



nuveen

A TIAA Company

AUSBLICK DES GLOBAL INVESTMENT COMMITTEE 2025

Anflug in größerer Höhe:

Fünf Themen für eine neue wirtschaftliche Landung

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

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Die Welt gewöhnt sich an eine neue Normalität mit voraussichtlich **strukturell höheren Wachstums- und Inflationsraten sowie Zinssätzen.**
- Dieses Umfeld erfordert ein Umdenken in der Portfoliokonstruktion. Das Global Investment Committee von Nuveen hat **fünf Themen identifiziert, an denen sich Investoren im Jahr 2025 bei ihren Anlageentscheidungen orientieren können.**

Mitglieder des Global Investment Committee

Saira Malik

CIO, Head of Equities and 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 and Real Assets

Nathan Shetty

Head of Multi-Asset Investments

Emilia Wiener

CIO, TIAA General Account

Anflug in größerer Höhe	1
Themen für die Portfoliokonstruktion	2
Fünf Themen für 2025	4
Wirtschaft und Märkte: Die wichtigsten Punkte	6
Unsere besten Anlageideen	8

Anflug in größerer Höhe: Fünf Themen für eine neue wirtschaftliche Landung



Saira Malik

Chief Investment Officer,
Head of Equities and
Fixed Income

Als 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.

„Liebe Fluggäste, wir befinden uns jetzt im Landeanflug.“ „Cabin crew, prepare for landing.“ Diese Ansagen kennt jeder Flugreisende. Genauso wissen Anleger, dass die US-Wirtschaft und andere globale Volkswirtschaften kurz vor der Landung stehen, nachdem sie durch die höchste Inflation seit Jahrzehnten und historische Zinserhöhungen in Turbulenzen geraten waren.

Ob die Landung hart oder weich wird – oder es gar nicht zur Landung kommt –, bleibt abzuwarten. In den USA rechnen wir eher mit einem sanften Abschwung, da das Wachstum weiterhin robust ist und der Preisdruck insgesamt nachgelassen hat. Völlig gebannt ist die Gefahr einer harten Landung (Rezession) allerdings noch nicht.

Die Art der wirtschaftlichen Landung, die wir derzeit beobachten, entzieht sich einer einfachen Kategorisierung: Ein Umfeld, in dem sich Inflation und Zentralbankzinsen stabilisieren, aber strukturell höher bleiben als vor der Corona-Krise, lässt sich weder als weiche noch als harte Landung bezeichnen. Es bietet jedoch vielfältige Chancen für Anleger, die bereit sind, mit ihren Portfolios auch etwas andere Routen einzuschlagen. Wir haben fünf thematische Reisetipps zusammengestellt, die dabei als Orientierungshilfe dienen können:

- 1. An den Anleihemärkten werden die relativen Spreads und die Titelauswahl die Gesamrenditen bestimmen, nicht die risikofreien Zinssätze.** Die Zentralbanken werden die Zinsen voraussichtlich langsamer senken, als zuvor erwartet. Im Fixed Income-Bereich spricht dies dafür, dass die Durationspositionierung in den Hintergrund rückt und die relativen Spreads sowie eine selektive Auswahl der Schuldtitel bei der Alpha-Generierung im Fokus stehen werden.
- 2. An den Immobilienmärkten ist die Talsohle durchschritten.** Belastungsfaktoren wie die weltweiten Zinserhöhungen schwinden. Das Interesse an Investitionen in Gewerbeimmobilien nimmt zu und die Liquiditätssituation verbessert sich. Im Bürosektor bleibt die Lage schwierig. Dafür sehen wir attraktive Investitionsmöglichkeiten bei Logistikobjekten und in alternativen Immobiliensektoren. Börsennotierte REITs überzeugen mit attraktiven Bewertungen, robusten Fundamentaldaten und einer guten Gewinnentwicklung.
- 3. Der Energiebedarf steigt schneller als die Erzeugungskapazität. Dadurch ergeben sich Chancen für neue Infrastrukturinvestitionen.** Die Versorgungs- und Übertragungsinfrastruktur kann mit dem exponentiellen Anstieg des Energiebedarfs nicht Schritt halten. Dieses Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage erfordert Investitionen in grüne Energietechnologien sowie in Kernenergie und Erdgasproduktion als Brückentechnologien während des Ausbaus der erneuerbaren Energie-Kapazitäten. Weitere Chancen im Infrastrukturbereich sehen wir bei lokalen Energieprojekten sowie bei Rechenzentren als Motor des KI-Booms.
- 4. Für langfristig orientierte Anleger sind US Municipal Bonds weiterhin attraktiv.** Was unsere allgemeine Präferenz für eine niedrigere Gewichtung der Duration angeht, gibt es eine wichtige Ausnahme: US Municipal Bonds (US-Kommunalanleihen). Die Zinsstrukturkurve von Munis ist steiler als die von US-Staatsanleihen. Außerdem erscheinen die Fundamentaldaten der Anlageklasse solide. Daher kann eine längere Duration über Munis unserer Ansicht nach sinnvoll sein.
- 5. Small-Caps sind bereit für den Aufstieg.** Auf der politischen Agenda der zweiten Trump-Administration in den USA stehen unter anderem niedrigere Unternehmenssteuern, ein Regulierungsabbau und höhere Zölle. Dieser politische Kurswechsel könnte neue Investitionszyklen anstoßen und US-amerikanischen Small-Cap-Aktien Auftrieb verleihen. Nach einer langen Phase der Underperformance notieren diese derzeit zudem zu bedeutenden Bewertungsabschlagen.

Als Investoren sind wir alle Vielflieger auf dieser Wirtschaftsrouten. Ob wir mit unseren Kapitalanlagen sicher landen, wird davon abhängen, wie aufmerksam wir in Bezug auf die Risiken und potenziellen Prämien auf unserem Flug sind – nicht nur an der Schwelle zum Jahr 2025, sondern jedes Mal, wenn wir uns anschnallen.

Themen für die Portfoliokonstruktion

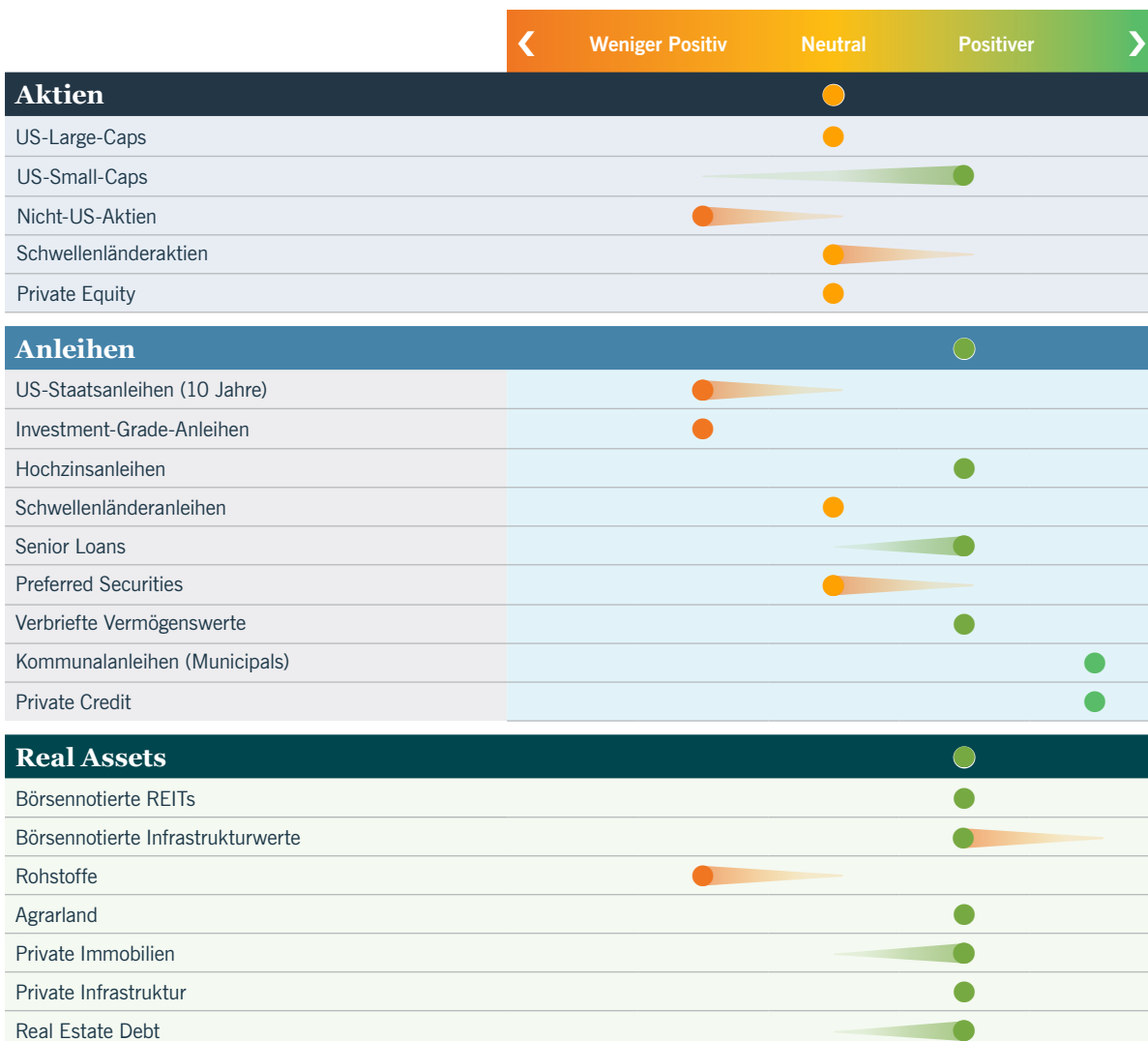
Szenarien für wirtschaftliche Landungen sind subjektiv. Wir sind der Ansicht, dass sich die Weltwirtschaft seit der Pandemie grundlegend verändert hat. Neue Konsummuster, technologische Fortschritte, politische Veränderungen, der globale Handel und die weltweiten Kapitalströme haben ein Umfeld geschaffen, in dem sich Inflation und Zinsen im Vergleich zur Welt vor 2020 auf einem neuen, höheren Niveau eingependelt haben.

Für die Portfoliokonstruktion und Anlagechancen in den verschiedenen Anlageklassen hat diese neue Anflughöhe mit Blick auf das Jahr 2025 und darüber hinaus bedeutende Implikationen.

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.



Herabstufung gegenüber dem letzten Quartal

Hochstufung 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.

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

5 Themen für 2025

1

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

Die US-Notenbank (Fed) und die meisten anderen globalen Zentralbanken haben begonnen, die Zinsen zu senken. Wir rechnen jedoch mit einer langsameren Lockerung und einem höheren Endzins, als bislang erwartet, da sich die Fed weiterhin mit einer hartnäckigen Inflation und einer expansiven Fiskalpolitik konfrontiert sieht. Den US-Leitzins (Fed Funds Rate) sehen wir Ende 2025 bei 3,75 % bis 4 % und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe bei etwa 4,5 %. Dieser Ausblick impliziert eine stärkere Konzentration auf die relativen Spreads und eine sorgfältige Auswahl des Kreditsektors als auf die Durationspositionierung, da erstere vielversprechendere Alphaquellen darstellen dürften.

In diesem neuen Umfeld halten wir eine Diversifizierung der Anleihenallokation in Bereiche wie verbriefte Vermögenswerte (insbesondere Segmente, die in marktbreiten Benchmarks nicht vertreten sind) und Senior Loans für sinnvoll, da diese von einer längeren Phase höherer Zinsen profitieren sollten. Generell sehen wir in verschiedenen Segmenten der Kreditmärkte gute Chancen, insbesondere im Vergleich zu Barmittelanlagen oder Staatsanleihen (Abbildung 1).

Für ertragsorientierte Investoren spielt auch Private Credit weiterhin eine wichtige Rolle. Das Anlegerinteresse ist unverändert groß und die Nachfrage hoch. Gleichzeitig nimmt das Transaktionsvolumen weiter zu und auch die M&A-Aktivitäten dürften 2025 anziehen, was für Rückenwind sorgen sollte. Für besonders attraktiv halten wir weiterhin Kredite an mittelständische Unternehmen (im sogenannten Middle Market) sowie defensivere Marktbereiche.

2

An den Immobilienmärkten ist die Talsohle durchschritten.

Eine der wichtigsten Veränderungen in unserer Heatmap für 2025 ist die Übergewichtung von privaten Immobilien, da wir davon ausgehen, dass der Markt die Talsohle durchschritten hat. Die negativen technischen Faktoren, die die Anlageklasse über einen längeren Zeitraum belastet haben, scheinen zu schwinden. Das Gros der weltweiten Zinserhöhungen dürfte hinter uns liegen, was positiv für private Immobilien ist. Außerdem herrscht mehr Klarheit in Bezug auf die Preisbildung und der Spotmarkt hat sich stabilisiert. Gleichzeitig steigt die Anlegernachfrage: Der Markt für gewerbliche Immobilienkredite wächst und die allgemeine Liquiditätssituation verbessert sich.

Die hohen Leerstände bei Büroflächen sorgen weiter für Schlagzeilen (und auch wir halten die Lage im Bürosektor weiter für schwierig). Wir sehen jedoch zahlreiche Chancen in anderen Marktsegmenten, zum Beispiel bei Logistikimmobilien und in alternativen Immobiliensektoren. Für attraktiv halten wir zudem börsennotierte REITs, die unserer Ansicht nach faire bis positive Bewertungen, Fundamentaldaten und Ertragsaussichten bieten.

3

Der Energiebedarf steigt schneller als die Erzeugungskapazität. Dadurch ergeben sich Chancen für neue Infrastrukturinvestitionen.

Der Energiebedarf wächst exponentiell, was zumindest teilweise auf den KI-Boom zurückzuführen ist. Der Ausbau der Energieerzeugungskapazität kann nicht mit dem Anstieg der Nachfrage mithalten. Das gleiche gilt für die Übertragungsinfrastruktur. Das ist ein Grund, warum wir mit einer strukturell höheren Inflation rechnen. Gleichzeitig eröffnen sich dadurch jedoch auch neue Anlagechancen.

Zum einen spricht dies für weitere Investitionen in die weltweite Erneuerbare-Energie-Infrastruktur, zum Beispiel für Solar- und Windenergie. So erwarten wir, dass auch in den USA trotz des Regierungswechsels weiterhin Kapital in profitable Investitionen fließen wird. Darüber hinaus rechnen wir mit einer steigenden Nachfrage nach Kernenergie, neuer lokaler Netzinfrastruktur, Investitionen in Erdgas und einem schnellen Ausbau von Rechenzentren.

Gleichzeitig sehen wir zunehmende Chancen bei Investitionen in Energieeffizienzmaßnahmen durch Mechanismen wie Commercial Property Assessed Clean Energy (C-PACE) Finanzierungen.

4

Für langfristig orientierte Anleger sind US Municipal Bonds weiterhin attraktiv.

Unser erstes Thema hat die Gründe dargelegt, warum wir uns nicht auf eine Verlängerung der Duration konzentrieren. Es gibt jedoch eine wichtige Ausnahme: US Municipal Bonds (US-Kommunalanleihen). Die Zinsstrukturkurve von Munis ist steiler als die von US-Staatsanleihen. Außerdem erscheinen die Fundamentaldaten der Anlageklasse solide. Daher kann eine längere Duration über Munis unserer Ansicht nach sinnvoll sein.

Insgesamt halten wir US Municipal Bonds für attraktiver als US-Staatsanleihen. Bedeutende haushaltspolitische Reformen auf Bundesebene sind weiterhin nicht absehbar und das Haushaltsdefizit ist unverändert hoch. Dagegen bieten kommunale Emittenten solide Kreditkennzahlen. Außerdem dürften die Nachfrage nach und die Nettoemissionen von Munis Bonds steigen, da der Markt weiter an Breite gewinnt und die Zuflüsse in die Anlageklasse durch Nicht-US-Investoren und Umschichtungen institutioneller Portfolios weiter zunehmen dürften. Im Kontext unseres dritten Themas schließlich dürften Projektfinanzierungen als wichtiger Mechanismus zur Finanzierung dringend benötigter Infrastrukturausgaben weiter an Bedeutung gewinnen, und steuersensitive Investoren sollten weiterhin bereit sein, Kredite für diese höher verzinsten Projekte bereitzustellen.

5

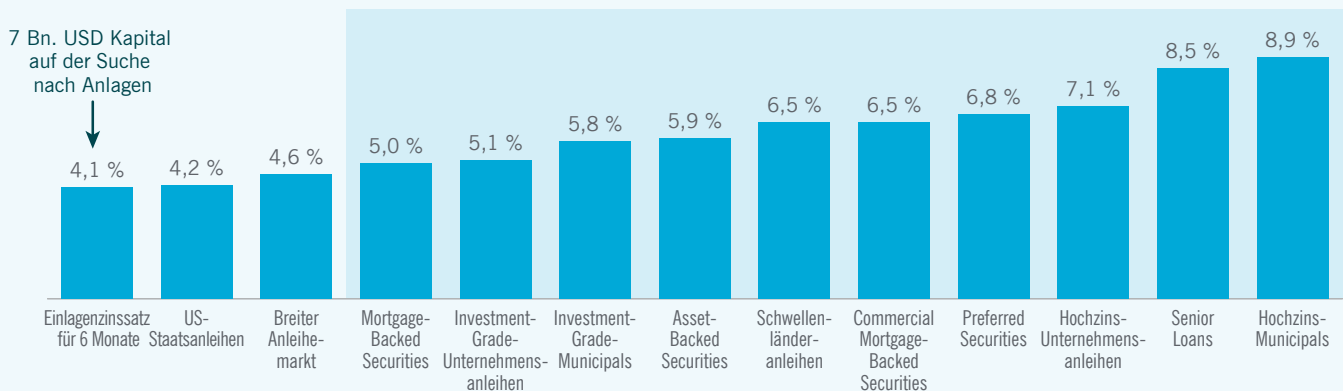
Small-Caps sind bereit für den Aufstieg.

Für unser letztes Thema sind die veränderten politischen Parameter in den USA nach den Wahlen 2024 ein grundlegender Faktor. Bei ansonsten unveränderten Bedingungen rechnen wir in diesem neuen politischen Umfeld mit niedrigeren Unternehmenssteuersätzen, weniger Regulierung und einer protektionistischeren Handelspolitik. Diese Trends dürften neue Investitionszyklen anstoßen, wovon US-Small-Caps profitieren sollten.

Auf einen kräftigen Anstieg der Gewinne kleinerer US-Unternehmen zu hoffen, dürfte zu weit gehen. Wir sehen jedoch ein starkes bewertungstechnisches Argument für Small-Caps, deren Kursperformance hinter der des breiten Marktes zurückgeblieben ist. Selbst bei relativ konstanten Gewinnen spricht unserer Ansicht nach viel für eine Ausweitung der Bewertungsmultiplikatoren von Small-Cap-Aktien und einen entsprechenden Kursauftrieb.

Abb. 1: Attraktive Segmente der Kreditmärkte im Fokus

Steueräquivalente Rendite (%)



Datenquelle: Bloomberg, L.P., 30. Nov. 2024. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Renditen und Indizes: Einlagenzinssatz für 6 Monate dargestellt durch die Marcus Goldman Sachs Six-Month CD Yield; US-Staatsanleihen: Bloomberg U.S. Treasury Index; breiter Anleihemarkt: Bloomberg U.S. Aggregate Index; Mortgage-Backed Securities: Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index; Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; Investment-Grade-Municipals: Bloomberg Municipal Bond Index; Asset-Backed Securities: ICE BofA Fixed Rate ABS AA-BBB Index; Schwellenländeranleihen: Bloomberg Emerging Market USD Aggregate Index; Commercial Mortgage-Backed Securities: ICE BofA Fixed Rate CMBS AA-BBB Index; Preferred Securities: ICE BofA U.S. All Capital Securities Index; Hochzins-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index; Senior Loans: Credit Suisse Leveraged Loan Index; Hochzins-Municipals: Bloomberg High Yield Muni Bond Index. Die steueräquivalente Rendite (TEY) ist die Rendite, die ein Investment in eine steuerpflichtige US-Kommunalanleihe (vor Steuern) abwerfen muss, damit die Rendite der einer Investition in eine steuerbefreite US-Kommunalanleihe 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.

Wirtschaft und Märkte

Die wichtigsten Punkte

Fundamentale Veränderungen

Kurz vor dem fünften Jahrestag der Pandemie kann kein Zweifel daran bestehen, dass sich das globale Wirtschaftsumfeld grundlegend verändert hat. Die von geringem Wachstum, niedriger Inflation und tiefen Zinsen geprägte Vor-Corona-Welt ist Vergangenheit – und wird auch nicht wiederkommen. Telearbeit und arbeitsplatzunabhängiges Arbeiten haben die Arbeitsmärkte flexibler gemacht. KI hat einen Boom bei Technologieinvestitionen ausgelöst und verändert die Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor. Anhaltend hohe Beschäftigungszahlen fördern Investitionen, die Personal einsparen. Diese Trends dürften das Potenzialwachstum ankurbeln. Zentralbanken und Regierungen haben sich dem pandemiebedingten Abschwung mit aggressiveren geld- und fiskalpolitischen Anreizen entgegengestellt und so die Inflation angeheizt. Während die Zentralbanken in der Folge Maßnahmen zur Eindämmung des Preisdrucks ergriffen haben, ist die Fiskalpolitik immer noch sehr expansiv. Dadurch besteht das Risiko einer anhaltend höheren Inflation.

Ein neues Wirtschaftsumfeld

Die Wirtschaftsdaten spiegeln diese veränderte Dynamik bereits wider. In den zehn Jahren vor Ausbruch der Corona-Pandemie lag die Inflation in den USA (gemessen an der jährlichen PCE-Kerninflation) in 116 von 120 Monaten unter dem 2-Prozent-Ziel der Fed – inzwischen übersteigt sie diesen Wert seit 43 Monaten in Folge. In den letzten fünf Jahren (einem Zeitraum, der auch die pandemiebedingte Rezession umfasst) lag das reale BIP-Wachstum der USA bei durchschnittlich 2,3 % und damit deutlich über dem Durchschnitt von rund 1,8 % der Jahre 2010 bis 2019 (Abbildung 2). Wir rechnen nicht mit einer Rückkehr zur „alten wirtschaftlichen Normalität“ – in Zukunft dürfte das nominale Wachstum insgesamt deutlich höher ausfallen. Im Zuge des Regierungswechsels in den USA rechnen wir mit erneuten, potenziell höheren Steuersenkungen, die Wachstum und Inflation zusätzlich anheizen werden.

”

Kurz vor dem fünften Jahrestag der Pandemie kann kein Zweifel daran bestehen, dass sich das globale Wirtschaftsumfeld grundlegend verändert hat.



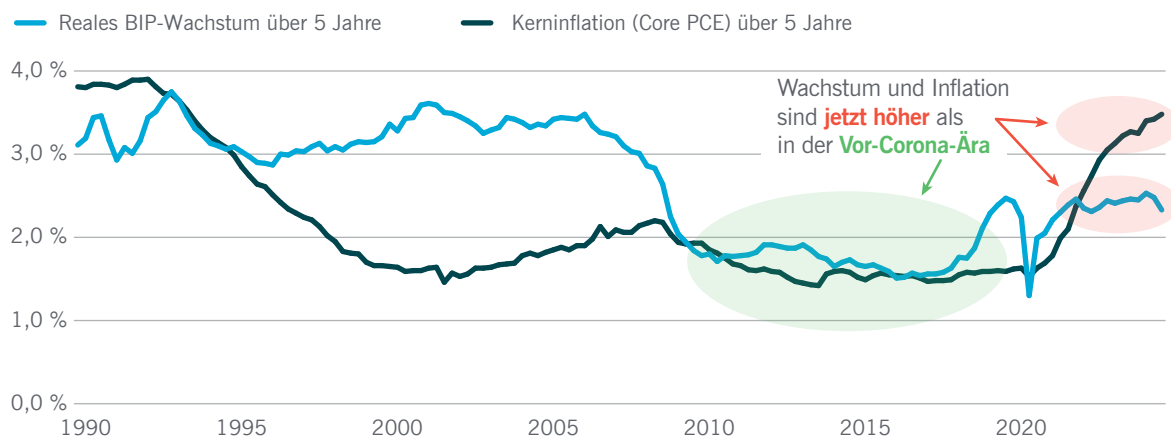
Wohin geht die Reise?

Viele dieser tief verwurzelten strukturellen Trends kommen nur langsam zum Tragen. Sie bestimmen zwar unseren mittel- bis langfristigen Ausblick, können aber leicht durch kurzfristige Entwicklungen ausgesetzt werden, die die Wirtschaft aus dem Gleichgewicht bringen. Die gute Nachricht ist, dass wir kurzfristig keine nennenswerten Störungen erwarten und die kommenden Jahre wahrscheinlich sehr ähnlich verlaufen werden wie die nächsten Quartale. Die Inflation liegt weiterhin über dem Zielwert. Obwohl wir in den USA mit einem weiteren Nachlassen des Preisdrucks bei der Wohnkostenkomponente und anderen Kerndienstleistungen rechnen, wird die Gesamtinflationrate vermutlich weiter über dem Zielwert der Fed verharren. Das Wachstum wird sich voraussichtlich verlangsamen, aber nicht auf das vorpandemische Niveau zurückfallen. Trotz des diesjährigen Anstiegs der Arbeitslosenzahlen sind die Einkommen weiter deutlich gestiegen, was zu einem anhaltenden Anstieg der Konsumausgaben geführt hat. Daran dürfte sich auch bei einer weiteren Entspannung an den Arbeitsmärkten nichts ändern.

Ein höherer nominaler Anker

Letztlich ist das nominale Wachstum der Haupttreiber der Marktperformance. An den Aktienmärkten bestimmt es das Wachstum der Unternehmensgewinne, an den Anleihemärkten das Renditeniveau. Die Entwicklung des nominalen Wachstums in den USA im Vergleich zum Rest der Welt wirkt sich auch auf die Bewertung des US-Dollars aus. Statt nominaler Wachstumsraten von unter 4%, wie wir sie aus der Zeit vor der Corona-Pandemie kennen, dürfte ein nominales Wachstum von rund 5% die neue Normalität sein. Das bedeutet, dass die Zinsen wahrscheinlich nicht so stark fallen werden, wie viele erwarten, was Risikoanlagen zugutekommen sollte. Wir gehen davon aus, dass sich die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe mehr oder weniger auf dem derzeitigen Niveau einpendeln wird und Tempo und Ausmaß der Fed-Zinssenkungen geringer ausfallen werden, als viele erwarten.

Abb. 2: Langfristiges Wachstum und Inflation in den USA strukturell gestiegen



Datenquelle: Bloomberg, L.P., Dez. 1989. bis Sept. 2024. Die Daten stellen gleitende Fünfjahresdurchschnitte der vierteljährlichen Wachstums- und Inflationswerte dar.



AKTIEN

Saira Malik

Positionierung

- Trotz einer relativ hohen Volatilität haben die Aktienmärkte dank eines robusten Wirtschaftswachstums und einer soliden (wenn auch nachlassenden) Entwicklung der Unternehmensgewinne im Jahr 2024 größtenteils deutliche Zugewinne verzeichnet. Gleichzeitig erscheinen die Bewertungen inzwischen zunehmend überzogen und die Zinsen liegen weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserer weitgehend neutralen Einschätzung der globalen Aktienmärkte.
- Insgesamt bevorzugen wir höherwertige Marktbereiche und legen den Fokus auf Branchen und Regionen mit positiven Fundamentaldaten. Dagegen sind wir verhaltener gegenüber sehr konjunktur- oder zinssensitiven Marktbereichen.
- Auf regionaler Ebene bieten US-Aktien unserer Ansicht nach weiterhin die beste Kombination von defensiven Merkmalen und Wachstumschancen. Allerdings sehen wir hier einige Verschiebungen in Bezug auf die relative Attraktivität der verschiedenen Marktbereiche. Auch wenn der KI-Boom in den USA ein wichtiger Wachstumstreiber bleiben dürfte, halten wir ein breiteres Engagement an diesem Markt jetzt für sinnvoll. Wir sind zunehmend optimistisch für US-Small Caps, die von steuerpolitischen Änderungen, einer Belebung am M&A-Markt und einer protektionistischeren Handelspolitik profitieren könnten.
- Außerhalb der USA sind wir aufgrund der vergleichsweise schwächeren Wachstumsaussichten und der Aussicht auf eine Aufwertung des US-Dollars sowohl für die Industrieländer als auch für die Schwellenländer zunehmend vorsichtig. Eine Ausnahme bildet Japan, das die Deflation überwunden hat und ein solides Reallohnwachstum verzeichnet.
- Die Private-Equity-Märkte stehen weiterhin unter einem gewissen Druck (vor allem aufgrund der immer noch hohen Zinsen). In einigen Private-Equity-Sekundärmärkten, die von einer höheren Nachfrage profitieren und weiter wachsen dürften, sehen wir jedoch interessante Anlagemöglichkeiten.

BESTE IDEEN: *Wir legen den Fokus auf qualitativ höherwertige Aktien ertragsstarker Unternehmen. Wir bevorzugen insbesondere Dividentitel, die sich in der Regel durch einen hohen Free Cashflow und solide Gewinnmargen auszeichnen. Außerdem schätzen wir Infrastrukturunternehmen, die sowohl Inflationsrisiken als auch einem schwächeren Wirtschaftswachstum standhalten können.*



ANLEIHEN

Anders Persson

Positionierung

- Das globale makroökonomische Umfeld spricht weiter für festverzinsliche Anlagen. Die meisten der weltweiten Zentralbanken sind dabei, die Zinsen schrittweise zu senken. Inflationsrisiken bestehen zwar weiterhin, sind jedoch weniger akut als in früheren Phasen des Zyklus. Wir gehen davon aus, dass die Zinsen am langen Ende der Kurve im Jahresverlauf 2025 relativ hoch bleiben und sich weitgehend in einer engen Spanne bewegen werden. Entscheidend ist jedoch, dass Anleger auch bei dauerhaft höheren Zinsen auf dem aktuellen Renditeniveau immer noch attraktive regelmäßige Erträge vereinnahmen können.
- Vor diesem Hintergrund halten wir es für sinnvoll, an einer insgesamt neutralen Durationsposition festzuhalten (und Anleger, die immer noch hohe Barmittelbestände halten, sollten eine Verlängerung der Duration in Betracht ziehen). Die Fed und andere Zentralbanken lockern zwar ihre Geldpolitik. Mit sehr schnellen oder drastischen Zinssenkungen rechnen wir jedoch nicht. Allerdings halten wir eine längere Duration über US Municipal Bonds für sinnvoll, da die Zinsstrukturkurve von Munis steiler bleibt als die von US-Staatsanleihen.
- Im Einklang mit unseren Einschätzungen zur Duration halten wir US-Staatsanleihen und Investment-Grade-Anleihen für insgesamt weniger attraktiv. Unsere Zurückhaltung gegenüber Staatsanleihen liegt daran, dass wir bessere Anlagemöglichkeiten in anderen Anlageklassen sehen. Bei Investment-Grade-Anleihen sehen wir die engen Spreads und das für unseren Geschmack zu lange Durationsprofil skeptisch. Wir bevorzugen Hochzinsanleihen (insbesondere bonitätsstärkere Segmente des High-Yield-Marktes, die auch in einem schwächeren Wachstumsumfeld gut performen können), verbriefte Vermögenswerte (insbesondere Asset-Backed Securities und Commercial Mortgage-Backed Securities) sowie Senior Loans (die in einem Umfeld längerfristig höherer Zinsen zunehmend attraktiv erscheinen). Nach der zuletzt starken Performance der Anlageklasse tendieren wir zu einer neutraleren Einstellung gegenüber Preferred Securities, obwohl wir Wertpapiere mit einem Nennwert von 1.000 USD, deren Spreads bewertungstechnisches Aufwärtspotenzial bieten, für attraktiv halten.
- US Municipal Bonds profitieren von einer starken und stabilen Kreditqualität. Die Regierungen der US-Bundesstaaten und -Kommunen haben solide Bilanzen und reichlich Liquidität, und der Muni-Markt zeichnet sich durch eine attraktive Angebots- und Nachfragedynamik aus. Wir sehen viele Anlagechancen in durch Steuereinnahmen gedeckten Segmenten des traditionellen Marktes für steuerbefreite US-Kommunalanleihen sowie bei steuerpflichtigen Municipal Bonds für Nicht-US-Investoren. Unser Fokus liegt auf den hochverzinslichen und durch Sonder- und Immobiliensteuern gedeckten Segmenten des Muni-Marktes.

- Wir bleiben konstruktiv in Bezug auf die Private-Credit-Märkte, vor allem, falls es nur zu einem leichten Abschwung kommen sollte.

BESTE IDEEN: *Verbriefte Vermögenswerte und Senior Loans bieten solides Wertpotenzial bei Vermeidung von Durationsrisiken. Bei Kommunalanleihen bevorzugen wir insbesondere höher verzinsliche Anleihen, die attraktive Renditen bieten und günstig bewertet erscheinen.*



IMMOBILIEN

Donald Hall

Positionierung

- Wie in unseren Themen für die Portfoliokonstruktion hervorgehoben, haben die privaten Immobilienmärkte mit Ausnahme des Bürosektors die Talsohle unserer Ansicht nach durchschritten, nachdem die Kapitalprobleme und finanziellen Belastungsfaktoren, mit denen Vermieter zu kämpfen hatten, inzwischen nachgelassen haben. Wir beobachten ein solides Mietwachstum bei steigenden Belegungsquoten und einer wieder anziehenden Nachfrage von Investoren in den meisten Sektoren. Das sich verbessernde Investitionsklima führt zu einem stärkeren Wettbewerb um Transaktionen, ein Indikator für eine bevorstehende Erholung der Anlageklasse.
- Unter den Immobiliensektoren steht der Bürosektor weiterhin unter Druck und wir glauben auch nicht, dass die Leerstände hier bereits ihren Höchststand erreicht haben. Letztlich dürften die Preise für Büroimmobilien so weit sinken, dass diese Objekte wieder Wertpotenzial bieten. Noch scheint es aber nicht so weit zu sein. Dagegen sehen wir vielfältige Chancen im Wohn- und Logistikbereich und vor allem in alternativen Immobiliensektoren. Insbesondere Bereiche wie im Gesundheitssektor genutzte Immobilien und Seniorenwohnungen erscheinen interessant, da sie von langfristigen demografischen Trends profitieren dürften. Für sehr attraktiv halten wir zudem Rechenzentren, die durch das Wachstum der generativen KI eine noch nie dagewesene Nachfrage verzeichnen.
- Angesichts der Preismacht der Kreditgeber haben wir eine leichte Präferenz für Immobilienkredite gegenüber Direktinvestitionen in Immobilien – der Abstand verringert sich jedoch.

BESTE IDEEN: *Wir legen den Fokus weiterhin auf globale Städte mit wachsenden, gebildeten und von Vielfalt geprägten Bevölkerungen und die Bereiche Gesundheit, Industrie/Logistik und Wohnen.*



REAL ASSETS

Justin Ourso

Positionierung

- Wir sehen Wertpotenzial im Bereich der öffentlichen Infrastruktur. Angesichts der zuletzt starken Performance der Anlageklasse und der Aussicht auf einen veränderten regulatorischen und steuerpolitischen Kurs der neuen US-Regierung verfolgen wir hier jedoch einen zunehmend vorsichtigen Ansatz. Im Infrastrukturbereich sehen wir bedeutende Chancen bei Rechenzentren, angesichts des steigenden Energiebedarfs zudem bei Investitionen im Zusammenhang mit der Elektrifizierung.
- Die Fundamentaldaten und Gewinnaussichten börsennotierter Immobilienwerte sind unseres Erachtens solide, und der Sektor dürfte von einem weiterhin robusten Wirtschaftswachstum profitieren. Besonders attraktive Anlagechancen sehen wir im Bereich Seniorenwohnen, wo ein begrenztes Angebot auf eine steigende Nachfrage trifft.
- Außerdem sehen wir attraktive Investitionsmöglichkeiten bei nicht börsennotierten Real Assets. Im Fokus unserer Anlagethemen im Infrastrukturbereich stehen weiterhin die fortschreitende Digitalisierung (z. B. KI-gesteuerte Rechenzentren) und die Energiewende (mit Schwerpunkt auf Elektrifizierung in Form von Solaranlagen, Batteriespeichern und Offshore-Windkraft). Interessante Anlagemöglichkeiten sehen wir auch im Agribusiness-Bereich, zum Beispiel für Investitionen in die Verarbeitung von Lebensmittelzutaten, die den Personalaufwand in Schnellrestaurants reduzieren können (ein wachsender Bereich des Marktes).
- Zunehmend vorsichtig sind wir dagegen in Bezug auf Rohstoffanlagen. Die Aussicht auf eine Aufwertung des US-Dollars und höhere Zölle dürften sich negativ auf diesen Sektor auswirken.

BESTE IDEEN: *Unsere besten Ideen für die öffentlichen Märkte betreffen die Bereiche Seniorenwohnen in Nordamerika (demografische Trends und Aussicht auf Branchenkonsolidierung) und Infrastruktur mit KI-Bezug, insbesondere Bereiche wie die Stromversorgung, wo die potenziellen Effekte 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.*

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

Quellen

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

Wichtige Hinweise

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