

GLOBALER AUSBLICK 2025

Den Wandel gestalten

BlackRock

BlackRock
Investment
Institute

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN
KAPITALANLAGERISIKO

Einleitung

Zweimal im Jahr kommen leitende Portfoliomanager und Investmentexperten von BlackRock für ein zweitägiges Treffen zusammen, um über den Ausblick für Volkswirtschaften und Märkte - und dessen Auswirkungen für Anleger - zu diskutieren. Der Globale Ausblick fasst die Ergebnisse dieses Austauschs zusammen.

Diese Debatte fließt in unser makroökonomisches Gesamtbild ein: Unsere Überzeugung, dass wir gerade ein sehr ungewöhnliches Wirtschaftsumfeld erleben, hat sich verfestigt. Dieser Konjunkturzyklus verläuft nicht normal, denn die Welt befindet sich in einem wirtschaftlichen Umbruch, angetrieben von MegaForces*. Vor diesem Hintergrund haben wir die aktuellen Anlagechancen und -risiken bewertet und daraus drei Themen für diesen Ausblick entwickelt.

Unsere drei Themen legen den Fokus auf drei miteinander verwobene Beobachtungen. Erstens spielen die Kapitalmärkte, einschließlich der privaten Märkte eine entscheidende Rolle dabei, den Wandel zu gestalten, der vor uns liegt. Zweitens braucht es beim Investieren in diesem ungewöhnlichen, vom Wandel geprägten Umfeld ein Umdenken. Und drittens bleiben wir risikobereit, da Künstliche Intelligenz (KI) weitere Wirtschaftsbereiche erobert und die Stärke von US-Unternehmen untermauert.

Die Autoren



Jean Boivin
Head – BlackRock
Investment Institute



Wei Li
Global Chief Investment
Strategist –
BlackRock Investment
Institute



Rick Rieder
Head of
Fundamental Fixed
Income – BlackRock



Ed Fishwick
Head Risk and
Quantitative Analysis –
BlackRock



Vivek Paul
Head of Portfolio
Research –
BlackRock Investment
Institute



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic –
BlackRock

Unter Leitung von



Robert Kapito
President – BlackRock



Philipp Hildebrand
Vice Chairman– BlackRock



Rich Kushel
Head – BlackRock
Portfolio
Management Group

* MegaForces: einflussreiche strukturelle Kräfte, die unserer Ansicht nach die Märkte jetzt und künftig beeinflussen.

Inhalt

Einleitung	2
Zusammenfassung	3
Anlageumfeld	4–6
Den Trend verstehen	4
Politische (Un-)Gleichgewichte	5
Lehren aus 2024 für 2025	6
Anpassung unserer Szenarien	7
Themen	8–10
Die Zukunft finanzieren	8
Umdenken beim Investieren	9
Weiter risikobereit	10
Fokus	11–14
KI-Entwicklung im Blick	11
Infrastruktur auf lange Sicht	12
Wachsende Fragmentierung	13
Neue Diversifikatoren gesucht	14
Die wichtigsten Punkte	15
Taktische Einschätzungen	16

Schon seit 2020 vertreten wir die Ansicht, dass wir uns in keinem gewöhnlichen Konjunkturzyklus befinden. Immer wieder werden historische Trends durchbrochen, da MegaForces wie Künstliche Intelligenz (KI) ganze Volkswirtschaften transformieren. Dass langfristige Vermögenswerte immer wieder auf kurzfristige Nachrichten überreagieren, zeigt, wie ungewöhnlich das aktuelle Umfeld ist. Wir bleiben risikobereit und halten Ausschau nach den Profiteuren der Transformation. US-Aktien gewichten wir weiter über, da KI in immer mehr Branchen Einzug hält. Wir sind inzwischen noch stärker überzeugt, dass Inflation und Zinsen höher bleiben werden als vor der Pandemie.

MegaForces verändern Volkswirtschaften und ihren langfristigen Kurs. Es geht nicht mehr um kurzfristige Konjunkturschwankungen, die in Aufschwung oder Rezession münden. 2024 hat unsere Einschätzung bestätigt, dass wir uns nicht in einem Konjunkturzyklus befinden: KI war ein wichtiger Markttreiber, die Inflation fiel, ohne das Wachstum zu bremsen, und typische Rezessionssignale blieben aus. Die Volatilität schnellte hoch und die Narrative überschlugen sich, denn Marktteilnehmer versuchten, neue Daten mit Konjunkturzyklen zu erklären, anstatt sie als Zeichen des Wandels zu sehen.

Im neuen Jahr werden in einigen Ländern neue Regierungen das Ruder übernehmen, die den Auftrag politischer und wirtschaftlicher Veränderung haben. Möglicherweise werden sie Maßnahmen ergreifen, die zu mehr Volatilität statt Stabilität führen. Für zu extreme politische Vorhaben etwa in der Fiskalpolitik könnten die Finanzmärkte ein Korrektiv sein. Aber wenn die Märkte steigen und Anleger euphorisch werden, wird ihr korrigierender Einfluss möglicherweise nachlassen.

Dieses völlig andere Umfeld könnte unseres Erachtens die bisherige Art zu investieren auf den Kopf stellen. Von den Transformationswellen, die wir in der Realwirtschaft erwarten, dürften Anleger aber auch profitieren. Denn für KI und den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft werden Investitionen benötigt, die denen während der Industriellen Revolution vermutlich in nichts nachstehen werden. Unser erstes Thema lautet daher **Die Zukunft finanzieren**. Dabei dürfte den

Kapitalmärkten eine zentrale Rolle zukommen, denn MegaForces treiben den Infrastrukturausbau voran.

Anleger sollten ihre Aufmerksamkeit aus unserer Sicht stärker auf diese Themen und weniger auf Anlageklassen richten, da MegaForces ganze Volkswirtschaften umkremeln. Anders ausgedrückt: Die Prämissen von Renditeanalysen verändern sich – und das erfordert ein **Umdenken beim Investieren**, so lautet daher auch unser zweites Thema. Wichtig dabei: Ohne stabilen Langfristtrend und bei sich ständig verändernden Szenarios möchten Anleger möglicherweise darüber nachdenken, wie eine neutrale Allokation heute aussieht, und taktische Einschätzungen stärker betonen. Denn darauf, dass sich langjährige Trends wieder einstellen, können sie nicht mehr vertrauen. Dynamischere Portfolios und differenzierte Einschätzungen halten wir daher für unverzichtbar.

Was heißt das für uns? Wir bleiben **weiter risikobereit**, unser drittes Thema. Die USA heben sich aus unserer Sicht weiterhin von anderen Industrieländern ab, ihr Wachstum ist stärker und sie profitieren mehr von MegaForces. US-Aktien gewichten wir daher über und sehen das KI-Thema branchenübergreifend auf dem Vormarsch. Hohe Bewertungen von US-Aktien allein dürften so schnell keine Neubewertung auslösen. Wir sind jedoch zu Allokationsänderungen bereit, wenn die Märkte zu euphorisch werden. US-Langläufer gewichten wir aus taktischer wie strategischer Sicht unter und sehen die Gefahr, dass unsere optimistische Einschätzung durch hochschnellende Langfristrenditen unter Druck gerät. Wir halten die Privatmärkte für eine gute Möglichkeit, in MegaForces zu investieren, und schätzen Infrastrukturaktien aus strategischer Sicht positiver ein.

Den Trend verstehen

Jahrzehntlang waren Volkswirtschaften von stabilen Langfristtrends geprägt. Investoren konnten sich nahezu ausschließlich darauf konzentrieren, temporäre Abweichungen von diesen Trends zu managen. Früher oder später würde das Wachstum zum Trend zurückkehren. Dies war eines der wichtigsten Prinzipien der Portfoliokonstruktion.

Aus unserer Sicht hat sich das Umfeld inzwischen aber grundlegend gewandelt. Volkswirtschaften befinden sich in einem Umbruch, der den Langfristtrend auf unterschiedliche Weise verändern und ein breites Spektrum sehr unterschiedlicher Ergebnisse zur Folge haben könnte (siehe Grafik). Auch bei den Wachstumstreibern könnte sich sehr viel tun.

Warum? MegaForces könnten Volkswirtschaften grundlegend umgestalten. Zum Beispiel KI: Die neue Technik könnte mehr bewirken, als nur bestimmte Aufgaben effizienter zu machen, und die Entwicklung neuer Ideen sowie Entdeckungen beflügeln. Das hätte weitreichende Folgen für das Wachstum und die Wirtschaft, wie wir sie kennen. Eine solche Transformation könnte die Industrielle Revolution in den Schatten stellen.

Oder nehmen wir die zunehmende geopolitische Fragmentierung, die traditionelle Handelsströme umleitet und Lieferketten durcheinanderbringt. Neue Handelsblöcke und Protektionismus könnten volkswirtschaftliche Strukturen verändern und den Handel behindern.

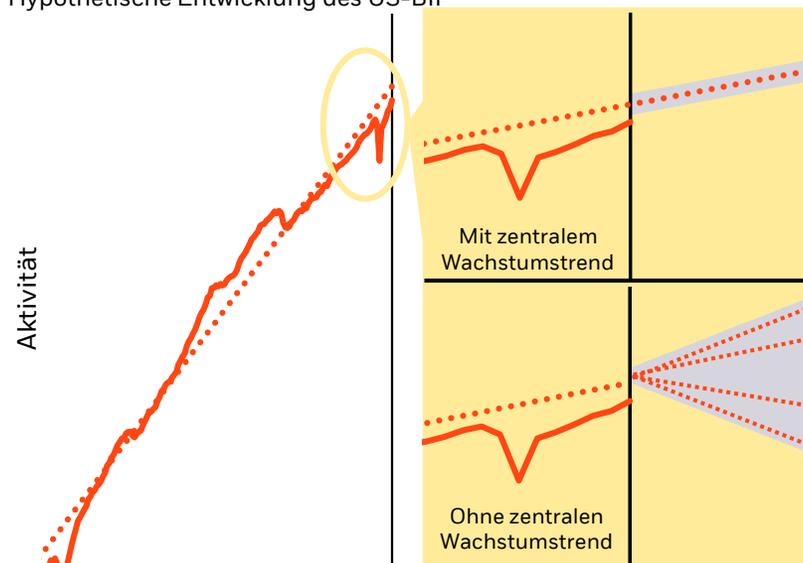
Die Energiewende wiederum schiebt in Verbindung mit KI und Fragmentierung bahnbrechende Innovationen und massive Investitionen an. Und die Digitalisierung des Finanzwesens verändert den Umgang von Menschen und Unternehmen mit Bargeld, Krediten, Transaktionen und Geldanlagen.

Mit alternden Bevölkerungen wächst der Arbeitskräftemangel, was ohne Produktivitätssteigerungen durch KI Produktion und Wachstum ausbremsen könnte. Dem wirkt die zunehmende Einwanderung in einigen Ländern entgegen, aber wohl nur vorübergehend – vor allem in den USA.

Aus all diesen Gründen glauben wir, dass die aktuellen Daten nichts über den Konjunkturzyklus aussagen, sondern zeigen, wie sich der Trend verändert. Überraschen könnte, wie dauerhaft diese Trendveränderungen sind – und natürlich wenn völlig neue wirtschaftliche Bahnen eingeschlagen werden (siehe Grafik).

Wenn sich der Trend ständig ändert

Hypothetische Entwicklung des US-BIP



Was die Grafik zeigt: MegaForces verändern die Weltwirtschaft und könnten in eine Vielzahl höchst unterschiedlicher Szenarios oder Trends münden. Dies stellt einen Bruch mit der Zeit vor der Pandemie dar, als es nur geringe Abweichungen von einem zentralen Trend gab.

Nur zu Illustrationszwecken. Quelle: BlackRock Investment Institute, Dezember 2024.
Anmerkung: Die Grafiken zeigen, wie sich die Wirtschaftsleistung entwickeln könnte. Die Grafiken links und oben rechts gehen von einem zentralen Trend aus, der auf Wachstum deutet, während bei der rechten unteren Grafik angenommen wird, dass es diesen zentralen Trend nicht mehr gibt und viele verschiedene Trends möglich sind.

MegaForces wie Künstliche Intelligenz, geopolitische Fragmentierung und alternde Bevölkerungen krepeln ganze Volkswirtschaften um. Langfristige ökonomische Trends werden schon heute durch sie umgestaltet.

Politische (Un-)Gleichgewichte

2024 war ein wichtiges Wahljahr, in dem etliche Amtsinhaber abgestraft wurden. Damit brachten die Wähler ihre Frustration vor allem über höhere Lebenshaltungskosten nach der Pandemie, aber auch mit Blick auf Themen wie Einwanderung und Grenzsicherung zum Ausdruck. In etlichen Ländern gab es einen Regierungswechsel, oder die Regierungspartei verlor Stimmen. Der Wunsch nach politischem und wirtschaftlichem Wandel könnte auch 2025 eine treibende Kraft bleiben.

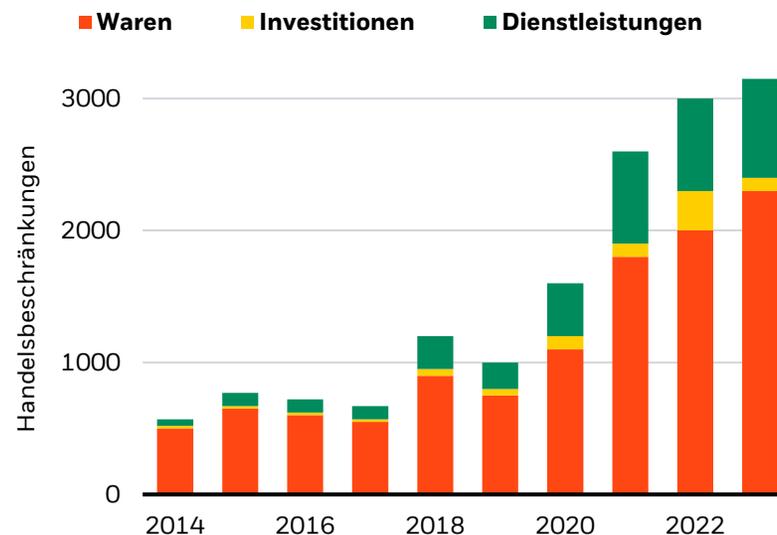
Viele Regierungen in Industrieländern sehen sich mit großen Zwängen wie hoher Inflation, geringer Wählerunterstützung und – außerhalb der USA – mit fehlendem Wachstum konfrontiert. Wir erwarten eine starke Konzentration auf die nationalen Themen Wirtschaft und Sicherheit, möglicherweise zulasten anderer Themen. Auch ein stärkerer Fokus auf kurzfristige Ziele ist angesichts häufiger Machtwechsel möglich, die Regierungen zu einer schnellen Umsetzung ihrer Agenda zwingen. Damit könnte die Politik selbst Instabilität fördern, und dies in einer ohnehin schon fragilen Welt mit einem verschärften strategischen Wettbewerb zwischen den USA und China.

Ein gutes Beispiel ist hier die USA. Der designierte Präsident Donald Trump hat den Wählern große Veränderungen versprochen. Da die Republikaner zudem in beiden Kongresskammern die Mehrheit stellen, dürfte Trump leichter viele seiner Wahlversprechen umsetzen können. Einige seiner Pläne schätzen die Märkte kurzfristig positiv ein, wie etwa Steuersenkungen, Deregulierung und die Unterstützung fossiler Energieträger. Für andere Pläne gilt das weniger. Dazu gehören die Beschränkung der Zuwanderung und die vielen angekündigten Zölle, die die geopolitische Fragmentierung und die Inflation anheizen könnten (siehe Grafik).

Lässt eine Regierung Maßnahmen zur makroökonomischen Stabilisierung wie finanzpolitische Rahmenbedingungen und Inflationsziele schleifen, könnte den Finanzmärkten die Aufgabe zufallen, mehr Haushaltsdisziplin einzufordern. Steigende Anleiherenditen etwa könnten eine lockere Haushaltspolitik in die Schranken weisen und massive Verkäufe von Risikoanlagen ein Zurückrudern bei Maßnahmen erzwingen, die als wachstumshemmend gelten. Risikoanlagen könnte das jedoch Auftrieb geben. So weckt die Hoffnung auf Deregulierung an den Finanzmärkten die Lebensgeister. Kurzfristig sind das zwar gute Nachrichten, die aber die Gefahr bergen, dass die Märkte später überhitzen.

Wachsender Protektionismus

Handelsbeschränkungen zwischen 2014 und 2023



Was die Grafik zeigt: Weltweit wurden in den letzten Jahren immer mehr Handelsbeschränkungen erlassen. Die Globalisierung, die die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bestimmte, weicht zunehmendem Protektionismus.

Quelle: BlackRock Investment Institute, IWF und globaltradealert.org (oder mit Daten von globaltradealert.org), Dezember 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt die Anzahl einseitiger, handelshemmender Interventionen (gemäß der Klassifizierung von globaltradealert.org) von Ländern rund um den Globus.

Unserer Ansicht nach könnte die Wirtschaftspolitik künftig zur Unsicherheit beitragen, sodass die Märkte häufiger dazu gezwungen wären, Disziplin einzufordern.

Lehren aus 2024 für 2025

Man muss nur auf 2024 zurückblicken, um zu verstehen, warum es wenig sinnvoll ist, neue US-Wirtschaftsdaten mit einem typischen Konjunkturverlauf erklären zu wollen, wo strukturelle Kräfte wirken.

Wäre dies ein typischer Zyklus, hätte sich die US-Konjunktur infolge der straffen Zinspolitik im Kampf gegen die Inflation abschwächen müssen. Das war nicht der Fall. Die Inflation wurde zwar gebremst, das Wachstum aber nicht. Tatsächlich wurden schon Ende 2022 die Finanzbedingungen durch die hochschnellenden Aktienkurse in den USA gelockert – lange bevor die Fed die Zinswende einläutete.

Warum also ging die Teuerung zurück? Wir glauben, dass andere stärkere Kräfte am Werk waren wie die Normalisierung der Güter- und Arbeitsmärkte nach der Pandemie sowie der unerwartete Anstieg der Zuwanderung. Der Einwanderungsschub erklärt auch die kurzzeitig höhere Arbeitslosenquote in den USA. Sie war nicht wie üblich ein Indikator für eine Wachstumsabkühlung, wie zunächst von den Märkten angenommen (siehe BlackRock, [US Recession Fears Overdone](#), August 2024, in englischer Sprache).

Wir halten dies für eine wichtige Lehre, die man für das kommende Jahr nutzen kann, denn die Märkte neigen dazu, immer wieder dieselben Fehler zu machen.

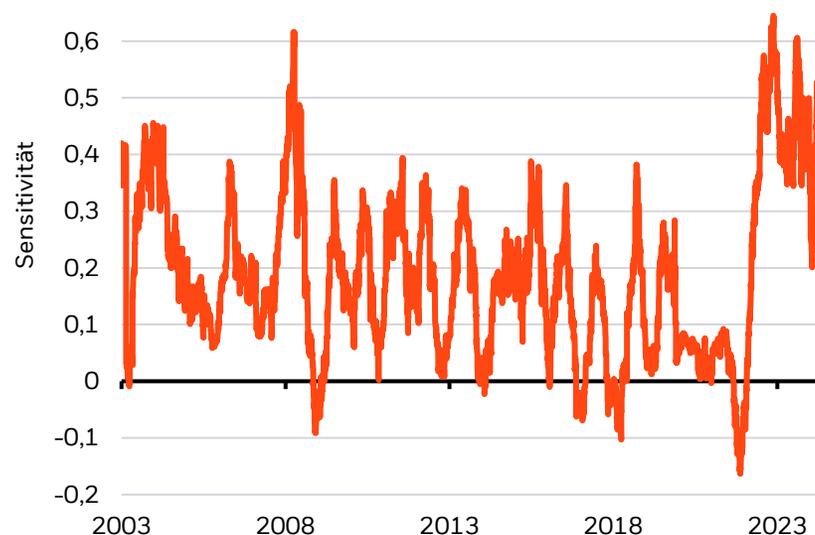
Hinzu kommt, dass die Märkte anfälliger für unerwartete Wirtschaftsdaten geworden sind. Selbst langfristige Vermögenswerte reagieren darauf heute überempfindlich (siehe Grafik). Das verstärkt die Volatilität.

Was bedeutet das nun für 2025? Wir erwarten anhaltenden Inflationsdruck in den USA als Reaktion auf die zunehmende geopolitische Fragmentierung, die massiven Ausgaben für den KI-Ausbau und den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft. Zudem könnte die alternde Erwerbsbevölkerung langsam zum Problem werden, wenn die Zuwanderung abebbt und damit die Löhne weiter zu stark steigen, um die Inflation auf das Zwei-Prozent-Ziel der US-Notenbank zurückzuführen.

Wir glauben nicht, dass die Fed einen typischen Lockerungszyklus beginnt. Zwar wird sie 2025 die Zinsen wohl weiter senken, und das Wachstum wird etwas abkühlen. Bei einer Teuerung über dem Zielwert hat die Fed jedoch wenig Spielraum, die Zinsen merklich unter 4 % zu senken. Sie dürften somit deutlich über dem Vor-Corona-Niveau verharren. Trotz anhaltendem Haushaltsdefizit, hartnäckiger Inflation und volatileren Anleihemärkten verlangen Anleger bisher kaum einen Ausgleich für das Risiko, langlaufende US-Staatsanleihen zu halten. Das wird sich unseres Erachtens ändern: Wir rechnen mit steigenden Langfristrenditen.

Empfindlich für Überraschungen

Sensitivität der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen gegenüber überraschenden Wirtschaftsdaten, 2003–2024



Was die Grafik zeigt: Die Märkte reagieren empfindlicher auf überraschende Wirtschaftsdaten. Wir führen dies darauf zurück, dass Anleger neue Informationen aus der Warte eines typischen Konjunkturzyklus interpretieren statt vor dem Hintergrund einer Transformation, die die Wirtschaft von Grund auf neu gestaltet.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von LSEG Datastream, Dezember 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt, wie empfindlich die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf überraschende Wirtschaftsdaten reagiert. Die Berechnung der Sensitivität erfolgte anhand einer Regressionsanalyse, um die Beziehung zwischen den Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen und dem Citi Economics Surprise Index über einen gleitenden Sechsmonatszeitraum zu schätzen. Bei dieser Analyse handelt es sich lediglich um eine Schätzung der Beziehung zwischen der Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe und überraschenden Wirtschaftsdaten

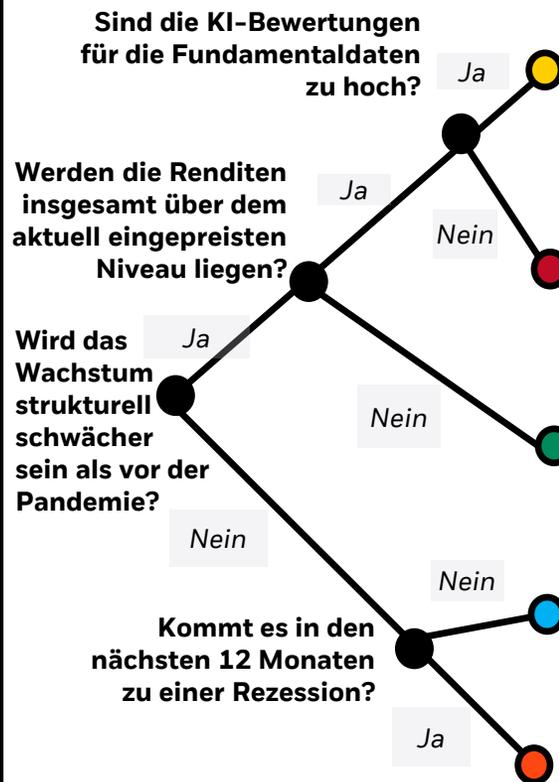
Wir glauben, dass wir es nicht mit einem Konjunkturzyklus, sondern mit strukturellen Veränderungen zu tun haben. Neue Daten aus dieser Warte zu interpretieren, wird auch 2025 zentral sein.

Anpassung unserer kurzfristigen Szenarios

Im zweiten Halbjahr 2024 schnellte die Volatilität hoch, da die Märkte in Windeseile verschiedene Szenarios einpreisten. Aktien erklommen Allzeithochs, angeführt von Tech-Riesen. Offenbar teilten Anleger die Einschätzung, die wir in unserem Szenario zu konzentrierten KI-Gewinnern in unserem Ausblick zur Jahresmitte ausgeführt haben. Daran schloss sich ein Szenario der harten Landung mit Rettung an, bei dem starke Zinssenkungen der Fed eingepreist wurden. Dies bestätigt, dass die neuen Wirtschaftsdaten nicht mehr mit einem typischen Konjunkturzyklus erklärt werden können. Wir waren nicht überzeugt, dass die Fed die Zinsen wie früher, wenn sie auf einen Abschwung reagierte, massiv senken würde. Inzwischen erwartet auch der Markt, dass die Zinsen im aktuellen Umfeld länger höher bleiben werden. Dies zeigt, wie schwer es Investoren fällt, den Trend zu verstehen.

Zusammen mit unseren Portfoliomanagern haben wir unsere Szenarios für 2025 auf der Grundlage der gewonnenen Erkenntnisse weiterentwickelt. Unsere neuen Szenarios sind: *Stärke der US-Unternehmen* und *Nachlassende Angebotsengpässe* (siehe Grafik). Dabei geht die Stärke der US-Unternehmen über das KI-Thema hinaus.

Das wahrscheinlichste Szenario für die nächsten sechs bis zwölf Monate ist unserer Ansicht nach *Stärke der US-Unternehmen*, da die Gewinne in mehr Sektoren steigen dürften (siehe [BlackRock Weekly Commentary](#) vom 21. Oktober 2024, in englischer Sprache), selbst wenn das Wachstum leicht nachlässt. Dies zeigt, wie resilient die Gewinne der Unternehmen selbst bei weiter höheren Zinsen sind.



Hohe Zinsen, harte Landung
Eine hartnäckig hohe Inflation schließt Zinssenkungen aus, und die starke Nachfrage könnte weitere Zinsanhebungen nach sich ziehen. Das Wachstum geht deutlich zurück. Die KI-Bewertungen brechen ein.

Stärke der US-Unternehmen
In den USA schwächt sich das Wachstum ab, aber die Unternehmensgewinne bleiben hoch. Die KI-getriebene Rallye weitet sich aus, und US-Aktien verzeichnen eine Outperformance.

Wenig Wachstum, hartnäckige Inflation
Die Konjunktur verlangsamt sich auf ein niedrigeres Trendwachstum, die Inflation verharrt über dem Zielwert, und die Leitzinsen bleiben höher.

Nachlassende Angebotsengpässe treiben das Wachstum an
Das Wachstum überrascht positiv durch mehr Beschäftigung und/oder Produktivitätsgewinne dank KI. Die Inflation sinkt, die Leitzinsen werden kräftig gesenkt.

Harte Landung mit Rettung
Zinserhöhungen bremsen den Wachstumsschub durch KI aus. Die Inflation fällt unter den Zielwert. Die Zentralbanken lockern massiv die Zinsen.

US-Renditen	
Aktien	Anleihen
↓↓↓	↓↓↓
↑↑	↓
↓	↓
↑↑	↑↑
↓↓↓	↑↑

Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ändern, sollte sich die Markt- oder Wirtschaftslage ändern. Dies ist eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt und ist weder als Prognose zukünftiger Ereignisse noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Quelle: BlackRock Investment Institute, Dezember 2024. Anmerkung: Unsere fünf Szenarios können als Knotenpunkte auf verschiedenen Entwicklungspfaden verstanden werden. Die Pfeile zeigen beispielhaft unsere Erwartungen für die Renditen von Aktien und Staatsanleihen aus den USA in jedem Szenario. Zwei Pfeile bedeuten, dass in diesem Szenario eine größere relative Bewegung zu erwarten ist als bei nur einem Pfeil. Wir haben hier nur US-Aktien und -Staatsanleihen dargestellt, diese Analyse jedoch für mehrere Anlageklassen durchgeführt. Nur zu Illustrationszwecken.

Die Zukunft finanzieren

Wir haben eingangs ausgeführt, dass sich im Anlageumfeld gegenwärtig große Umbrüche vollziehen, die die Märkte stärker in die Pflicht nehmen, Disziplin einzufordern. Den Kapitalmärkten fällt somit bei dieser Transformation eine zentrale Rolle zu.

Im Zuge der Umwälzungen wird viel Kapital benötigt, und bereits heute wird kräftig investiert. Tech-Giganten machen der US-Regierung bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung allmählich Konkurrenz (siehe BlackRock, [Al's Big Questions](#), November 2024, in englischer Sprache). Aber es geht um mehr als den Ausbau von KI und der dafür benötigten Rechenzentren. So schätzt das BlackRock Investment Institute in seinem Übergangsszenario, dass der wachsende Energiehunger in dieser Dekade Investitionen von jährlich 3,5 Bio. USD erfordern wird (etwa für Solarparks, Stromnetze, Öl- und Gasförderung). Bei der Förderung dieser Investitionen und Infrastrukturvorhaben stoßen Regierungen zunehmend an ihre finanziellen Grenzen.

Wir erwarten, dass die Kapitalmärkte – auch in Schwellenländern – auf der Suche nach neuen Anlagechancen und Renditequellen Kapital in diese Richtung lenken werden.

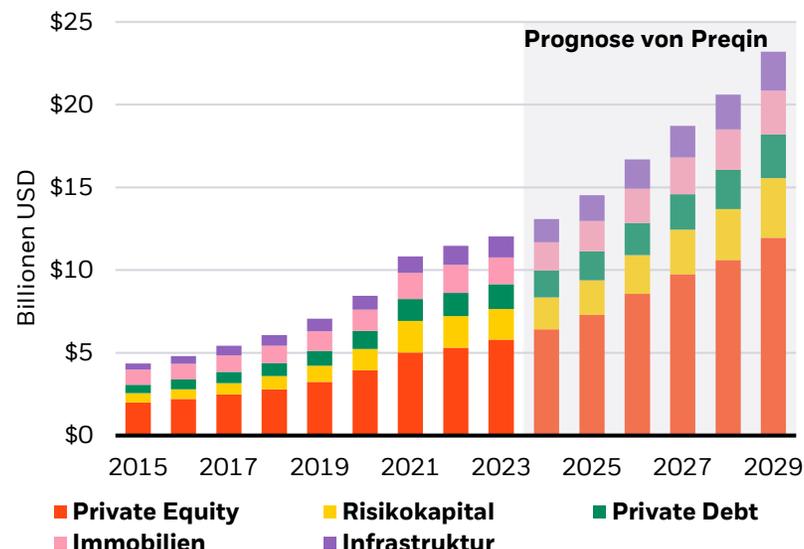
Davon profitieren bereits die öffentlichen Märkte. An ihnen sind Unternehmen notiert, denen die Transformation schon heute zugutekommt, weil sie sich neue Einnahmequellen, vor allem mit KI-Bezug, erschließen.

Auch die privaten Märkte dürften eine wichtige Rolle spielen, indem sie Anlegern Möglichkeiten bieten, in die Transformation zu investieren, denn über die öffentlichen Märkte lässt sich nur ein Teil der benötigten Mittel aufbringen. Die Privatmärkte können etwa Engagements in jungen Wachstumsfirmen, die die Einführung von KI vorantreiben, ermöglichen sowie in wichtigen Infrastrukturprojekten. Wir denken, dass die Zukunft des Finanzwesens – eine weitere MegaForce – durch bankfremde Kreditgeber geprägt wird, die immer häufiger solche Großprojekte finanzieren werden. Kaum verwunderlich also, dass Preqin bis 2029 eine Verdopplung des an den Privatmärkten verwalteten Vermögens gegenüber 2023 erwartet (siehe Grafik).

Dies zeigt unseres Erachtens, wie sehr sich der Finanzsektor selbst verändert und Neues hervorbringt, nun, da Geschäftsaktivitäten, die bislang in der Hand einzelner Institute wie Banken lagen, von anderen übernommen werden.

Im Aufwind

An den Privatmärkten verwaltetes Vermögen, 2015-2029



Was die Grafik zeigt: Private Vermögenswerte machen einen größeren Teil der Finanzmärkte aus. Wir denken, dass die Privatmärkte bei der bevorstehenden Transformation einen wichtigen Part übernehmen. Anleger, die sich auf die öffentlichen Märkte beschränken, können die wachsende Palette an Chancen unserer Ansicht nach nicht voll ausschöpfen

In die Zukunft gerichtete Schätzungen treten möglicherweise nicht ein. Quelle: BlackRock Investment Institute, Preqin, Dezember 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt das gesamte in Privatmarktfonds verwaltete Vermögen mit Prognosen ab 2024 aus dem Preqin-Bericht „Future of Alternatives 2029“.

Was bedeutet das für Anleger?

- Für die Transformation wird viel Kapital benötigt, schon jetzt wird kräftig investiert.
- Wir denken, dass den Privatmärkten bei der Finanzierung der Transformationswellen eine zentrale Aufgabe zufällt.

Umdenken beim Investieren

Die Transformation wirkt sich auch darauf aus, wie Portfolios aufgebaut werden, denn sich stetig verändernde Szenarios erfordern Flexibilität bei der Portfoliokonstruktion. Seit Jahr und Tag geltende Anlagegrundsätze werden in Frage gestellt. Darunter auch das Konzept eines benchmarkneutralen Portfolios mit dem traditionellen Mix aus 60 % Aktien und 40 % Anleihen.

Wir denken, Anleger sollten ihre Portfolios breiter aufstellen. Das kann auch bedeuten, die Privatmärkte einzubeziehen (siehe Seite 8), vor allem Private Credit und Infrastrukturanlagen. Außerdem denken wir, Anleger sollten sich weniger auf breite Anlageklassen stützen und mehr nach thematischen Anlagechancen Ausschau halten. Interessant scheinen uns Chancen, die sich aus strukturellen Veränderungen wie dem Vormarsch der KI ergeben und die Volkswirtschaften und Branchen transformieren (siehe Seite 10).

Entscheidend wird daher sein, gezielter zu investieren und beispielsweise in einzelne Titel statt in ganze Regionen wie Europa anzulegen. Zumal der Wandel das Potenzial hat, Wirtschaftsstrukturen zu verändern und ganze Branchen auf den Kopf zu stellen.

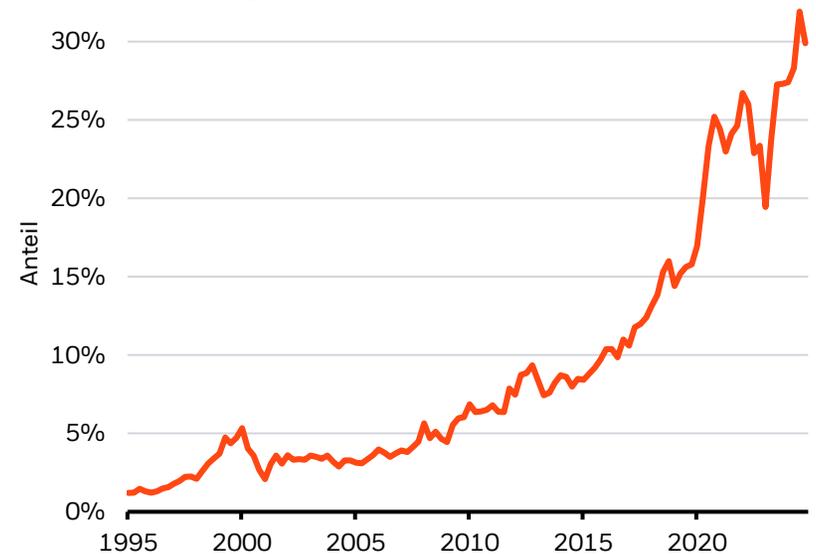
Auch die Finanzmärkte verändern ihr Gesicht: Einige Sektoren wachsen rasant, während andere an Bedeutung verlieren – was auch die Zusammensetzung der großen Indizes beeinflusst. So ist der S&P 500 heute deutlich stärker konzentriert als noch vor fünf Jahren (siehe Grafik).

Und es könnte noch eine Änderung der traditionellen Portfoliokonstruktion geben: Wir meinen, dass taktische Einschätzungen wichtiger geworden sind. Früher, als die Renditen um einen stabilen Langfristrend herum schwankten, war es durchaus sinnvoll, einen Großteil des Portfolios langfristig zu investieren, um solche Schwankungen auszugleichen. Heute wird wohl kein Portfolio allein mehr auf Dauer für alle Szenarios funktionieren. Die Folge: Anleger müssen einen dynamischen Ansatz verfolgen. Dabei dürften im aktuellen Umfeld aktive Anlagestrategien und Anlagekompetenz von Vorteil sein.

Ganz allgemein heißt das, dass wir beim Investieren möglicherweise umdenken müssen, um all dies umzusetzen. Dieser Prozess hat bereits begonnen, wie der zunehmende Einsatz innovativer Tools zeigt.

Stetig wachsender Anteil

Marktkapitalisierung der „Glorreichen Sieben“ als Anteil am S&P 500, 1995–2024



Was die Grafik zeigt: Die sogenannten Glorreichen Sieben, meistens Tech-Riesen, dominieren inzwischen mit fast einem Drittel der Marktkapitalisierung den S&P 500 Index. Dies zeigt, mit welcher Geschwindigkeit sich Volkswirtschaften und Märkte im aktuellen Umfeld verändern können.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Indizes werden nicht verwaltet und bei ihrer Performance werden keine Gebühren berücksichtigt. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von LSEG Datastream, Dezember 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt den Anteil der „Glorreichen Sieben“ (Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) an der gesamten Marktkapitalisierung des S&P 500. Die Grafik summiert die Marktkapitalisierung jeder Aktie seit ihrem Börsengang auf: Amazon seit 1997, Nvidia seit 1999, Google seit 2004, Tesla seit 2010 und Meta seit 2012.

Was bedeutet das für Anleger?

- Unserer Meinung nach sollten sich Anleger mehr auf Anlagethemen und weniger auf breite Anlageklassen konzentrieren.
- Wegen der höheren Volatilität halten wir dynamischere Portfolioallokationen für sinnvoll.

Weiter risikobereit

Was folgt für uns aus dem Gesagten? Wir bleiben risikobereit und beginnen damit bei unserem Vertrauen in die Stärke und Outperformance von US-Unternehmen. US-Aktien schneiden seit Langem besser ab als ihre globalen Wettbewerber (siehe Grafik). Das könnte sich unseres Erachtens fortsetzen. Warum? Den USA kommen MegaForces, die die Unternehmensgewinne antreiben, stärker zugute. Gestützt wird dies durch günstige Wachstumsaussichten sowie mögliche Steuersenkungen und Deregulierung.

Einige Bewertungskennzahlen für US-Aktien – ob KGVs oder Risikoprämien – erscheinen im historischen Vergleich hoch, erzählen aber möglicherweise nur einen Teil der Geschichte. So zeigt die veränderte Zusammensetzung der Sektoren an den Aktienmärkten, dass der Wandel Fuß fasst. Den heutigen Index mit dem der Vergangenheit vergleichen zu wollen, wäre daher so, als würde man Äpfel mit Birnen vergleichen. Hinzu kommt, dass die Bewertungen für Renditen auf lange Sicht tendenziell eine größere Rolle spielen als auf kurze Sicht.

Die MegaForce KI kommt unserer Ansicht nach US-Aktien stärker zugute. Wir bleiben daher Übergewichtet, zumal im Vergleich mit internationalen Märkten wie dem europäischen.

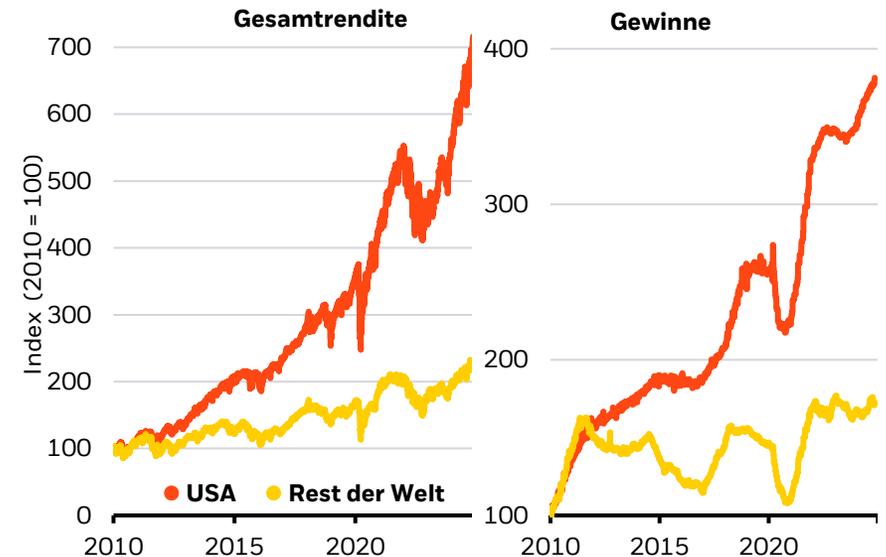
Das bessere Abschneiden der USA gilt unseres Erachtens aber nicht für Staatsanleihen. Dort erhöht das vermutlich weiter wachsende Haushaltsdefizit den anhaltenden Druck auf die Staatsfinanzen. Wir bevorzugen daher Staatsanleihen anderer Industrieländer. Außerdem finden wir Unternehmensanleihen attraktiver als langfristige Staatsanleihen, da sie dank relativ gesunder Bilanzen verlässliche Erträge bieten.

Global gesehen nimmt Japan mit seinen Unternehmensreformen und der Rückkehr einer leichten Inflation eine Sonderstellung ein. Beides stärkt die Preissetzungsmacht und das Gewinnwachstum japanischer Unternehmen. Europäische Aktien gewichten wir wegen struktureller Herausforderungen weiter unter, finden aber auch dort auf Branchen- und Unternehmensebene durchaus Anlagechancen. Längerfristig sehen wir einige Schwellenländer wie Indien gut positioniert, um von MegaForces und dem Wettbewerb zwischen den USA und China zu profitieren. Peking kehrt zwar zu einer stimulierenden Fiskalpolitik zurück, aber drohende Zölle mahnen uns zur Vorsicht.

Unser Fazit: Wir sind vorerst risikobereit, bleiben aber flexibel. Wichtige Signale, die uns veranlassen würden, unsere Einschätzung zu ändern, wären stark steigende Anleiherenditen am langen Ende oder eskalierender Protektionismus.

Unterschiede verschärfen sich

Performance von US-Aktien im Vergleich zum Rest der Welt, 2010-2024



Was die Grafik zeigt: Dank solider Unternehmensgewinne haben sich US-Aktien besser entwickelt als Aktien aus dem Rest der Welt. Wir sehen, dass die Unterschiede zwischen den Märkten zunehmen, da MegaForces Volkswirtschaften und Sektoren umgestalten. Daraus entstehen Anlagechancen.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Indizes werden nicht verwaltet und bei ihrer Performance werden keine Gebühren berücksichtigt. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von LSEG Datastream. Die Grafiken zeigen die umbasierte Performance von US-Aktien im Vergleich zu Aktien aus dem Rest der Welt. Verwendete Indizes: MSCI USA und MSCI ACWI ex. USA.

Was bedeutet das für Anleger?

- Wir sind noch überzeugter, dass US-Aktien auch künftig besser abschneiden werden als ihre internationalen Wettbewerber.
- Zugegebenermaßen sind ihre Bewertungen hoch, die wir aber kurzfristig nicht als Markttreiber sehen.

KI-Entwicklung im Blick

Die großen Erwartungen an KI treiben schon heute eine Welle von Innovationen und Investitionen an. Ihre rasante Entwicklung bietet erhebliche Chancen, aber welchen Kurs die Transformation einschlagen wird, ist ungewiss. Um diese Entwicklung im Blick zu behalten und unsere Portfolios entsprechend anzupassen, gehen wir nach einem dreistufigen Rahmen vor, der den Aufbau, die Nutzung und die Transformation umfasst (siehe BlackRock, [AI's Big Questions](#), November 2024, in englischer Sprache).

Wir befinden uns immer noch in der Aufbauphase – einem wichtigen Teil des allgemeineren Infrastrukturbooms. Diese Phase beinhaltet massive Investitionen in Rechenzentren, Chips und Energiesysteme, um den Bedarf von KI-Modellen zu decken, deren Größe und Komplexität exponentiell zunimmt (siehe Grafik). Wir schätzen, dass die Ausgaben dafür bis 2030 die Marke von 700 Mrd. USD übersteigen könnten, das entspräche 2 % des US-BIP (siehe BlackRock, [AI's Big Questions](#), November 2024, in englischer Sprache). Aus Investitionen in dieser Größenordnung erwächst den Kapitalmärkten eine Schlüsselrolle – und Anlagechancen für Investoren –, aber auch Herausforderungen, wie z. B. eine hohe Belastung für die Stromnetze. Effizienzgewinne könnten später einen Teil der zusätzlichen Nachfrage kompensieren.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN

Die Frage, ob zu viel in KI investiert wird, sind berechtigt. Sie sollte aber unserer Ansicht nach angesichts des Potenzials von KI, neue Umsatzströme in der gesamten Wirtschaft zu generieren, im Gesamtzusammenhang gesehen werden. Derzeit erscheinen die Tech-Riesen nicht überfordert. Und die Marktkonzentration spricht in unseren Augen nicht für einen schwachen Markt, wenn sie durch den Wandel bedingt ist. Mit der zunehmenden Nutzung von KI werden App-Entwickler möglicherweise die nächste Wachstumswelle auslösen. Gewinner können dabei in unerwarteten Bereichen auftauchen: So können Produktivitätssteigerungen in einem Sektor die Wertschöpfung in anderen Bereichen antreiben. Zu den Signalen, auf die Anleger achten sollten, gehören neue Umsatzströme und sektorübergreifende Auswirkungen.

Wir denken, dass die Privatmärkte eine Möglichkeit bieten könnten, in künftige Gewinner zu investieren, bevor sie an die Börse gehen.

“

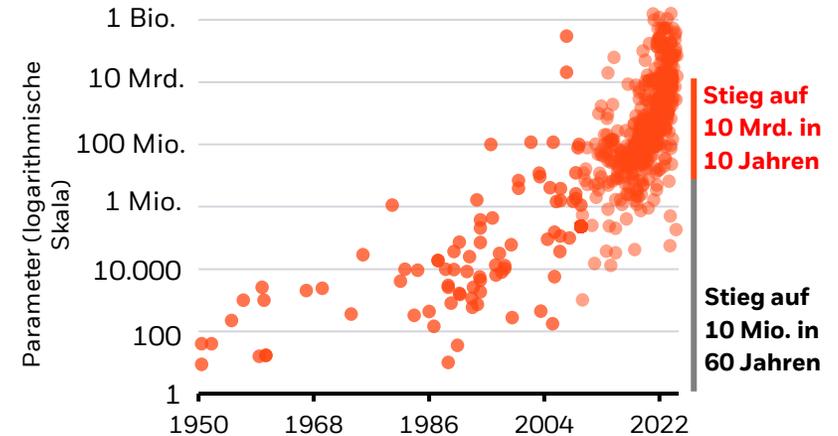
Mit KI könnten höhere Umsätze generiert werden als nur Internet-Suchen und Cloud.“



Raffaele Savi
Global Head of
Systematic –
BlackRock

Exponentielles Wachstum

Parameter bedeutender KI-Systeme, 1950-2024



Was die Grafik zeigt: Die KI-Modelle sind exponentiell gewachsen: von 10 Parametern in den 1950er-Jahren auf 1 Billion heute. Damit einher ging ein sprunghafter Anstieg der Leistungsfähigkeit. Für weiteres Wachstum gilt es jedoch, einige Hindernisse zu überwinden.

Quelle: BlackRock Investment Institute, mit Daten von Epoch aus „Our World in Data“, Oktober 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt die steigende Zahl der Parameter bedeutender KI-Systeme. Die Parameter werden immer weiter verfeinert, während ein Modell lernt, die Muster in historischen Daten zu erkennen und zu verstehen. Jeder Punkt steht für ein KI-System aus der Epoch-Datenbank. Daten abgerufen aus <https://ourworldindata.org/grapher/exponential-growth-of-parameters-in-notable-ai-systems> und auf Basis von Epoch AI, „Parameter, Compute and Data Trends in Machine Learning“. Online veröffentlicht von epochai.org unter <https://epochai.org/data/epochdb/visualization>

Was bedeutet das für Anleger?

- KI erfasst inzwischen mehr Bereiche, als wir in unserem ursprünglichen Szenario der konzentrierten KI-Gewinner angenommen hatten.
- Die Privatmärkte sind zentral – nicht nur zur Finanzierung der Infrastruktur, sondern auch, um in potenzielle künftige KI-Gewinner zu investieren.

Infrastruktur auf lange Sicht

Infrastruktur ist ein Querschnittsthema der MegaForces – z. B. bei Künstlicher Intelligenz, mit deren Ausbau ein enormer, direkter Bedarf an Rechenzentren einhergeht. Die Nachfrage nach neuer grüner Infrastruktur steigt sprunghaft an, da Länder und Tech-Firmen erpicht darauf sind, ihre Emissionen zu senken. Auch die Alterung in Industrieländern, die zunehmende Verstädterung in Schwellenländern und die Neuverkettung globaler Lieferketten haben Einfluss auf den Infrastrukturbedarf.

Eine Möglichkeit für Anleger, von dieser wachsenden Nachfrage zu profitieren, bieten die Privatmärkte, auch wenn sie komplex und nicht für alle Anleger geeignet sind. Die privaten Märkte können dazu beitragen, die Lücke zwischen dem massiven Finanzierungsbedarf und dem, was Länder angesichts hoher Staatsverschuldung allein schultern können, schließen. Da Banken weniger Kredite vergeben, dürften Unternehmen neben den Kapitalmärkten auch private Kreditgeber und andere nicht traditionelle Kreditquellen anzapfen. Dass die Privatmärkte anders auf höhere Zinsen reagiert haben als die öffentlichen Märkte, beeinflusst unsere strategischen Anlageeinschätzungen auf einem Horizont von mindestens fünf Jahren.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN

Auf den privaten aktienähnlichen Wachstumsmärkten haben die Bewertungen von Private Equity und Immobilien nach Jahrzehnten sinkender Finanzierungskosten ihren Zenit überschritten (siehe Grafik). Deshalb bevorzugen wir Infrastrukturbeteiligungen etwa an Flughäfen und Rechenzentren, deren Bewertungen uns weniger hochfliegend erscheinen.

Infrastrukturinvestitionen, deren Cashflows häufig an die Inflation gebunden sind, können helfen, Portfolios gegen den höheren Preisauftrieb zu wappnen, den wir mittelfristig erwarten. Infrastrukturanlagen reagieren zudem möglicherweise weniger empfindlich auf höhere Zinsen.

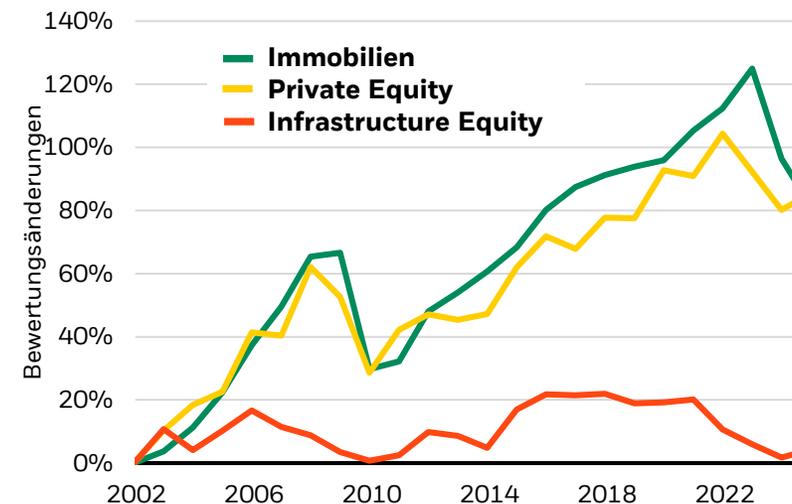
“
Infrastruktur bietet langfristige Cashflows, die sich bei hartnäckig hoher Inflation positiv entwickeln könnten.“



Raj Rao
Founding Partner,
President & Chief
Operating Officer von
Global Infrastructure
Partners, einem Teil von
BlackRock

Ausnahme Infrastruktur

Änderung der Bewertungen an Privatmärkten, 2001–2024



Was die Grafik zeigt: Auf den privaten aktienähnlichen Wachstumsmärkten haben die Bewertungen von Private Equity und Immobilien nach Jahrzehnten sinkender Finanzierungskosten ihren Zenit überschritten. Bei Infrastructure Equity sehen wir weniger Anzeichen für hohe Bewertungen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Quelle: BlackRock Investment Institute, Dezember 2024, mit Daten von NCREIF, EDHEC und LCD. Anmerkung: Die Grafik zeigt die kumulierte Veränderung des Standardmaßes für die Bewertung von Infrastructure Equity, Private Equity und Immobilien. Die Bewertungen von Infrastructure Equity und Private Equity sind als Unternehmenswert/ EBITDA und die Bewertung von Immobilien ist als Marktwert/Netto-Betriebsergebnis dargestellt.

Was bedeutet das für Anleger?

- Wir bevorzugen Infrastructure Equity mit einem strategischen Horizont von fünf Jahren und länger, da sie von MegaForces profitieren könnten.
- Die Privatmärkte können dazu beitragen, die Lücke zwischen der benötigten Infrastruktur und dem, was Staaten und Banken allein schultern können, zu schließen.

Wachsende Fragmentierung

Zunehmende globale Spannungen forcieren die Neuordnung von Lieferketten (siehe Grafik) und die Bildung konkurrierender geopolitischer und wirtschaftlicher Blöcke (siehe BlackRock, [Geopolitical Risk Dashboard](#), in englischer Sprache). Die zweite Trump-Regierung wird diese Trends vermutlich noch verstärken. An den Technologie-, Energie- und Finanzmärkten ist diese Entwicklung bereits zu beobachten.

Der Wettbewerb zwischen den USA und China dürfte sich 2025 verschärfen, da mit mehr Zöllen und Maßnahmen zum Schutz strategischer Sektoren – allen voran Spitztechnologien wie Halbleiter – zu rechnen ist. Wettbewerbsvorteile im Wettlauf um den KI-Ausbau werden auch davon abhängen, wie schnell es gelingt, Infrastrukturen wie Stromnetze und Rechenzentren aufzubauen.

Die Energieversorgung ist von zentraler Bedeutung. Chinas günstige kohlenstoffarme Technologien, insbesondere Elektrofahrzeuge, Solaranlagen und Batterien, setzen die Unternehmen in anderen großen Volkswirtschaften unter Druck und lösen protektionistische Reaktionen aus. Europas Autobauer spüren den Druck, während Brüssel nach einer koordinierten Antwort sucht.

All das wird den Wettbewerb um Ressourcen anheizen. Schwellenländer sind wichtige Lieferanten von Rohstoffen wie z. B. Kupfer, die für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft benötigt werden. Daneben sind sie auch wachsende Exportmärkte. Dies unterstreicht ihr Einflusspotenzial, denn viele wichtige Schwellenländer sind in konkurrierenden Handelsblöcken vernetzt.

Neue Lieferwege machen sich auch bei den Reservewährungen bemerkbar. Da sich die Welt in konkurrierende Blöcke aufteilt und westliche Länder, allen voran die USA, bevorzugt mit Sanktionen und anderen Restriktionen reagieren, schichten einige Länder ihre Reserven aus dem US-Dollar in Gold und andere Vermögenswerte um und finanzieren ihren Handel nicht mehr in der US-Devisen.



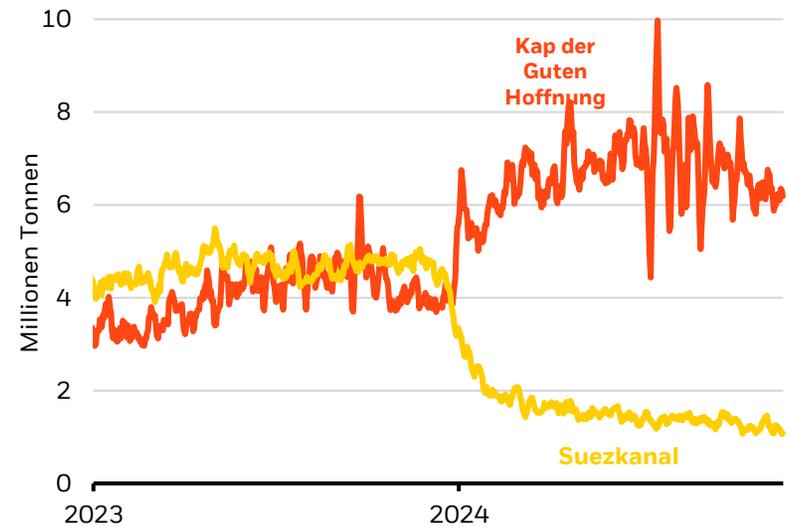
Das geopolitische Risiko ist strukturell bedingt erhöht, und eine Reihe von Schocks belasten die Weltwirtschaft.“



Tom Donilon
Chairman –
BlackRock Investment
Institute

Verlegung von Schifffahrtsrouten

Täglicher Transitverkehr, 2023–2024



Was die Grafik zeigt: Der an Schärfe zunehmende Konflikt im Nahen Osten führt zu einer Verlagerung der Handelsströme weg vom Suezkanal. Dies ist nur ein Beispiel dafür, wie sich das erhöhte geopolitische Risiko auf die Weltwirtschaft auswirkt.

Quelle: BlackRock Investment Institute und IWF mit Daten von UN Global Platform und PortWatch, Dezember 2024. Anmerkung: Die Grafik zeigt den gleitenden Sieben-Tage-Durchschnitt des täglichen Transithandelsvolumens in Tonnen von zwei globalen Schifffahrtsrouten: durch den Suezkanal und um das Kap der Guten Hoffnung.

Was bedeutet das für Anleger?

- Wir denken, dass die zweite Trump-Regierung die geopolitische Fragmentierung und den ökonomischen Wettbewerb verstärken wird.
- Energieversorgung und kohlenstoffarme Technologien stehen heute an vorderster Front in diesem Wettbewerb und wirbeln Unternehmen weltweit durcheinander.

Neue Diversifikatoren gesucht

Eine unstete Korrelation zwischen den Aktien- und Anleiherenditen prägt das neue Umfeld. Staatsanleihen sind daher zu einem weniger verlässlichen Puffer gegen starke Rücksetzer bei Aktien geworden. Andere Diversifikatoren, ob alte wie Gold oder neue wie Bitcoin, könnten in die Bresche springen. Dabei geht es nicht darum, langfristige Anleihen zu ersetzen, um Diversifizierung zu erreichen, sondern darum, neue Risiko- und Renditequellen zu finden.

Das Potenzial von Bitcoin als neuer Diversifikator ist darin begründet, dass die Werttreiber der Kryptowährung einzigartig sind. Sie hat das Potenzial, mit der Zeit an Wert zu gewinnen, wenn das vorgegebene Angebot auf eine wachsende Nachfrage trifft – und Letztere beruht auf dem Glauben der Anleger, dass sich Bitcoin als Zahlungsmittel durchsetzen wird. Ein Beispiel dafür ist das Rekordhoch nach der US-Wahl, das zeigt, dass Anleger eine größere Akzeptanz der Digitalwährung für wahrscheinlich halten. Denn der designierte Präsident Trump hat sich in der Vergangenheit wiederholt positiv zu Bitcoin und anderen Kryptowährungen geäußert. Dank dieser speziellen Faktoren dürfte Bitcoin langfristig weniger mit Aktien und anderen Risikoanlagen korrelieren.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN

Die Korrelation von Bitcoin mit Aktienrenditen war in der kurzen Zeit, in der es den Coin erst gibt, gering – selbst unter Berücksichtigung der gelegentlichen Ausschläge (siehe Grafik). Das Verhältnis von Risiko und Erträgen bei Bitcoin würde sich ändern, wenn sich die Währung auf breiter Basis durchsetzen würde. Dann käme er wie Gold vielleicht eher als taktische Absicherung gegen bestimmte Risiken in Betracht.

Unterdessen ist der Goldpreis hochgeschwungen, weil Anleger mit dem gelben Metall ihre Portfolios gegen eine höhere Inflation absichern wollen. Zudem suchen einige Zentralbanken nach Alternativen zu den wichtigen Reservewährungen. Anleger sollten unseres Erachtens die Wertentwicklung dieser Alternativen im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen im Auge behalten und sie flexibel nutzen.



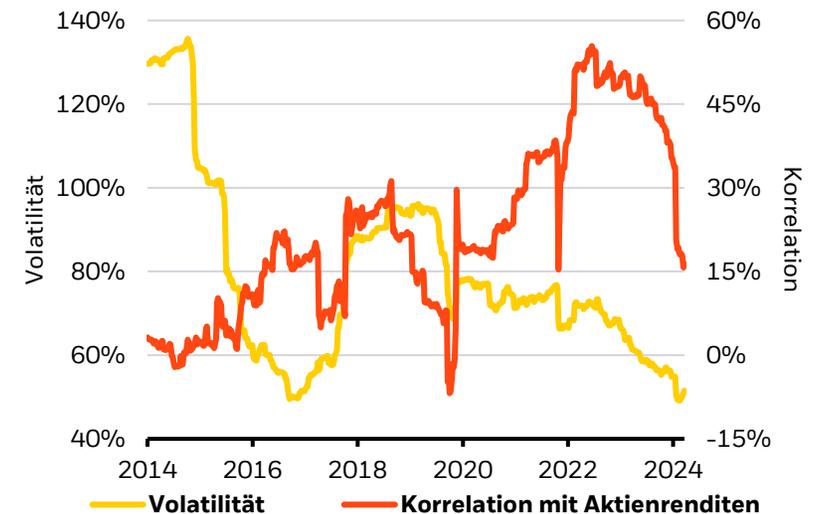
Die Rolle des Bitcoins als Wertspeicher und Zahlungsmittel macht ihn zu einem potenziellen Diversifikator.“



Samara Cohen
Chief Investment
Officer of ETFs and
Index Investments –
BlackRock

Volatil und unkorreliert

Volatilität von Bitcoin und seine Korrelation mit globalen Aktien, 2014-2024



Was die Grafik zeigt: Von gelegentlichen Ausschlägen abgesehen, korreliert der Bitcoin weiterhin kaum mit globalen Aktien. Da einzigartige Faktoren den Bitcoinkurs bestimmen, sehen wir keinen Grund, warum die Kryptowährung langfristig mit großen Risikoanlagen korrelieren sollte.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Indizes werden nicht verwaltet und bei ihrer Performance werden keine Gebühren berücksichtigt. Quelle: BlackRock Investment Institute mit Daten von Bloomberg, Dezember 2024. Anmerkung: Angegeben ist die über zwei Jahre rollierende Volatilität der wöchentlichen Renditen. Die Korrelation ist auch für ein rollierendes Zweijahresfenster der Bitcoin-Renditen gegenüber dem Bloomberg Developed Markets Large and Mid Cap Index für globale Aktien angegeben.

Was bedeutet das für Anleger?

- Vermögenswerte wie Bitcoin haben unserer Ansicht nach Potenzial, andere Risiko- und Renditequellen zu bieten.
- Da Anleihen als traditionelle Diversifikatoren nicht mehr so gut funktionieren wie früher, wird es für Anleger noch wichtiger, dynamisch an ihre Portfolios heranzugehen.

Dynamisch bleiben

Unser Szenarioansatz dient auch dazu, unsere Anlageeinschätzungen auf einen taktischen Anlagehorizont zu übertragen. 2024 half uns dieser Ansatz, unser Szenario der konzentrierten KI-Gewinner zu dem Szenario Stärke der US-Unternehmen weiterzuentwickeln. Unsere Positionierung können wir jedoch schnell anpassen, sollte ein anderes Szenario wahrscheinlicher erscheinen.

Wir haben gesehen, dass 2024 in den USA in mehr Sektoren höhere Aktienrenditen erzielt wurden, da KI auch in anderen Branchen, wie z. B. bei Versorgern, neue Chancen eröffnet hat. Wir verstärken daher unsere Übergewichtung von US-Aktien. Bei japanischen Aktien bleiben wir aus taktischer wie auch strategischer Sicht übergewichtet. Gründe sind die Unternehmensreformen und die Rückkehr einer leichten Inflation, die die Löhne, die Preissetzungsmacht der Unternehmen und die Gewinne antreibt. Unter den Schwellenländern bevorzugen wir jene im Spannungsfeld von MegaForces wie Indien und Saudi-Arabien. Aus strategischer Sicht gefallen uns Sektoren wie Technologie und Gesundheit.

Nach wie vor mögen wir aus taktischer Sicht die Qualitätserträge kurzfristiger Unternehmensanleihen. Auch langfristige britische Staatsanleihen finden wir interessant, da wir davon ausgehen, dass die Bank of England wegen der Konjunkturflaute die Zinsen stärker senken wird als vom Markt erwartet.

Auf den privaten Märkten halten wir an unserer langfristigen Präferenz für Infrastructure Equity fest, was mit ihren attraktiven relativen Bewertungen, aber auch den MegaForces zu tun hat. Für laufende Erträge ziehen wir Direktkredite wegen ihrer attraktiveren Renditen vor.

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN

Die wichtigsten Punkte

Unsere stärksten taktischen (6-12 Monate) und strategischen (langfristigen) Anlageüberzeugungen, Dezember 2024

Taktisch	Begründung
US-Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Mit Ausbau und verstärkter Nutzung der KI-Technologie gehen Anlagechancen in vielen Branchen einher. Auch für Nutznießer außerhalb des Tech-Sektors können wir uns erwärmen. Robustes Wirtschafts- und breites Gewinnwachstum sowie ein Fokus auf Qualitätsunternehmen bestärken uns in der Übergewichtung von US-Aktien. Wir beobachten, dass sich die Bewertungen von Tech-Riesen auf starke Gewinne stützen, während andere Sektoren in den Bewertungen schlechter abschneiden.
Japanische Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Bessere Aussichten für Nippons Wirtschaft und Unternehmensreformen treiben Gewinne und Aktionärsrenditen hoch. Ein stärkerer Yen könnte die Unternehmensgewinne jedoch schmälern.
Selektiv bei Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Anhaltende Defizite und die hartnäckige Inflation in den USA machen Anleihen anderer Länder, insbesondere der europäischen, für uns attraktiver. Langfristige US-Staatsanleihen gewichten wir unter und bevorzugen stattdessen britische Gilts. Europäische Unternehmensanleihen, im Investment-Grade- wie im Hochzinssegment, ziehen wir ihren US-Pendants vor, da sie günstiger bewertet sind.
Strategisch	Begründung
Infrastructure Equity und Private Credit	<ul style="list-style-type: none"> Wir sehen Chancen bei Infrastructure Equity dank attraktiver relativer Bewertungen und dem Einfluss von MegaForces. Durch den Rückzug der Banken aus dem Kreditgeschäft wird Private Credit seinen Marktanteil unserer Ansicht nach ausbauen und bietet zudem attraktive Renditen.
Selektiv bei Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Wir bevorzugen Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit, die bei geringerem Zinsrisiko ähnliche Renditen wie langlaufende Unternehmensanleihen abwerfen. Wir mögen auch kurzfristige Staatsanleihen aus den USA und der Eurozone sowie britische Staatsanleihen.
Selektiv bei Aktien	<ul style="list-style-type: none"> Wir bevorzugen Schwellen- gegenüber Industrieländeraktien, gehen aber in beiden Märkten selektiv vor. In Schwellenländern bieten sich im Spannungsfeld von MegaForces wie Indien und Saudi-Arabien Anlagechancen. Von den Industrieländern gefällt uns Japan, da die Rückkehr der Inflation und die Unternehmensreformen den Ausblick aufhellen.

Anmerkung: Die dargelegten Einschätzungen erfolgen aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers per Dezember 2024. Dies ist eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt und ist weder als Prognose zukünftiger Ereignisse noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten vom Leser nicht als Research- oder Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein Wertpapier herangezogen werden.

Taktische Einschätzungen auf einen Blick

Taktische Einschätzungen für sechs bis zwölf Monate zu ausgewählten Vermögenswerten und großen globalen Anlageklassen sowie unsere Positionierung im Dezember 2024.

Bei unserem Ansatz legen wir zunächst die Allokationen anhand unseres Makro-Ausblicks und basierend auf der Analyse, was bereits eingepreist ist, fest. Dies zeigt die Tabelle unten, die Alpha-Chancen, d. h. mögliche Renditen über der Benchmark, außen vor lässt. Wir denken nicht, dass das aktuelle Umfeld für statische Engagements in breiten Anlageklassen geeignet ist, dafür aber mehr Möglichkeiten zum Erzielen von Alpha schafft.

Untergewichtet **Neutral** **Übergewichtet** ● Vorherige Einschätzung

Aktien	Einschätzung	Kommentar
USA		Wir sind übergewichtet, da das Thema KI und das Gewinnwachstum weitere Bereiche erfasst. Die Bewertungen von KI-Nutznießern werden durch die Gewinne der Tech-Unternehmen gestützt. Robustes Wachstum und die Zinssenkungen der Fed stützen die Stimmung. Zu den Risiken gehören steigende Renditen bei Langläufern und eskalierende Handelsspannungen.
Europa		Wir sind untergewichtet. Die Bewertungen sind fair. Das anziehende Wachstum und Zinssenkungen der EZB stützen eine moderate Gewinnerholung. Politische Unsicherheiten könnten Anleger jedoch weiter zur Vorsicht veranlassen.
Großbritannien		Wir sind neutral gewichtet. Politische Stabilität könnte die Anlegerstimmung heben, eine höhere Unternehmensbesteuerung kurzfristig jedoch die Margen schmälern.
Japan		Wir sind übergewichtet. Bessere Aussichten für die japanische Wirtschaft und Unternehmensreformen führen zu höheren Gewinnen und Aktionärsrenditen. Ein stärkerer Yen, der auf die Gewinne drückt, ist ein Risiko.
Schwellenländer		Wir sind neutral gewichtet. Die Wachstums- und Gewinnaussichten sind uneinheitlich. Die Bewertungen in Indien und Taiwan erscheinen uns hoch.
China		Wir sind moderat übergewichtet. Chinas fiskalische Anreize reichen noch nicht aus, um das Wachstum wieder zu beschleunigen, aber wir halten chinesische Aktien im Vergleich zu Industrieländeraktien für attraktiv bewertet. Wir sind auf Allokationsänderungen eingestellt. Langfristig mahnen uns die strukturellen Herausforderungen Chinas aber zur Zurückhaltung.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle bzw. künftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Bei den Angaben zu Alpha wurden keine Gebühren berücksichtigt. Anmerkung: Die Einschätzungen erfolgen aus der Perspektive eines US-Dollar-Anlegers. Das vorliegende Dokument stellt eine Einschätzung des Marktumfelds zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und ist weder als Prognose noch als Garantie zukünftiger Ergebnisse zu verstehen. Diese Informationen sollten nicht als Anlageberatung in Bezug auf einen bestimmten Fonds, eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Wertpapier herangezogen werden.

Anleihen	Einschätzung	Kommentar
Kurzfristige US-Staatsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Märkte preisen weniger Fed-Zinssenkungen ein, und ihre Zinserwartungen stimmen nun in etwa mit unseren überein.
Langfristige US-Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Anhaltende Haushaltsdefizite und geopolitische Fragmentierung könnten die Laufzeitprämien hochtreiben. Wir bevorzugen mittlere Laufzeiten, die weniger anfällig für Forderungen nach höheren Laufzeitprämien sind.
Globale inflationsgeschützte Anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Mittelfristig erwarten wir höhere Inflationsraten. Kurzfristig aber dürften der Inflationsrückgang und das schwächere Wachstum die wichtigeren Faktoren sein.
Staatsanleihen der Eurozone		Wir sind neutral gewichtet. Die Marktpreise spiegeln die Leitzinsen wie von uns erwartet wider, und die Renditen 10-j. Titel haben ihren Zenit überstiegen. Politische Unsicherheiten bleiben ein Risiko für tragfähige Staatshaushalte.
Britische Staatsanleihen		Wir sind übergewichtet. Gilts bieten attraktive Erträge, und wir denken, dass die Bank of England die Zinsen angesichts der schwachen Konjunktur stärker senken wird, als bislang eingepreist.
Japanische Staatsanleihen		Wir sind untergewichtet. Die Renditen von Aktien erscheinen uns attraktiver, die japanischer Staatsanleihen besonders unattraktiv.
Chinesische Staatsanleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die lockerere Geldpolitik stützt Anleihen. Trotzdem scheinen uns die Renditen von Kurzläufern aus Industrieländern attraktiver.
US-Agency-Hypothekens-papiere		Wir sind neutral gewichtet. Wir sehen MBS als Engagements mit hoher Kreditqualität innerhalb einer diversifizierten Anleihe-allokation und ziehen sie Investment-Grade-Papieren vor.
Kurzfristige IG-Unternehmens-anleihen		Wir sind übergewichtet. Kurzfristige Anleihen entschädigen besser für das Zinsrisiko. Wir bevorzugen Europa gegenüber den USA.
Langfristige IG-Unternehmens-anleihen		Wir sind untergewichtet. Die Spreads sind eng, daher ziehen wir Aktienengagements vor und bevorzugen Europa gegenüber den USA.
Globale Hochzins-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Ihre Spreads sind eng, aber ihr Gesamtertrag macht sie attraktiver als Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Wir bevorzugen Titel aus Europa.
Asiatische Unternehmens-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Bewertungen sind unseres Erachtens für eine Übergewichtung nicht attraktiv genug.
Schwellenländer Hartwährungs-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Anlageklasse hat sich aufgrund ihrer Qualität, ihrer attraktiven Renditen und Zinssenkungen gut entwickelt. Wir halten eine baldige Zinspause für wahrscheinlich.
Schwellenländer Lokalwährungs-anleihen		Wir sind neutral gewichtet. Die Renditen sind näher an die von US-Staatsanleihen herangerückt, und die Zentralbanken scheinen nach ihren kräftigen Zinssenkungen zurückhaltender zu werden.

BlackRock Investment Institute

Das BlackRock Investment Institute (BII) nutzt die Expertise von BlackRock und eigene Analysen, um Einblicke in die Weltwirtschaft, das nachhaltige Investieren, in geopolitische Entwicklungen und die Portfoliokonstruktion zu geben. Unser Ziel ist es, unsere Fondsmanager und Kunden darin zu unterstützen, gut durch die Finanzmärkte zu navigieren. Dazu bietet das BlackRock Investment Institute strategische und taktische Markteinblicke, Publikationen und digitale Tools auf Basis firmeneigener Analysen.

Risikohinweise

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Die Höhe und Grundlage der Besteuerung kann sich von Zeit zu Zeit ändern und hängt von den persönlichen Umständen ab.

Rechtliche Informationen

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Dieses Dokument ist Marketingmaterial.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., einem Unternehmen, das von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen ist und unter ihrer Aufsicht steht. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten sind von November 2024 und stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in einen BlackRock Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2024 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES und BLACKROCK SOLUTIONS sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.