

INVESTMENTAUSBLICK 2026

# Resilienz und Neugewichtung

Diese Marketinginformation dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein.

# Willkommen bei unserem Investmentausblick 2026

## Das Wichtigste auf einen Blick

### Wir erwarten eine erneute Beschleunigung des globalen Wachstums

Niedrigere US-Leitzinsen sowie höhere Staatsausgaben in Europa, Japan und China dürften im nächsten Jahr zu einem verbesserten globalen Wachstumskurs und zu steigenden Aktienmärkten weltweit führen.

### US-Notenbank Fed senkt die Zinsen

Da viele andere wichtige Zentralbanken ihre Zinsen jedoch unverändert lassen, dürften die Zinssenkungen der Fed zu einem schwachen US-Dollar beitragen. Gleichzeitig dürften sinkende Kosten für die Absicherung von Positionen in US-Dollar die Anleger dazu veranlassen, ihre Absicherungsquoten zu erhöhen, was wiederum einen Abwärtsdruck auf den US-Dollar ausüben dürfte.

### US-Dollar hat nachgegeben und Wachstum außerhalb der USA könnte zunehmen

Wir gehen davon aus, dass ein schwächerer US-Dollar und ein besseres Wachstum außerhalb der USA die Performance von Nicht-US-Anlagen, insbesondere von Aktien und Obligationen aus Schwellenländern, stützen werden.

### Angesichts hoher Bewertungen bevorzugen wir eine Neugewichtung

Wir reduzieren die Allokationen in teuren Marktsegmenten, insbesondere in US-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz (KI), und suchen nach anderen Anlagemöglichkeiten. Alternative Anlagen bleiben unserer Meinung nach attraktiv, da sie vergleichsweise bessere Bewertungsmöglichkeiten bieten. Zudem erwarten wir in einem Umfeld sinkender Zinsen eine Verbesserung der Fundamentaldaten.

## Zusammenfassung

Das Jahr 2025 war von Unsicherheit geprägt. Dennoch erzielten risikoreiche Anlagen starke Renditen<sup>1</sup>, was zu einem beinahe allumfassenden Bullenmarkt führte. Mit Blick auf das Jahr 2026 sind wir der Meinung, dass die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des Marktanstiegs gegeben sind.

In unserem Ausblick „Resilienz und Neugewichtung“ werden zwei Schlüsselthemen beleuchtet:



### Resilienz

Dank solider Unternehmens- und Haushaltsbilanzen mit begrenzter Verschuldung und Überschüssen hat der Privatsektor unserer Ansicht nach eine bemerkenswerte Fähigkeit bewiesen, wirtschaftliche Schocks abzufedern. Wir gehen davon aus, dass diese Widerstandsfähigkeit durch die Lockerung der Geldpolitik in den USA sowie durch fiskalische Unterstützung in Europa, Japan und China weiter gestärkt wird. Diese Konjunkturmaßnahmen dürften dazu beitragen, die Weltwirtschaft aus einer zyklischen Konjunkturabschwächung herauszuführen.



### Neugewichtungen

Während die US-Aktienmärkte – insbesondere der durch den KI-Handel getriebene Technologiesektor – hoch bewertet sind, sehen wir auch in anderen Märkten attraktive Gelegenheiten. So sind die Bewertungen in Nicht-US-Märkten, bei Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung sowie in zyklischen Sektoren innerhalb der USA attraktiver. Eine Konjunkturbelebung auf globaler Ebene könnte in diesen Bereichen Wertpotenziale freisetzen und zu einer ausgewogenen Marktführerschaft beitragen.

Wir blicken optimistisch auf das Jahr 2026, vertrauen auf die Widerstandsfähigkeit des Privatsektors und sehen uns nicht geneigt, gegen die globalen politischen Entscheidungen zu wetten. Gleichzeitig sind wir uns bewusst, dass eine Diversifikation unerlässlich ist, da sich die dominante Marktmeinung ständig weiterentwickelt.

Hinweis: Diversifikation garantiert keinen positiven Ertrag und schaltet auch nicht das Verlustrisiko aus.

# Unser Ausblick auf einen Blick

## Makroeinschätzungen

(Seiten 4 bis 5)

**Grundlage für das Jahr 2026 sind widerstandsfähige Volkswirtschaften und Märkte:** Solide Bilanzen von Unternehmen und Haushalten sowie eine geringere Verschuldung als in früheren Zyklen bilden eine stabile Basis, auf der sich das globale Wachstum potenziell verbessern kann.

**Das Wachstum dürfte mit dem Einsetzen der politischen Unterstützung an Fahrt gewinnen:** Die Fed hat einen neuen Lockerungszyklus eingeleitet, die weltweiten fiskalischen Ausgaben sind gestiegen und die politischen sowie geopolitischen Unsicherheiten haben abgenommen. Dies dürfte 2026 zu einer Konjunkturbelebung und zu neuem Wachstum führen.

**Trotz externer Belastungen dürfte Chinas politische Unterstützung das Wachstum auf Kurs halten:** China wird seine Wirtschaft wahrscheinlich weiterhin mit gezielten staatlichen Maßnahmen unterstützen und gleichzeitig auf hochwertiges Wachstum setzen.

**Europa ist auf dem Weg der Besserung:** Die Politik hat sich für die Region positiv entwickelt: Eine Aufstockung der Staatsausgaben in Deutschland dürfte Anfang 2026 Wirkung zeigen und das Wachstum ankurbeln. Auch der Binnenkonsum dürfte sich verbessern.

**Finanzpolitische Stützungsmaßnahmen und ein Wiederanstieg der Inflation dürften das nominale Wachstum in Japan ankurbeln:** In Japan steigt die Inflation wieder an, begleitet von einer Verschiebung der Erwartungen hinsichtlich der Lohnentwicklung. Dies dürfte zu einem höheren nominalen Wachstum beitragen.

**Der Ausblick für Indien verbessert sich trotz geopolitischer Herausforderungen:** Wir sind im Hinblick auf das Wachstum in Indien im Jahr 2026 aufgrund der Verbesserung der Beziehungen zu den USA, der Fortschritte bei den innenpolitischen Reformen und der Zinssenkungen vorsichtig optimistisch.

## Anlagethemen

(Seiten 6 bis 10)



### Besseres Wachstum und breitere Beteiligung

Die Beschleunigung nach der Konjunkturabschwächung in der Mitte des Zyklus schafft die Voraussetzungen für eine stärkere Marktbeteiligung und für zyklisch orientierte Sektoren.



### Schwächerer US-Dollar

Die divergierende Politik der Zentralbanken schwächt den US-Dollar und spricht für Vermögenswerte aus Schwellenländern.



### Geringeres KI-Konzentrationsrisiko

Die wichtigsten Akteure in diesem Bereich sind zwar teuer geworden, doch ein klarer Katalysator für eine Konsolidierung ist noch nicht in Sicht. Wir bevorzugen eine Neugewichtung, um das Konzentrationsrisiko zu steuern.



### Stärke der Schwellenländer

Ein besseres globales Wachstum, ein geringerer Inflationsdruck in den Schwellenländern sowie ein schwächerer US-Dollar dürften sich positiv auf die Wertentwicklung von Vermögenswerten aus Schwellenländern im Jahr 2026 auswirken.



### Private Credit bietet Diversifizierung

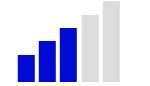
Unter den richtigen Bedingungen – einem günstigeren Risikoumfeld, besserem Wachstum, stabiler Inflation und einer lockeren Geldpolitik in den USA – ist eine gute Performance von Private Credit zu erwarten.

## Unsere Anlageneinschätzung

(Seite 11)

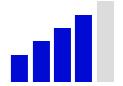
### Aktien

USA

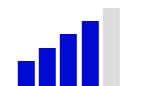


### Rohstoffe

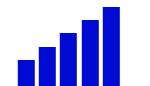
Industrie-metalle



Industrieländer ohne USA

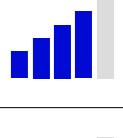


Schwellen-länder



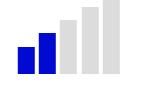
### Währungen

Währungen der Industrieländer gegenüber dem US-Dollar

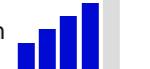


### Staatsobligationen

Industrielände

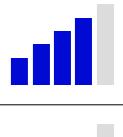


Schwellenländerobligationen in Lokalwährung



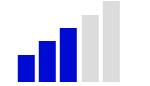
### Alternative Anlagen

Private Credit

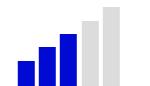


### Unternehmensobligationen

Investment grade



Hochzins-obligationen



Die geäußerten Einschätzungen stammen vom Invesco Strategy & Insights Team. Dieser Kommentar stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar. Die Einschätzungen werden durch Balken mit einer Bewertung von 1 bis 5 Punkten dargestellt. Der Wert ganz links steht für die ungünstigste, der Wert ganz rechts für die günstigste Einschätzung.

# Makroein- schätzun- gen



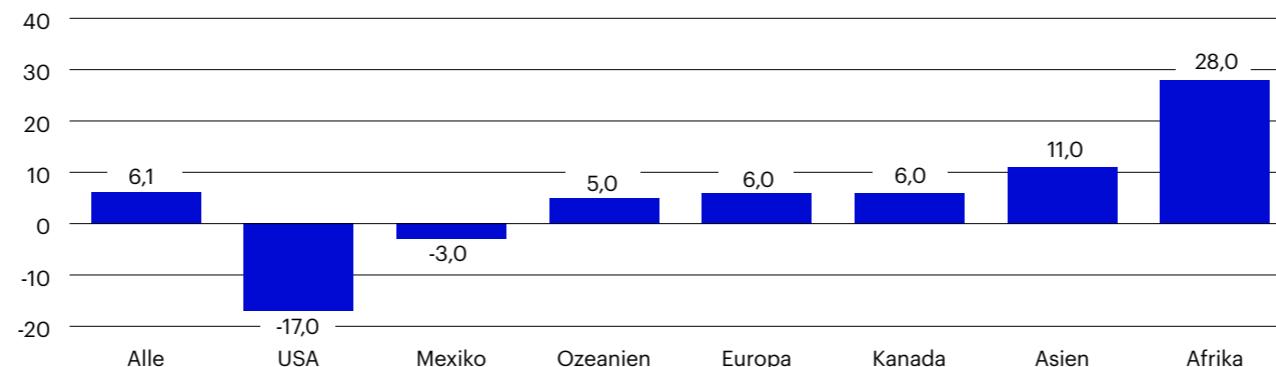
## Grundlage für das Jahr 2026 sind widerstandsfähige Volkswirtschaften und Märkte

Die Wachstumszahlen lassen auf eine gesunde US-Wirtschaft schließen, doch der Arbeitsmarkt hat sich abgeschwächt und die Investitionsausgaben (Capex) kleiner Unternehmen sind rückläufig. In letzter Zeit haben Verbraucher mit hohem Einkommen den Konsum angekurbelt, und Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz haben das Bruttoinlandsprodukt (BIP) sowie die Unternehmensgewinne in den USA gestützt.

In den meisten großen Volkswirtschaften haben Unternehmen und private Haushalte sich nicht übermäßig verschuldet und verfügen über Liquiditätspuffer. Diese halfen ihnen, die enormen Schwankungen der politischen Unsicherheit im Jahr 2025 zu überstehen. Unserer Meinung nach tragen gesunde Bilanzen dazu bei, die Voraussetzungen für ein stärkeres Wachstum im Jahr 2026 zu schaffen.

## Chinas Exportvolumen wächst, während sich der Welthandel neu ausrichtet

September 2025 seit Jahresbeginn, im Vergleich zum Vorjahr in %



Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 30. September 2025.



## Das Wachstum gewinnt mit dem Einsetzen der politischen Unterstützung an Fahrt

Unser Kernthema für das erste Halbjahr 2026 ist ein im Vergleich zu 2025 stärkeres globales Wachstum.

In den USA erwarten wir, dass das Wachstum durch die Lockerung der Geldpolitik der Fed, starke ausländische Direktinvestitionen und einen schwächeren US-Dollar gestützt wird. Außerhalb der USA gehen wir davon aus, dass fiskalische Maßnahmen und eine allgemein positivere globale Inflationsprognose das weltweite Wachstum unterstützen werden.

Die Abnahme der politischen Unsicherheit in den USA und weltweit sollte auch private Wirtschaftsakteure dazu ermutigen, ihre Ausgaben und Investitionen sowohl in den USA als auch in anderen Volkswirtschaften zu erhöhen.



## Trotz externer Belastungen hält Chinas politische Unterstützung das Wachstum auf Kurs

Der Welthandel hat sich 2025 ebenfalls als überraschend widerstandsfähig erwiesen. Das chinesische Exportvolumen ist trotz höherer Zölle auf US-Importe gestiegen.

Der Welthandel ist zwar nicht zusammengebrochen, aber die Handelsmuster verändern sich, was für einige Schwellenländer und Sektoren Chancen mit sich bringt.

Wir erwarten keine bedeutende Verbesserung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Das chinesische Wachstum dürfte 2026 jedoch dank einer lockeren Geldpolitik und fiskalischer Impulse, die die Infrastrukturinvestitionen und die Binnennachfrage stützen, bei fast 5 % liegen.

Der 15. Fünfjahresplan (ab 2026) legt auch einen Schwerpunkt auf größere Selbstständigkeit, die durch den Ausbau der inländischen Verbraucherbasis und die Beibehaltung der Führungsrolle Chinas im Bereich Innovation, insbesondere in den Bereichen KI und Hightech-Fertigung, erreicht werden soll.

Der schwächere US-Dollar hat dazu beigetragen, die Inflation in vielen Schwellenländern zu senken, und ermöglicht es den dortigen Zentralbanken nun, eine lockere Geldpolitik zu betreiben. Dies dürfte sich erheblich auf die Anlagerenditen auswirken. So erzielten Schwellenländerobligationen im Jahr 2025 solide Renditen,<sup>2</sup> was sich unserer Erwartung nach 2026 für die Schwellenländer (ohne China) wiederholen wird.

# Makroein- schätzun- gen



## Europa ist auf dem Weg der Besserung: Die Politik hat sich für die Region positiv entwickelt

Das Wachstum der Eurozone hat mehrere Jahre enttäuscht, was zum Teil auf die deutsche Sparpolitik zurückzuführen war. Diese Entwicklung sehen wir jedoch im Wandel: Deutschland leitet nun eine Phase erhöhter Ausgaben für Militär und Infrastruktur ein. Diese Dynamik wird voraussichtlich in der gesamten Region durch steigende Militärausgaben in vielen Ländern, anhaltendes Reallohnwachstum und jüngste Zinssenkungen gestützt (wir schätzen, dass die EZB ihren Lockerungszyklus bald abgeschlossen hat).

Solche staatlichen Investitionen sollten den Privatsektor zu mehr Investitionen anregen. Anzeichen für eine Wachstumsbeschleunigung zeigen sich bereits in den sich verbesserten Einkaufsmanagerindizes. Zwar wird das potenzielle Langzeitwachstum voraussichtlich durch demografische Faktoren und Wettbewerbsdefizite gedämpft, ein zersplittertes politisches Umfeld bleibt aber ein Risiko (siehe Seite 12). Da der Pessimismus gegenüber Europa unserer Ansicht nach sehr stark ist, könnte schon eine leichte Entspannung der Nachrichtenlage für europäische Vermögenswerte äußerst vorteilhaft sein.

Auch das Vereinigte Königreich wird mit großem Pessimismus betrachtet. Die Inflation liegt weiterhin über dem Ziel der Bank of England (BoE), die fiskalischen Herausforderungen sind erheblich und das Wachstum verläuft schleppend. Die BoE hat die Zinsen weniger stark gesenkt als die EZB, doch hat sie unserer Meinung nach nun mehr Spielraum für Zinssenkungen (siehe Seite 7). Das Volumen der Einzelhandelsumsätze scheint sich im Aufwärtstrend zu befinden – unserer Einschätzung nach gestützt durch sinkende Zinsen, Reallohnwachstum und solide Ersparnisse. Das BIP-Wachstum könnte 2026 positiv überraschen und britische Anlagen entsprechend stützen.



## Finanzpolitische Stützungsmaßnahmen und ein Wiederanstieg der Inflation dürften das nominale Wachstum in Japan ankurbeln

Japan erlebt eine strukturelle Rückkehr der Inflation, die dazu beigetragen hat, einen positiven Kreislauf (oder eine Aufwärtsspirale) in Gang zu setzen, in dem der Konsum parallel zu den Nominallöhnen steigt. Unsere Einschätzung nach bleibt der Arbeitsmarkt angespannt, und die Kapitalinvestitionen waren durchweg stärker als in den meisten anderen Volkswirtschaften.<sup>3</sup>

Wir erwarten, dass sich das japanische Wachstum, unterstützt durch neue fiskalische Impulse, auch 2026 weiter verbessert und über sein Potenzial hinaus wächst. Die japanische Notenbank könnte die Zinsen nur langsam anheben und diese weiterhin auf einem Niveau belassen, das die Wirtschaft stützt. Dies sollte das Wachstum und die Investitionen zusätzlich stützen.

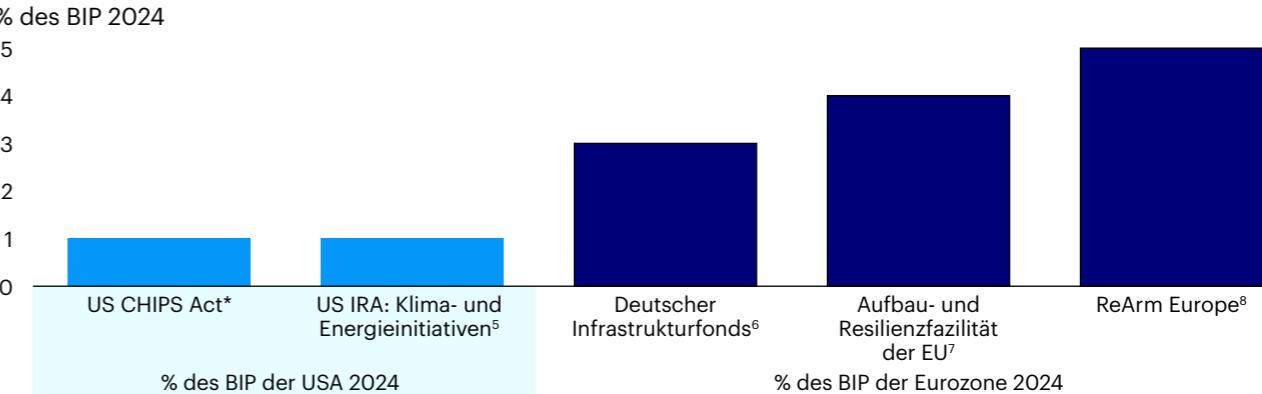


## Indiens Aussichten verbessern sich trotz geopolitischer Herausforderungen

Trotz der schwächeren Entwicklung des Aktienmarktes infolge geopolitischer Spannungen blicken wir verhalten optimistisch auf Indien im Jahr 2026. Grund dafür sind die laufenden Reformen, Anzeichen einer Stabilisierung sowie das Potenzial für eine Verbesserung der Beziehungen zwischen den USA und Indien. Wir gehen davon aus, dass Indien die am schnellsten wachsende große Volkswirtschaft der Welt bleiben wird, wobei sich das Wachstum aufgrund der Zinssenkungen der indischen Zentralbank leicht beschleunigen dürfte.

Inländische Wirtschaftsreformen sind unseres Erachtens nach wie vor entscheidend für die Steigerung des Trendwachstums und für langfristige Widerstandsfähigkeit. Angesichts der politischen Beschränkungen erwarten wir schrittweise Fortschritte.

## Kürzlich vorgelegte Finanzpläne zeigen eine große Veränderung in Europa



Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 30. September 2025. | 1. 280 Mrd. US-Dollar zur Förderung der heimischen Forschung und Produktion von Halbleitern in den USA. | 2. 369 Mrd. US-Dollar für Klima- und Energieinitiativen im Rahmen des Inflation Reduction Act. | 3. 500 Mrd. Euro für Infrastruktur- und Klimaprojekte des Bundes sowie Finanzmittel für die Bundesstaaten. | 4. 650 Mrd. Euro für Reformen und Projekte. | 5. 800 Mrd. Euro bis 2030 für höhere nationale Ausgaben und Sicherheitsinvestitionen.

# Potenziell besseres Wachstum und breitere Beteiligung

Nach einer verhaltenen Entwicklung im Jahr 2025 erwarten wir eine Belebung der globalen Wirtschaftstätigkeit im Jahr 2026. Dies dürfte zyklisch exponierten Sektoren zugutekommen und zu einer größeren Marktbreite führen, insbesondere an den US-Märkten.

Wir unterscheiden klar zwischen einer Erholung nach einer Abschwächung und einer Beschleunigung hin zu einem nachhaltig höheren Wachstum. Die aktuelle Prognose deutet auf Ersteres hin. Das Wachstum wird voraussichtlich moderat anziehen, angetrieben durch geldpolitische Lockerungen und gezielte Stimuli, jedoch nicht durch eine signifikante Veränderung des Konsumverhaltens. Selbst ein geringfügiges Anziehen des nominalen Wachstums könnte signifikante Folgen für die Finanzmärkte mit sich bringen.

Dies ist besonders relevant angesichts der Sorgen der Anleger über erhöhte Bewertungen im Technologiesektor und die Konzentration innerhalb der wichtigsten US-Marktkapitalisierungsindizes. Eine Belebung der Wirtschaftstätigkeit, gestützt durch die Politik, schafft für Anleger eine Gelegenheit zur Diversifikation. Dazu gehört die Rotation in zyklische Sektoren sowie in Aktien mit geringerer Kapitalisierung (Small Caps) und Value-orientierte Titel.

Wichtig ist: Historisch gesehen weisen die US-Wachstumsraten mit der größten Kapitalisierung – die Haupttreiber der bisherigen Marktentwicklung – tendenziell eine geringe Korrelation sowohl zum Wachstum als auch zur Inflation auf. Diese Unternehmen übertreffen dank ihrer langfristigen

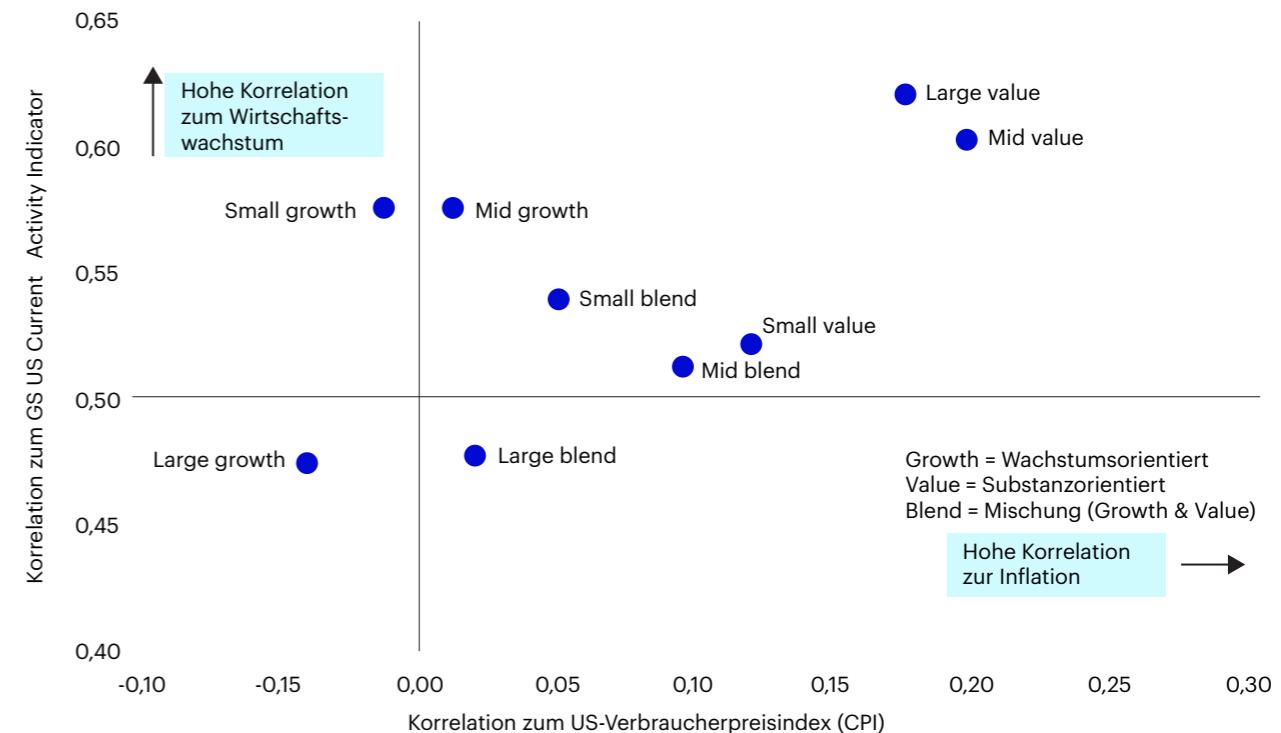
Wachstumsmerkmale und dominanten Marktpositionen oft die Gesamtperformance, auch in Phasen verhaltenen nominalen Wachstums. Sie benötigen daher nicht zwingend ein starkes wirtschaftliches Umfeld, um positive Renditen zu erzielen.

Allerdings wird erwartet, dass das nominale Wachstum 2026 anziehen wird, was Auswirkungen auf die Marktführerschaft hat. Die Grafik zeigt, dass Value-Aktien und Small/Mid-Cap-Titel tendenziell eine höhere Korrelation zu stärkerem Wachstum und höherer Inflation aufweisen. Sollte dies eintreten, könnte es eine Verbreiterung der Marktteilnahme unterstützen. Das Argument für Diversifikation hängt von dieser potenziellen Verschiebung des nominalen Wachstums ab.

Segmente des US-Aktienmarktes, die historisch eine stärkere Korrelation zu Wachstum und Inflation aufwiesen, umfassen Mid-Cap-Aktien und Value-orientierte Titel über alle Marktkapitalisierungen hinweg. Ein sich verbessertes Umfeld des nominalen Wachstums könnte es Anlegern ermöglichen, die Gesamtbewertung ihrer US-Portfolios zu senken und sich gleichzeitig für eine breitere Teilnahme an der nächsten Zyklusphase zu positionieren.

## Erneute Beschleunigung des Wachstums zur Förderung einer breiteren Beteiligung

Jährliche Korrelation mit dem GS US Current Activity Indicator und dem US-Verbraucherpreisindex



Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025. Der Goldman Sachs Current Activity Indicator ist ein zusammengesetzter Index, der eine Echtzeitmessung der aktuellen Wirtschaftstätigkeit mit hoher Frequenz liefert. Large Blend basiert auf dem S&P 500 Index. Large Value basiert auf dem S&P 500 Value Index. Large Growth basiert auf dem S&P 500 Growth Index. Mid Blend basiert auf dem S&P MidCap 400 Index. Mid Value basiert auf dem S&P MidCap 400 Value Index. Mid Growth basiert auf dem S&P MidCap 400 Growth Index. Small Blend basiert auf dem S&P 600 SmallCap Index. Small Value basiert auf dem S&P SmallCap 600 Value Index. Small Growth basiert auf dem S&P SmallCap 600 Growth Total Return Index. Die Indexdefinitionen finden Sie in den Hinweisen. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

# Schwächerer US-Dollar

Einige Zentralbanken nähern sich dem Ende ihrer Lockerungszyklen. Zwei Institutionen stechen jedoch heraus: die US-Notenbank Fed und die japanische Notenbank. Dies hat potenzielle Auswirkungen auf Währungen und Anlagenpreise.

Die meisten Zentralbanken lockerten ihre Geldpolitik bereits in den Jahren 2023 und 2024 mit beträchtlichen Zinssenkungen. Wir erwarten, dass sich der globale Lockerungszyklus auch 2026 im Großen und Ganzen fortsetzt, allerdings mit einigen wichtigen Abweichungen.

Einige europäische Zentralbanken scheinen sich bereits am Ende ihrer Lockerungszyklen zu befinden oder dieses erreicht zu haben. Beispielsweise liegt der Leitzins der Schweizerischen Nationalbank bei null und der Zinssatz der EZB-Einlagefazilität bei 2,00 %, was unter unserem als neutral erachteten Zinsniveau von 3,00 % liegt.<sup>4</sup> Die EZB wird im kommenden Jahr wohl keine weiteren Senkungen vornehmen.

Die chinesische Zentralbank begann deutlich früher als andere Zentralbanken mit der Lockerung, weshalb unseres Erachtens weitere Schritte begrenzt sein dürften. Andere Schwellenländer weisen niedrigere Inflationsraten auf und haben mehr Spielraum für weitere Zinssenkungen. Außerhalb Chinas erscheinen lokale Schwellenländereobligationen attraktiv.

Die US-Notenbank Fed hat Nachholbedarf, da sie die Zinsen den Großteil des Jahres 2025 konstant gehalten hat. Das gedämpfte Beschäftigungswachstum dürfte weiterhin als Begründung für weitere Zinssenkungen dienen. Sollte der Arbeitsmarkt nicht wieder aufleben, erwarten wir etwa drei bis vier Zinsschritte im Jahr 2026.

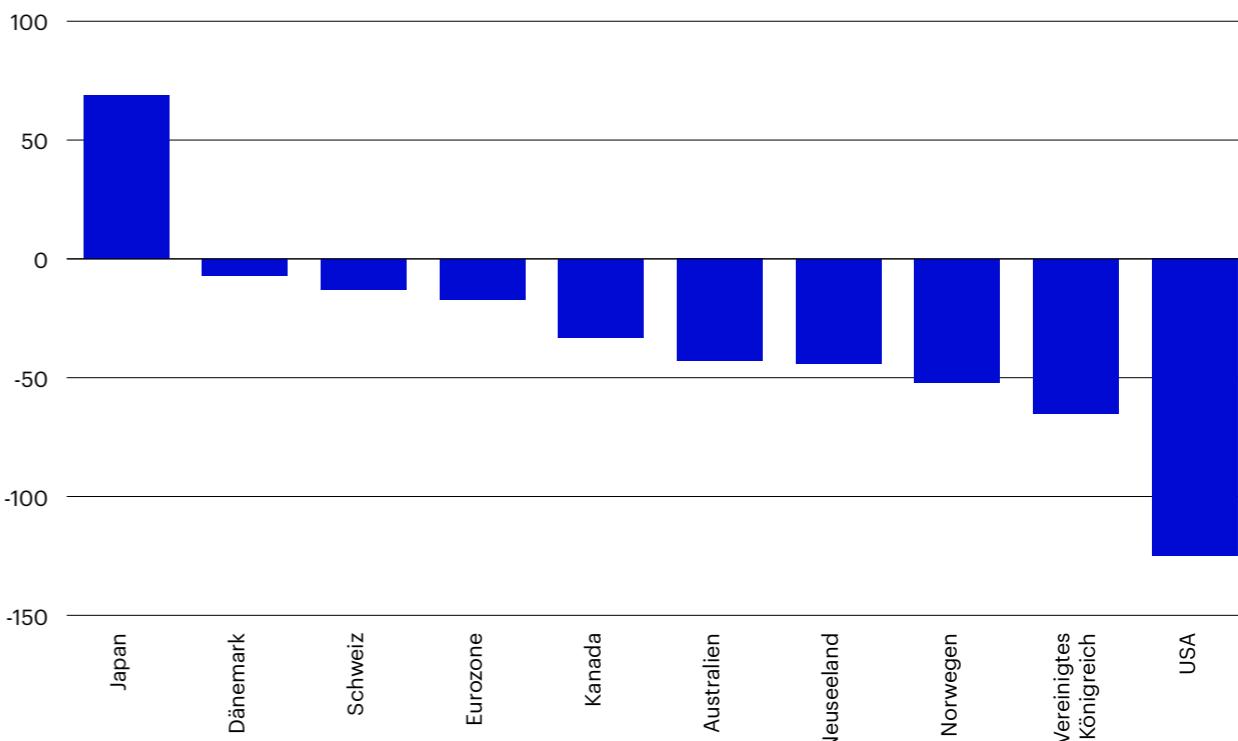
Im Gegensatz dazu ist die japanische Notenbank die einzige große Zentralbank, von der wir erwarten, dass sie die Zinsen bis Ende 2026 anheben wird (voraussichtlich zweimal), da sie ihre Politik nach einer Phase extremer Lockerung weiter normalisiert.

Wir erwarten, dass diese Divergenz der Zinspolitik den US-Dollar weiter schwächen wird. Unseres Erachtens liegt der US-Dollar immer noch über seinem langfristigen realen, handelsgewichteten Gleichgewicht. Engere Zinsunterschiede werden die relative Attraktivität kurzfristiger US-Anlagen (auch über Carry-Trades) mindern. Dies bedeutet auch, dass die Absicherungskosten für ausländische Anleger ihrer auf US-Dollar lautenden Positionen sinken dürften. Die verstärkte Hedging-Aktivität im Jahr 2026 sollte den US-Dollar zusätzlich unter Druck setzen. Wir sehen Potenzial für Stärke beim Euro, dem japanischen Yen und den Schwellenländerwährungen.

Die Schwäche des US-Dollars dürfte Anlagen in Schwellenländern und Rohstoffen unterstützen. Mit Ausnahme Chinas erscheinen lokale Schwellenländerobligationen attraktiv. Die stärkere globale Wirtschaftstätigkeit sollte auch Industrierohstoffe stützen. Edelmetalle profitieren ebenfalls tendenziell von einem schwächeren US-Dollar und niedrigeren Leitzinsen, allerdings könnten nachlassende geopolitische Risiken dem jüngsten Aufwärtstrend etwas den Schwung nehmen.

Ein solcher Ausblick für die Geldpolitik und Währungen könnte US-Aktien absolut gesehen unterstützen. Wir erwarten jedoch nicht, dass dieser Effekt durch steigende langfristige US-Zinsen neutralisiert werden könnte, was die Bewertungen in einigen Teilen des US-Marktes unter Druck setzen würde.

## Vom Markt implizierte Änderung der Leitzinsen bis Ende 2026 (Basispunkte)



Hinweis: Basierend auf Berechnungen von LSEG Refinitiv (mit Ausnahme von Neuseeland, wo die Berechnungen von Bloomberg zugrunde liegen) zu Änderungen der Leitzinsen der Zentralbanken unter Verwendung von Zinsfutures oder Overnight Index Swaps. Die Änderungen betreffen die letzte Sitzung der Zentralbank im Jahr 2026, mit Ausnahme von Neuseeland, wo die Daten bis September 2026 reichen. Stand 31. Oktober 2025. Quellen: LSEG Refinitiv, Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights.

# Geringeres KI-Konzentrationsrisiko

Künstliche Intelligenz hat in den letzten Jahren die globalen Aktienrenditen dominiert. Wir sind der Meinung, dass die Risiken für eine Underperformance steigen, da die Konzentration den höchsten Stand seit Jahrzehnten erreicht hat.<sup>5</sup> Deshalb bevorzugen wir eine Neugewichtung, um andere Gelegenheiten bestmöglich zu nutzen.

Der Einfluss der künstlichen Intelligenz (KI) auf das Anlagegeschehen ist tiefgreifend. Bis Ende Oktober 2025 wurde über die Hälfte der S&P-500-Renditen und fast ein Drittel der globalen Aktienrenditen von nur einer Handvoll KI-Titel getragen. Gleichzeitig trugen Investitionen in Rechenzentren in der ersten Jahreshälfte 2025 mit 1,1 Prozentpunkten zum US-amerikanischen BIP-Wachstum<sup>6</sup> bei – wobei dieser Wert die teilweise kompensierende Importkomponente unberücksichtigt lässt.

Anleger hinterfragen inzwischen, ob der KI-Investitionsboom überzogen ist, und stellen die Frage: „Droht uns eine Blase?“ Bisher wurde der Aufbau der Rechenzentren größtenteils durch eigene Barmittel und operativen Cashflow finanziert. In diesem Jahr sehen wir jedoch erste Anzeichen von Besorgnis, etwa den Einsatz von Fremdkapital, komplexen Eigenkapitalanlagen und Anbieterfinanzierungen.

Die Sorge um eine KI-Blase lässt sich am besten durch das Missverhältnis zwischen den Investitionsausgaben (Capex) für den Aufbau der KI-Infrastruktur (Rechenzentren) und den aktuellen Umsätzen der KI-Anbieter verdeutlichen. Die Investitionsausgaben liegen derzeit etwa sechsmal höher als die aktuellen Einnahmen. Dies impliziert, dass ein erhebliches Umsatzwachstum erforderlich ist, um diese Ausgabenhöhe zu rechtfertigen.

Fest steht jedoch: KI sorgt bereits für beträchtliche Umsätze und Zuwächse. Große Unternehmen mit bestehenden Rechenzentren und Know-how – die sogenannten „Hyperscaler“ – verzeichnen substanzielles Cashflow-Wachstum aus ihren Cloud-Computing-Aktivitäten. Gleichzeitig erzielten wichtige KI-Entwickler dreistellige Wachstumsraten<sup>7</sup> durch die schnelle Erweiterung ihres Produktangebots und steigende Nutzerzahlen.

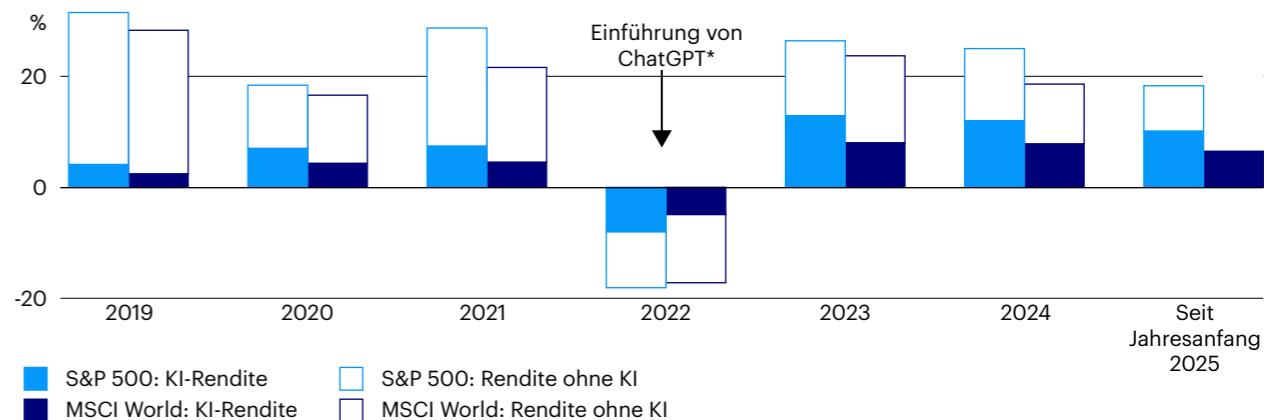
Zum jetzigen Zeitpunkt halten wir das KI-Anlagethema für weiterhin tragfähig. Allerdings sollten die Renditen künftig stärker vom Gewinnwachstum und weniger von steigenden Multiplikatoren getragen werden. Wir empfehlen daher eine Neugewichtung der Portfolios, um auf die wachsenden Konzentrations- und Bewertungsrisiken strategisch zu reagieren. Zudem sehen wir andere KI-Anlagegelegenheiten mit attraktiveren Bewertungen, insbesondere bei chinesischen Technologiewerten.

Das KI-Thema kann sich auch in anderen Bereichen entfalten. Unternehmen, die KI anwenden, könnten von entstehenden Kosteneinsparungen oder neuen Produkten profitieren. Dies bietet Chancen für ein selektives Engagement. Strategien, die von der reinen Marktkapitalisierungsgewichtung abweichen, sind ein umsichtiges Instrument zur Risikosteuerung.

Sollte die KI-Story die Märkte 2026 weiterhin bestimmen, wäre unsere Strategie der Neugewichtung nicht erfolgreich – dessen sind wir uns bewusst.

## KI hat in den letzten Jahren einen überproportionalen Anteil zu den Renditen beigetragen.

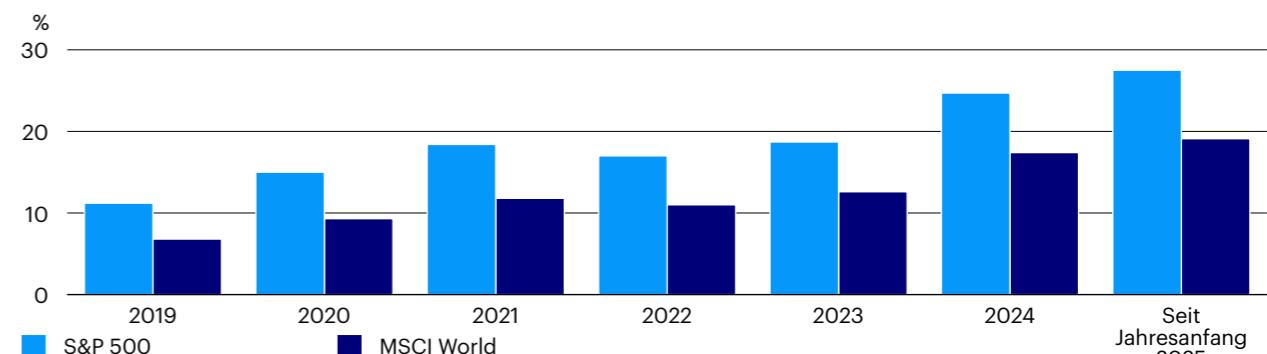
Jährliche Renditen des S&P 500 und des MSCI World



\* ChatGPT a été officiellement lancé en accès public en novembre 2022.

## Eine Handvoll Unternehmen mit Bezug zur KI machen einen zunehmenden Anteil der Indizes aus

Durchschnittsgewicht großer KI-Unternehmen in den Indizes S&P 500 und MSCI World



Hinweis: S&P 500: Die KI-Rendite misst den Beitrag zur Gesamtperformance des S&P 500 Index speziell von NVDA, MSFT, AMZN, META, AVGO, GOOGL, ORCL und AMD. S&P 500: Rendite ohne KI misst den Beitrag aller Aktien außer denen, die als „S&P 500: KI“ kategorisiert sind, zur Gesamtperformance des S&P 500 Index. Zuvor aufgeführte Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 28. Oktober 2025. Die frühere Wertentwicklung garantiert keinen positiven Ertrag und schaltet auch nicht das Verlustrisiko aus. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

# Stärke der Schwellenländer

Dank günstiger Makrobedingungen, attraktiver Bewertungen und des Zugangs zu langfristigen Wachstumstrends gewinnen Schwellenländeraktien im derzeitigen Umfeld zunehmend an Attraktivität.

Nach einer längeren Phase der Underperformance gegenüber US-Dollar-denominierten Anlagen erzielten Schwellenländeraktien im Jahr 2025 überdurchschnittliche Renditen<sup>8</sup> – ein potenzieller Wendepunkt. Dieser Aufschwung dürfte unseres Erachtens das Interesse der Anleger wecken. Zumal die Bewertungen weiterhin attraktiv sind, da Schwellenländeraktien nach wie vor mit einem erheblichen Abschlag zu Industrieländern, insbesondere US-Aktien, gehandelt werden.

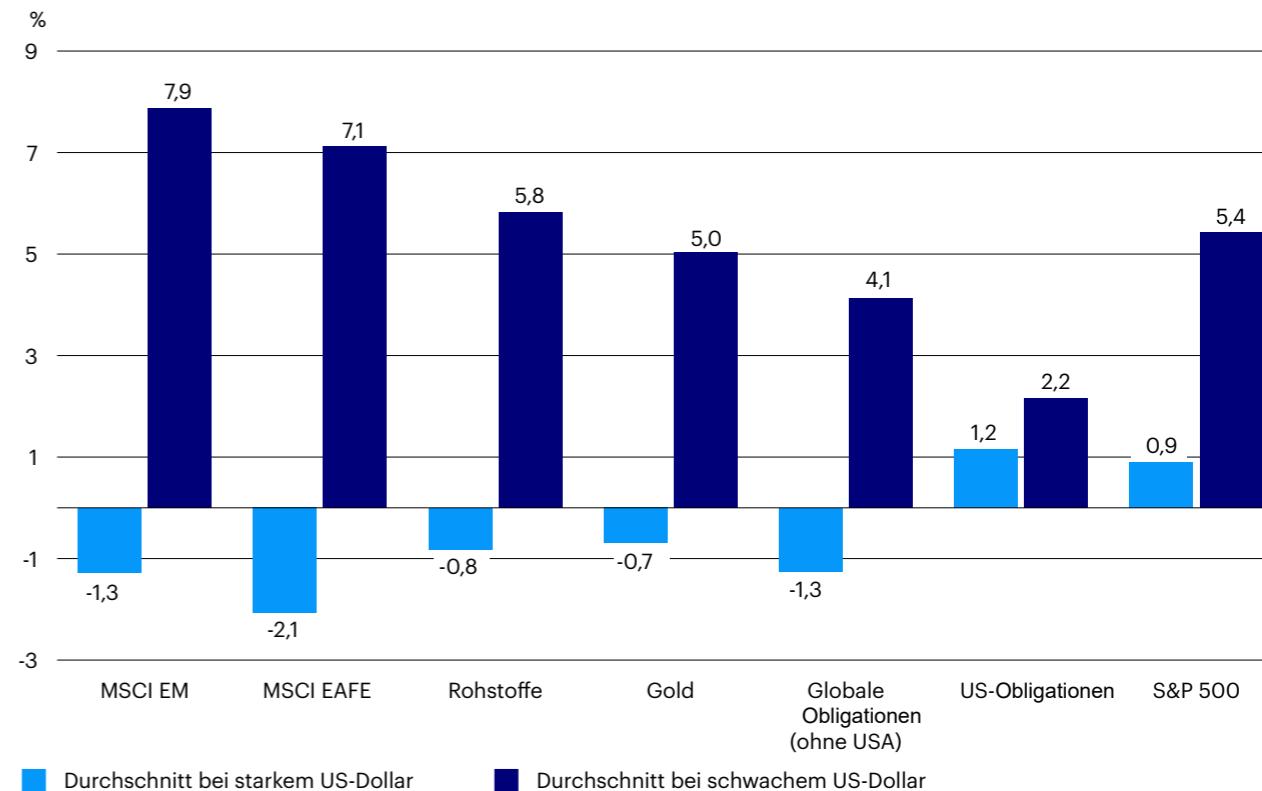
Mit Blick auf die Zukunft sehen wir anhaltende Katalysatoren für eine Outperformance von Schwellenländeraktien. Der wichtigste davon ist die erwartete Schwäche des US-Dollars (siehe Seite 7). Historisch gesehen haben Schwellenländeraktien in solchen Phasen gut abgeschnitten und den S&P 500 in Zeiten der Schwäche des US-Dollars oft übertrffen.

Ein Lockerungszyklus in den USA schafft unseres Erachtens auch Spielraum für die Zentralbanken in den Schwellenländern, die Zinsen weiter zu senken, was die Binnennachfrage und die Aktienmärkte stützt. Diese geldpolitische Flexibilität, kombiniert

mit sich verbessernden makroökonomischen Fundamentalsdaten, positioniert die Schwellenmärkte für ein stärkeres Wachstum. Viele Volkswirtschaften in den Schwellenländern werden voraussichtlich die Industrieländer beim BIP-Wachstum übertreffen, angetrieben durch günstige demografische Entwicklungen, steigenden Konsum und Investitionsströme.

Darüber hinaus sind die Schwellenländer gut aufgestellt, um von strukturellen Wachstumsthemen zu profitieren, insbesondere vom globalen Ausbau der Infrastruktur für künstliche Intelligenz. China investiert massiv in KI und verwandte Technologien, was als starker Motor für die Aktienmarktentwicklung dienen könnte. Chinesische Aktien haben im Jahr 2025 gut abgeschnitten<sup>9</sup>. Wir erwarten eine Fortsetzung dieser Entwicklung im Jahr 2026, da die politischen Entscheidungsträger ihr Ziel höherer Aktionärsrenditen dargelegt und gezielte Unterstützung für wettbewerbsentscheidende Schlüsselindustrien in Aussicht gestellt haben.

## Durchschnittliche Quartalsrendite in unterschiedlichen US-Dollar-Umfeldern



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 8. August 2025. Basierend auf den Quartalsrenditen vom ersten Quartal 1974 bis zum zweiten Quartal 2025 für den US-Dollar, den S&P 500 Index, den MSCI Emerging Market Index, den MSCI EAFE Index, den Gold-Spotpreis in US-Dollar sowie den Bloomberg Commodities Index (Rohstoffe). Basierend auf den Quartalsrenditen vom zweiten Quartal 1990 (frühesten verfügbarer Zeitraum) bis zum zweiten Quartal 2025 für den Bloomberg Global Aggregate ex-USD Index (globale Obligationen ohne USA) und vom zweiten Quartal 1976 (frühesten verfügbarer Zeitraum) bis zum zweiten Quartal 2025 für den Bloomberg US Aggregate Index (US-Obligationen). Die Wertentwicklung des US-Dollars basiert auf dem Real Broad Trade Weighted US Dollar Index. Alle Renditeangaben sind in US-Dollar. Siehe Hinweise für Indexdefinitionen. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.**

# Private Credit kann diversifizierte Erträge bieten

Private Credit bleibt eine attraktive Option für Anleger, die diversifizierte Einkommensquellen jenseits traditioneller Kreditmärkte suchen. Die Basiszinssätze liegen weiterhin über dem Niveau vor der Pandemie, und ein besserer Ausblick sowohl für die zugrunde liegenden Immobilien als auch für die Cashflows von Kreditnehmern des Mittelstands dürfte dazu führen, dass ich Private Credit bis ins Jahr 2026 gut entwickelt.

**Direct Lending:** Trotz eines verhaltenen Volumens im Jahr 2025 bleiben die Gesamtrenditen attraktiv, insbesondere im Kernsegment des Mittelstands. Zinssenkungen der Fed sollen die Fremdkapitalkosten senken und den Dealflow beleben. Erhebliche Private-Equity-Reserven und ein Rückstau an Exits deuten auf eine potenzielle Belebung der Aktivität hin, sobald sich die Märkte stabilisieren.

Mit zunehmender Klarheit über Zinsen, Rezessionsrisiko und globale Spannungen bietet Direct Lending weiterhin hohe einstellige bis niedrige zweistellige Renditen, gestützt durch variabel verzinsliche Strukturen, eine starke Nachfrage von Private-Equity-Sponsoren und einen günstigen Kreditausblick.<sup>10</sup>

**Breit syndizierte Kredite und Collateralized Loan Obligations (CLO):** Wir erwarten ein weiteres Jahr starker Renditen bei breit syndizierten Krediten, gestützt durch die Trendwende hin zu niedrigeren Zinsen. Historisch gesehen haben Darlehen während Zinssenkungsketten (ausgenommen Schocks wie COVID) das Kapital gut geschützt, was ihre Rolle als Kerninvestment unterstreicht. Niedrigere Zinsen sollten die Zinsaufwendungen der Emittenten reduzieren, die Fundamentaldaten stärken und die Ausfallraten begrenzen.

Selbst bei fallenden Leitzinsen sollten die Kupons über dem historischen Durchschnitt bleiben, wodurch das Ertragspotenzial erhalten bleibt. Der Markt für breit syndizierte Kredite hat die zollbedingte Volatilität mit begrenzten Belastungen verkraftet. Zwar zeigen isolierte Ausfälle die Notwendigkeit der Kreditauswahl auf, sie sind jedoch Einzelfälle.

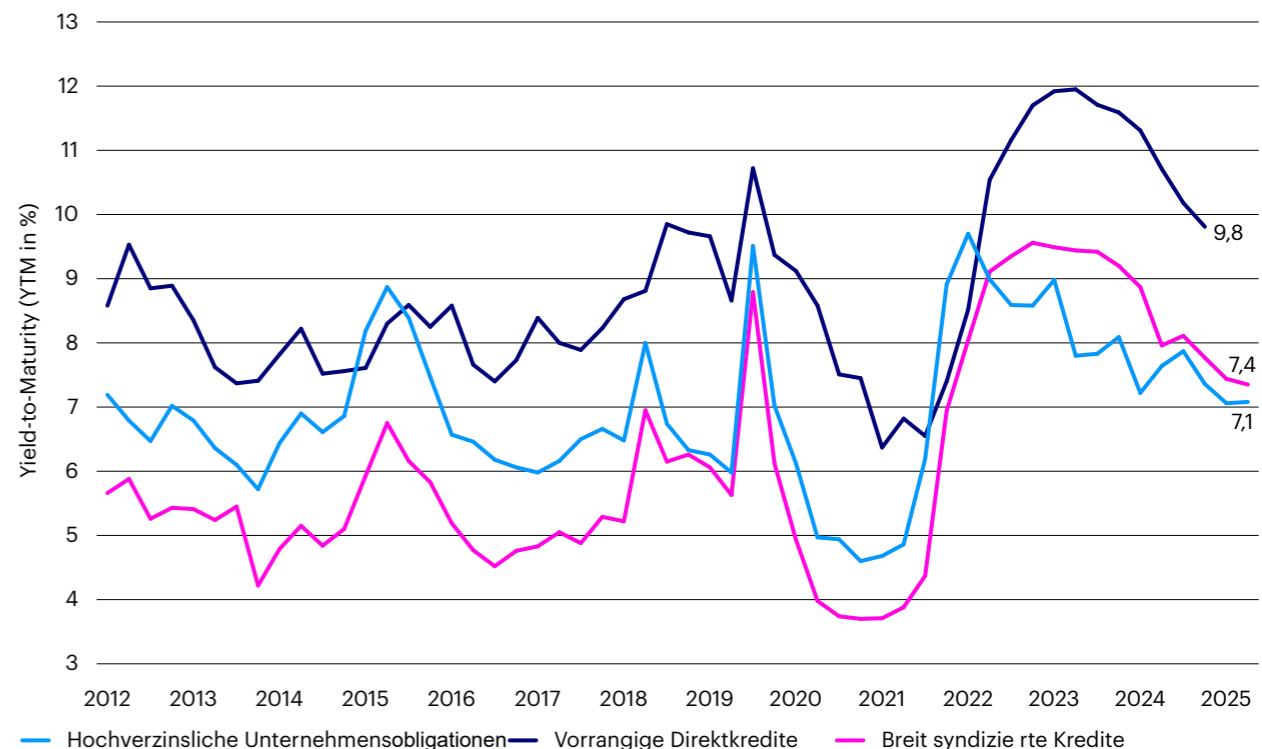
**Distressed Debt und Special Situations:** Es bleiben weiterhin Belastungsherde und Unsicherheit bestehen, in denen wir Chancen für Distressed Debt und Special Situations sehen, um die Finanzierung sicherzustellen.

Das Interesse an Neugeld-Transaktionen und Super-Senior-Transaktionen wächst, die im Rahmen sogenannter Änderungs- und Verlängerungsgeschäfte (Amend-and-Extend-Transaktionen) strukturiert werden. Angetrieben durch längere Haltedauern bei Private Equity und hohe Basiszinssätze nehmen die Kapitallösungen an Volumen und Qualität zu. Belastungen zeigen sich bei Darlehen, die unter Nennwert gehandelt werden, während Kredite zum Nennwert weiterhin eine gute Nachfrage erfahren. Diese Dynamiken dürften anhalten und potenziell attraktive risikobereinigte Renditen für Anleger schaffen, die bereit sind, die Komplexität zu meistern.

**Immobilienkredite:** Wir sind der Meinung, dass die Immobilienfundamentaldaten gesund bleiben und die Nachfrage nach Zwischenfinanzierungen in den Sektoren Mehrfamilienhäuser und Industrie robust ist. Die Preise für Gewerbeimmobilien sind fünf Quartale in Folge gestiegen, was darauf hindeutet, dass die Bewertungen ihren Tiefpunkt überschritten haben und die Aussichten für den gesamten Immobiliensektor positiv sind. Dennoch bestehen für die Immobiliensegmente Life Science und Büro weiterhin Risiken; insbesondere Letzteres ist abhängig von Markt und Baujahr.<sup>11</sup>

Wir erwarten, dass anhaltende Zinssenkungen potenziell sowohl Kreditgebern als auch Kreditnehmern zugutekommen, da der Druck auf die Kreditkennzahlen nachlässt und die Kapitalmärkte liquider werden. Die Zinssätze sind zwar erhöht geblieben, wir sehen jedoch einen potenziellen zusätzlichen Vorteil für Immobilienkredite durch Zinsuntergrenzen (Interest Rate Floors). Diese Untergrenzen dienen alternativen Kreditgebern als potenzielle Absicherung gegen fallende Zinsen.

## Yield-to-Maturity (Rendite bis zur Fälligkeit) für vorrangige Direktkredite im Vergleich zu breit syndizierten Krediten und hochverzinslichen Unternehmensobligationen



Quellen: Morningstar, Bloomberg L.P., Cliffwater, aktuellste Quartalsdaten verfügbar zum 30. Oktober 2025, wobei der letzte Datenpunkt für Hochzinsobligationen und breit syndizierten Kredite monatlich ist. Hochverzinsliche Unternehmensobligationen, breit syndizierte Kredite und vorrangige Direktkredite, repräsentiert durch den Bloomberg High Yield Corporate Bond Index, den Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index und Cliffwater Senior Direct Lending Index. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hat Cliffwater nur Daten für das zweite Quartal 2025 (3-Jahres-Takeout-Rendite) veröffentlicht, das am 30. Juni 2025 endete. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

# Zusammenfassung der Einschätzungen

## Globale Aktien

USA		Die Dynamik der Fiskal- und Geldpolitik dürfte US-Aktien absolut gesehen stützen, doch aufgrund höherer Bewertungskennzahlen und Konzentrationsrisiken sprechen wir uns für eine geringere Allokation in US-Aktien als in den Vorjahren aus.
Industrie-länder ohne USA		Die Bewertungen sind außerhalb der US-Märkte attraktiver. Wir sind der Ansicht, dass weiteres Potenzial für eine multiple Expansion besteht, während eine breit angelegte Verbesserung des globalen Wachstums ein besseres Gewinnwachstum bedeuten dürfte.
Schwellen-länder		Schwellenländeraktien weisen im Vergleich zu anderen Regionen die attraktivsten Bewertungen auf – allerdings mit großen Unterschieden innerhalb der Region. Wir gehen davon aus, dass chinesische Aktien weiterhin eine Outperformance erzielen werden, während Indien möglicherweise unter Druck geraten könnte.

## Staatsobligationen

Industrie-länder		Die Realrenditen sind in diesem Jahr gesunken. Wenn sich das Wachstum wie von uns erwartet im Jahr 2026 wieder erholt, dürften die Realrenditen steigen, wodurch Staatsobligationen an Attraktivität verlieren würden. Wir rechnen für das nächste Jahr nicht mit einem wesentlichen Rückgang der Inflation.
Schwellen-länderanlei-hen in Lokalwährung		Ein schwächerer US-Dollar hat in der Vergangenheit tendenziell Schwellenländerobligationen in Lokalwährung begünstigt. Die Zentralbanken der Schwellenländer sind im Großen und Ganzen keinem Inflationsdruck ausgesetzt, was ihnen mehr Spielraum für Zinssenkungen verschafft. Darüber hinaus beurteilen wir die Haushaltsslage vieler Schwellenländer positiv.

## Unternehmensobligationen

Investment Grade		Aufgrund der geringfügig höheren Rendite bevorzugen wir Unternehmensobligationen mit Investment Grade gegenüber Staatsobligationen aus Industrieländern. Wir rechnen nicht mit einer starken Spread-Reduzierung. Die im Vergleich zu Europa höheren Gesamtrenditen in den USA machen Investment-Grade-Obligationen unserer Ansicht nach attraktiv, aber in Europa gibt es mehr aktive Anlagemöglichkeiten.
Hochzins-obligationen		Wir rechnen nicht mit einem nennenswerten Anstieg der Zahlungsausfälle, da die Fundamentaldaten des Privatektors solide sind. Aufgrund der begrenzten Renditesteigerung kann es unserer Ansicht nach besser sein, Risiken bei Aktien einzugehen. Aufgrund unserer Erwartung höherer Renditen in den USA und sinkender Leitzinsen bevorzugen wir US-Hochzinsobligationen gegenüber europäischen Obligationen.

## Inhaltsübersicht

## Rohstoffe

Industriemetalle		Unserer Ansicht nach sind das bessere globale Wachstum und der schwächere US-Dollar günstige Voraussetzungen für eine gute Entwicklung der Industriemetalle. Der Ausbau der Energieinfrastruktur könnte eine starke Nachfrage nach vielen Industriemetallen bedeuten.
Edelmetalle		Die Zentralbanken werden wahrscheinlich weiterhin Goldvorräte aufbauen. Die ETF-Positionen sind im historischen Vergleich nicht erhöht. Sie könnten weiterhin eine Quelle der Nachfrage sein. Allerdings könnten geringere geopolitische Risiken und eine stabile Inflation dazu führen, dass die Gewinne geringer ausfallen als im Jahr 2025.

## Währungen

Währungen der Industrieländer gegenüber dem US-Dollar		Niedrigere kurzfristige Zinsen in den USA werden wahrscheinlich dazu führen, dass sich die relative Renditedifferenz gegenüber Japan und Europa verringert. Das könnte die Absicherungskosten für ausländische Investoren senken. Weitere Absicherungsgeschäfte könnten den US-Dollar unter Druck setzen.
Währungen der Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar		Schwellenländerwährungen bieten einen positiven Carry (Zinsvorteil) und ein relativ stabiles Inflations- und Wachstumsumfeld. Lateinamerikanische Währungen sollten in diesem Umfeld bevorzugt werden.

## Alternative Anlagen

Private Credit		Private Credit bleibt eine attraktive Option für Anleger, die diversifizierte Einkommensquellen jenseits traditioneller Kreditmärkte suchen. Unserer Einschätzung nach bieten ein günstigeres Risikoumfeld, ein besseres Wachstum und eine stabile Inflation in Verbindung mit einer lockeren Geldpolitik in den USA günstige Rahmenbedingungen für diesen Bereich.
Krypto-währungen		Wir gehen davon aus, dass Kryptowährungen neben anderen Risikoanlagen eine gute Performance erzielen werden. Die jüngsten regulatorischen Änderungen haben auch einen anhaltenden strukturellen Aufschwung ausgelöst, da immer mehr Investoren und Institutionen am Ökosystem der digitalen Vermögenswerte teilnehmen, insbesondere an vielen der größten Kryptowährungen.

Die Einschätzungen werden durch Balken mit einer Bewertung von 1 bis 5 Punkten dargestellt. Der Wert ganz links steht für die ungünstigste, der Wert ganz rechts für die günstigste Einschätzung. Die geäußerten Einschätzungen stammen von Invesco Strategy & Insights. Dieser Kommentar stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.

# Risiken für den Ausblick

Die globale wirtschaftliche und politische Landschaft verändert sich rasant, geprägt von einer umfassenden Neuordnung der Handelsbeziehungen und politischen Allianzen weltweit. Gleichzeitig stehen die fiskalische Tragfähigkeit und Fragen zur Unabhängigkeit der Zentralbanken ganz oben auf der Agenda.

Wir sind uns der vielfältigen Risiken bewusst, die diese und andere Faktoren mit sich bringen – ebenso wie der daraus resultierenden Verschiebungen bei den Anlagepräferenzen, die im Zuge unseres Ausblicks auftreten können. Wir analysieren hier einige der herausragenden Risiken und ihre Auswirkungen für unsere Anlagestrategie.

	<b>Unser Basiszenario</b>	<b>Das Risiko</b>	<b>Was wir erwarten würden</b>
<b>Weltweite Konjunkturabschwächung</b>	Wir erwarten für das nächste Jahr ein stärkeres globales Wachstum.	Eine Situation, in der sich das globale Wachstum abschwächt und in wichtigen Volkswirtschaften rezessive Bedingungen auftreten, würde unsere Einschätzung ins Wanken bringen. Sollten Unternehmen in einer Reihe von Volkswirtschaften, darunter auch den USA, von einem Einstellungsstopp zu Entlassungen übergehen, würden wir wahrscheinlich einen deutlichen Rückgang der Inflation erleben und die Märkte würden weitere Zinssenkungen einpreisen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Staatsobligationen aus Industrieländern dürften sich wahrscheinlich besser entwickeln als Aktien.</li> <li>US-Aktien und der US-Dollar dürften sich besser entwickeln als erwartet.</li> <li>Schwellenländer- und zyklische Vermögenswerte dürften zurückbleiben, aber Edelmetalle könnten sich weiterhin gut behaupten.</li> </ul>
<b>Die Inflation steigt, das Wachstum nicht</b>	Wir erwarten eine stabile, über dem Ziel liegende Inflation im Jahr 2026.	Eine extremere Version unseres Risikos einer „weltweiten Konjunkturabschwächung“ besteht darin, dass eine Verlangsamung durch einen weiteren Angebotsschock ausgelöst wird, der zu einer deutlichen Rückkehr der Inflation führt. In diesem Szenario würden die Zentralbanken auf die Probe gestellt. Ein Auslöser könnte sein, dass China die Versorgung mit seltenen Erden einstellt oder stark einschränkt, dass es zu anderen Handelsunterbrechungen kommt oder dass ein Ölshock eintritt.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Zinsstrukturkurven dürften sich abflachen, und zyklischere Marktsegmente würden wahrscheinlich darunter leiden, wie Small-Cap-Aktien, Value-Aktien und Sektoren wie zyklische Konsumgüter, Finanzwerte und Industrieaktien.</li> <li>Auch die Schwellenländer könnten eine Kehrtwende vollziehen, und der US-Dollar könnte an Wert gewinnen – je nach Art des Angebotsschocks.</li> </ul>
<b>KI liefert Ergebnisse, und die USA schneiden hervorragend ab</b>	Wir gehen davon aus, dass Aktien aus anderen Ländern besser abschneiden werden als US-Aktien und dass sich der US-Dollar abschwächen wird.	Ein Durchbruch bei der Monetarisierung von KI und/oder deutliche Produktivitätssteigerungen im nächsten Jahr könnten einen weiteren starken Anstieg der Mega-Cap-Titel bewirken. In Verbindung mit einer allgemeinen Lockerung der Politik durch die US-Regierung könnte das Vertrauen in den amerikanischen Exzessionalismus unserer Einschätzung nach einen weiteren starken Schub erhalten.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Aktienmärkte dürften in diesem Szenario steigen, was unserer Kernprognose entspricht. Die Gewinne würden jedoch wahrscheinlich von US-Aktien angeführt werden.</li> <li>Der US-Dollar könnte ebenfalls an Wert gewinnen, wenn ausländische Investoren ohne Absicherung am US-Markt investieren.</li> </ul>
<b>Die Politik destabilisiert Europa</b>	Wir erwarten für das nächste Jahr ein stärkeres Wachstum in Europa.	Falls extremistische Parteien in Deutschland und Frankreich stärker werden, wäre damit zu rechnen, dass europäische Anlagen eine höhere Risikoprämie erfordern und die Stimmung im Inland sich verschlechtert. Die politische Lage in Frankreich bleibt schwierig, doch eine Spaltung der Politik in Deutschland könnte ein noch größeres Risiko darstellen, da dies wahrscheinlich bedeuten würde, dass die versprochenen fiskalischen Ausgaben nicht realisiert werden könnten.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die deutschen und die breiteren europäischen Aktienmärkte würden wahrscheinlich zurückbleiben.</li> <li>Der Euro würde gegenüber dem US-Dollar wahrscheinlich an Wert verlieren.</li> </ul>
<b>US-Notenbank Fed verliert ihre Unabhängigkeit</b>	Die Fed wird voraussichtlich die Zinsen senken, aber ihre Maßnahmen dürften vermutlich nicht als primär politisch motiviert angesehen werden.	Die Zentralbanken sind einer stärkeren politischen Einflussnahme ausgesetzt als in den letzten Jahren. Bislang haben die Finanzmärkte diese Eingriffe als erfolglos angesehen. Die Glaubwürdigkeit der Fed könnte jedoch stärker infrage gestellt werden, wenn ein Vorstandsmitglied entlassen wird oder der neue Fed-Vorsitzende offen politisch agiert und die Fed dann als politisch fehlbar wahrgenommen wird.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wir würden reale Vermögenswerte bevorzugen und die Duration reduzieren.</li> <li>Niedrigere Zinsen dürften bei Aktien einen kurzfristigen Aufschwung bewirken, während Obligationen unter einer Entkopplung der längerfristigen Inflationserwartungen leiden.</li> <li>Der US-Dollar dürfte ebenfalls schwächer werden, und Nicht-US-Vermögenswerte würden wahrscheinlich eine Outperformance erzielen.</li> </ul>

# Anhang

## Index Definitionen

- Der **Bloomberg Commodity Index** ist ein breit diversifizierter Rohstoffpreisindex.
- Der **Bloomberg L.P. EM Local Currency Government Bond Index** misst die Wertentwicklung festverzinslicher Staatsobligationen aus Schwellenländern in Lokalwährung.
- Der **Bloomberg L.P. Global-Aggregate Bond ex-USD Index** ist ein nicht verwalteter Index, der als repräsentativ für den globalen Nicht-US-Markt für festverzinsliche Obligationen mit Investment-Grade-Rating gilt.
- Der **Bloomberg L.P. US Aggregate Bond Index** ist ein nicht verwalteter Index, der als repräsentativ für den US-Markt für festverzinsliche Obligationen mit Investment-Grade-Rating gilt.
- Der **Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index** bildet die Wertentwicklung des Marktes für festverzinsliche, auf US-Dollar lautende hochverzinsliche Unternehmensobligationen ab. Wertpapiere mit einem mittleren Rating von Moody's, Fitch und S&P von Ba1/BB+/BB+ oder darunter gelten als hochverzinslich. Obligationen von Emittenten mit einem Schwellenländerrisiko gemäß der Definition der Indizes für Schwellenländer sind ausgeschlossen.
- Der **CDLI-S (Cliffwater Senior Direct Lending Index)** setzt sich hauptsächlich (zu über 95 %) aus vorrangigen und Unitranche-Krediten zusammen, die von Business Development Companies (BDCs) gehalten werden, und wurde geschaffen, um die Performance von vorrangigen Krediten im Mittelstand zu messen. Die Wertpapierleihe birgt ein Verlustrisiko, da der Entleiher die Wertpapiere möglicherweise nicht rechtzeitig oder gar nicht zurückgibt. Wenn die verliehenen Wertpapiere für ein Portfolio nicht zurückerhalten kann, können die Sicherheiten verkauft und auf dem Markt Ersatzwertpapiere gekauft werden. Die Verleihung von Wertpapieren birgt ein Verlustrisiko für das Portfolio, wenn und soweit der Marktwert der verliehenen Wertpapiere steigt und die Sicherheiten nicht entsprechend erhöht werden.
- Der **Goldman Sachs Current Activity Indicator** ist ein zusammengesetzter Index, der eine Echtzeitmessung der aktuellen Wirtschaftstätigkeit mit hoher Frequenz liefert.
- Der **Goldman Sachs US Current Activity Indicator (CAI)** ist ein Maßstab für die Echtzeit-Wirtschaftsaktivität in den USA, der anhand eines dynamischen makroökonomischen Modells 24 hochfrequente Indikatoren, darunter Daten aus den Bereichen verarbeitendes Gewerbe, Umfragen und Verbraucherausgaben, aggregiert.
- Der **Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index** ist ein marktwertgewichteter Index, der die Wertentwicklung des US-amerikanischen Marktes für Leveraged Loans misst.
- Der **Morgan Stanley Capital International (MSCI) EAFE Index** ist ein nicht verwalteter Index, der die Wertentwicklung von Large- und Mid-Cap-Wertpapieren in Industrieländern, einschließlich Ländern in Europa, Australasien und Fernost, mit Ausnahme der USA und Kanadas, abbildet.
- Der **Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets Index** erfasst große und mittelgroße Unternehmen in Schwellenländern.
- Der **Morgan Stanley Capital International (MSCI) World Index** ist ein nicht verwalteter Index, der als repräsentativ für die Aktien der Industrieländer gilt.
- Der **NCREIF ODCE** (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries Open-End Diversified Core Equity) ist ein kapitalisierungsgewichteter, zeitgewichteter Renditeindex, der die Wertentwicklung einer Gruppe großer, offener, diversifizierter Kernimmobilienportfolios abbildet.
- OECD MEI** – Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Main Economic Indicators, ist eine internationale Organisation mit 38 Mitgliedsländern, die durch Daten, Analysen und politische Empfehlungen den wirtschaftlichen Fortschritt, den Wohlstand und die nachhaltige Entwicklung fördert. Sie dient als Forum für die Mitgliedsregierungen, um ihre Erfahrungen mit wirtschafts- und sozialpolitischen Maßnahmen zur Lösung gemeinsamer Probleme zu erörtern und auszutauschen und bewährte Verfahren zu identifizieren.
- Real Broad Trade Weighted US Dollar Index** – Der handelsgewichtete US-Dollar wird verwendet, um den Kaufwert des US-Dollars zu bestimmen und die Auswirkungen der Aufwertung und Abwertung des US-Dollars gegenüber ausländischen Währungen zusammenzufassen.
- Real Capital Analytics** ist eine branchenführende globale Datenbank für Gewerbeimmobilien, Transaktionen und Marktteilnehmer für Vermögensinhaber, Vermögensverwalter, Makler und Kreditgeber.
- Der **S&P 500® Index** ist ein nicht verwalteter Index, der als repräsentativ für den US-Aktienmarkt gilt.
- Der **S&P 500® Growth Index** umfasst Aktien aus dem S&P 500® Index, die auf der Grundlage von drei Wachstums- und vier Wertfaktoren starke Wachstumseigenschaften aufweisen.
- Der **S&P 500® Value Index** umfasst Aktien aus dem S&P 500® Index, die auf Grundlage von drei Kennzahlen starke Value-Eigenschaften aufweisen: Buchwert-Kurs-Verhältnis, Gewinn-Kurs-Verhältnis und Umsatz-Kurs-Verhältnis.
- Der **S&P/LSTA US Leveraged Loan 100 Index** ist repräsentativ für die Wertentwicklung der größten Fazilitäten auf dem Markt für Leveraged Loans.
- Der **S&P MidCap 400® Growth Index** misst die Wertentwicklung des Mid-Cap-Wachstumssegments im US-Aktienuniversum.
- Der **S&P MidCap 400® Index** ist ein nicht verwalteter Index, der als repräsentativ für mittelständische US-Unternehmen gilt.
- Der **S&P MidCap 400® Value Index** misst die Bestandteile des S&P MidCap 400, die anhand von drei Faktoren als Value-Aktien klassifiziert werden: Buchwert-Kurs-Verhältnis, Gewinn-Kurs-Verhältnis und Umsatz-Kurs-Verhältnis.
- Der **S&P SmallCap 600® Growth Total Return Index** misst die Wertentwicklung von 600 US-amerikanischen Small-Cap-Wachstumsunternehmen, einschließlich der Reinvestition von Dividenden und anderen Erträgen.
- Der **S&P SmallCap 600® Index** misst die Wertentwicklung von Aktien mit geringer Marktkapitalisierung in den USA.
- Der **S&P SmallCap 600® Value Index** misst die Bestandteile des S&P SmallCap 600, die anhand von drei Faktoren als Value-Aktien klassifiziert werden: Buchwert-Kurs-Verhältnis, Gewinn-Kurs-Verhältnis und Umsatz-Kurs-Verhältnis.

- Der MSCI World Index erzielte bis Ende Oktober eine Rendite von 17,5 % seit Jahresbeginn. Quelle: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.** Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.
- Bloomberg L.P., EM Local Currency Government Bond Index, der bis zum 31. Oktober 2025 eine Rendite von 7,82 % seit Jahresbeginn erzielte. Quelle: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.** Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.
- Die Bruttoanlageinvestitionen in Prozent des BIP waren in Japan zwischen 2005 und 2025 durchweg höher als in den USA, Deutschland und dem Vereinigten Königreich. Quelle: Macrobond und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025.
- Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025.
- Basierend auf dem Gewicht der zehn führenden Aktien des S&P 500, die zum 31. Oktober 2025 ihren höchsten Stand erreicht haben. Quelle: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights.
- Quelle: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 31. Oktober 2025.
- Quellen: Bloomberg L.P. und Epoch AI, basierend auf den Einnahmen von Hyperscalern und OpenAI. Stand 31. Oktober 2025.
- Die Aktien der Schwellenländer legten im Oktober gemessen am MSCI Emerging Markets Index seit Jahresbeginn um 28,6 % zu. Quelle: Bloomberg L.P.
- Gemessen am MSCI China Index, der bis zum 31. Oktober 2025 seit Jahresbeginn um 32,7 % gestiegen ist. Quelle: Bloomberg L.P.
- Quelle: Direktkreditrenditen, dargestellt durch den Cliffwater Senior Direct Lending Index. Real Capital Analytics. Invesco Strategy & Insights. Stand der Daten: Oktober 2025. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.** Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.
- NCREIF ODCE Index, Stand 30. Juni 2025.

# Wesentliche Risiken

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können schwanken (dies kann teilweise auf Wechselkurschwankungen zurückzuführen sein), und Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die geäußerten Meinungen stammen vom Verfasser, basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Diese Meinungen können von denen anderer Invesco-Anlageexperten abweichen. Die Kommentare sind nicht als Empfehlungen zu verstehen, sondern dienen der Veranschaulichung übergeordneter Themen. Zukunftsgerichtete Aussagen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Sie beinhalten Risiken, Unsicherheiten und Annahmen; es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass tatsächliche Ergebnisse nicht wesentlich von den Erwartungen abweichen.

- **Alternative Investments** enthalten typischerweise mehr nicht-traditionelle Anlagen und wenden komplexere Handelsstrategien an, einschließlich Absicherung und Hebelwirkung durch Derivate, Leerverkäufe sowie opportunistische Strategien, die sich an die Marktbedingungen anpassen. Anleger, die Alternativen in Betracht ziehen, sollten sich der besonderen Eigenschaften und zusätzlichen Risiken der eingesetzten Strategien bewusst sein. Wie bei allen Anlagen kann die Wertentwicklung schwanken.

- **Kryptowährungen** – Digitale Währungen, bei denen Transaktionen durch ein dezentrales System mittels Kryptographie verifiziert und aufgezeichnet werden, anstatt durch eine zentrale Instanz.

Kryptowährungen haben historisch eine hohe Preisvolatilität im Vergleich zu traditionelleren Anlageklassen gezeigt, was auf Spekulationen über mögliche zukünftige Wertsteigerungen zurückzuführen sein kann.

Die weitere Entwicklung und Akzeptanz des Kryptowährungsnetzwerks, das Teil einer neuen und sich schnell verändernden Branche ist, hängt von verschiedenen schwer einschätzbar Faktoren ab. Eine Verlangsamung, ein Stopp oder eine Umkehr der Entwicklung oder Akzeptanz des Netzwerks kann sich negativ auf den Preis von Bitcoin auswirken.

Derzeit ist die Nutzung von Kryptowährungen im Einzelhandel und im kommerziellen Bereich im Vergleich zur relativ umfangreichen Verwendung als Wertaufbewahrungsmittel begrenzt, was zur Preisvolatilität beiträgt und sich negativ auf eine Anlage in die Anteile auswirken kann.

Regulatorische Änderungen oder Maßnahmen können die Art einer Investition in Kryptowährungen verändern oder die Nutzung von Kryptowährungen sowie den Betrieb des Netzwerks oder der

Handelsplätze einschränken. Beispielsweise kann es in einem oder mehreren Ländern schwierig oder illegal werden, Kryptowährungen zu erwerben, zu halten, zu verkaufen oder zu nutzen, was sich negativ auf den Preis von Kryptowährungen auswirken könnte.

- Risiken von **Collateralized Loan Obligations (CLOs)** umfassen die Möglichkeit, dass Ausschüttungen aus den besicherten Wertpapieren nicht ausreichen, um Zins- oder andere Zahlungen zu leisten, dass die Qualität der Sicherheiten an Wert verliert oder ausfällt, dass besicherte Kreditverpflichtungen nachrangig gegenüber anderen Klassen sind, dass Werte volatil sein können und dass Streitigkeiten mit dem Emittenten unerwartete Anlageergebnisse verursachen können.
- **Investitionen in chinesische Unternehmen** – Investitionen in Wertpapiere chinesischer Unternehmen beinhalten zusätzliche Risiken, darunter, aber nicht beschränkt auf: Die chinesische Wirtschaft unterscheidet sich oft ungünstig von der US-Wirtschaft hinsichtlich Struktur, allgemeiner Entwicklung, staatlicher Einflussnahme, Vermögensverteilung, Inflationsrate, Wachstumsrate, Ressourcenallokation und Kapitalreinvestition; die Zentralregierung hat historisch nahezu jeden Sektor der chinesischen Wirtschaft durch administrative Regulierung und/oder Staatsbeteiligungen stark kontrolliert; und Maßnahmen der chinesischen Zentral- und Lokalregierungen haben weiterhin erheblichen Einfluss auf die wirtschaftlichen Bedingungen in China.
- **Aktien** – Die Werte von Aktien und anderen Beteiligungspapieren schwanken als Reaktion auf unternehmensspezifische Ereignisse sowie allgemeine Markt-, Wirtschafts- und politische Bedingungen.
- **Festverzinsliche Anlagen** unterliegen dem Kreditrisiko des Emittenten und den Auswirkungen von Zinsänderungen. Das Zinsänderungsrisiko bezeichnet das Risiko, dass Obligationenkurse im Allgemeinen fallen, wenn die Zinsen steigen, und umgekehrt. Ein Emittent kann möglicherweise Zins- und/oder Rückzahlungen nicht leisten, was zu einem Wertverlust der Wertpapiere und einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit des Emittenten führen kann.
- **Risiken bei Anlagen** in ausländische und Schwellenländer – Die Risiken bei Investitionen in Wertpapiere ausländischer Emittenten, einschließlich Schwellenländer, können Wechselkurschwankungen, politische und wirtschaftliche Instabilität sowie steuerliche Besonderheiten umfassen.
- **Wachstumswerte** – Wachstumsaktien reagieren tendenziell empfindlicher auf Veränderungen ihrer Erträge und können volatiler sein.
- **Hochzinsobligationen** – Hochzinswerte bergen höhere Risiken und sind weniger liquide als höherwertige Papiere. Änderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage, der finanziellen Situation der Emittenten und der Zinssätze können die Fähigkeit der Emittenten beeinträchtigen, Zins- und Rückzahlungen fristgerecht zu leisten.
- **Informations-Technologie-Sektor** – Konzentrationsrisiko – Investitionen, die auf einen bestimmten Sektor wie die Informationstechnologie fokussiert sind, unterliegen höheren Risiken und sind stärker von Marktschwankungen betroffen als breiter diversifizierte Anlagen.

---

## **Wichtige Informationen**

Diese Marketinginformation dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein.

Alle Angaben beziehen sich auf den Stand vom 31. Oktober 2025 und sind in US-Dollar, sofern nicht anders angegeben.

Dies ist Marketingmaterial und kein Anlagerat. Es ist nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer bestimmten Anlageklasse, eines Wertpapiers oder einer Strategie gedacht. Regulatorische Anforderungen, die die Unparteilichkeit von Anlage- oder Anlagestrategieempfehlungen verlangen, sind daher nicht anwendbar, ebenso wenig wie das Handelsverbot vor deren Veröffentlichung.

Die Ansichten und Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich jederzeit ändern.

### **Herausgegeben durch:**

**Deutschland, Österreich und Liechtenstein:** Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg, beaufsichtigt durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburg

**Schweiz:** Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zurich, Switzerland.