

THE SHIFTING INVESTMENT LANDSCAPE



THE INVESTMENT OUTLOOK FOR 2026



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT



**Investment
Managers**

PART OF
BNP PARIBAS
GROUP

The sustainable investor for a changing world

Inhalt

Investorenbrief	3
Zusammenfassung	5
Konjunktur und Märkte	7
Konjunkturausblick: Überraschend stabil.....	7
Marktausblick	9
Anleihen: Die Geldpolitik dürfte helfen	9
Internationale Aktien: Die große Zweiteilung.....	12
Anleihen	15
Warum Flexibilität für Anleiheninvestoren 2026 so wichtig ist	15
Private Markets	19
Alternative Credits: Stabilität trotz Wandel.....	19
Real Assets: Immer mehr Anlagechancen.....	21
Nachhaltigkeit	23
Nachhaltiges Investieren 2026: In eine Zukunft mit weniger Krisen	23
Aktien	27
US-Aktien	27
Künstliche Intelligenz: Keine Blase – noch nicht	27
Europäische Aktien	30
Europas strategische Autonomie: Eine langfristige Chance.....	30

Investorenbrief

Im nächsten Jahr beginnt für BNP Paribas Asset Management ein neues Kapitel.

Indem wir das Know-how von AXA Investment Managers und BNP Paribas Real Estate Investment Management mit unserem eigenen Know-how bündeln, schaffen wir einen führenden europäischen Assetmanager. Mit Marktpräsenz und Expertise wollen wir unseren Kunden zur Seite stehen, unabhängig von Assetklassen und Anlagezielen.

Mit 1,6 Billionen Euro verwaltetem Vermögen am 30. September 2025 sind wir einer der Marktführer in Europa für langfristige Anlagen (850 Milliarden Euro) und Europas führender Alternatives-Manager (300 Milliarden Euro).

Das macht uns zu etwas Besonderem. Dieser Wettbewerbsvorteil und unsere kompetenten, anerkannten Mitarbeiter ermöglichen hohes Wachstum.

Diese Fusion führt komplementäre Stärken zusammen: umfassendes Investment-Know-how, eine gute Performancehistorie bei liquiden und alternativen Strategien sowie das gemeinsame Streben nach nachhaltigem Mehrwert. Mit einer noch größeren Reichweite und klareren Zielen wollen wir die Anforderungen unserer Kunden noch besser und flexibler erfüllen.

Neue Herausforderungen, neue Chancen

Wir beginnen dieses neue Kapitel in einem komplexen und schnelllebigen Umfeld. Klassische Themen wie Wachstum, Inflation und Geldpolitik bleiben wichtig. Hinzu kommen aber neue Faktoren, die die Investmentlandschaft verändern.

Vier Themen könnten das kommende Jahrzehnt bestimmen: Weltpolitik, Demografie, Technologie und Nachhaltigkeit. Strategischer Wettbewerb und Industriepolitik verändern Welthandel und Lieferketten.

Weil in den Industrieländern und China die Geburtenraten fallen, sind viele Altersvorsorgesysteme unterfinanziert. Die rasche Verbreitung Künstlicher Intelligenz hat wiederum Auswirkungen auf Produktivität, Investitionen und Energieverbrauch.

Längerfristige Nachhaltigkeitsthemen – Klimawandel, Artensterben und wachsende Ungleichheit – bleiben Risikofaktoren. Umso wichtiger ist alles, was Anlagen langfristig stabilisiert.

Wir wollen auch künftig Lösungen für gesellschaftliche und ökologische Herausforderungen finden. Das gilt für die Energiewende ebenso wie für die Nutzung natürlicher Ressourcen und des Sozialkapitals. Davon wird abhängen, wie stark Volkswirtschaften wachsen und wie interessant sie für Anleger sind.

Blick in die Zukunft

Für Anleger sind diese Veränderungen Risiko und Chance zugleich. Mit sorgfältigen Analysen wollen wir herausfinden, was bleibt und was geht. Nötig sind ein gutes Urteilsvermögen und der Mut, anders zu denken als der Durchschnitt.

Unsere Investmentteams wollen genau das. In der gesamten Integrationsphase haben sie weiter getan, was sie am besten können: aus komplexen globalen Trends fundierte Schlussfolgerungen ziehen, als Basis für eine nachhaltige Langfristperformance für unsere Kunden.

Dazu passt unser Investmentausblick 2026. Wir untersuchen, wie diese weltweiten Entwicklungen die Märkte verändern und wo neues Mehrwertpotenzial – und neue Risiken – möglich scheinen. Wir wollen den Wandel nicht nur interpretieren, sondern unseren Kunden helfen, ihn zu nutzen – mit Klarheit, Stabilität und echten Zielen.

Im neuen Jahr sind wir größer und haben noch mehr Know-how. Unser Ziel ist klar: eine nachhaltige Performance auf Basis kompetenter Analysen – für unsere Kunden, die uns vertrauen.

Sandro Perri, CEO von BNP Paribas Asset Management und AXA IM

Zusammenfassung

Eine stabile Weltwirtschaft

Zum Jahreswechsel ist die Weltwirtschaft erstaunlich stabil. Die Wachstumsprognosen wurden nach oben korrigiert. Der Internationale Währungsfonds erwartet für 2025 jetzt 3,2% Wachstum, weil sich die Konjunktur trotz des anhaltenden Handelskonflikts erholt.

Dabei gibt es durchaus regionale Unterschiede. Europa wächst wieder dynamischer. Mehr politische Sicherheit und die deutschen Sondervermögen dürften die Wirtschaft durch höhere Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben stärken.

In den USA ist die Entwicklung weniger eindeutig. Trumps Zölle und die lockere Fiskalpolitik dürften die Inflation anheizen – und die Fed wird sich dem möglicherweise nicht entgegenstellen, da sie jetzt mehr den Arbeitsmarkt im Blick hat.

In Asien dürfte Chinas Wirtschaftswachstum weiter nachlassen. Dem Staat scheint die Förderung der Industrie, auch durch Investitionen, wichtiger als der Konsum.

Marktausblick: Chancen und Risiken im Wandel

Für die Asset-Allokation werden 2026 die Geld- und Fiskalpolitik, aber auch strukturelle Veränderungen wichtig sein.

Anleihen dürften von einer anhaltenden Lockerung der Geldpolitik profitieren. Sowohl für die USA als auch für Europa werden niedrigere Zinsen erwartet.

Die Staatsanleihenrenditen könnten aufgrund schwacher Staatsfinanzen steigen, vor allem in den Industrieländern. Für Credits bleibt das Umfeld hingegen insgesamt gut. Sie bieten attraktive Renditen bei ordentlichen Fundamentaldaten der Unternehmen.

Die Aktienmärkte dürften weiter von Technologiewerten bestimmt werden. Weil Künstliche Intelligenz (KI) Investitionen und Produktivität steigert, dürften die Gewinne amerikanischer Technologieunternehmen weiter ordentlich wachsen.

Europäische Aktien sind unterdessen attraktiv bewertet, zumal sich Europa um mehr strategische Autonomie bemüht. Vielleicht ergeben sich dadurch Chancen für langfristige Investoren.

In den Emerging Markets dürften technologieaffine Länder von niedrigeren US-Renditen und einem schwächeren Dollar profitieren. Exportorientierte Länder könnten unterdessen Probleme bekommen.

Investmentthemen: Flexibilität, Nachhaltigkeit und Strukturwandel

Ein wichtiges Thema werden 2026 flexiblere Anleihenstrategien sein, weil Anleger möglicherweise mit einem schwächeren Wachstum und einem unsicheren

Inflationsausblick leben müssen. Chancen sehen wir in allen defensiven Sektoren, bei Immobilien und bei High-Yield-Anleihen. Allerdings muss man sehr sorgfältig vorgehen.

Nicht börsennotierte Anlagen, vor allem alternative Credits und Sachwerte (Real Assets), ziehen weiter Kapital an, auch wegen der guten Fundamentaldaten sowie der Geld- und Fiskalpolitik. Dennoch muss man auch hier vorsichtig sein und die Kreditqualität sehr genau analysieren.

Nachhaltigkeit bleibt ein wichtiges Thema: Die Regulierung entwickelt sich weiter. Europäische und asiatische Investoren sind bei grünen Anleihen, Dekarbonisierung und Klimälösungen führend, auch wenn die Politik in manchen Ländern blockiert.

KI kann auch im neuen Jahr viel verändern. Gute Fundamentaldaten dürften KI-Werte stützen, und Innovationen sorgen für neue Chancen in unterschiedlichen Sektoren. In Europa strebt man unterdessen nach strategischer Autonomie – ein Langfristtrend, der zu mehr Stabilität und Diversifikation führen kann.

Letztlich müssen Anleger 2026 flexibel und wählerisch sein. Was für die Weltwirtschaft gilt, gilt auch für die Märkte: Die Fragmentierung nimmt zu.

Konjunktur und Märkte

Konjunkturausblick: Überraschend stabil

Von Richard Barwell, Head of Macroeconomic Research and Investment Strategy, BNP Paribas Asset Management

2025 war die Weltwirtschaft erstaunlich stabil. Kurz nach Trumps „Liberation Day“ prognostizierte der Internationale Währungsfonds nur 2,8% Wachstum für 2025. Jetzt rechnet er mit 3,2%.¹

Der für die Märkte wichtigste Konjunkturindikator – die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) – zeigen, wie sich die Konjunktur seit dem Frühsommer erholt. Der Anstieg ist so stark, dass er sich nicht mehr allein mit Vorzieheffekten erklären lässt, also mit dem Versuch, durch frühzeitige Bestellungen und Lieferungen Trumps Zöllen zu entgehen. Zum Jahreswechsel ist man für die Wirtschaft also sehr viel optimistischer als Anfang April.

Auch im Euroraum dürfte die Konjunktur 2026 Fortschritte machen, und Trumps Zollpolitik dürfte weniger belasten. Noch im Frühjahr haben Unternehmen Investitionen verschoben. Jetzt sieht man bei der Welthandelsordnung aber klarer, sodass sich die Investitionen erholen dürften. Auch die expansive Fiskalpolitik dürfte das Wachstum stärken.

Die für Europas Konjunktur wichtigste Entwicklung waren dieses Jahr die strukturell höheren Staatsausgaben in Deutschland. Die höheren Infrastruktur- und Verteidigungsinvestitionen dürften der Wirtschaft 2026 helfen, in Deutschland und zu einem gewissen Grad auch im gesamten Euroraum. Zur expansiven Fiskalpolitik tragen auch etwa die dauerhaft niedrigere Mehrwertsteuer auf Restaurantrechnungen sowie Energiesubventionen bei. Solche Maßnahmen könnten den privaten Verbrauch schon sehr bald stärken.

Ein anderes Thema sind die Preise. In den nächsten Jahren könnte die Teuerung weiter fallen, auch wegen Veränderungen im Welthandel. Wenn China jetzt mehr Billigprodukte nach Europa exportiert, könnte der Inflationsrückgang deutlich über den Konsenserwartungen liegen. Wir rechnen damit, dass die Inflation 2027 unter den Zielwert fällt, sodass die EZB ihren Leitzins bis Ende 2026 wohl noch mehrfach senkt – häufiger als am Markt zurzeit erwartet.

Der US-Ausblick hängt vor allem von Donald Trumps Politik ab. Man kann die wirtschaftlichen Folgen der Einzelmaßnahmen unterschiedlich einschätzen, aber die Richtung scheint klar: Höhere Zölle, eine lockerere Fiskalpolitik und restriktivere Einwanderungsregeln dürften die Inflation anheizen, auch wenn der konjunkturelle Nettoeffekt weniger eindeutig ist. Bei den Auswirkungen der Zölle auf die Preise geht die

¹ IWF: [Global Economic Outlook Shows Modest Change Amid Policy Shifts and Complex Forces](#)

Fed von einem Einmaleffekt aus, früher auch als „vorübergehende Inflation“ bezeichnet. Wir rechnen hingegen damit, dass das Inflationsziel in den nächsten Jahren regelmäßig überschritten wird.

Vor allem aber gehen wir davon aus, dass sich die Reaktionsfunktion der Fed ändert. Wir glauben, dass sich die Notenbank künftig stärker vom Arbeitsmarkt und weniger von der Inflation leiten lässt. Sie dürfte daher die Zinsen in den nächsten Jahren etwas stärker senken als am Markt erwartet, obwohl die Finanzbedingungen im Vergangenheitsvergleich schon jetzt locker sind.

Chinas Wirtschaftswachstum dürfte in den nächsten Jahren fallen, auf unter 4% Ende 2027, und das trotz neuer Konjunkturmaßnahmen. Wir rechnen nicht mit einem großen Paket, wohl aber mit vorgezogenen Anleihenemissionen, weiteren Zinssenkungen – um jeweils 10 Basispunkte vom 4. Quartal 2025 bis zum 2. Quartal 2026 – und weiteren gezielten Hilfen für strategisch wichtige Sektoren.

China kann Präsident Xi Jinpings Wachstumsziel – eine Verdopplung des Pro-Kopf-BIP von 2020 bis 2035 – nicht allein mit Exporten und Immobilieninvestitionen erfüllen. Anders als viele andere Chinaexperten sind wir weniger zuversichtlich, dass der Konsum es schon richten wird. Stattdessen glauben wir, dass der Staat weiter auf Wachstum durch Investitionen setzt. Diesmal nimmt er die „neuen Produktivkräfte“ in den Blick – moderne Fertigung (Advanced Manufacturing) und Technologie.

Fassen wir zusammen: 2026 wird nicht überall gleich sein. In Europa scheint die Wirtschaft nach der Krise wieder Fahrt aufzunehmen. In den USA ist unklar, wie die Notenbank auf die bisweilen gegenläufigen wirtschaftlichen Entwicklungen und Trumps Politik reagiert. Und in China bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten das wichtigste Thema – und die Bereitschaft des Staates, sich vom alten Paradigma des investitionsgetriebenen Wachstums zu verabschieden.

Marktausblick

Anleihen: Die Geldpolitik dürfte helfen

- Anleihen könnten 2026 stark von der Geldpolitik profitieren.
- Staatsanleihen könnten unter Druck geraten, weil Anlegern die Staatsfinanzen mehr und mehr Sorgen machen.
- High-Yield- und Emerging-Market-Anleihen stellen weiter attraktive Erträge in Aussicht.

Von Chris Iggo, Chief Investment Officer, Core Investments, AXA IM

Anleihen dürften 2026 von einer weiteren Lockerung der Geldpolitik profitieren. Wir rechnen mit niedrigeren Leitzinsen, in den USA wegen des schwächeren Arbeitsmarktes und in Europa wegen des weiteren Inflationsrückgangs. Die stabile Weltkonjunktur und die Politik dürften die Staatsfinanzen etwas stabilisieren, sodass die Renditen in allen Laufzeitsegmenten vor allem vom Wachstums- und Inflationsausblick abhängen. In unserem Hauptszenario sind wir trotz der engen Spreads und der Anzeichen für höhere Fremdkapitalquoten optimistisch für Unternehmensanleihen.

Wie jedes Jahr ist auch 2026 die Geldpolitik entscheidend für den Marktausblick. Erwartet wird, dass die großen Notenbanken ihre Leitzinsen aufgrund der Wachstumsrisiken und der fallenden Inflationserwartungen auf ein neutrales Niveau oder vielleicht sogar darunter senken. Die jüngsten Wachstumsprognosen des Internationalen Währungsfonds waren besser als die vom Jahresbeginn. Nach wie vor geht der IWF aber davon aus, dass das Wachstum in den Industrieländern in den nächsten Jahren kaum den Langfristdurchschnitt erreicht.

Das spricht für eine lockerere Geldpolitik, solange die Inflation die Zielwerte nur wenig überschreitet. 2026 könnte die Federal Funds Rate auf unter 3% gesenkt werden, was die amerikanische Zinsstrukturkurve noch steiler machte. Anleger legen weiter Wert auf hohe Renditen, vor allem amerikanische Versicherungen, die zu einem wichtigen Käufer geworden sind. Die Langfristrenditen dürften im neuen Jahr nur wenig von dem abweichen, was sich 2025 als Handelskorridor etabliert hat.

Europas Potenzial

Die Europäische Zentralbank hat ihren Einlagensatz im Juni 2025 auf 2,0% gesenkt.² Wenn die Inflation unter den Zielwert fällt, sind weitere Senkungen denkbar. Das spricht gegen einen Anstieg der europäischen Staatsanleihenrenditen. Deutschlands gewaltige Ausgabenprogramme führen aber zu einem höheren Angebot am größten Anleihenmarkt des Euroraums und könnten kurzfristige Kursverluste auslösen. Vermutlich wird die Zinsstrukturkurve im Euroraum steiler.

² Europäische Zentralbank, [Key ECB Interest Rates](#), November 2025.

Im übrigen Europa rechnen wir mit attraktiven Renditen in Großbritannien, da der Markt hier nur wenige Zinssenkungen erwartet. Die niedrigere Inflation und die straffere Fiskalpolitik dürften die britischen Staatsanleihenrenditen 2026 dämpfen.

Trotz des günstigen Zinsausblicks drohen Staatsanleihen Risiken durch wachsende Anlegerzweifel an der Haushaltspolitik. Letztes Jahr ist ihr Spread gegenüber laufzeitgleichen Swaps gestiegen – ein Zeichen für höhere Risikoprämien. Trotz der Zinssenkungen sind die Langfristrenditen heute höher als Ende 2024.

Die langfristige Entwicklung der Staatsschulden in den Industrieländern ist wenig ermutigend, sodass die Risikoprämien noch weiter zulegen könnten. Die hohen nominalen Wachstumserwartungen und staatliche Versuche, Anleihengläubiger zu beruhigen, dürften eine Panik aber verhindern. Und die steileren Zinsstrukturkurven bieten Anlegern bei Langläufern so hohe laufende Erträge wie lange nicht mehr.

Unternehmensanleihen wieder stärker

2025 war der Unternehmensanleihenmarkt sehr aktiv. Trotz höherer Emissionen gingen die Spreads im Jahresverlauf zurück. Unternehmensanleihen verzeichneten Mehrertrag und blieben fundamental stabil. Die künftige Entwicklung wird davon abhängen, ob Anleger weiter lieber in diversifizierte Unternehmenspapiere als in von Haushaltszweifeln geplagte Staatsanleihen investieren. Auf jeden Fall sind die Unternehmensanleihenrenditen zurzeit attraktiv und stellen hohe Gesamterträge in Aussicht.

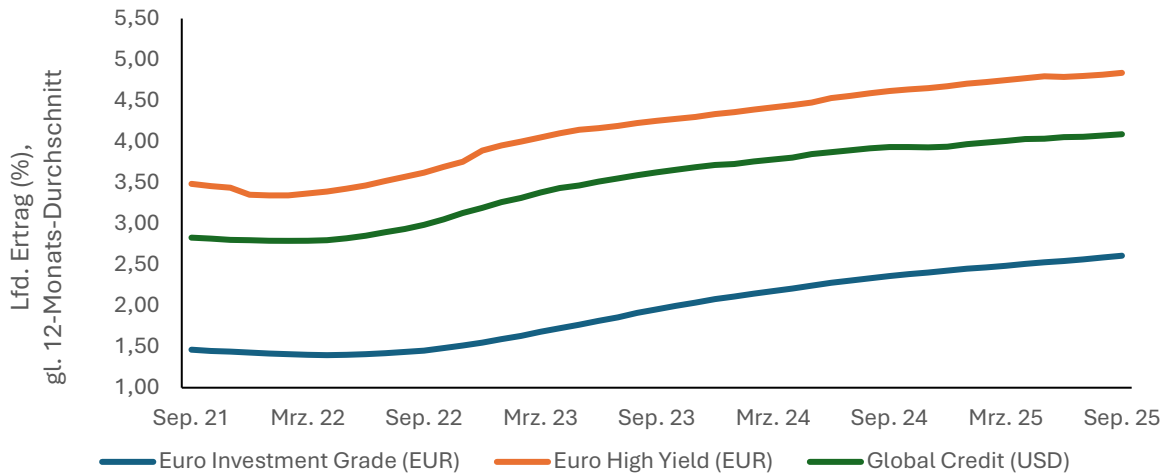
Die Spreads sind allerdings eng, und das wichtigste Risiko bleiben Mindererträge gegenüber Staatsanleihen. Das könnte etwa bei schwächeren Konjunkturdaten, volatilen Aktien oder Hinweisen auf zunehmende Bonitätsprobleme der Fall sein, bei Anleihen wie bei Private Credit.

In den USA ist es das Risiko am größten, dass sich das optimistische Hauptszenario nicht erfüllt. Trumps Zölle und die Auswirkungen der restriktiven Einwanderungspolitik auf das Arbeitsangebot könnten die Inflation noch länger anheizen. Das erschwert die Arbeit der Notenbank und dämpft auch die realen Ertragsaussichten von US-Anleihen. Auch der Dollar könnte darunter leiden. Jedes Anzeichen für eine wachsende politische Einflussnahme auf die Geldpolitik und eine expansivere Fiskalpolitik dürfte die Inflationserwartungen steigen lassen. Die amerikanische Zinsstrukturkurve würde dann noch steiler, die Break-even-Inflation würde zulegen. Wenn dann auch noch das Wachstum nachlässt, könnten Anleger noch stärker auf die amerikanischen Staatsfinanzen achten. Dann würden die Swap Spreads ebenso wie die Credit Spreads weiter zulegen.

Ohne einen Konjunktur- oder Kreditschock werden Anleiheninvestoren vor allem am Carry verdienen. Er wird den größten Anteil am Gesamtertrag haben. High-Yield- und Emerging-Market-Anleihen stellen daher weiter attraktive Erträge in Aussicht. Nach der guten Performance im Jahr 2025 müssen Anleger jetzt aber genau auf die Bewertungen achten. Die bessere Kreditqualität von High Yield und die stärkere Emerging-Market-

Konjunktur dürften den Märkten allerdings nützen. Hohe Verluste mit Anleihen scheinen nur bei einem Konjunktur- oder Kreditschock denkbar. Beides ist im neuen Jahr nicht unser Hauptszenario. Anleger können sich daher wohl auf ordentliche Anleihererträge freuen.

Abbildung 1: Laufende Erträge ausgewählter Anleihenindizes



Stand 30. September 2025, Quellen: ICE Bond Indices, Bloomberg

Internationale Aktien: Die große Zweiteilung

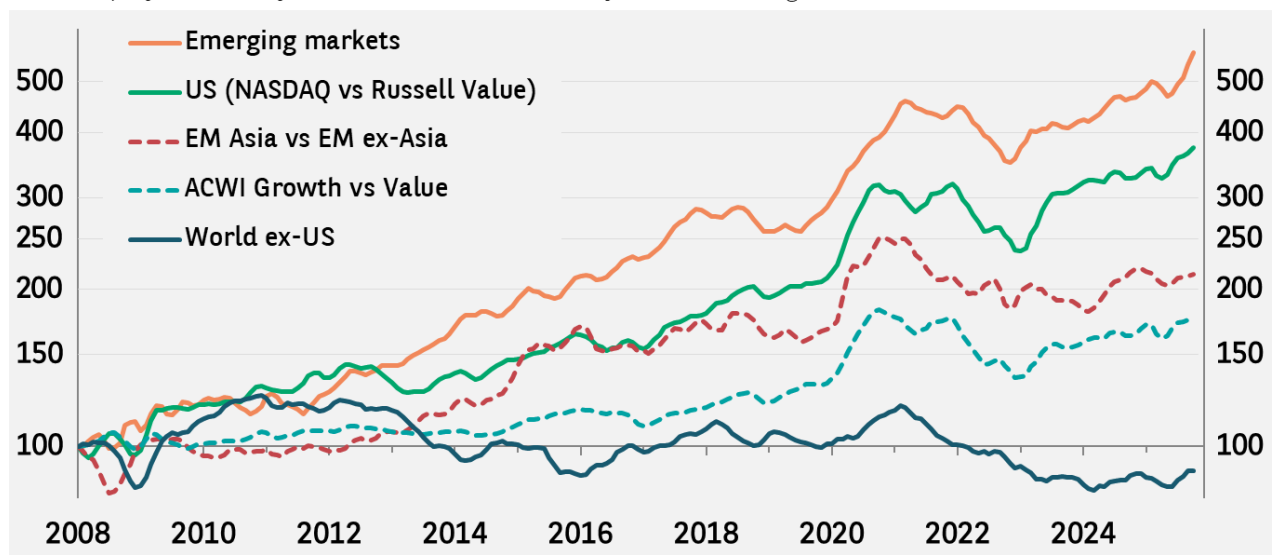
Von Daniel Morris, Chief Market Strategist, BNP Paribas Asset Management

- 2026 halten wir weiter steigende Gewinne der Technologieunternehmen für möglich, da weiterhin viel in KI investiert wird.
- Weil die USA die alte Weltordnung infrage stellen, wird Europa immer unabhängiger. Außerdem sind europäische Aktien günstig bewertet.
- In China könnten vor allem im Technologiesektor die Gewinne steigen. Die Binnenwirtschaft bleibt schwach.

In den USA dürften sich Technologieaktien auch künftig ganz anders entwickeln als der übrige Markt: Vom Tiefststand nach dem „Liberation Day“ bis Ende Oktober legte der Nasdaq 100 Index um 50% zu, der Russell 1000 Value Index aber um weniger als die Hälfte. Das bestätigt den längerfristigen Trend (Abbildung 1).

Abbildung 1: Mehrertrag von Technologiewerten in den USA und den Emerging Markets

Relative performance of tech sectors* versus rest of the market; log scale



Data as at 29 October 2025. *Technology, Broadline Retail, Interactive Media & Services. Sources: FactSet, BNP Paribas Asset Management.

Auch im kommenden Jahr könnten die Gewinne der Technologieunternehmen weiter deutlich steigen, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie 2025. Die KI-Revolution sorgt weiter für hohe Investitionen und irgendwann auch höhere Gewinne in allen Sektoren.

Die größten Auswirkungen dürfte KI aber letztlich auf die übrige Wirtschaft haben, weil Unternehmen mit der neuen Technologie ihre Gewinne steigern wollen – auch durch niedrigere Arbeitskosten. Weil der US-Arbeitsmarkt so flexibel ist, dürfte KI hier schneller und umfassender eingeführt werden als in anderen Ländern.

Die hohen Kursgewinne des Nasdaq im Jahr 2025 entsprechen weitgehend dem Gewinnwachstum. Damit sind die hohen Bewertungen kaum weiter gestiegen. Beim

Russell Index legten die Kurse hingegen schneller zu als die Gewinne, sodass das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) jetzt ungewöhnlich hoch ist (Abbildung 2).

Abbildung 2: z-Scores der KGV ausgewählter Aktienmärkte (auf Erwartungsbasis)

Japan*	USA	Russell Value	Industrie-länder	USA (Small Caps)	EMs (Technologie)*	NASDAQ	EMs (ohne Technologie)	Europa
1,7	1,7	1,5	1,5	1,2	0,8	0,6	0,4	0,2

Stand 29. Oktober 2025. * Seit 2010, alle übrigen Indizes seit Auflegung.

* Technologie, Allgemeiner Einzelhandel, Interaktive Medien & Dienstleistungen. Quellen: IBES, Bloomberg, BNP Paribas Asset Management

Wenn KI tatsächlich eine Blase ist, die irgendwann platzt, werden die Bewertungen schnell einbrechen. Anders als 2022 rechnen wir aber nicht mit Verlusten aufgrund von Zinserhöhungen. Im neuen Jahr dürfte die Fed ihren Leitzins eher senken als anheben.

Die Bewertungen könnten auf sanfte Weise zu ihren Mittelwerten zurückkehren, wenn nämlich die Kurse schwächer steigen als die Unternehmensgewinne. Da für den Nasdaq im kommenden Jahr 15% Gewinnwachstum erwartet werden, kann man selbst bei fallenden Bewertungen noch immer ordentlich verdienen.

Wenn die Kurse schwächer steigen als die Gewinne, würden auch die hohen Bewertungen amerikanischer Small Caps zurückgehen. Das erwartete KGV des Russell 2000 ist recht hoch, aber die Gewinne wachsen ebenfalls stark. Für das neue Jahr werden über 40% Gewinnwachstum erwartet.

Wegen der guten US-Konjunktur (mit Deregulierung, weiteren Fusionen und Übernahmen, höheren Unternehmensinvestitionen, steigenden Löhnen, fallenden Zinsen und niedrigen Energiepreisen) sind wir zuversichtlich, dass die Gewinnerwartungen größtenteils realisiert werden.

Dennoch dürften amerikanische Small Caps den S&P 500 kaum dauerhaft hinter sich lassen. Dies liegt am hohen Anteil und der langfristig überdurchschnittlichen Performance von Technologiewerten. Mit Small Caps kann man vom amerikanischen Wirtschaftswachstum aber auf andere Weise profitieren, ohne noch mehr in Technologiewerte zu investieren.

Unabhängigeres Europa

Europäische Aktien litten unter den US-Zöllen, dem stärkeren Euro und den höheren Importen aus China. Die neue US-Administration hat alte Allianzen und die Weltwirtschaftsordnung infrage gestellt. Europa versuchte daraufhin, unabhängiger von den USA zu werden, etwa durch höhere Verteidigungsausgaben. Man spricht auch von strategischer Autonomie (Strategic Autonomy).

Die meisten Anleger rechnen damit, dass die höheren Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben den Unternehmensgewinnen nützen. Tatsächlich werden für den MSCI-Europe-Teilindex Aerospace & Defense (Luftfahrt und Verteidigung) für 2026 über 20%

Gewinnwachstum erwartet. Wir glauben, dass dies die negativen Folgen der US-Zölle ausgleichen und die Exportabhängigkeit der europäischen Wirtschaft verringern kann.

Als Gegengewicht zu Wachstumswerten können sich Anleger zwischen dem amerikanischen Russell 1000 Value Index, dem MSCI Europe und dem MSCI Japan entscheiden. Alle drei Indizes haben ähnliche Sektorstrukturen. Für 2026 wird auch ein ähnlicher Gewinnanstieg erwartet: 8,0% beim Russell, 12,4% beim MSCI Europe und 12,5% beim MSCI Japan.

Das Gewinnwachstum mag sich ähneln, doch nach Abbildung 2 liegen die Bewertungen stark auseinander. Sowohl amerikanische Substanzwerte als auch japanische Aktien haben weit überdurchschnittliche KGV. Europa scheint am günstigsten bewertet.

Emerging Markets mit Potenzial

Niedrige US-Staatsanleihenrenditen und ein schwächerer Dollar sind für Emerging-Market-Aktien meist gut. Die Gewinne von Unternehmen aus exportorientierten Ländern könnten aber schwächer steigen als die von Firmen aus Ländern mit einem großen und wachsenden Binnenmarkt.

Wie in den USA verzeichnet auch in den Emerging Markets vor allem der Technologiesektor überdurchschnittliche Erträge. Abbildung 1 zeigt, dass er den übrigen Markt sogar noch stärker hinter sich gelassen hat als der Nasdaq den Russell Value Index.

Korea, Taiwan und China sind die drei Länder mit dem größten Technologieanteil. Dabei bietet China mehr Diversifikation als die beiden auf Halbleiter spezialisierten Länder Korea und Taiwan. Chinas Technologiesektor hat unserer Ansicht nach den zusätzlichen Vorteil, dass er in den Handelskonflikt zwischen den USA und China kaum hineingezogen wird. Technologieunternehmen erzielen mehr Umsatz mit Dienstleistungen als mit Gütern, sodass Zölle sie weniger treffen. Angesichts des großen chinesischen Binnenmarktes, der vielen gut ausgebildeten Ingenieure (etwa die Entwickler von DeepSeek) und der Bemühungen um den Aufbau eines eigenen Technologie-Ökosystems trauen wir chinesischen Technologieunternehmen künftig ein hohes Gewinnwachstum zu. Daran ändert auch die schwächere Binnenwirtschaft nichts.

Anleihen

Warum Flexibilität für Anleiheninvestoren 2026 so wichtig ist

- 2025 hat man mit Anleihen meist gut verdient. Im neuen Jahr droht aber Gegenwind.
- Geldpolitik, Inflation und Wachstum sind schwer einzuschätzen. Umso wichtiger ist ein flexibler Anleihenansatz.
- Wir sehen weiterhin Chancen in vielen Branchen und Sektoren.

An Herausforderungen und Hindernissen war 2025 kein Mangel. Und doch hat man mit nahezu allen Arten von Anleihen verdient. Dabei spielten die Coupons eine wesentliche Rolle.

Im neuen Jahr könnte das Wirtschaftswachstum hingegen nachlassen. Unklar sind auch die künftige Geldpolitik und die Inflationsentwicklung. Nach wie vor bleibt aber der Welthandel der wichtigste Unsicherheitsfaktor.

Eins steht auf jeden Fall fest: Anleger müssen in nächster Zeit flexibler sein. Das ist entscheidend, um auch in unsicheren Zeiten Erfolg zu haben.

Lesen Sie, was drei unserer Anleihenexperten für die Märkte im neuen Jahr erwarten.

James McAlevey, Head of Global Aggregate and Absolute Return, BNP Paribas Asset Management

In den letzten Jahren mussten Anleger mit vielen Herausforderungen zurechtkommen: der unsicheren Weltlage, der Neuausrichtung der Geldpolitik und zuletzt auch noch Trumps Zöllen.

Dabei ist die Lage heute ganz anders als von 2022 bis 2024, als die Zinsen stark erhöht wurden. Und doch ist viel im Fluss. Viele Notenbanken senken ihre Zinsen zwar wieder, was klassischen Anleihenstrategien hilft, aber die Unsicherheit bleibt erhalten.

Offen ist, wie stark und schnell die Zinsen noch gesenkt werden. Die Inflation ist in vielen Ländern sehr viel hartnäckiger als erwartet, und die amerikanische Zollpolitik könnte sie 2026 weiter anheizen. Vielleicht beginnt jetzt eine Phase mit strukturell höherer Inflation, sodass die Zinsen diesmal möglicherweise nicht so stark fallen wie von vielen erhofft. Zusammen mit dem schwächeren Weltwirtschaftsausblick bringt das die Notenbanken in eine schwierige Lage.

Auch wenn Anleihen heute sehr viel attraktiver sind als vor fünf Jahren, als die Zinsen extrem niedrig waren, ist der Ausblick alles andere als klar. Eines steht aber fest: Im neuen Jahr braucht man einen flexiblen, diversifizierten und dynamischen Investmentansatz.

Marktturbulenzen sind niemals auszuschließen, aber Volatilität ist auch eine Chance. Gerade jetzt sehen wir viel Potenzial an den Anleihenmärkten weltweit. Manche Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen profitieren etwa vom schwächeren Dollar; ihre recht hohen Renditen gleichen die Risiken aus. In den Industrieländern bieten aktuelle US-Agency-MBS höhere Renditen als Investmentgrade-Unternehmensanleihen – und das bei einem niedrigeren Kreditrisiko.

Angesichts der Schwierigkeiten für den Welthandel, der hohen Staatsverschuldung und der noch immer unsicheren Weltlage scheint es nur zu natürlich, dass Anleger bei länger laufenden Titeln einen Renditeaufschlag erwarten. Die Zinsstrukturkurven würden dann steiler. Weil unsere Absolute-Return-Strategien ohne eine Benchmark auskommen, können wir mit ihnen die steileren Zinsstrukturkurven nutzen. Auch deshalb ist es gut, wenn man Anleihen sowohl über- als auch untergewichten kann.

Diese unsichere Wirtschaftslage macht den Anleihenausblick nicht einfacher. Wir rechnen weiter mit hohen fundamentalen Risiken für Anleger, die auf klassische, wenig flexible Strategien setzen. Durch die hohe Volatilität hat sich der Abstand zwischen den besten und schlechtesten Anleihen vergrößert. Gerade jetzt, wo sich so viel ändert und die Unsicherheit so groß ist, ist ein weltweit anlegender flexibler Ansatz wichtiger denn je – auch im neuen Jahr.

Von Boutaina Deixonne, Head of Euro Investment Grade and High Yield Credit, AXA IM

Europäische Anleihen waren keineswegs immun gegen die in den letzten Jahren immer wieder aufflammende Volatilität. Unternehmensanleihen kamen damit aber gut zurecht, manchmal sogar sehr gut.

Zum Jahreswechsel ist mehreres zu bedenken: Da sind zunächst einmal das vielleicht schwächere BIP-Wachstum und seine Auswirkungen auf die Geldpolitik.

Die Notenbanken könnten die Leitzinsen durchaus weiter senken, und die Inflation kann weiter fallen. Und doch könnten die Zeiten schwieriger werden, vor allem wegen der möglichen Auswirkungen der US-Zölle. Anleger brauchen daher einen flexiblen benchmarkunabhängigen Ansatz – und Strategien, mit denen sie Kredit- und Durationsrisiken steuern können.

Trotz der zahlreichen Herausforderungen – realen wie möglichen – sehen wir viele Chancen in einer Reihe von Branchen. Dazu zählen defensivere Sektoren wie Versorger und Telekommunikation, aber auch Immobilien. Hier rechnen wir mit einem Mietanstieg über der Inflation.

Diese Sektoren bleiben stabil und sind oft sehr finanzkräftig. Zugleich sind die Bewertungen wesentlich günstiger als bei zyklischeren Titeln. Sehr attraktiv ist auch der Banken- und Finanzsektor. Wegen der strengen aufsichtsrechtlichen Anforderungen

stehen Banken sehr gut da, mit guten Margen und einer soliden Kapitalausstattung. Sie dürften auch weiter mit dem Vermögensverwaltungsgeschäft verdienen.

Da Anleger noch immer auf der Suche nach höheren Renditen sind, floss sehr viel Kapital in europäische Unternehmensanleihen. Europäische Investmentgrade-Titel stellen etwa 3% bis 3,5%, High-Yield-Anleihen etwa 5% Rendite in Aussicht. Die Mittelzuflüsse dürften daher auch im neuen Jahr anhalten, während Geldmarktinstrumente und geldmarktnahe Anlagen unattraktiver werden.

Europäische Anleihen bieten ordentlichen laufenden Ertrag. Die Nachfrage dürfte steigen, weil sich Anleger die zurzeit attraktiven Renditen sichern wollen. Die Kreditqualität europäischer Emittenten bleibt gut, was bei einer schwächeren Konjunktur einen gewissen Schutz bietet. Die Konjunktur bleibt aber unsicher. Wachstum, Staatsdefizite, Inflation und Geldpolitik sind unklar. Umso wichtiger scheint uns eine sorgfältige und flexible Einzelwertauswahl.

Von Michael Graham, Head of US High Yield, und Jack Stephenson, US Fixed Income Investment Specialist, beide AXA IM

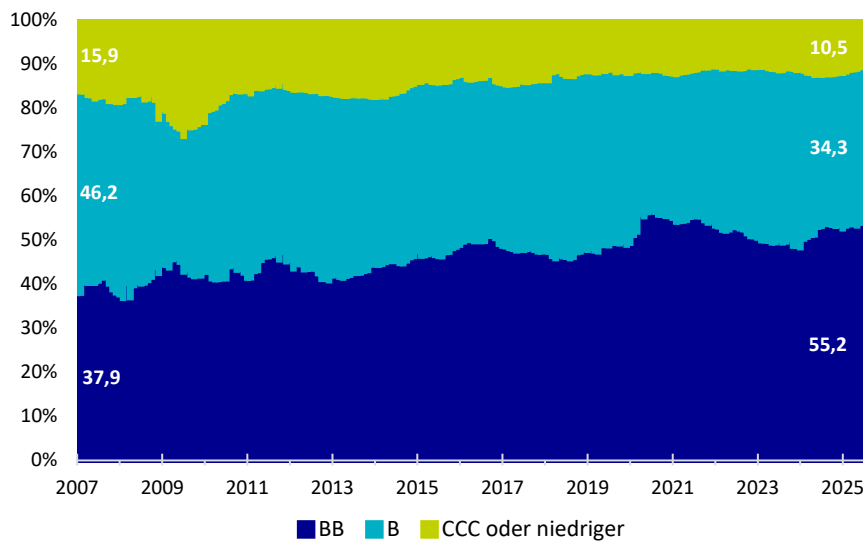
In den letzten knapp drei Jahren hat die US-Wirtschaft meist positiv überrascht. Die erwartete Rezession blieb aus; die USA ließen andere Industrieländer hinter sich.

Trotz gelegentlicher Zinsvolatilität, der Probleme der Regionalbanken und Trumps Zöllen hat man mit US-High-Yield in dieser Zeit meist viel verdient. Die Emittenten waren fundamental stabil mit nur wenigen Zahlungsausfällen, und die hohe Anlegernachfrage sorgte für einen stabilen Kapitalfluss. Die Markttechnik war insgesamt gut.

Weil die Spreads deshalb weiter zurückgegangen sind, fragt man sich, ob 2026 eine weitere Verengung möglich ist. Im Vergangenheitsvergleich scheinen die Spreads zwar eng, doch bereinigt um strukturelle Veränderungen am US-High-Yield-Markt sieht es anders aus. Zurzeit ist der Anteil von BB-Anleihen so hoch wie selten zuvor, und der Anteil von CCC-Titeln ist extrem niedrig. Mit 35% gibt es so viele besicherte Anleihen wie noch nie. Die Duration und die Geld-Brief-Spannen befinden sich hingegen auf Rekordtiefs. Der Markt ist also sehr liquide.³

³ Bank of America, September 2025.

Abbildung 1: Ratingklassenstruktur des amerikanischen High-Yield-Marktes



Stand 30. September 2025, Quelle: Bank of America, HY Research

Und doch hat der stetige Zustrom von Anlegerkapital bewirkt, dass sich manche Emittenten ohne Investmentgrade-Status stark verschuldet haben, vor allem schwächere Emittenten von syndizierten Krediten und Private Debt. Einige größere Ausfälle sorgten zuletzt für Schlagzeilen, und Anleger fürchten ein Übergreifen auf andere Credits. Zwar rechnen wir auch 2026 damit, dass Unternehmen mehr Schuldenmanagement betreiben. Dennoch erwarten wir bei High Yield nur wenige Zahlungsausfälle, die dann wiederum unternehmensspezifische Ursachen haben dürften. Umso wichtiger scheint uns ein aktiver und disziplinierter Ansatz, gerade bei Titeln mit einer geringeren Kreditqualität.

Trotz der unsicheren Wirtschaftslage erwarten wir weiter eine Seitwärtsbewegung der High-Yield-Spreads mit nur geringen Schwankungen – auch wegen der anhaltenden Anlegernachfrage nach ertragsstärkeren Titeln in Zeiten fallender Geldmarktzinsen. Kurzläufer scheinen uns wegen ihrer niedrigeren Zins- und Spreadvolatilität interessant, zumal sie zu den liquidesten Papieren am Markt zählen. Wer hingegen höhere Renditen bei US-High-Yield anstrebt, dem könnten Schwächephasen wie im April 2025 attraktive Kaufgelegenheiten bieten.

Wegen dieser großen Chancenvielfalt sollten Investoren 2026 einen flexiblen Ansatz erwägen, mit dem sie gezielt in ausgewählte High-Yield-Anleihen investieren. So lassen sich Portfolios sehr gut diversifizieren.

Private Markets

Alternative Credits: Stabilität trotz Wandel

Von Christophe Fritsch, Global Head of Alternative Credit, AXA IM Alts

- Credits bleiben stabil, auch wegen des ordentlichen Wirtschaftswachstums und der expansiven Geldpolitik.
- Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben gut, doch sollten Anleger aufkommende Risiken im Blick behalten.
- Man muss daher wählerisch sein. Wichtig scheinen uns Schutz vor Verlusten und stabile laufende Erträge.

Stabilität trotz weltweitem Wandel

Trotz Handelskonflikten und einer unsicheren Weltlage waren die Märkte überraschend stabil. Seit Trumps „Liberation Day“ haben risikobehaftete Titel – vor allem Credits – stark zugelegt, auch wegen des hohen Wirtschaftswachstums und der immer expansiveren Geldpolitik.

Die Zölle haben dem Welthandel zwar geschadet, aber noch blieb die befürchtete Rezession aus. Die US-Wirtschaft wächst weiter stark, ohne sich zu überhitzen. Das ist gut für die Weltkonjunktur und verhindert neuen Inflationsdruck. In Europa sorgen die geplanten hohen Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben für einen gewissen Ausgleich. Die neuen Handelsbeziehungen zwischen den USA und Europa bewirken, dass Anleger europäische Titel wieder mehr schätzen.

Marktdynamik

Die Weltwirtschaft profitiert weiter von niedrigeren Zinsen. Unterdessen haben sich die Credit Spreads wegen der hohen Anlegernachfrage das ganze Jahr 2025 über verengt. Den Emittenten fällt die Refinanzierung daher leichter; ihr Marktzugang hat sich verbessert.

Es gab erneut zahlreiche Fusionen und Übernahmen, mit 2 Billionen US-Dollar Gesamtvolumen in der ersten Jahreshälfte 2025, 15% mehr als vor einem Jahr.⁴ Dabei dominieren in den USA große Transaktionen, und auch in Europa sorgen die expansive Geldpolitik und die attraktiven Bewertungen für hohe Volumina.

Wir rechnen daher auch mit mehr Private-Credit-Emissionen. Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben stabil. Die Unternehmen haben mit Effizienzsteigerungen, einem schnelleren Lagerumschlag und diversifizierteren Lieferketten auf die höheren Faktorpreise reagiert. Zugleich sind die Verbraucher, vor allem in Europa, noch immer gut bei Kasse.

⁴ PitchBook, Juni 2025.

Private Credit ist ein Wachstumsmarkt, auch wenn die Zahl der Projekte in manchen Segmenten allmählich nicht mehr für das viele Anlegerkapital reicht. Umso wichtiger sind eine solide Auswahl und kompetente Manager, mit guten Kontakten und guten Evaluierungs- und Underwriting-Fähigkeiten. Außerdem rechnen wir mit einer weiteren Konsolidierung des Private-Credit-Marktes durch Übernahmen und strategische Partnerschaften.

Risiken und Differenzierung

Trotz der guten Performance muss man nach den jüngsten Insolvenzen des amerikanischen Autozulieferers First Brands und des Subprime-Autofinanzierers Tricolor mit neuen Risiken rechnen. Man muss wählerisch sein und die Kreditqualität sorgfältig analysieren. Die Spreads bleiben eng; Sektoren, die unter den Zöllen und einer strafferen Fiskalpolitik leiden, geraten unter Druck. Es werden mehr Kredite herab- als heraufgestuft. Offensichtlich entwickeln sich die einzelnen Sektoren bzw. Emittenten stärker auseinander.

Konsequenzen für Anleger

Für alternative Credits bleiben wir optimistisch, doch sollte man wählerisch sein. Für das derzeitige Umfeld eignen sich unserer Ansicht nach am besten Strategien mit Schutz vor Verlusten, stabilem laufendem Ertrag und einem disziplinierten Underwriting.

Interessante Möglichkeiten sehen wir unter anderem bei Gewerbeimmobilienkrediten (CRE Debt) und Spezialfinanzierungen wie Significant Risk Transfer (SRT) und Asset-Backed Finance (ABF). Der europäische Markt verzeichnet wieder höhere Mittelzuflüsse. Positiv sind auch die Geld- und Fiskalpolitik, das Diversifikationspotenzial und die Aussicht auf langfristigen Mehrwert. Es kommen auch immer mehr Privatanleger an den Markt, auch über eingeschränkt handelbare Fonds ohne Laufzeitbeschränkung nach dem neuen europäischen ELTIF-2.0-Standard. Noch immer sind Privatanleger aber in Private Credit untergewichtet, was für weiteres Wachstumspotenzial spricht.

Real Assets: Immer mehr Anlagechancen

Von Justin Curlow, Global Head of Research & Strategy Real Assets, AXA IM Alts

- Hochwertige Büro- und Wohnimmobilien sind weiter stark gefragt.
- In den USA steigen die Mieten langsamer, und in Europa kommt der Immobilienbestand in die Jahre. Mehrwertchancen sehen wir vor allem durch steigende laufende Erträge. Diversifikation bleibt wichtig.

Stabilere Immobilienpreise

Logistikimmobilien liegen weiter vorn, in den USA wie in Europa. Hochwertige Büroimmobilien werden aber ebenfalls wieder stärker nachgefragt, da immer mehr Arbeitnehmer vom Homeoffice in die Büros zurückkehren. In vielen Ländern lockt auch der stabile Wohnimmobilienmarkt Anleger an, zumal sie hier oft untergewichtet sind. Im Vergleich zu anderen Segmenten schwankten die Preise von Infrastrukturobjekten zuletzt weniger stark. Sie haben sich stabilisiert, und in den Bereichen erneuerbare Energien und Digitalisierung sind sie sogar gestiegen.

Europa widerstandsfähiger als die USA

Vor Corona wuchs das Angebot in den USA stark. Zuletzt nahm der Zuwachs zwar ab, doch weil in den letzten fünf Jahren viele Projekte abgeschlossen wurden, ließ der Mietanstieg nach. In Europa macht hingegen das hohe Alter des Immobilienbestands Sorgen. Außerdem sind viele hochwertige Mietobjekte sehr teuer.

Die Spitzenmieten steigen in vielen europäischen Ländern noch immer stärker als die Verbraucherpreise, sodass sie nominal neue Rekorde erreichen. Im Spitzensegment beschränken sich Mieter nicht mehr auf die Innenstädte, sondern entdecken auch gute Randlagen mit niedrigeren Mieten. Die Bauqualität bleibt für sie aber wichtig. Hier werden keine Kompromisse gemacht.

Diversifikation ist wichtig

Die fallenden Zinsen könnten in Europa zu niedrigeren Mietrenditen führen. Dennoch wird sich der Rückgang im Vergangenheitsvergleich in Grenzen halten. Entscheidend für Mehrertrag wird auf absehbare Zeit die Mietentwicklung bleiben. Da außerdem Konjunktur sowie Geld- und Fiskalpolitik unsicher bleiben, kann es sich im Negativszenario auszahlen, auf breitere Diversifizierung zu setzen.

Allmählich wieder mehr Transaktionen

Am größten ist das Transaktionsvolumen bei Wohn- und Logistikimmobilien. Allerdings interessiert man sich auch wieder mehr für hochwertige Büroobjekte und größere Grundstücke bzw. Portfolios; hier wächst die Nachfrage. Möglich wird das auch dadurch, dass neben (vermögenden) Privatanlegern auch andere Investoren an den Markt kommen, darunter börsennotierte Unternehmen, Staatsfonds sowie Versicherungen und Pensionsfonds.

Neue Anlagechancen durch Eigenkapitalinvestitionen

Weil andere Anlagen an Wert verloren hatten, war der Portfolioanteil von Sachwerten wie Immobilien und Infrastruktur gestiegen. Aber das ist jetzt vorbei, sodass institutionelle Investoren an den Markt zurückkehrten. Gerade bei Infrastrukturobjekten hatten sie den Eindruck, zu gering gewichtet zu sein. Weil mehr Eigenkapital an den Markt fließt, wird auch mehr Fremdkapital begeben – eine Chance für Kreditgeber, die den Finanzierungsbedarf der Investoren abdecken.

In den USA wurden viele Kredite für Büro- und Mehrfamilienhausobjekte kurzfristig verlängert oder neu verhandelt. Hier gab es mehr Ausfälle und Zahlungsverzögerungen, doch blieben Verkäufe von Problemobjekten weitgehend aus. Es gibt immer mehr Eigenkapitalinvestoren mit der Folge, dass neben hochwertigen klassischen Immobilien auch mehr Objekte mit höheren Mietrenditen und Vermietungsproblemen an den Markt kamen. In Europa werden Projektentwicklungen attraktiver, weil der Mietermarkt stark ist und eher wenige hochwertige, stark nachgefragte Objekte zur Verfügung stehen.

Nachhaltigkeit

Nachhaltiges Investieren 2026: In eine Zukunft mit weniger Krisen

Von Jane Ambachtsheer, Global Head of Sustainability, BNP Paribas Asset Management, und Jane Wadia, Head of Sustainability, Core Products & Clients, AXA IM

- Die Zeiten waren nicht einfach für nachhaltiges Investieren. In Europa und Asien hält man Nachhaltigkeit aber weiter für wichtig.
- Man muss verstehen, was das neue Jahr voraussichtlich bestimmt. Das ist nicht nur für das Risikomanagement wichtig, sondern auch, um neue Wachstumschancen zu finden.
- Klimaschutz und die Netto-Null haben weiter Priorität. Wir rechnen deshalb damit, dass grüne Anleihen, Dekarbonisierung sowie Klima- und Naturschutz 2026 die wichtigsten Anlagethemen sein werden.

In den letzten Jahren mussten Anleger mit Konflikten, Inflationsdruck, Extremwetterereignissen und der zunehmenden digitalen Disruption fertig werden. All das sowie die langfristigen Nachhaltigkeitsthemen dieses Jahrzehnts – Klimawandel, Artensterben und zunehmende Ungleichheit – führen zu neuen Marktrisiken. Welche Anlagen werden auch langfristig stabil sein?

Unterdessen entwickelt sich die Nachhaltigkeitsregulierung weiter; man denke etwa an die Omnibus-Direktive der EU, die die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) vereinfachen soll, sowie die Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD) und die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), die sogenannte EU-Offenlegungsverordnung.

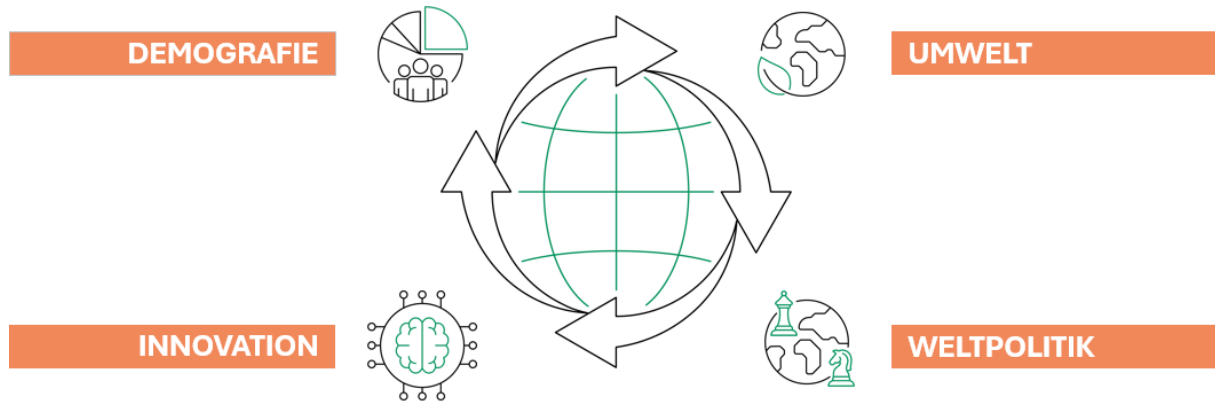
Das Interesse an Vereinfachungen ist groß, auch weil die Regulierung bisweilen überhandnimmt und vieles nicht ganz widerspruchsfrei ist. Wir unterstützen das, sofern das Bemühen um Nachhaltigkeit dabei nicht nachlässt. In den USA gilt Nachhaltigkeit hingegen zunehmend als „woke“ und wird entsprechend kritisiert. Aber das ist nicht in allen Ländern so.

Neue Chancen

Je mehr im Fluss ist, desto mehr ist es unsere Pflicht als Assetmanager, gut informierte Anlageentscheidungen zu treffen. Dabei müssen wir Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen sorgfältig abwägen. Man muss verstehen, welche Entwicklungen das neue Jahr voraussichtlich bestimmen. Das ist nicht nur für das Risikomanagement wichtig, sondern auch, um neue Wachstumspotenziale zu finden. Und es hat Auswirkungen auf die Asset-Allokation. Außerdem müssen wir unsere

Eigentümerverantwortung dazu nutzen, systemische Portfolio- und Marktrisiken anzugehen.

2026 müssen sich Investoren mit den gesellschaftlichen und ökologischen Risiken auseinandersetzen, die Märkte und Volkswirtschaften gleichermaßen betreffen. Unser Themenkonzept hilft, Risiken und Chancen zu erkennen. Dabei gibt es viel zu beachten.



Quelle: BNP Asset Management, Oktober 2025

- **Demografie**

Der demografische Wandel, Ungleichheit sowie Probleme bei Humankapital, Menschenrechten und der öffentlichen Gesundheit verlangen nach inklusiveren und stabileren Systemen. Die Themen sind zwar komplex, doch sind innovative Lösungen und neue Anlagechancen vorstellbar.

- **Innovation**

Der technische Fortschritt birgt Risiken und Chancen zugleich. KI mit Verantwortung und Cybersicherheit sind wichtige Themen. Künstliche Intelligenz kann einen großen Beitrag zur Nachhaltigkeit leisten, durch skalierbare Instrumente zur Lösung von Umweltproblemen. Außerdem kann sie Anlegern und Unternehmen helfen, ESG-Überlegungen zu berücksichtigen, die Transparenz zu verbessern und Chancen auf langfristigen nachhaltigen Mehrwert zu erkennen.

- **Umwelt und Weltpolitik**

Die physischen Auswirkungen des Klimawandels werden immer sichtbarer. Umso dringender muss etwas getan werden. Die Dekarbonisierung stößt zwar auf politischen und aufsichtsrechtlichen Widerstand, aber die Energiewende wird weitergehen. Das hat Auswirkungen auf Technologie und Gesellschaft, mit denen sich Anleger auseinandersetzen müssen. Bei der weltweiten Energiewende ist die Pazifikregion führend. Hier sehen wir attraktive Anlagechancen.

Wenn sich die Weltlage ändert, können eine gute Corporate Governance und Unternehmensethik sowie eine stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsthemen in den Emerging Markets dauerhaftes Wachstum ermöglichen.

(Institutionelle) Investoren halten Kurs

Für ESG-Portfolios war 2025 kein einfaches Jahr, mit hohen Nettomittelabflüssen gleich zu Jahresbeginn. Im 2. Quartal kam es aber zu einer starken Gegenbewegung, mit netto 4,9 Milliarden US-Dollar Zuflüssen weltweit. Ein Großteil davon entfiel auf europäische Investoren, die im 1. Quartal noch 7,3 Milliarden Dollar abgezogen hatten, im 2. Quartal dann aber 8,6 Milliarden investierten. Trotz gewisser Abflüsse im 3. Quartal stieg das Gesamtvolumen nachhaltig gemanagter Fonds auf 3,7 Billionen US-Dollar, ein Plus von etwa 4%. Maßgeblich hierfür waren die Kursgewinne am Aktienmarkt.⁵

Europäische Investoren legen weiter großen Wert auf Nachhaltigkeit, und der Klimaschutz bleibt ihr wichtigstes Thema. Institutionelle Investoren – Pensionsfonds, Versicherungen, Staatsfonds – halten nicht nur an ihren Klimazielen fest, sondern bauen sie weiter aus. Nach einer aktuellen Umfrage wollen 58% der britischen und kontinentaleuropäischen Assetmanager nächstes Jahr mehr in Impact-Strategien investieren, und niemand will den Anteil dieser Strategien verringern.⁶

In der Pazifikregion gibt es gleich bei mehreren Nachhaltigkeitsthemen Fortschritte. So dürfte 2025 ein neuer Emissionsrekord bei nachhaltigen Anleihen aufgestellt werden. Außerdem erwarten 80% der Asseeteigentümer der Region, dass das nachhaltig gemanagte Vermögen in den nächsten zwei Jahren wächst.⁷

Drei klimabezogene Anlagestrategien fielen uns 2025 besonders auf. Wir glauben, dass sich auch daran 2026 nichts ändert.

1. Grüne Anleihen

Mit grünen Anleihen werden Projekte aus den Bereichen erneuerbare Energien, grüne Gebäude und CO₂-armer Transport finanziert. Die Risikoprofile dieser Anleihen gleichen denen klassischer Papiere, allerdings mit zusätzlicher Transparenz und einer besseren Impact-Berichterstattung. Der Markt ist von 30 Milliarden Euro vor zehn Jahren auf jetzt 1,9 Billionen Euro gewachsen. Heute haben wir es mit einem globalen Markt zu tun, mit großer Sektor- und Emittentenvielfalt. Zwar könnten die Emissionen 2025 leicht unter denen des Rekordjahres 2024 (etwa 420 Milliarden Euro) liegen, doch werden weiter neue Finanzinstrumente entwickelt. Vor allem der europäische Markt für grüne Anleihen

⁵ Quelle: Morningstar, [Global Sustainable Fund Flows: Q2 2025 in Review](#) / [Global Sustainable Fund Flows: Q3 2025 in Review](#) | Morningstar

⁶ Pensions for Purpose, [Nearly all \(93%\) of UK and European institutional investors "concerned" about sustainability under a Trump presidency – press release](#) | Pensions For Purpose

⁷ Morgan Stanley, Juli 2025.

nimmt Fahrt auf; der Markt für grüne, soziale und nachhaltige Anleihen (GSS-Anleihen) ist mit 3 Billionen Euro heute fast so groß wie der Markt für euro

denominierte Investmentgrade-Anleihen. Grüne Anleihen machen aber den Löwenanteil aus.⁸ Diese erfreuliche Entwicklung sollte uns nicht überraschen. Sie sind schon länger Mainstream und bieten heute meist ähnliche Renditen wie klassische Papiere.

2. Dekarbonisierung

Assepteigentümer machen heute nicht mehr nur Versprechungen, sondern handeln – etwa mit Rahmenvereinbarungen wie dem Net Zero Investment Framework und der Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Dekarbonisierungsstrategien wollen die Chancen der Energiewende nutzen und weniger in CO₂-intensive Titel investieren. Sie gewinnen bei Aktien wie bei Anleihen an Bedeutung. Auch das Interesse an Klima-ETFs bzw. Paris-Aligned-ETFs nimmt zu.

3. Klima- und Naturschutzlösungen

Immer mehr Anleger wollen etwas für den Klima- und Artenschutz tun. Sie investieren in saubere Energie, nachhaltige Landwirtschaft, klimaresistente Infrastruktur und Wassermanagement. Sie interessieren sich für finanziell stabile Unternehmen mit skalierbaren Geschäftsmodellen, die der Umwelt erkennbar helfen, etwa durch weniger CO₂-Emissionen oder die Sanierung von Ökosystemen. Klimawandel und Artensterben sind große systemische Probleme, und entsprechend ist der Investitionsbedarf. Umweltstrategien helfen nicht nur beim Umgang mit physischen Klimarisiken, sondern eröffnen auch neue Anlagechancen in Ländern mit Nachholbedarf.

Blick nach vorn

In den USA ändert sich das politische Klima, und Europa bleibt beim nachhaltigen Investieren führend. Hier finden sich viele Chancen mit attraktiven Risiko-Ertrags-Profilen. Europäische Unternehmen, Regierungen und Investoren halten Kurs. Für sie ist Nachhaltigkeit nicht nur eine Mode, sondern eine strategische Notwendigkeit. In Asien wiederum nimmt die Energiewende immer mehr Fahrt auf. Damit haben wir zwei klare Schwerpunktregionen.

⁸ Quelle aller Daten zu grünen/GSS-Anleihen: Bloomberg, Stand 6. Oktober 2025.

Aktien

US-Aktien

Künstliche Intelligenz: Keine Blase – noch nicht

Von Pamela Hegarty, Senior Research Analyst, ESG Champion, und Derek Glynn, Portfolio Manager, beide BNP Paribas Asset Management

Künstliche Intelligenz (KI) ist die größte und folgenreichste digitale Entwicklung seit dem Internet. Als ChatGPT im November 2022 veröffentlicht wurde, löste dies eine Vielzahl von Investitionen und Innovationen aus, mit einer immer stärkeren Dynamik. Man war begeistert von der neuen Technologie, und die Erwartungen wurden immer höher. Doch jetzt fragen sich Investoren und Branchenvertreter gleichermaßen, ob eine Blase entsteht. Wir glauben das nicht – noch nicht. Wir beobachten die Risiken aber genau und achten auf mögliche Parallelen zur Internet- und Telekommunikationsblase in der Dotcom-Zeit.

Risiken und Gemeinsamkeiten:

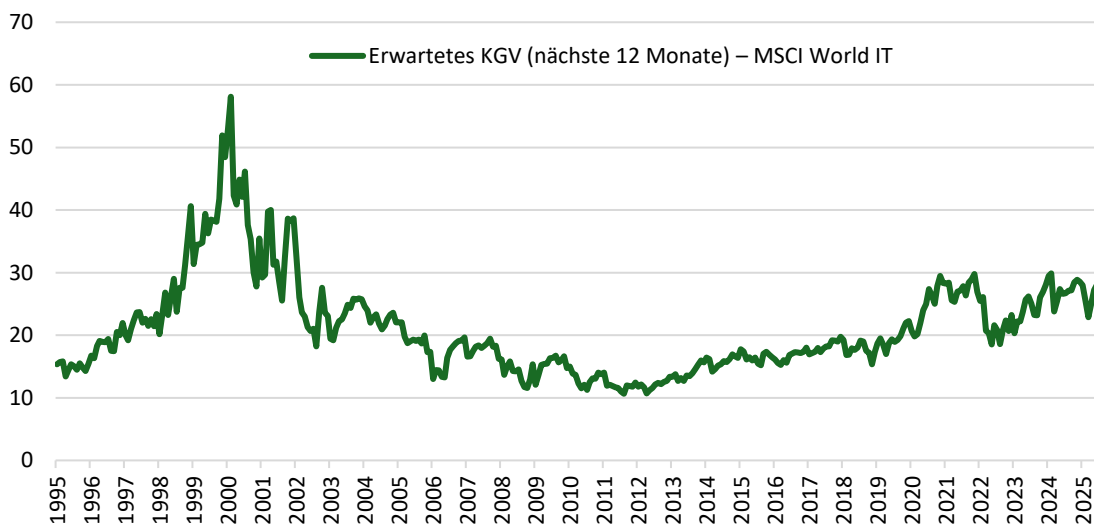
- Der **Wunsch, als Erster** ein großes KI-Modell **an den Markt zu bringen**, führt zu einem Wettrennen, bei dem vielleicht zu viel in Infrastruktur investiert wird. Am Ende werden nicht alle gewinnen können.
- Für das Training und den Betrieb von KI-Modellen sind **zu Beginn enorme Investitionen** nötig, während Umsätze und Gewinne erst später anfallen. Die Kapitalrenditen (ROIC) vieler KI-Projekte sind unklar.
- **Hohe Risiken entstehen durch eine immer stärkere Fremdfinanzierung, auch mit Private Credit und auch außerbilanziell** (mit Joint Ventures und Special Purpose Vehicles). Manchmal heißt es, dass sogar Grafikprozessoren als Sicherheiten eingesetzt werden – obwohl ihr Wert schnell fällt.
- Die **Überkreuzbeziehungen** zwischen Zulieferern und Kunden sind ein Warnsignal. Sorgen machen uns die systemischen Risiken solcher gegenseitiger finanzieller Abhängigkeiten.

Andererseits sehen wir auch viele positive Faktoren. Sie lassen uns hoffen, dass wir uns noch nicht in einer Blase befinden.

- Die führenden **Cloud-Anbieter sind große, gut geführte Unternehmen, finanziell stabil und mit hohem freiem Cashflow**. Bislang haben sie ihre KI-Investitionen ausschließlich aus ihrem laufenden Cashflow finanziert. Während der Internet- und Telekommunikationsblase in den späten 1990ern waren jene Firmen, auf die der Großteil der Investitionen entfiel, meist fremdfinanziert. Sie erwirtschafteten keine stabilen Cashflows, die sie bei einem Abschwung hätten abfedern können.

- **Noch steht die KI-Nutzung am Anfang, und es gibt immer mehr Anwendungsfelder.** Nach einer aktuellen Umfrage nutzen zwar 78% der Unternehmen KI in mindestens einer Abteilung, aber nur 16% in fünf Abteilungen und mehr.⁹ Agentische KI verspricht neue Anwendungsfelder mit autonomen, KI-gestützten Agenten, die durch system- und datenbankübergreifendes Denken, Planen und Handeln viele Aufgaben automatisieren können. Die nächste Entwicklung könnte physische KI („Physical AI“) sein, also das Zusammenspiel von KI mit Robotik und anderen Endgeräten. Bei neuen Technologien ist es nicht ungewöhnlich, dass erst viel investiert und erst später wirklich Geld verdient wird.
- **Die Infrastruktur ist schon vorhanden: schnelles Internet, Smartphones und andere vernetzte Geräte. Durch sie haben die Endnutzer sofort Zugriff auf neue KI-Anwendungen.** In der Internet- und Telekommunikationsblase war das anders. Zwar wurde zunächst das Glasfasernetz ausgebaut, aber das Problem der „letzten Meile“ verhinderte oft den Anschluss ans schnelle Internet, und es gab auch noch keine Smartphones. Jetzt können Innovatoren schneller Umsätze und Gewinne erzielen. In weniger als drei Jahren erreichte ChatGPT 800 Millionen Nutzer wöchentlich (Stand Oktober 2025). Beim Internet waren dazu 13 Jahre nötig.
- **Technologieaktien sind heute keineswegs so teuer wie in den späten 1990ern.** Zwar sind die Erwartungen heute ähnlich hoch wie damals, doch sind die Bewertungen vieler führender KI-Unternehmen noch immer nachvollziehbar. In einer Preisblase entfernen sich die Bewertungen gewaltig von der Realität, und Investoren zahlen viel aufgrund übertriebener Prognosen. Spekulative Überbewertungen beschränken sich unserer Ansicht nach zurzeit auf Private Equity. Weil die meisten KI-Unternehmen ihren Börsengang hinauszögern, werden Überbewertungen von Aktien unwahrscheinlicher.

Abbildung 1: MSCI World Information Technology (IT) Index deutlich niedriger bewertet als während der Dotcom-Blase

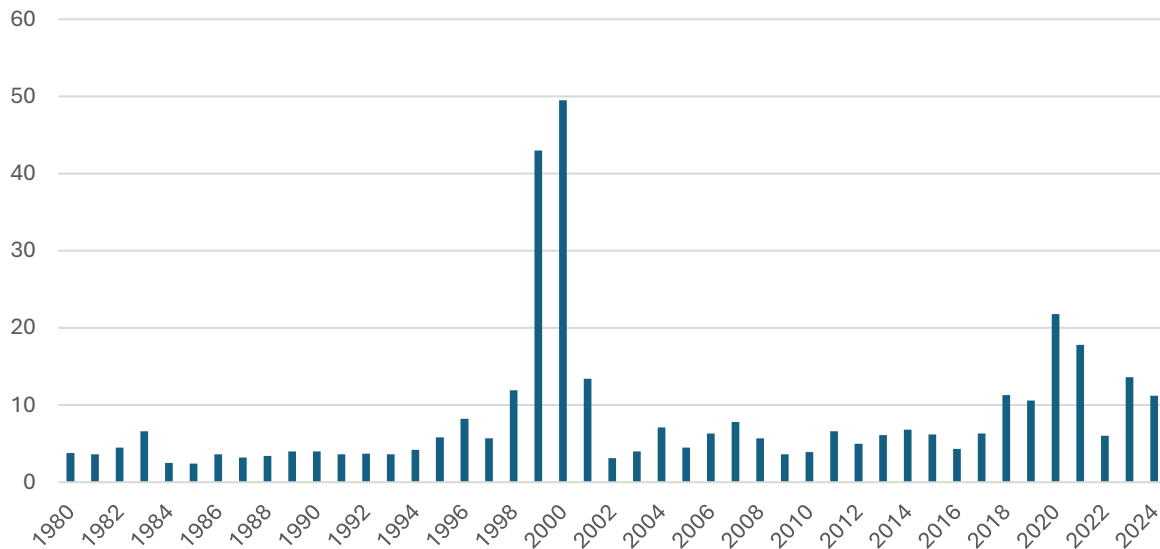


Stand 30. September 2025, Quellen: MSCI, Bloomberg

⁹ Quelle: [McKinsey & Company, March 2025](#), The state of AI: How organizations are rewiring to capture value.

Heute sind die Erwartungen hoch und die Bewertungen noch immer recht vernünftig. Dass sie höher sind als vor zehn Jahren, hat auch mit den gestiegenen Gewinnmargen und der besseren Eigenkapitalrentabilität von Wachstumsaktien zu tun. Zur Zeit der Internet- und Telekommunikationsblase beruhten die hohen Bewertungen auf hohen Erwartungen. So betrug das Kurs-Umsatz-Verhältnis bei Börsengängen von Technologieunternehmen 1999 im Median 43 und 2000 im Median 49,5.

Abbildung 2: Kurs-Umsatz-Verhältnis (Median) bei Börsengängen aus dem Technologiesektor



Stand 29. September 2025, Quelle: Initial Public Offerings: Updated Statistics, Jay R. Ritter, University of Florida, Tabelle 4a

Fassen wir zusammen: Noch hat sich unserer Ansicht nach keine KI-Blase entwickelt.

Die Erwartungen an die führenden KI-Unternehmen sind hoch, aber die Bewertungen sind noch nicht übertrieben. Wir sind uns aber vieler Risiken bewusst und achten genau darauf, ob es Anzeichen für vorübergehend niedrigere Investitionen gibt. Vielleicht folgt eine Konsolidierungswelle, und vielleicht sehen wir auch einige Turbulenzen, wenn klar wird, wer das KI-Rennen gewinnt. Umso größeren Wert legen wir auf fundamentale Einzelwertanalysen, um Gewinner zu finden und Verlierer zu meiden. Außerdem behalten wir die Entwicklung der KI-Nutzung genau im Blick.

Europäische Aktien

Europas strategische Autonomie: Eine langfristige Chance

Von Lazare Hounhouayenou, Lead Portfolio Manager Dedicated Equities, Mathieu Jourde, Portfolio Manager Solutions and Dedicated Equities, und Sebastien Taldir, Investment Specialist, alle BNP Paribas Asset Management

- Europa investiert Milliarden in die Verteidigung, und wahrscheinlich wird es noch mehr.
- Der Sektor ist attraktiv bewertet und überdurchschnittlich wachstumsstark.
- Europa legt größeren Wert auf eine stabile Industrie und einen stabilen Technologiesektor. Daraus könnten viele langfristige Anlagechancen entstehen.

Europa bemüht sich mehr und mehr um strategische Autonomie. Was nach Corona zunächst nur ein Slogan war, ist mittlerweile Realität und führt zu neuen Investitionen. Jedes Jahr investiert Europa jetzt Milliarden von Euro in Verteidigung, Industrie und wichtige Technologien.

Verteidigung wurde vom Randthema zur Priorität. Seit 2022 investiert Europa hier wesentlich mehr, wegen des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine und zuletzt auch wegen Trumps wachsendem Druck auf die NATO-Länder.¹⁰

Aber das ist erst der Anfang. Auf dem NATO-Gipfeltreffen in Den Haag im Juni 2025 sagten die Mitgliedsländer bis 2035 jährliche Verteidigungsinvestitionen in Höhe von 3,5% des BIP zu, ergänzt um weitere 1,5% für andere verteidigungs- und sicherheitsrelevante Bereiche.¹¹

Die Märkte reagierten zunächst verhalten. Manche Länder zögern bei den Ausgaben stärker als andere, zumal ihre Staatsfinanzen ohnehin nicht besonders solide scheinen. Dennoch ist die Richtung klar: Viele Programme sollen den Ländern helfen, die Ziele zu erreichen, vor allem ReArm Europe Plan/Readiness 2030, eine 800 Milliarden Euro schwere EU-Initiative.¹² Die Verteidigungsausgaben werden noch jahrelang steigen. Daraus könnten neue Anlagechancen entstehen.

Das Anlageuniversum

Bis 2030 dürfte der für europäische Investoren relevante Markt um 29% p.a. wachsen, schreibt die European Defence Agency.¹³ Sie geht davon aus, dass 2030 3% des BIP für Verteidigung ausgegeben werden (gegenüber der NATO-Schätzung von 3,5% und dem

¹⁰ Defence Expenditure of NATO Countries [250827-def-exp-2025-en.pdf](#)

¹¹ NATO – Topic: Defence expenditures and NATO's 5% commitment

¹² EU Defence Dunding | Epthinktank | European Parliament

¹³ European Defence Agency Report, Defence Data 2024 – 2025

alten Ziel von 2%). Dabei wird das Ziel, 65% der Bauteile von europäischen Unternehmen zu beziehen, von Jahr zu Jahr stärker berücksichtigt.¹⁴ Auch wird ein etwas höherer Anteil von Ausrüstung und ein etwas geringerer Personalkostenanteil angenommen.

Seit 2022 sind die Kurse von Verteidigungswerten stark gestiegen. Sie sind zwar noch immer niedriger bewertet als ihre US-Wettbewerber, aber das Wachstum liegt deutlich über dem anderer europäischer Sektoren.

Abbildung 1: Bewertungen ausgewählter Aktienindizes

Konsensbewertungen laut FactSet, Stand 21. Oktober 2025	PEG- Ratio	KGV	Freie Cashflow- Rendite	Kurs/Umsatz
MSCI Europe	1,695	14,64	4,81%	1,66
MSCI Europe Aerospace & Defence	1,545	30,77	3,19%	2,67
MSCI World Aerospace & Defence	1,97	32,26	3,16%	2,81
MSCI World	1,934	20,39	3,71%	2,65

Auf Basis der Erwartungen für die nächsten 12 Monate. PEG-Ratio: Kurs-Gewinn-Wachstumsverhältnis, KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Umsatz: Kurs-Umsatz-Verhältnis. Stand 21. Oktober 2025, Quelle: FactSet

Gemessen am Wachstum ist dieser Sektor noch immer günstiger bewertet als der Markt.

Kurzfristig werden Anleger aber mit Volatilität zu rechnen haben, auch weil unklar ist, ob es zu einem Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine kommt. Die jüngsten Finanzergebnisse und die Auftragsbestände haben Anleger aber beruhigt. So berichtet TKMS, ein auf Marinetechnik spezialisierter neuer Spin-off von Thyssenkrupp, über volle Auftragsbücher bis 2040.¹⁵

Zugleich wird der europäische Verteidigungssektor neu organisiert, wie mehrere Entwicklungen zeigen: der Spin-off von TKMS, die Übernahme von Naval Vessels Lürssen durch Rheinmetall und das Satellitenprojekt Bromo, das die Raumfahrtsparten von Airbus, Thales und Leonardo zusammenführt. All das kann neue Anlagemöglichkeiten schaffen.

Industrie, IT, Versorger und Grundstoffe: Der lange Weg zur echten Souveränität

Industrie, Informationstechnologie, Versorger und Grundstoffe – diese vier Sektoren sind entscheidend, um unabhängiger vom Ausland zu werden, vor allem bei Chips, Energie und strategisch wichtigen Rohstoffen für Energiewende und digitale Transformation. Viele Maßnahmen und Pläne sollen dazu beitragen:

¹⁴ [SAFE | Security Action for Europe – European Commission](#)

¹⁵ [Major order of € 800 million for submarine modernization – TKMS Group Website](#)

- REPowerEU soll die EU bis 2030 von russischer Energie unabhängig machen.¹⁶ Dazu sollen 300 Milliarden Euro bereitgestellt werden, vor allem durch die Aufbau- und Resilienzfazilität (ARF).¹⁷
- Bis 2030 sollen etwa 100 Milliarden Euro für die Dekarbonisierung energieintensiver Branchen aufgewendet werden.¹⁸
- Die Reform der deutschen Schuldenbremse, der Bundestag und Bundesrat im März 2025 zustimmten, ermöglicht ein 500 Milliarden Euro schweres Sondervermögen. Das Geld soll über mehrere Jahre verteilt für Infrastrukturausgaben (Transport, Energie und digitale Netze) und die Energiewende verwendet werden, 83 Milliarden Euro davon im Jahr 2026.¹⁹
- Das Gesetz über kritische Rohstoffe (CRMA) der EU formuliert Benchmarks für den EU-Anteil an Rohstoffförderung (10%), Rohstoffverarbeitung (40%) und Rohstoffrecycling (25%) bis 2030. Zwar gibt es hierfür kein spezielles Budget, doch sollen Bürokratie abgebaut und Genehmigungsverfahren verkürzt werden.²⁰ Diese Initiative wird immer wichtiger, da China den Export Seltener Erden einschränkt.
- Außerdem soll der europäische Chips Act bis 2030 über öffentliche und private Kapitalzusagen über 43 Milliarden Euro mobilisieren.²¹

Ein noch viel langfristigeres Projekt ist der Mehrjährige Finanzrahmen (MFR), den die Europäische Kommission im Juli 2025 vorgelegt hat. Er betrifft die Jahre 2028 bis 2034. Vorgesehen sind 2 Billionen Euro, um die EU strategisch unabhängiger und krisenfester zu machen. Das entspricht 1,26% des EU-BIP verteilt auf sieben Jahre und ist doppelt so viel wie die 1 Billion Euro aus dem Budget für 2021 bis 2027.²² Teil des Rahmens ist ein europäischer Wettbewerbsfonds mit 409 Milliarden Euro Volumen, der strategische Technologien in den Bereichen saubere Energie, digitale Transformation, Biotechnologie und Verteidigung fördern soll.

Außerdem werden 175 Milliarden Euro für Horizont Europa bereitgestellt. Das Flaggschiff-Forschungsprogramm der EU soll Investitionen auf allen Stufen fördern. Diese zusätzlichen Ausgaben dürften neue Anlagemöglichkeiten in den entsprechenden Branchen schaffen – und vielleicht auch darüber hinaus.

¹⁶ [REPowerEU](#)

¹⁷ [Recovery and Resilience Facility – European Commission](#)

¹⁸ [Clean Industrial Deal – European Commission](#)

¹⁹ [Federal Ministry of Finance – Fiscal foundations for the coming years: German government adopts 2025 federal budget, benchmark figures to 2029 and implementation of the €500bn investment package](#)

²⁰ [Critical Raw Materials Act – Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs](#)

²¹ [European Chips Act – European Commission](#)

²² [EU budget 2028-2034](#)

Ein langfristiger Investmenttrend

Europa könnte 2030 wirklich strategisch unabhängiger werden, durch beachtliche Verteidigungsausgaben in Höhe von 3,5% des BIP, ergänzt um indirekte Ausgaben von 1,5%, wie es die NATO-Länder zugesagt haben. Selbst wenn diese Ziele nicht ganz erreicht werden, dürfte sich an der grundlegenden Entwicklung nichts ändern. Die wichtigste Rolle spielt dabei die Verteidigung. Aber auch Industrie und Technologie werden weiter stark wachsen. Ein krisenfestes Europa erfordert große Anstrengungen. Die europäischen Unternehmensgewinne dürften steigen, und Anleger können sich auf langfristige Chancen freuen.

Rechtliche Hinweise

Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar.

Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“), sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet.

Die in diesem Dokument von AXA IM DE zur Verfügung gestellten Informationen, Daten, Zahlen, Meinungen, Aussagen, Analysen, Prognose- und Simulationsdarstellungen, Konzepte sowie sonstigen Angaben beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Die genannten Angaben können jederzeit ohne Hinweis geändert werden und können infolge vereinfachter Darstellungen subjektiv sein. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen AXA IM DE für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet werden.

Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert.

Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert.