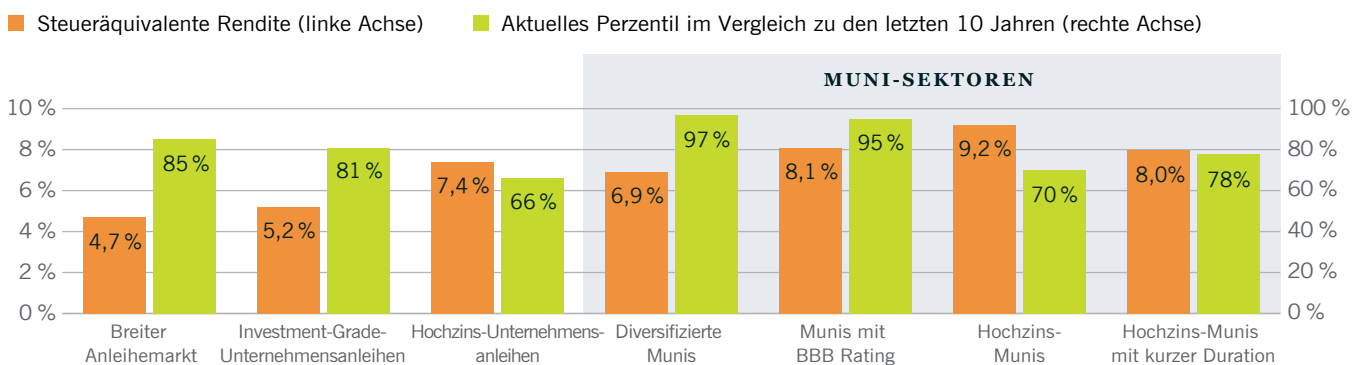
Was die dritte Frage betrifft, so sind wir unverändert überzeugt von **Thema 2**. Wir führen die zuletzt schwache Muni-Performance in erster Linie auf das ungewöhnlich hohe Emissionsvolumen und einen veränderten steuerpolitischen Ausblick zurück. Dadurch eröffnen sich Chancen für langfristige Muni-Investoren: Im Vergleich zu den letzten zehn Jahren liegen die Anfangsrenditen im 97. Perzentil (Abbildung 3).

Wir sind zwar weiterhin der Ansicht, dass Anleger auf ein ausgewogenes Verhältnis von Zins- und Kreditrisiken in

ihren Fixed-Income-Portfolios achten sollten, glauben aber auch, dass Munis eine angemessene Kompensation für das höhere Durationsrisiko bieten. Allerdings haben aktuelle und potenzielle politische Änderungen auf Bundesebene Auswirkungen auf bestimmte Sektoren (zum Beispiel Universitäten). Daher sind das Kreditresearch und ein aktives Management von entscheidender Bedeutung, um diese Renditechancen zu nutzen.

Abb. 3: Die Muni-Renditen bewegen sich auf einem historischen Höchststand

Aktuelle Renditen und Perzentil im Vergleich zu den letzten 10 Jahren



Datenquelle: Bloomberg, L.P., 5. Juni 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Renditen: breiter Anleihemarkt: Bloomberg U.S. Aggregate Index; Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; Hochzins-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2 % Issuer Capped Index; Diversifizierte Munis: ICE BofA U.S. Municipal Securities Index; Hochzins-Munis: ICE BofA U.S. Municipal Securities High Yield Index; Hochzins-Munis mit kurzer Duration: ICE BofA 1-12 year Broad High Yield Crossover Municipal Index. Die steueräquivalente Rendite (TEY) ist die Rendite, die ein Investment in eine steuerpflichtige Kommunalanleihe (vor Steuern) abwerfen muss, damit die Rendite der einer Investition in einen steuerbefreiten Municipal Bond entspricht. Die angegebenen Renditen basieren auf dem höchsten individuellen Grenzsteuersatz von 37 % zuzüglich der Medicare-Steuer auf Kapitalerträge von 3,8 %. Individuelle Steuersätze können von diesen abweichen. Sie berücksichtigen nicht die Auswirkungen der Alternative Minimum Tax (AMT) oder der Kapitalertragsteuern. Indexbeschreibungen finden Sie im Glossar auf nuveen.com.

Unsere besten Anlageideen



EQUITIES
Saira Malik

Beste Ideen: Die besten Chancen sehen wir bei Aktien von Unternehmen mit steigenden Dividenden und börsennotierten Infrastrukturwerten. Beide überzeugen mit sehr guten Fundamentaldaten, attraktiven regelmäßigen Erträgen und einer potenziell geringeren Volatilität und höheren Resilienz im Falle eines Wirtschaftsabschwungs.

Positionierung

- Die erratische Zoll- und Handelspolitik der USA hat zu einer erhöhten Aktienmarktvolatilität geführt und macht Gewinnprognosen für Unternehmen (und Anleger) schwerer. Wir gehen davon aus, dass die Märkte weiter stark auf negative Nachrichten reagieren werden, sehen aber nach wie vor Bereiche mit Wertpotenzial und Chancen.
- Die instabile geopolitische Lage wird voraussichtlich weiter für Kursschwankungen sorgen. Was die zollbedingte Volatilität angeht, scheint das Schlimmste jedoch überstanden zu sein. Vor allem könnten sich durch die Marktumwälzungen neue Chancen eröffnet haben. Wie bereits erwähnt, sind wir wieder optimistischer in Bezug auf US-Large-Caps. Grund dafür sind eine positive Einschätzung der Technologie-Megacaps (starkes Gewinnwachstum und hohe Markteintrittsbarrieren), die Aussicht auf eine Verlängerung von Steuersenkungen und ein günstigeres Regulierungsumfeld. Auch bei europäischen Aktien sehen wir langfristiges Wertwachspotenzial. Dagegen halten wir Schwellenländeraktien angesichts der globalen handelspolitischen Risiken für weniger attraktiv. Angesichts des anhaltenden konjunkturellen Gegenwinds könnte unsere positive Einschätzung zu US-Small-Caps in den letzten beiden Quartalen verfrüht gewesen sein.
- Auf Branchenebene favorisieren wir neben Technologiewerten auch Finanztitel (vor allem Banken), die uns mit starken Fundamentaldaten überzeugen. Außerdem legen wir den Fokus auf defensivere Branchen – wie Versorgung, Immobilien und Infrastruktur –, die sich auch in einem wachstumsschwächeren Umfeld gut behaupten können sollten.
- Die Private-Equity-Märkte stehen weiterhin unter Druck, insbesondere angesichts fehlender Fondsausschüttungen. Wir sehen jedoch weiterhin ausgewählte Chancen an den Sekundärmärkten für Private-Equity-Beteiligungen.



FIXED INCOME
Anders Persson

Beste Ideen: Verbriefte Vermögenswerte und Preferred Securities bieten eine überzeugende Kombination aus attraktiven Renditen und Wertwachspotenzial. Im Muni-Bereich haben wir eine Präferenz für Anleihen von Wasser- und Abwasserunternehmen sowie für ausgewählte Anleihen aus dem Gesundheits- und Hochschulwesen

Positionierung

- Wie alle Bereiche der globalen Finanzmärkte sind auch Anleihen im Jahr 2025 angesichts der zunehmenden politischen Unsicherheit einer erhöhten Volatilität ausgesetzt. Trotzdem meinen wir, dass sich an den Anleihenmärkten auf dem aktuellen Renditeniveau attraktive Einstiegsmöglichkeiten bieten und das Kreditumfeld fundamental positiv für Fixed-Income-Investments ist.
- Die langfristigen Zinsen dürften in den nächsten Quartalen volatil bleiben, bevor sie infolge eines schwächeren Wirtschaftswachstums und möglicher Zinssenkungen der Fed im weiteren Jahresverlauf langsam sinken. In einem von politischen Kursänderungen und einer konjunkturellen Abkühlung geprägten Umfeld können Investoren mit einer breiten Diversifikation und einem aktiven Management Einstiegschancen nutzen, die sich durch eine phasenweise höhere Volatilität ergeben. Außerdem finden wir weiterhin attraktive Chancen an den Kreditmärkten und erwarten, dass die Duration künftig wieder eine wichtige Absicherung gegenüber negativen Wachstumsüberraschungen darstellen wird.
- Unser Ausblick für Senior Loans ist weiterhin positiv, da die Anlageklasse attraktive Renditen bietet. Die Wahrscheinlichkeit eines langsamen Zinsrückgangs spricht jedoch für einen vorsichtigeren Ansatz bei variabel verzinslichen Instrumenten. Dagegen sind wir zuversichtlicher in Bezug auf Preferred Securities, die von einer starken Emittentenbasis profitieren und attraktiv bewertet erscheinen. Ebenfalls positiv sehen wir verbrieft Vermögenswerte (insbesondere hypothekenbezogene Investments, die sich durch attraktive Renditen und solide Kreditrisiken auszeichnen) und Hochzinsanleihen (die Spreads sind enger, die Renditen und Fundamentaldaten aber weiterhin solide). Investment-Grade-Unternehmensanleihen halten wir dagegen für weniger attraktiv, da die Spreads relativ eng sind und die Anlageklasse eine für unseren Geschmack zu lange Duration aufweist.
- Municipal Bonds bleiben eine unserer bevorzugten Anlageklassen. Wir glauben, dass sich die Preise von den Fundamentaldaten abgekoppelt haben. Die Finanzlage der Bundesstaaten und kommunalen Regierungen ist weiterhin solide und der Markt zeichnet sich durch eine attraktive Angebots- und Nachfragedynamik aus. Nach ihrer diesjährigen Underperformance gegenüber dem breiten Anleihenmarkt sind Munis unserer Ansicht nach derzeit zu Ausverkaufspreisen zu haben.
- Unser Ausblick für die Private-Credit-Märkte ist weiterhin konstruktiv und wir haben eine grundsätzliche Präferenz für defensivere und bonitätsstärkere Marktbereiche. Das Marktwachstum hat sich verlangsamt, ist aber weiterhin positiv.



REAL ESTATE
Donald Hall

Beste Ideen: Wir legen den Fokus weiterhin auf „globale Städte“ mit wachsenden, gebildeten und vielfältigen Bevölkerungen – und hier vor allem auf die Bereiche Gesundheit, Industrie/Logistik und Wohnen.

Positionierung

- Wir glauben, dass die bisherigen Herausforderungen für private Immobilien nachgelassen haben. Die Ende 2024 eingesetzte Erholung am Immobilienmarkt hat sich in der ersten Jahreshälfte 2025 fortgesetzt. Obwohl eine allgemein höhere Marktvolatilität die Zuflüsse in Real-Estate-Anlagen dämpfen könnte, sollte die Kombination aus attraktiven Preisen, soliden Fundamentaldaten und der Aussicht auf etwas niedrigere Zinsen für Rückenwind sorgen.
- Das Umfeld für Büroimmobilien bleibt schwierig. Auch wenn die Kapitalwerte ihren Tiefpunkt und die Leerstände ihren Höhepunkt erreicht haben könnten, wird es Zeit brauchen, bis sich eine Erholung einstellt. Wir sehen jedoch eine Reihe von Chancen außerhalb dieses Sektors. Ambulanzkliniken und Seniorenunterkünfte profitieren vom demografischen Wandel und einem begrenzten Neuangebot. Im Einzelhandel bieten Nahversorgungszentren niedrige Leerstände und attraktive Preise. Außerdem dürften sich Logistikimmobilien gut behaupten.
- Auf dem aktuellen Bewertungsniveau und aufgrund der relativ höheren Spreads haben wir eine leichte Präferenz für Immobilienkredite gegenüber Direktinvestitionen in Immobilien - der Abstand verringert sich jedoch.



REAL ASSETS
Justin Ourso

Beste Ideen: Unsere besten Ideen für die öffentlichen Märkte betreffen Seniorenwohnungen in Nordamerika (demografische Trends und Aussicht auf Branchenkonsolidierung) und KI-Infrastruktur, vor allem Bereiche wie Stromversorger, wo die potenziellen Vorteile erst noch voll zum Tragen kommen werden. Im Private-Markets-Bereich legen wir den Fokus weiterhin auf Investments, die auf die Energiewende und die digitale Transformation ausgerichtet sind, z. B. saubere Energieerzeugung und Rechenzentren, sowie Investments, die von der weltweit hohen Nachfrage nach Protein und gesunden Lebensmitteln profitieren.

Positionierung

- Öffentliche und private Infrastruktur gehören weiterhin zu den von uns bevorzugten Anlageklassen. Börsennotierte Infrastrukturwerte sind attraktiv bewertet. Bei privater Infrastruktur war das Transaktionsvolumen zuletzt rückläufig, die Rahmenbedingungen sind jedoch weiterhin günstig. Der massive Anstieg des Strombedarfs zeigt keine Anzeichen einer Verlangsamung. Vor diesem Hintergrund favorisieren wir Public und Private Equity sowie Fixed-Income-Investments in Bereichen wie Rechenzentren, Stromerzeuger, Netzbetreiber, unabhängige Energieversorger, Pipelinebetreiber sowie Batterie- und Energiespeichersysteme. Im Versorgungssektor liegt unser Schwerpunkt auf den Regionen, in denen der Strombedarf am stärksten steigt, während wir Märkten, die unter zunehmendem regulatorischen Druck stehen, vorsichtiger gegenüberstehen.
- Die Fundamentaldaten und Gewinnaussichten börsennotierter Immobilienwerte sind unseres Erachtens solide. Die Anlageklasse sollte in einem stabileren Zinsumfeld vergleichsweise gut performen und auch einen begrenzten wirtschaftlichen Abschwung gut überstehen. Besonders positiv sehen wir den Bereich Seniorenwohnen, wo ein begrenztes Angebot auf eine steigende Nachfrage trifft.
- Wir schätzen langfristige Allokationen in Agrarland als Quelle differenzierter Renditen und zur Inflationsabsicherung. Nach der starken Performance der vergangenen Jahre rechnen wir im Jahr 2025 jedoch mit einer etwas verhalteneren Entwicklung (vor allem bei Reihenkulturen) sowie mit Gegenwind durch höhere Zölle in Bereichen wie der Sojabohnenproduktion in den USA.

Über das Global Investment Committee von Nuveen

Das Global Investment Committee (GIC) von Nuveen bringt die erfahrensten Investoren unserer globalen Plattform zusammen und bündelt so unsere umfassende Expertise in traditionellen und spezialisierten börsennotierten und nicht börsennotierten Anlageklassen. Die vierteljährlichen GIC-Sitzungen resultieren in veröffentlichten Ausblicken mit:

- Konsensmeinungen unserer Investmentmanager zum Makroausblick und der Entwicklung von Anlageklassen
- Erkenntnissen aus den thematischen „Deep Dive“-Diskussionen des GIC mit Gastexperten (Märkte, Risiko, Geopolitik, Demografie usw.)
- Orientierungshilfen für die Anwendung unserer Erkenntnisse in der Praxis durch regelmäßige Kommentare und Mitteilungen

Weitere Informationen finden Sie unter [nuveen.com](https://www.nuveen.com)

Fußnoten

Alle Markt- und Wirtschaftsdaten stammen von Bloomberg, FactSet und Morningstar.

Wichtige Informationen

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften.

Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC („Nuveen“), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

nuveen

A TIAA Company

WF2718700

5529112