

# Monatlicher Investment Viewpoint

Juni 2025



**Chris Iggo**  
Vorsitzender des AXA IM  
Investment Institute  
CIO AXA IM Core



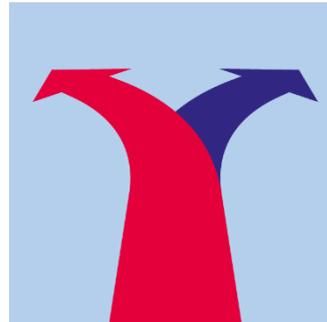
**Alessandro Tentori**  
CIO Europa  
AXA IM Core



**Ecaterina Bigos**  
CIO Asien ohne Japan  
AXA IM Core

**HIER KLICKEN**

**ANLAGETHEMEN**



... um mehr zu  
erfahren  
aus dem

**AXA IM  
INVESTMENT  
INSTITUTE**

**Die US-Politik  
diktiert den  
Ausblick**

**Zentralbanken mit  
unterschiedlichem  
geldpolitischen  
Kurs**

**Ausländische  
Zuflüsse in US-  
Unternehmensan-  
leihen**

## Unklarheit bezüglich der US-Politik lässt Anleger in Wartestellung verharren



Die politische Ungewissheit in den USA und ihre Auswirkungen auf den weiteren Ausblick beherrschen weiterhin das Geschehen. Sollten sich die Dinge negativ entwickeln, so würden US-Vermögenswerte angesichts der Gefahren in puncto Wachstum, Inflation und Zinssätze nach wie vor am stärksten in Mitleidenschaft gezogen. Die Märkte spiegeln dies wider: US-Aktien und -Anleihen mit langer Duration haben sich im bisherigen Jahresverlauf 2025 unterdurchschnittlich entwickelt. Auf mehr politische Klarheit können wir im Laufe des Sommers hoffen. Anleger sollten sich auf erheblich gestiegene Importzölle und einen Haushalt einstellen, in dem die mittelfristigen Risiken hinsichtlich der finanziellen Tragfähigkeit offen zutage treten. Bei den Festverzinslichen erzielten Strategien mit kurzer Duration, die weniger Verluste hinnehmen mussten, seit Jahresbeginn positive Renditen. Resiliente Fundamentaldaten dürften die Performance von Anlagen in Unternehmensanleihen bei begrenztem Zinsrisiko stützen. Aktienindizes der USA und der Großregion China sind die Hauptleidtragenden des Handelskriegs und entwickelten sich entsprechend enttäuschend. Wengleich nur wenige Länder von den Handelsrisiken verschont bleiben, dürften sich die Aktienmärkte mit den niedrigsten Bewertungskennzahlen inmitten der anhaltenden Unsicherheit besser behaupten. Großbritannien, Kanada, Australien und die Eurozone weisen angesichts der aktuellen Bewertungen die geringsten Abwärtsrisiken auf.

## Geldpolitik: Gleicher Schock, andere Antwort



Die Pandemie hat uns daran erinnert, dass die Geldpolitik nur unzureichend dafür gerüstet ist, wirtschaftlichen Asymmetrien zu begegnen. Jahrzehntlang hat das Standardmodell die angebotsseitigen Probleme der Wirtschaft mehr oder weniger umschifft und sich lieber auf die Stabilisierung der Nachfrage konzentriert. In ihrer Strategieüberprüfung dürfte sich die Europäische Zentralbank (EZB) nun mit diesem wichtigen Thema befassen. Die Antworten könnten jedoch unterschiedlich ausfallen. Die US-Notenbank (Fed) muss es mit einem asymmetrischen Schock aufgrund der US-Handelspolitik aufnehmen, wobei der Konsens allerdings schon vor dem ‚Tag der Befreiung‘ mit einer höheren Inflation und einem langsameren US-BIP-Wachstum gerechnet hatte. Im Gegensatz dazu ist die EZB mit einem symmetrischen Schock konfrontiert, d. h. einem Zusammenspiel aus leicht niedrigerem Wachstum und geringerer Inflation, das mit Standardinstrumenten recht einfach zu bewältigen ist. Zumindest theoretisch dürfte sich die Reaktion der Fed somit von jener der EZB unterscheiden: Die Währungshüter der Fed sollten Kosten und Nutzen der Anvisierung von Preisstabilität zulasten von Vollbeschäftigung – und umgekehrt – sorgfältig abwägen. Vor diesem Hintergrund gehen die Märkte davon aus, dass sowohl die Fed als auch die EZB ihre Zinsen im laufenden Jahr noch weiter senken dürfte.

## Ausländische Zuflüsse in US-Unternehmensanleihen: Pause statt Umkehr



Das bröckelnde Bild vom Exzeptionalismus der USA und die deutliche Aufwertung des taiwanesischen Dollars haben jüngst Befürchtungen hinsichtlich ausländischer Investitionen in auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen laut werden lassen. Bestärkt wurden diese Befürchtungen von einem ausufernden Angebot an US-Dollar und einer begrenzten Nachfrage aufgrund der Tatsache, dass sich die Anleger wieder auf heimische Aktienmärkte besannen und Exporteure ihre Einlagen zurück ins eigene Land überwiesen. Die Daten belegen indes, dass es in der Vergangenheit keinen strukturellen Zusammenhang zwischen dem US-Dollar und den Beständen an US-Unternehmensanleihen gab, die von ausländischen Anlegern gehalten werden. Vielmehr spielen andere Faktoren eine wichtige Rolle bei der Ankurbelung der Auslandsnachfrage, etwa das globale Angebot an Sparvermögen und begrenzte konkurrierende Anlagealternativen im Heimatland. Für asiatische Anleger sind hohe Absicherungskosten im Hinblick auf Devisen (FX) nichts Neues. Lebensversicherer könnten jedoch seltener zu US-Dollar-Unternehmensanleihen greifen, falls sie beim Verkauf von auf US-Dollar lautenden Policen mit Gegenwinden konfrontiert werden. Dies gilt umso mehr, falls lokale Anleger der Ansicht sind, dass der Dollar überbewertet ist und weitere Verluste drohen. Nicht zuletzt könnte ein negativer Währungseffekt auf die Erträge die Fähigkeit der Versicherer einschränken, weiterhin Kapital in US-Dollar-Unternehmensanleihen zu investieren.

## Überblick der Anlageklassen

Die geäußerten Ansichten spiegeln die Erwartungen des CIO-Teams hinsichtlich der Renditen und Risiken der Anlageklassen wider. Ampeln deuten auf eine erwartete Rendite über einen Zeitraum von drei bis sechs Monaten im Vergleich zu langfristig beobachteten Trends hin.

Positiv	Neutral	Negativ
---------	---------	---------

Die Ansichten des CIO-Teams beruhen auf den Ansichten des AXA IM Macro Research- und des AXA IM Investment-Teams und sind nicht als Empfehlung zur Vermögensallokation zu verstehen.

<b>Zinssätze</b>		Niedrigere Zinsen bei steileren Renditekurven spiegeln das längerfristige Risiko wider
<b>US-Staatsanleihen</b>		Sorgen über das US-Haushaltsdefizit dürften einen Renditerückgang verhindern
<b>Euro-Gov. (Kernländer)</b>		Europäische Zentralbank dürfte Geldpolitik weiter lockern
<b>Euro-Gov. – Spreads</b>		Abklingende Haushaltssorgen sprechen für fortgesetzte Erträge
<b>Britische Gilts</b>		Attraktive Bewertungen wiegen schwerer als haushalts- und geldpolitische Bedenken
<b>Japanische Staatsanleihen</b>		Das Finanzministerium hat eine Emission von japanischen Staatsanleihen mit etwas kürzeren Laufzeiten angekündigt, um den Renditeanstieg zu bremsen
<b>Inflation</b>		Inflationsgebundene Anleihen mit kurzer Duration weiterhin attraktiv
<b>Unternehmensanleihen</b>		Geringfügige Überschussrenditen mit Risiken einer Spreadausweitung erwartet
<b>USD Investment Grade</b>		Starke Nachfrage trotz volatiler US-Treasuries
<b>EUR Investment Grade</b>		Attraktivere Renditen im Vergleich zu Staatsanleihen
<b>GBP Investment Grade</b>		Spreads dürften sich kaum weiter verengen
<b>US-Hochzinsanleihen</b>		Attraktive Renditen und starke Unterstützung durch technische Faktoren
<b>Euro-Hochzinsanleihen</b>		Renditen um 6 % oder höher sind angesichts der Aussichten auf niedrigere Zinsen attraktiv
<b>EM in Hartwährung</b>		Angesichts der Unsicherheiten bei US-Treasuries dürften die Märkte keine neuen Allzeithochs erreichen
<b>Aktien</b>		Die weltweite handelspolitische Unsicherheit wird an den Gewinnmargen zehren
<b>USA</b>		Erneut ehrgeizige Bewertungen, während die Gewinndynamik nachlässt
<b>Europa</b>		Kurzfristige Unsicherheit über US-Handelsabkommen, während die Bewertungen jedoch attraktiv bleiben
<b>UK</b>		Nach wie vor hohe Vorbehalte gegenüber Großbritannien, das jedoch eine geringe Volatilität angesichts der globalen Handelssorgen aufweist
<b>Japan</b>		Angemessene Bewertungen; abklingende Handelsunsicherheit brächte positive Impulse
<b>China</b>		Technologie als positiver Impulsgeber; insgesamt werden Gewinne durch Deflation und strukturelle Ungleichgewichte belastet
<b>Anlagethemen*</b>		Strategien, die auf künstliche Intelligenz und die Klimawende setzen, werden weiterhin positiv eingeschätzt

\*AXA Investment Managers hat mehrere auf Megatrends gestützte Themen identifiziert, die unserer Meinung nach am besten geeignet sind, um in der sich verändernden Weltwirtschaft zu bestehen: Automatisierung & Digitalisierung, Konsumtrends & Nachhaltigkeit, Energiewende sowie Artenvielfalt & Naturkapital

Datenquelle: Bloomberg

### Wichtige Hinweise

Dieses Dokument dient nur zur Information. Es ist kein Investmentresearch und keine Finanzanalyse im Zusammenhang mit Transaktionen in Finanzinstrumenten im Sinne von MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU). Es ist auch kein Angebot von AXA Investment Managers oder einer Tochtergesellschaft, eine Anlage oder ein Produkt zu kaufen oder zu verkaufen oder eine Leistung in Anspruch zu nehmen. Das Dokument sollte auch nicht als Aufforderung oder Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung, als Empfehlung für eine Anlagestrategie oder als personalisierte Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren angesehen werden. Das Dokument ist vereinfacht und enthält keine vollständigen Informationen. Hierin enthaltene Meinungen, Schätzungen und Prognosen sind subjektiv und können sich ohne Ankündigung ändern. Es gibt keine Garantie, dass Prognosen eintreffen. Daten, Zahlen, Erklärungen, Analysen, Prognosen und andere in diesem Dokument enthaltene Informationen entsprechen unserem Wissensstand bei Redaktionsschluss. Trotz größter Sorgfalt können die Aktualität, Richtigkeit, Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen weder explizit noch implizit garantiert werden. Auch eine Haftung gegenüber Dritten wird ausgeschlossen. Es ist allein die Entscheidung des Empfängers, ob er sich auf diese Informationen verlässt. Die Informationen in diesem Dokument sind keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung.