Invesco

# Investmentperspektiven 2021:
## Makroökonomisches Umfeld und Asset-Allokation-Ausblick

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland und Österreich sowie an qualifizierte Investoren in der Schweiz. Eine Weitergabe an Privatkunden ist untersagt.

**Kristina Hooper**
Chief Global Market Strategist

## Einführung

Im Jahr 2020 wurde die Weltwirtschaft von schweren Turbulenzen erfasst. Anders als viele Krisen der Vergangenheit war diese insofern einzigartig, als sie keine wirtschaftlichen Ursachen hatte, sondern als Gesundheitskrise begann. Die COVID-19-Pandemie hatte sehr schnell auch gravierende wirtschaftliche Folgen, da die weltweiten Lockdowns die Wirtschaft lähmten und zu einem beispiellosen Nachfrageeinbruch führten. Vor diesem Hintergrund ist uns bewusst, dass der Wachstumsausblick für die nächsten zwölf Monate von vielen Faktoren abhängt: zum Beispiel den Infektionsraten, der Fiskalpolitik, der Geldpolitik, der staatlichen Gesundheitspolitik und dem Ausmaß der Lockdowns, den Fortschritten bei der Entwicklung von COVID-19-Medikamenten und -Impfstoffen und dem Verbraucher- und Geschäftsvertrauen.

Um die entsprechende Vielzahl möglicher Entwicklungspfade bestmöglich zu beurteilen, haben wir bei Invesco einige unserer erfahrensten Investmentexperten und „Vordenker" zusammengebracht, um einen Ausblick für 2021 zu entwickeln – ein Basisszenario, ein Upside-Szenario und ein Downside-Szenario. Damit möchten wir Ihnen mehrere mögliche Entwicklungspfade vorstellen und Ihnen die Möglichkeit geben, das Szenario auszuwählen, das Ihren Erwartungen an das kommende Jahr am nächsten kommt. Für eine breitere Perspektive präsentieren wir sowohl globale Szenarien als auch Szenarien für einzelne Volkswirtschaften – die USA, die Eurozone und China. Wir beginnen mit einer Bewertung des makroökonomischen Ausblicks und skizzieren im Anschluss die Implikationen für Investoren, die wir aus diesem Ausblick ableiten.

## Was wir wissen

Die Erholung einer Wirtschaft hängt maßgeblich davon ab, wie gut es gelingt, das Virus durch den Impfstoff einzudämmen. Ostasien – vor allem China, Japan und Südkorea – hat den Virusausbruch durch gezielte Lockdowns und koordinierte soziale Eingriffe unter Kontrolle bekommen. Ein Großteil der Industrieländer und viele Schwellenländer tun sich dagegen schwer damit, die Pandemie einzudämmen. Dieser Unterschied spiegelt sich auch in der Wirtschaftsaktivität wider: In den Ländern, die das Virus erfolgreich unter Kontrolle bekommen haben, hat auch die Wirtschaft weniger gelitten. Zu beachten ist dabei, dass die Wirtschaftsaktivität auch ohne Lockdowns durch einen Anstieg der Infektionen gehemmt werden kann, da dies zu Verunsicherung und einem entsprechend veränderten Konsumverhalten führen kann.

Außerdem haben wir gelernt, dass die Pandemie den Dienstleistungssektor aufgrund von Kontaktbeschränkungen und Verhaltensänderungen erheblich schwerer getroffen hat als die produzierende Industrie. Wir gehen davon aus, dass es dabei bleiben wird, bis ein Impfstoff zur Verfügung steht.

Diese Erholung hat auch gezeigt, wie wichtig die entschlossene geld- und fiskalpolitische Unterstützung für Wirtschaft und Märkte in dieser Krise war. Überall auf der Welt wurden umfangreiche staatliche Hilfsprogramme aufgelegt. Dadurch haben sich einige Volkswirtschaften relativ kräftig erholt. Einige haben dagegen möglicherweise zu wenig getan. Das betrifft insbesondere eine Reihe von Schwellenländern.

Die großen globalen Notenbanken haben noch stärker interveniert und die Wirtschaft mit unterschiedlichen Instrumenten, darunter einer massiven Ausweitung ihrer Bilanzen durch umfangreiche Anleihenkäufe, gestärkt. Das ist nicht nur der Wirtschaft zugutegekommen, sondern in besonderem Maße auch den Kapitalmärkten.

## Unser Basisszenario

Unser Basisszenario für die Weltwirtschaft prognostiziert eine fortschreitende, allerdings holprige und langsamere Erholung. COVID-19 hatte extrem negative Auswirkungen auf die chinesische Wirtschaft; inzwischen befindet sich diese aber ganz klar auf dem Erholungspfad. Dank seiner erfolgreicheren Eindämmung des Virus wird sich China unserer Ansicht nach besser entwickeln als die USA und die Eurozone, die weiter durch Teil-Lockdowns belastet werden dürften – wobei gewisse fiskalpolitischen Impulse die Wirtschaft weiter stützen werden. Diesem Szenario liegt die Annahme zugrunde, dass in der zweiten Jahreshälfte 2021 ein Impfstoff zur Verfügung stehen wird. In diesem Umfeld rechnen wir am Anfang des Jahres und bis zur Impfstoffverteilung im zweiten Halbjahr 2021 mit einer besseren Entwicklung der Güterwirtschaft, bevor sich der Dienstleistungssektor wieder kräftiger erholen wird.

## Unser Upside-Szenario: „V" für „Accelerated Vaccine" (schnellere Impfstoffverfügbarkeit)

In diesem Szenario fällt die globale Erholung kräftiger aus. Auch hier wird der Aufschwung von China angeführt, andere Volkswirtschaften ziehen jedoch schneller nach, da schon in der ersten Jahreshälfte 2021 ein Impfstoff bereitsteht. Außerdem gehen wir in diesem Szenario von umfangreicheren fiskalischen Impulsen aus, die eine schnellere Erholung ermöglichen.

## Unser Downside-Szenario: „Double-Dip" – Rückfall in eine zweite Rezession

Dieses Szenario gründet auf der Annahme, dass es zu mehreren schwer kontrollierbaren Infektionswellen kommt, die in vielen Ländern erneute nationale Lockdowns erforderlich machen und die Weltwirtschaft belasten. In diesem Szenario reagieren die Zentralbanken und Regierungen zu langsam und zu wenig entschlossen, weil es im Vergleich zu 2020 am politischen Willen und Spielraum für weitere Stimulusmaßnahmen fehlt.

## Empfehlungen für die Vermögensaufteilung

Diese drei Szenarien bestimmen auch unsere Einschätzungen zur optimalen Asset Allokation:

**In unserem Basisszenario** erwarten wir, dass Aktien besser performen als Anleihen, da die Wirtschaft über Trend wächst, der globale Gewinnzyklus wieder ins Positive dreht und Risikoanlagen durch ein hohes Geldmengenwachstum gestützt werden. Von der schrittweisen Wiederöffnung der kontaktabhängigen Branchen profitieren zyklische Werte, Value-Aktien und Small-/Mid-Caps, die zudem durch attraktive Bewertungen und steigende Anleiherenditen gestützt werden. Der wieder größere Risikoappetit und die Abwertung des US-Dollars führen zu einer überdurchschnittlichen Performance von Aktien aus Schwellenländern (Emerging Markets – EM) gegenüber Industrieländern (Developed Markets – DM). Die Währungs- und Lokalmarktbewertungen sprechen für eine bessere Performance der Aktienmärkte außerhalb der USA, bei Mehrerträgen zyklischer Werte in 2021 und einer Rotation von Growth- in Value-Sektoren und -Regionen. Im Anleihenbereich sehen wir Spielraum für eine weitere Spreadverengung an den Kreditmärkten und potenziell attraktive risikobereinigte Renditen aus Kreditanlagen. Im Zuge eines allmählichen Anstiegs der Renditen könnten die globalen Zinsstrukturkurven steiler werden, sollten durch die Anleihenkaufprogramme der Notenbanken und die geringen Inflationserwartungen aber gut verankert bleiben. Vor dem Hintergrund einer geringen und stabilen Inflation dürften Sachwerte gut abschneiden.

**In unserem Upside-Szenario** würden wir stärker ins Risiko gehen, da wir hier mit einer sehr viel deutlicheren Outperformance von Aktien gegenüber Anleihen rechnen würden. Ausgehend von unserer Annahme einer schnelleren Impfstoffbereitstellung würden wir erwarten, dass Zykliker, Value- und Small-/Mid-Cap-Aktien 2021 schon früher gut performen.

**In unserem Downside-Szenario** würden wir das Portfolio defensiver aufstellen, um von der erwarteten Outperformance von Anleihen gegenüber Aktien zu profitieren. Ausgehend von unserer Annahme einer verzögerten Impfstoffbereitstellung würden wir den Fokus im Aktienbereich auf defensive Titel legen. Im Anleihenbereich würden wir vor allem in US-Staatsanleihen, kreditbezogene Schuldtitel und Anleihen mit einer längeren Duration investieren. In diesem Umfeld würden wir den US-Dollar gegenüber anderen Währungen bevorzugen.

## Die Pandemie auf einen Blick:

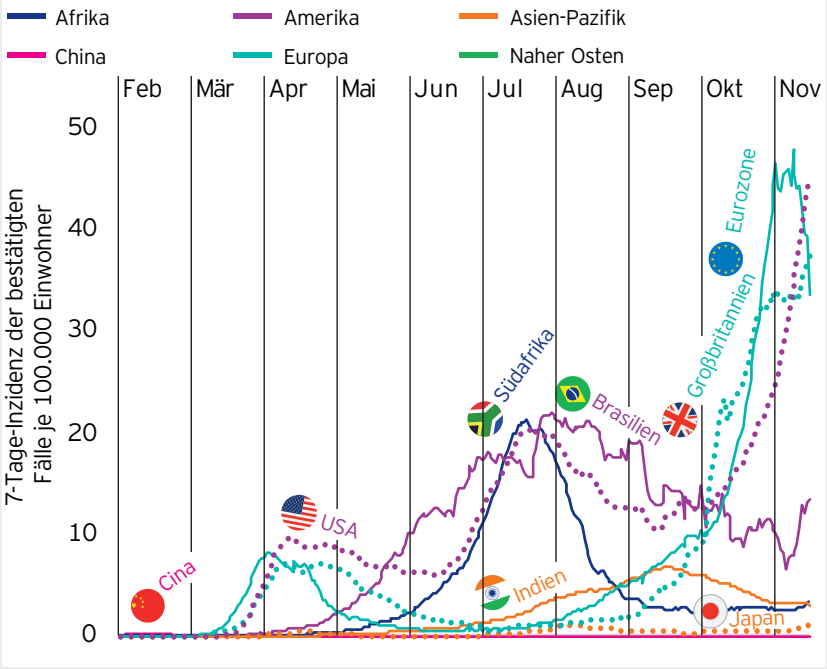
Die bevölkerungsadjustierten Gesamtzahlen verdeutlichen die Ausbreitung des Virus

Anders als die meisten Krisen der Vergangenheit hat diese keine wirtschaftlichen Ursachen. Lockdowns und das veränderte Konsumverhalten der privaten Haushalte und Unternehmen bremsen jede Erholung aus; entscheidend dafür, wie stark die Auswirkungen sind, ist der Grad der Virusausbreitung.

Bis das Virus eingedämmt ist, rechnen wir mit einer holprigen Erholung von der COVID-19-Pandemie.

Abbildung 1A

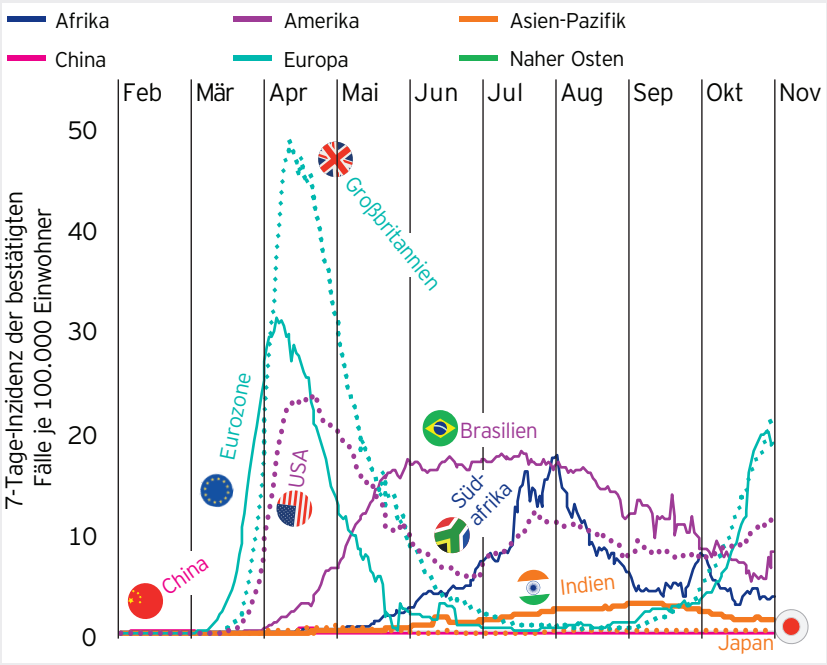
**Die Industrieländer sind bei der Eindämmung des Virus im Rückstand; die zweite Welle ist voll im Gange**




Quellen: Invesco, COVID-19-Daten von JHU CSSE, Stand 15. November 2020. Bevölkerungsdaten von OurWorldinData.

Abbildung 1B

**Geringere Sterblichkeitsrate in zweiter Welle, aber trotzdem eine Gefahr**



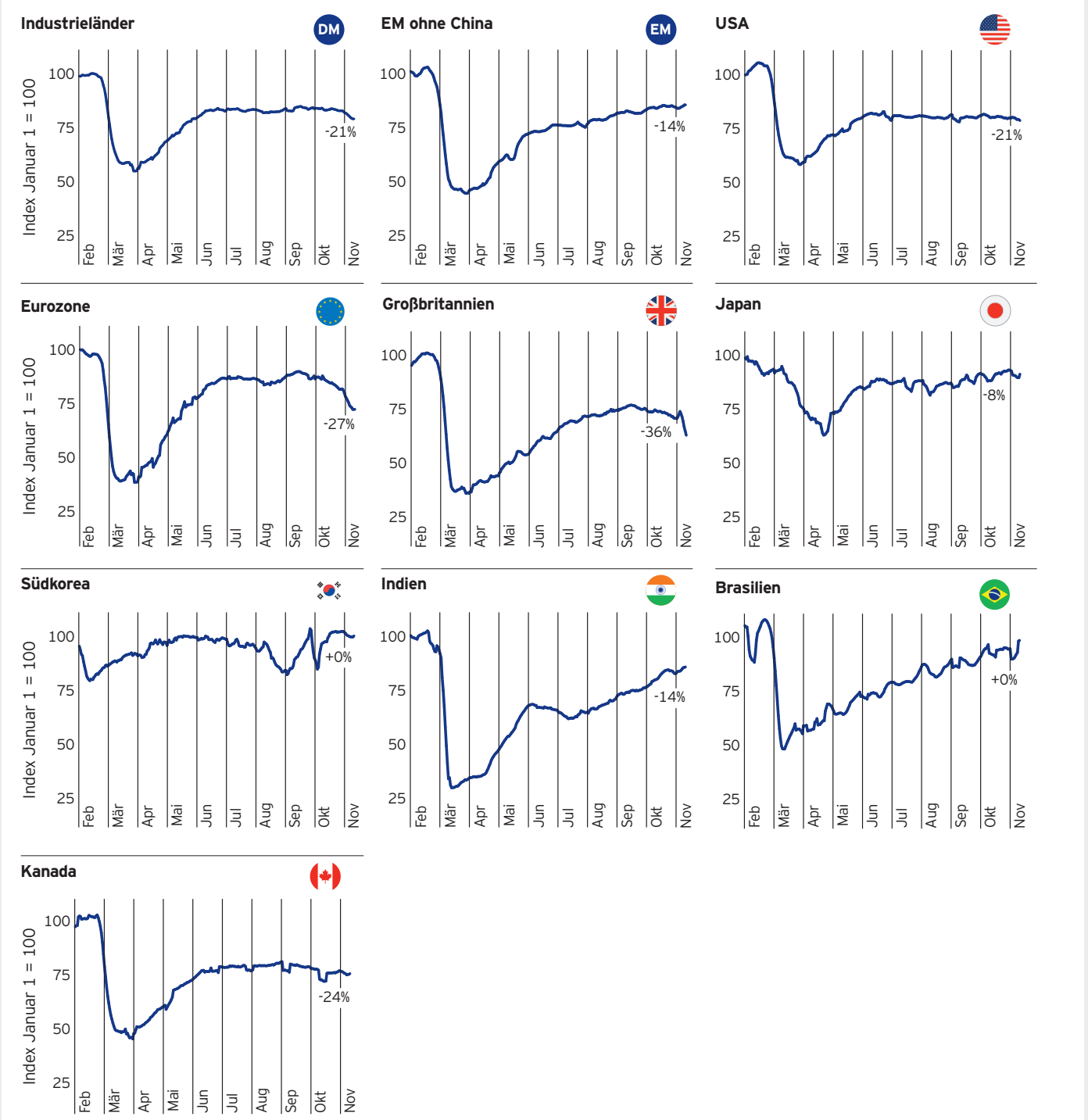

Quellen: Invesco, COVID-19-Daten von JHU CSSE, Stand 15. November 2020. Bevölkerungsdaten von OurWorldinData.

## Bis COVID-19 eingedämmt ist, wird es kaum zu einer Normalisierung der Aktivität kommen

Die Mobilitätsdaten als Indikator der Konsumnachfrage signalisieren eine große Lücke gegenüber dem Normalzustand

Um die Dynamik der Erholung zu bewerten, greifen wir auf häufig erhobene Nachfrageindikatoren zurück. Hier verdeutlichen wir die Lücke zwischen dem aktuellen und dem „normalen" Aktivitätsniveau – vor allem in kontaktabhängigen Branchen – anhand von Mobilitätsdaten.

Abbildung 2



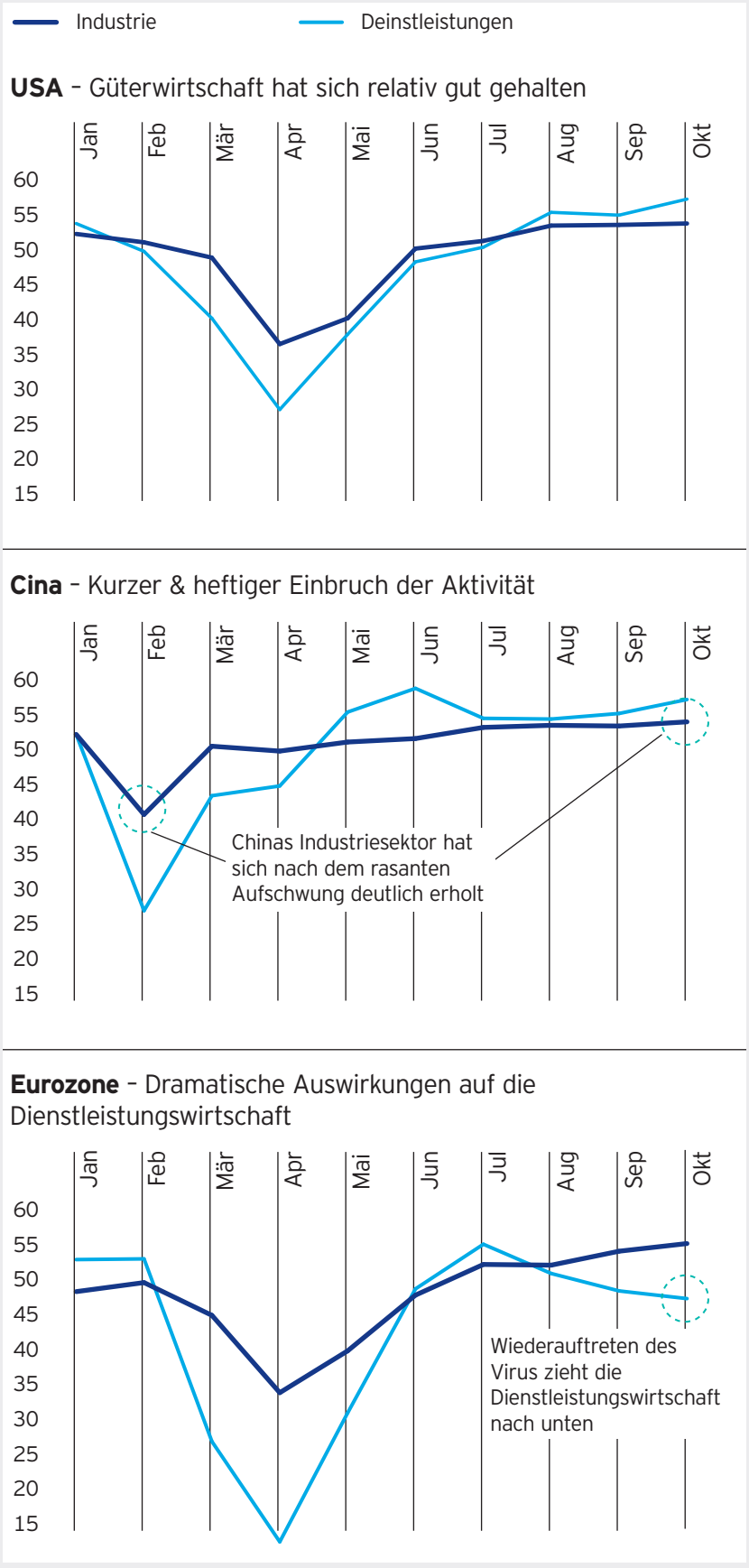

Die durchschnittliche Mobilität in den vergangenen 7 Tagen bezieht sich auf die Mobilitätstrendsindizes von Google. Diese zeigen, wie Besuche und Aufenthaltsdauer an verschiedenen Orten im Vergleich zu einem Ausgangswert von 100 (gemessen als Medianwert für den entsprechenden Wochentag im 5-Wochen-Zeitraum vom 3. Januar bis 6. Februar 2020) variieren. Der oben angegebene „Durchschnitt" bezieht sich auf den einfachen Durchschnitt der Mobilitätsdaten zu Einzelhandel & Freizeit, Arbeitsplatz, ÖPNV und Lebensmittel & Apotheken. „Eurozone", „Industrieländer" und „EM ohne China" beziehen sich auf die Mobilitätsindizes für die einzelnen Länder, gewichtet anhand ihres BIP für 2019. Quellen: Google, MSCI, Macrobond und Invesco. Stand: 15. November 2020. Die Mobilitätsdaten werden mit einer einwöchigen Verzögerung veröffentlicht.

## Erneute Lockdowns treffen Dienstleistungssektor härter als Industrie

Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass vor allem Dienstleistungen leiden

Bisher ist die Erholung in der Güterwirtschaft sehr viel deutlicher zu spüren als im Dienstleistungssektor, da die Konsumenten weiter von zu Haus aus Einkäufe tätigen können, während andere Aktivitäten wie Freizeitbeschäftigungen und Reisen mit persönlichen Kontakten verbunden sind und daher nur schwerer wiederaufgenommen werden können.

Abbildung 3




Quellen: Bloomberg, Markit, Invesco. Stand: 13. November 2020.

## Viel expansivere Fiskalpolitik als 2009 unterstützt Erholung in 2020

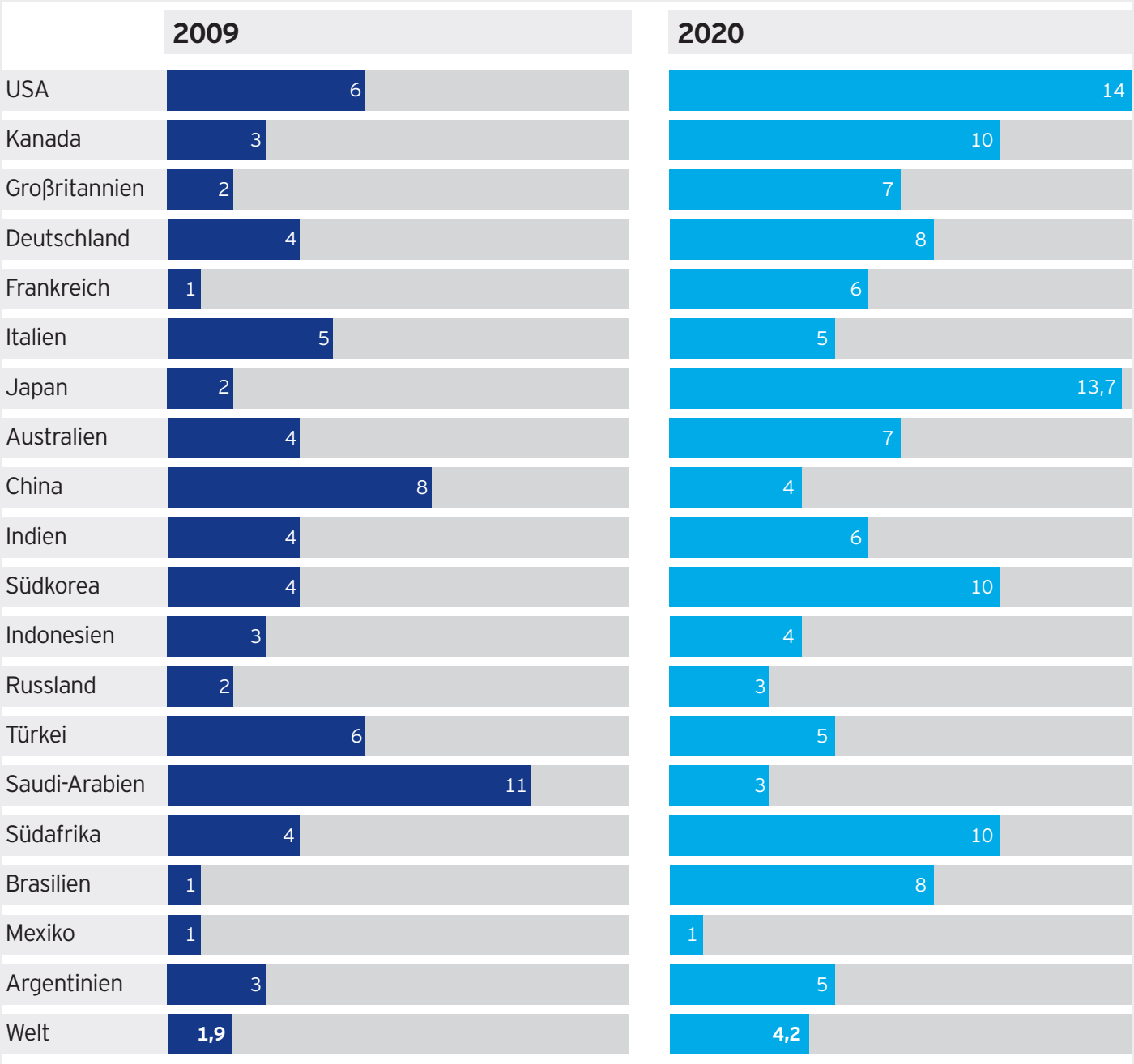
### Unterschiedlich großzügige Hilfspakete sprechen aber für regional unterschiedliche Wachstumsraten

Investoren, denen das aktuelle makroökonomische Umfeld Sorgen bereitet, sollten sich die politischen Maßnahmen als Indikator der raschen Erholung der Märkte anschauen.

Länder rund um die Welt haben enorme fiskalische Hilfspakete geschnürt, um ihre Wirtschaft durch die Krise zu bringen – ihr Volumen übersteigt alles während der globalen Finanzkrise Gesehene.

Abbildung 4

**Fiskalische Stimulusmaßnahmen der G20-Mitglieder in Relation zum nationalen BIP (%)**




Quellen: IMF Policy Tracker, BIP-Daten des IWF, Atlantic Council, DE Data Wrapper, Invesco. Berechnungen auf Basis nationaler, zu verschiedenen Zeitpunkten veröffentlichter Daten und Atlantic Council, Stand 26. Juli 2020. 2009 auf Basis von Daten von IWF, Eurostat und G20. Hinweis: Berechnungen ohne Zahlungsbefreiungen und Garantien; einschließlich diskretionärer fiskalischer Hilfsprogramme (abgesehen von „automatischen Stabilisatoren"), angekündigter und umgesetzter Programme - alle im Verhältnis zum BIP der Jahre 2008 bzw. 2019. „Welt" bezieht sich auf die G20-Staaten – die G20 umfassen 19 große Volkswirtschaften plus die EU.

## Geldpolitik am Steuer

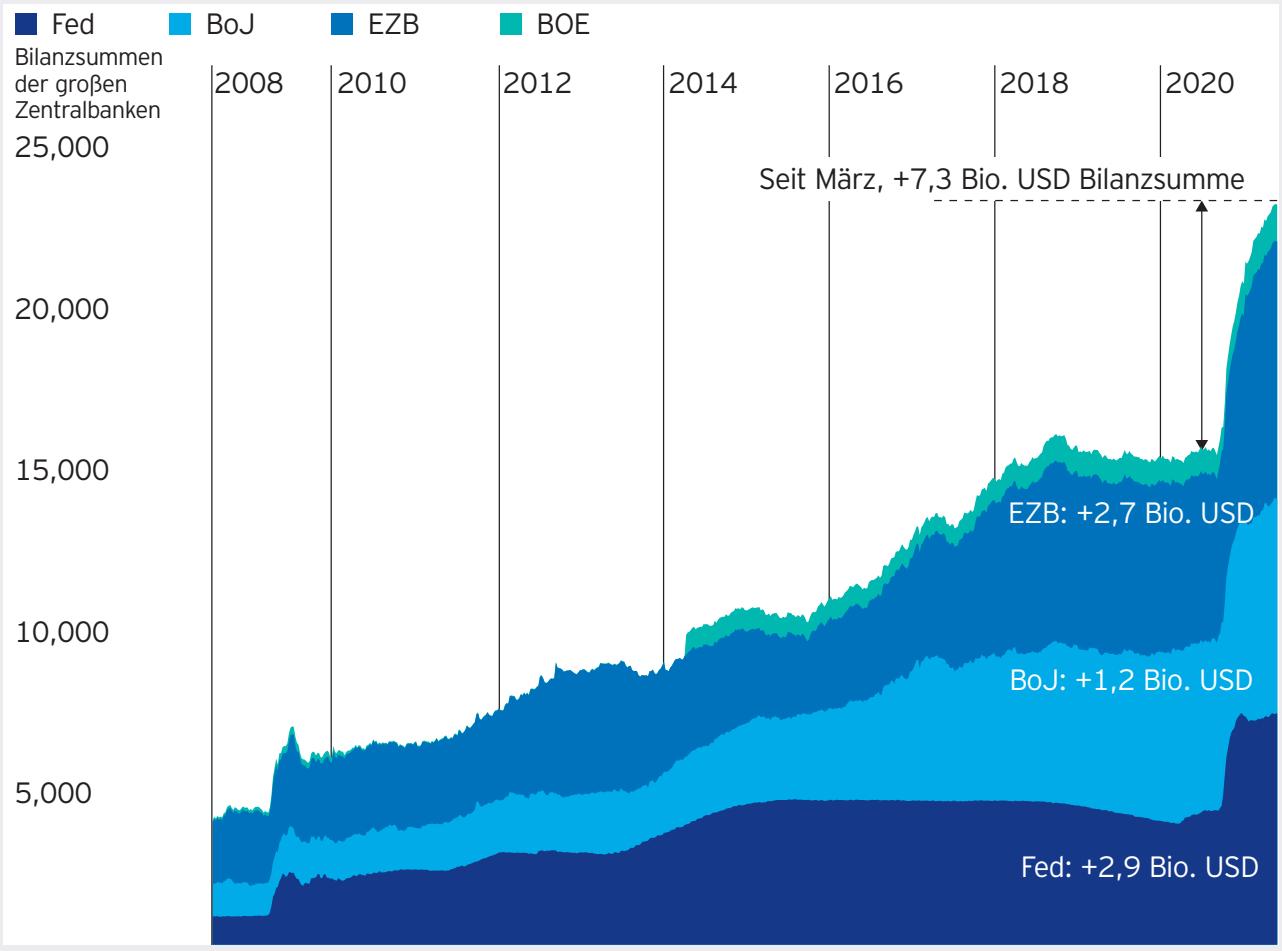
### Geldpolitische Notfallprogramme versorgen die Banken großzügig mit Liquidität

Neben den Regierungen mit ihren umfangreichen fiskalischen Hilfsprogrammen greifen auch die großen Zentralbanken der Wirtschaft mit geldpolitischen Instrumenten unter die Arme.

Unter anderem haben die Notenbanken ihre Bilanzausweitung durch groß angelegte Anleihenkäufe wieder aufgenommen.

Diese zusätzliche Liquidität für die Banken hat zu lockereren Finanzierungsbedingungen beigetragen und so die Wirtschaft gestärkt.

Abbildung 5
**Umfangreiche Anleihenkäufe dürften die Erholung unterstützen**
Bilanzsummen der großen Zentralbanken




Quellen: Federal Reserve (Fed), Europäische Zentralbank (EZB), Bank of England (BoE), Bank of Japan (BoJ), Stand 9. November 2020.

## In den Industrieländern hat sich das Wachstum der breiten Geldmenge deutlich beschleunigt

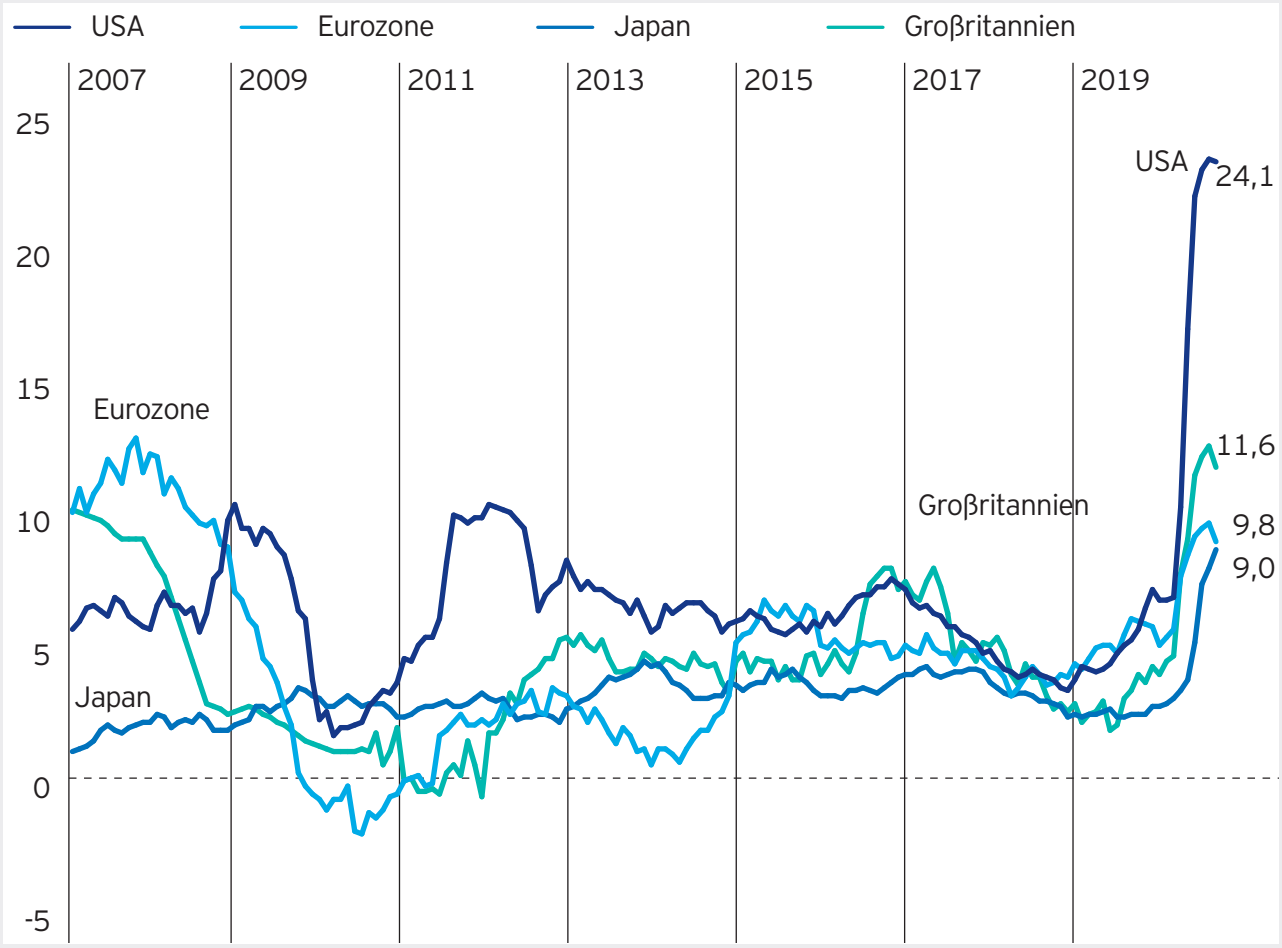
Wenn es nicht ausgebremst wird, werden die Ausgaben und anschließend die Inflation steigen

Die zuletzt starke Beschleunigung des Geldmengenwachstums hat Inflationsängste geschürt.

In den USA wächst die Geldmenge schneller als in anderen Industrieländern – aber überall zeigt der Trend deutlich nach oben.

Abbildung 6

**Geldmengenwachstum in großen Industrieländern, Veränd. z. Vj. in %**

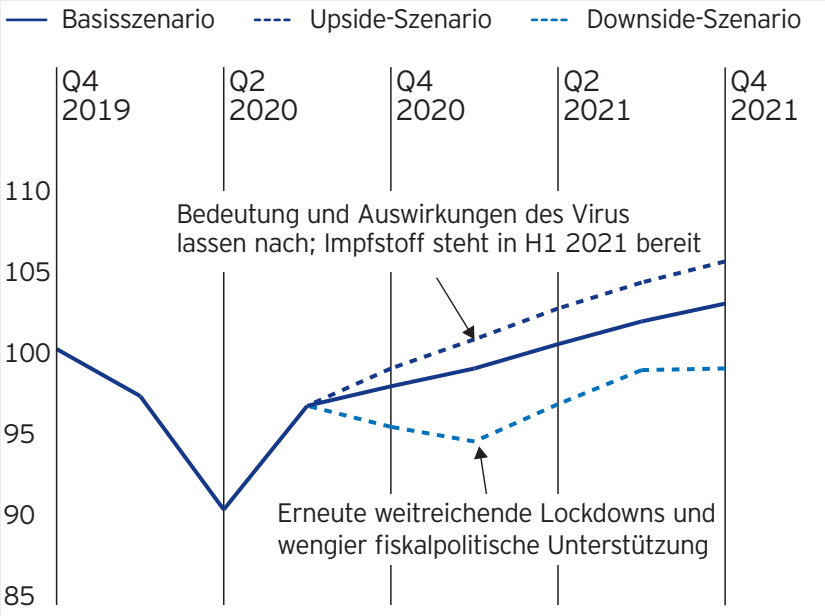



Quellen: Refinitiv, US Federal Reserve (M2), Europäische Zentralbank (M3), Bank of Japan (M2), Bank of England (M4x), Stand 28. Oktober 2020.

## Implikationen für das globale BIP

Unsere Basis-, Upside- und Downside-Szenarien für 2021 sprechen für eine geld- und fiskalpolitisch befeuerte Erholung, angeführt von China

Abbildung 7
**Globales BIP in unseren Szenarien**




Quelle: Annahmen von Invesco, historische Daten der nationalen Regierungen.

### Basisszenario...

- China wächst überdurchschnittlich. Durch Teil-Lockdowns pausiert die Erholung in den USA und der Eurozone, während die Fiskal- und Geldpolitik die Wirtschaftsaktivität weiter stützt.
- Industrie weiter führend, aber unter der Annahme einer weltweiten Impfstoffverteilung in H2 2021 zeichnet sich auch eine Erholung des Dienstleistungssektors ab.

### „V" für „Accelerated Vaccine" (Schnellere Impfstoffverfügbarkeit)...

- In unserer Bewertung möglicher positiver Abweichungen von unserem Basisszenario nehmen wir an, dass ein Impfstoff bereits früher in H1 2021 bereitsteht und eine schnellere Erholung ermöglicht.
- Außerdem gehen wir bei diesem Szenario von einer noch expansiveren Fiskalpolitik aus.

### „Double-Dip" – Rückfall in eine zweite Rezession...

- Abwärtsrisiken sind u.a. schwere zweite Infektionswellen, die in vielen Ländern erneute nationale Lockdowns erforderlich machen.
- Gleichzeitig kommt die positive Wirkung der geld- und fiskalpolitischen Unterstützung erst mit Verzögerung zum Tragen.
- Im Vergleich zu 2020 fehlt es an politischem Willen und Spielraum für mehr derartige Maßnahmen.

## Auf- und Abwärtsrisiken für die großen Volkswirtschaften

Wir rechnen in den USA und Europa mit einer holprigen Erholung und in China mit einem starken Jahresauftakt

### USA

**Basisszenario –** Die aktuelle zweite Viruswelle verzögert die Wiederöffnung der Wirtschaft und dämpft die Ausgaben, bleibt aber zeitlich begrenzt. Die Wiederöffnung erfolgt in Q2/Q3, gestützt durch weitere fiskalische Stimulusmaßnahmen. Das Konsum- und das Geschäftsklima werden durch die Impfstoffbereitstellung in H2 2021 gestützt.

**„V" für „Vaccine" (Impfstoff) –** Erneute fiskalische Impulse und die Impfstoffbereitstellung in H1 2021 ermöglichen eine umfassende Wiederöffnung der Wirtschaft und rasche Erholung.

**Double-Dip-Rezession –** Mehrere Infektionswellen machen umfangreiche Lockdowns erforderlich; unzureichende fiskalische Unterstützung. Ein Impfstoff steht für die gesamte Dauer des Prognosezeitraums nicht zur Verfügung.

### China

**Basisszenario –** China hat die Pandemie weiter gut im Griff. Die Wachstumserholung wird selbsttragend, sodass die geld- und fiskalpolitische Unterstützung zurückgenommen werden kann. Die Erholung des Welthandels hinkt hinter der Erholung der inländischen Nachfrage hinterher.

**„V" für „Vaccine" (Impfstoff) –** Chinas Impfstrategie erweist sich als wirkungsvoll und untermauert die Erholung des privaten Konsums und Dienstleistungssektors. Deutliche Verbesserung der internationalen Beziehungen, geringere geopolitischen Spannungen – und damit Handelskonflikte.

**Double-Dip-Rezession –** Eskalation geopolitischer Spannungen. Die Pandemie ist weiterhin unter Kontrolle, bleibt aber eine Gefahr. Handelssaldo stark beeinträchtigt; Auslandsinvestitionen auch stark reduziert.

### Eurozone

**Basisszenario –** Eine zweite Viruswelle und gezielte Lockdowns in vielen Ländern stoppen die Erholung über den Winter. Mit der Wiederöffnung der Wirtschaft ab Q2 und der Verfügbarkeit eines Impfstoffs in H2 kehrt die Wirtschaft wieder auf den Wachstumspfad zurück.

**„V" für „Vaccine" (Impfstoff) –** Die zweite Welle wird in Q4 2020 unter Kontrolle gebracht; dadurch können die Lockdowns in Q1 2021 gelockert werden. Entschlossene fiskalpolitische Maßnahmen und Impfstoff schon in H1 2021 verfügbar.

**Double-Dip-Rezession –** Mehrere Viruswellen führen zu erneuten, weitreichenden Lockdowns. Das Risiko einer Finanzkrise in der Eurozone nimmt zu. Ein Impfstoff steht für die gesamte Dauer des Prognosezeitraums nicht zur Verfügung.

Abbildung 8A

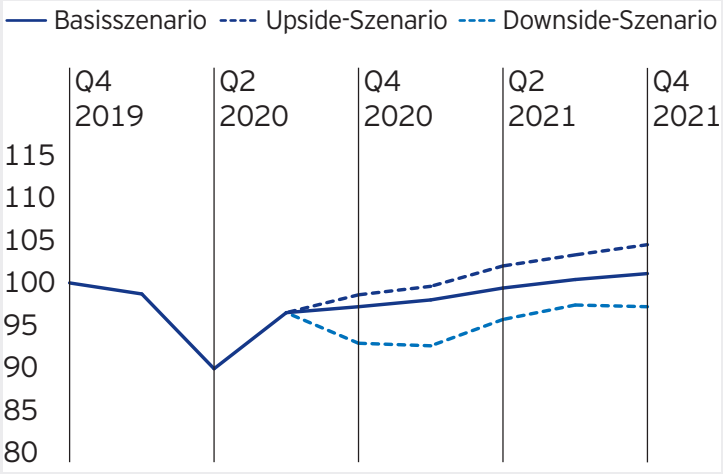



Abbildung 8B

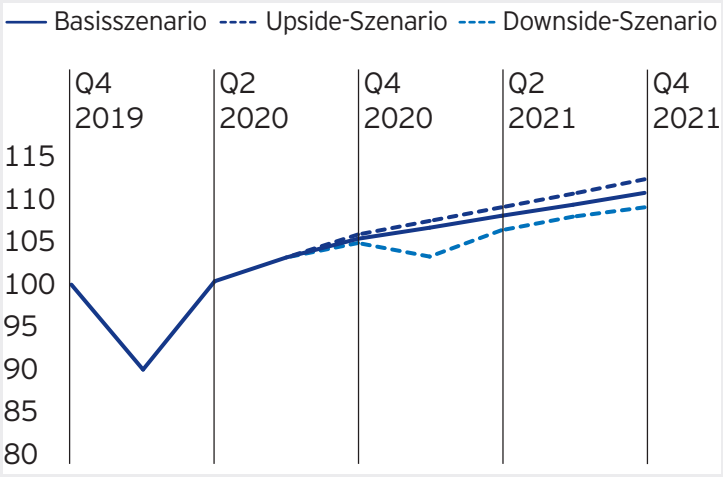
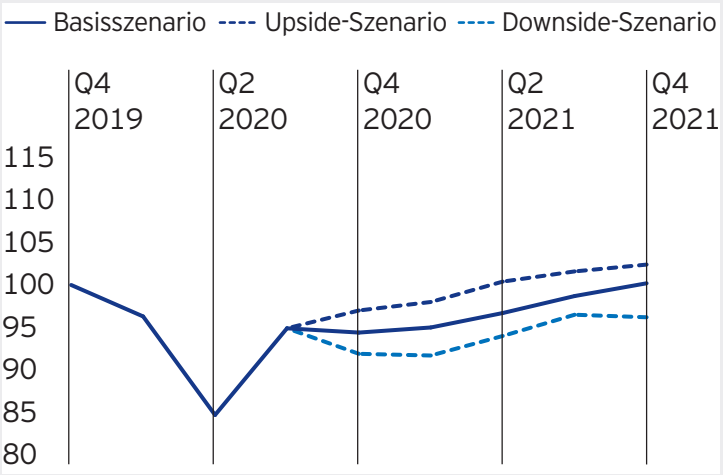



Abbildung 8C




Quelle: Annahmen von Invesco, historische Daten der nationalen Regierungen.

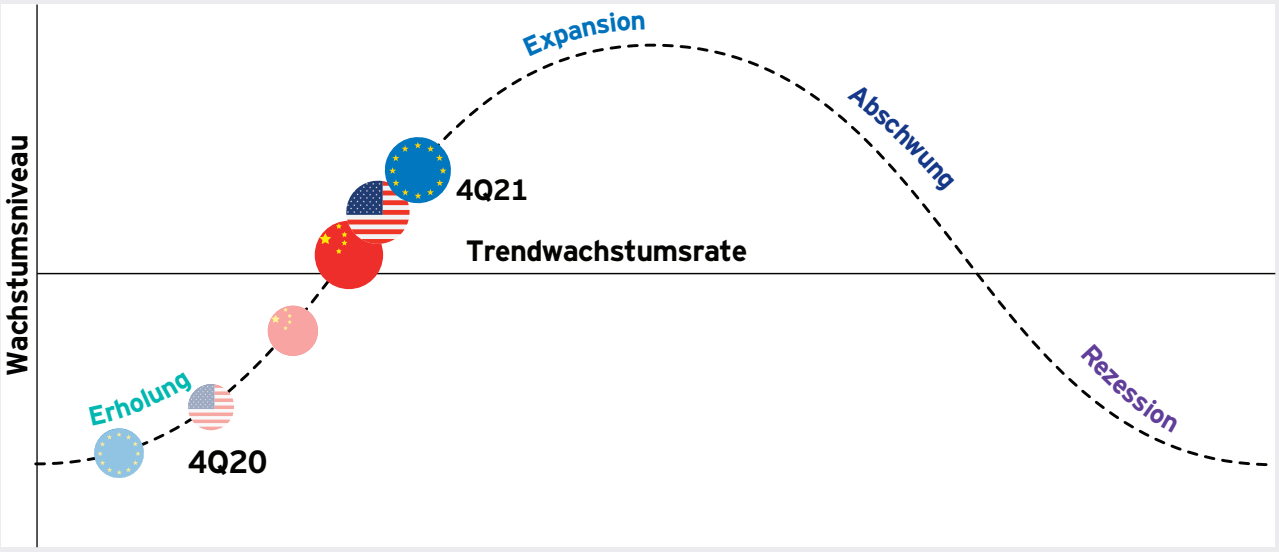
# Asset Allokation Perspektive

## Invesco Investment Solutions – taktische Asset Allokation: Makrorahmen

- Ab Q4 2020 befinden sich die Weltwirtschaft und alle großen Wirtschaftsräume auf dem **Erholungspfad.** Eine heftige zweite Welle von COVID-19-Infektionen erhöht jedoch die Wahrscheinlichkeit, dass Europa und potenziell auch die USA aufgrund selektiver Lockdowns in eine Double-Dip-Rezession abgleiten. China hat die Erholung 2020 angeführt.

- In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass sich die Weltwirtschaft und alle großen Wirtschaftsräume bis Ende 2021 wieder auf dem **Erholungspfad** befinden. Weil sie in Q4 2020 langsamer gewachsen ist, sollte die europäische Wirtschaft eine kräftigere Erholung verzeichnen, v.a. im Vergleich zu ihrem Trendwachstum. Die chinesische Wirtschaft dürfte sich wieder ihrer Trendwachstumsrate nähern.

Abbildung 9




Quellen: Von Invesco Investment Solutions entwickeltes globales Konjunkturzyklus-Modell mit Szenarioprojektionen von GMS und IFI. Nur zur Illustration.

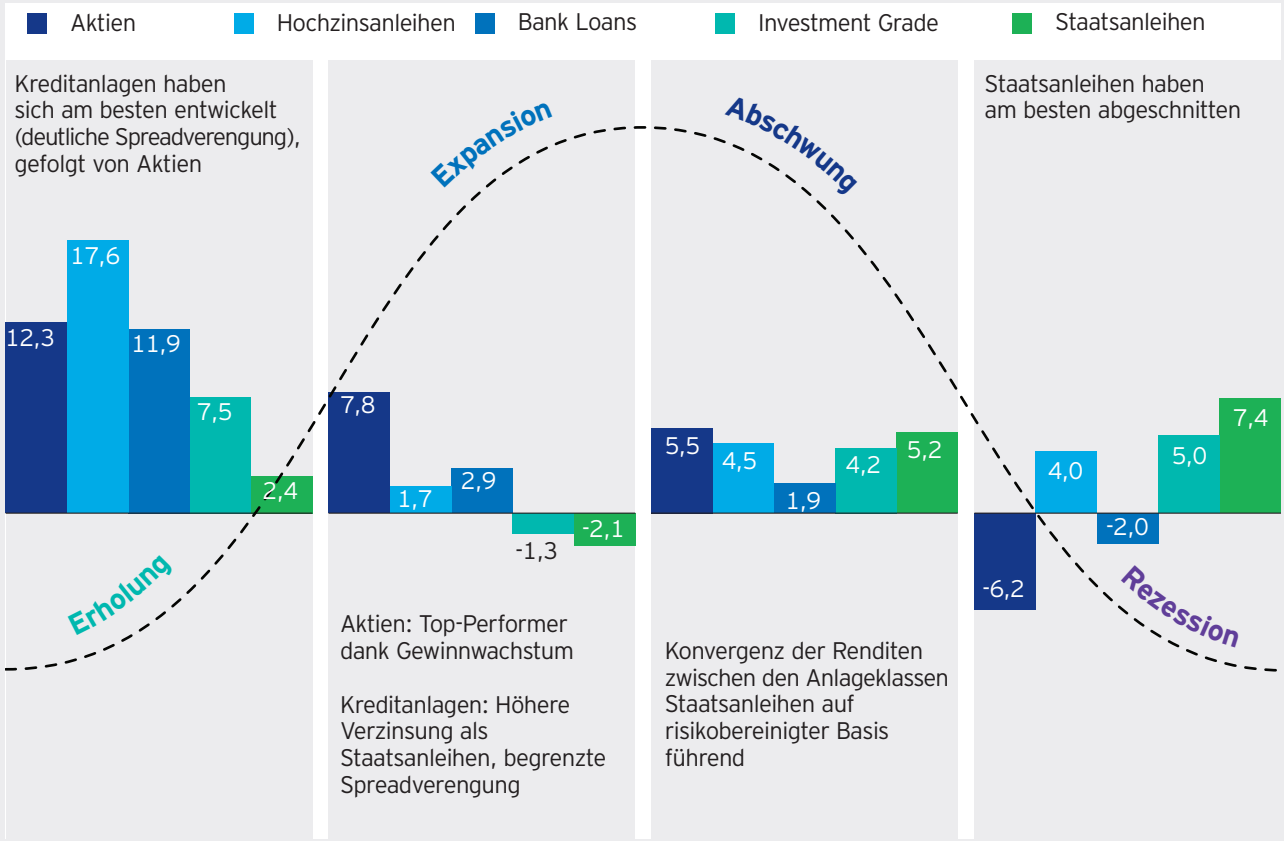
## Invesco Investment Solutions – taktische Asset Allokation: Makrorahmen

- Auf mittlere Sicht werden die Assetpreise stark durch das makroökonomische Umfeld beeinflusst. Anlageklassen und ihre Risikoprämien entwickeln sich in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedlich.
- Die Abbildung unserer drei Makroszenarien in einem Makro-Modell kann die taktische Vermögensaufteilung und Analysen aktueller Entwicklungen durch eine historische Perspektive unterstützen.

Abbildung 10

**Globaler Zyklus: historische Überrenditen verschiedener Anlageklassen**

- Risikoreiche Kreditanlagen haben sich in **Erholungsphasen** am besten entwickelt, Aktien dagegen in Expansionsphasen.
- In **Abschwüngen** haben sich die Renditen der verschiedenen Anlageklassen einander angenähert.
- Staatsanleihen und sichere Anlagewerte haben in **Rezessionsphasen** überdurchschnittlich performt.




Quelle: Von Invesco Investment Solutions entwickeltes globales Konjunkturzyklus-Modell und Bloomberg L.P. Die angegebenen Indexrenditen basieren zum Teil auf Rückrechnungen. Tatsächliche oder auf Rückrechnungen basierende Renditeangaben sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Annualisierte monatliche Rendite der definierten Risikoprämien von Januar 1973 – Oktober 2020 oder seit Auflegung der Anlageklasse, sofern diese zu einem späteren Zeitpunkt erfolgte. Die Überrenditen von Anlageklassen sind wie folgt definiert: Aktien = MSCI ACWI - US T-Bills 3-Month, Hochzinsanleihen = Bloomberg Barclays HY - US T-Bills 3-Month, Bank Loans = Credit Suisse Leveraged Loan Index – US T-Bills 3-Month, Investment Grade = Bloomberg Barclays US Corporate - US T-Bills 3-Month, Staatsanleihen = US-Staatsanleihen 7-10 J. - US T-Bills 3-Month. Nur zur Illustration.
**Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.**

## Invesco Investment Solutions – taktische Asset Allokation

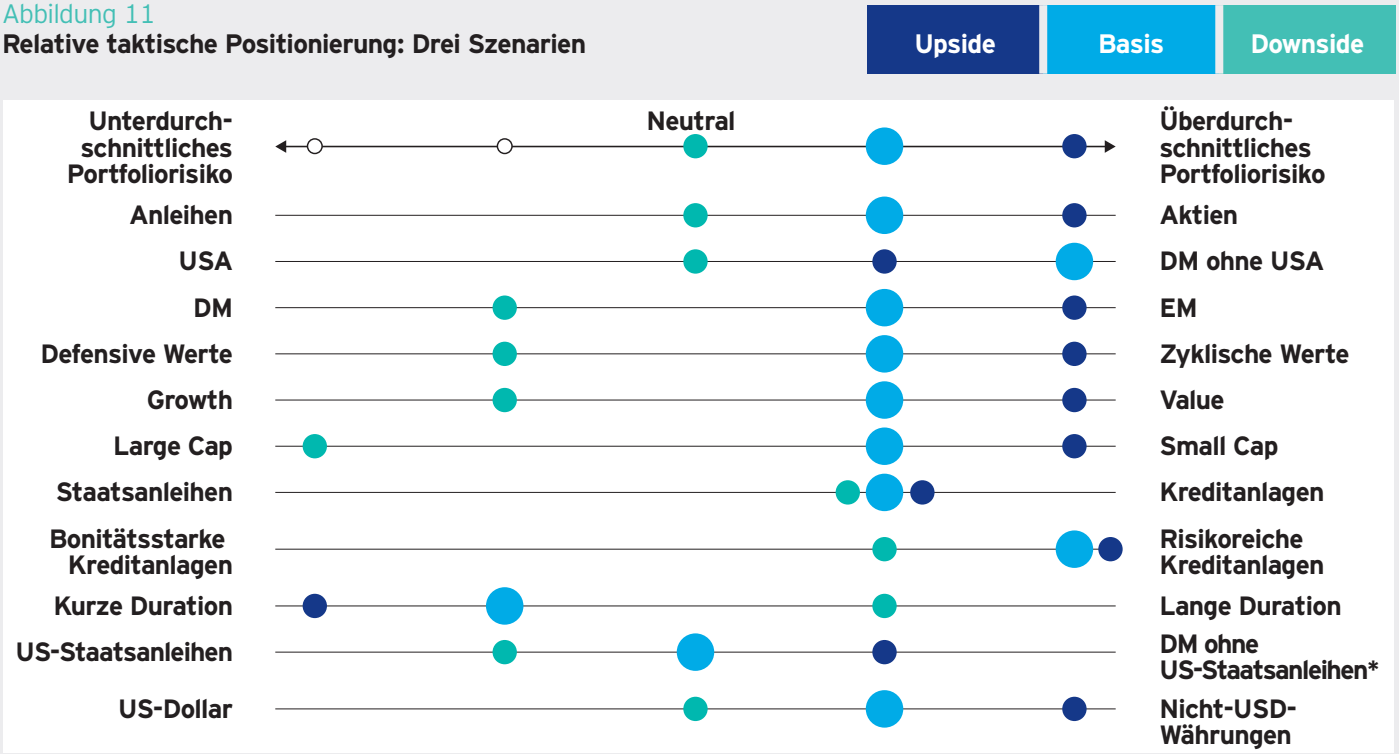
### Investieren im Verlauf des Konjunkturzyklus

**Basisszenario:**

- Aktien dürften besser performen als Anleihen, da die Wirtschaft über Trend wächst, der globale Gewinnzyklus wieder ins Positive dreht und Risikoanlagen durch ein hohes Geldmengenwachstum gestützt werden. Von der schrittweisen Wiedereröffnung der kontaktabhängigen Branchen profitieren zyklische Werte, Value-Aktien und Small-/Mid-Caps, die zudem durch attraktive Bewertungen und steigende Anleiherenditen gestützt werden. Der wieder größere Risikoappetit und die Abwertung des US-Dollars führen zu einer überdurchschnittlichen Performance von EM-Aktien gegenüber Industrieländeraktien. Die Währungs- und Lokalmarktbewertungen sprechen für eine bessere Performance der Aktienmärkte außerhalb der USA, bei Mehrerträgen zyklischer Werte in 2021 und einer Rotation von Growth- in Value-Sektoren und -Regionen.

- Im Anleihenbereich sehen wir Spielraum für eine weitere Spreadverengung an den Kreditmärkten und potenziell attraktive risikobereinigte Renditen aus Kreditanlagen. Im Zuge eines allmählichen Anstiegs der Renditen könnten die globalen Zinsstrukturkurven steiler werden, bleiben aber durch die Anleihenkaufprogramme der Notenbanken und die geringen Inflationserwartungen gut verankert.

Abbildung 11
**Relative taktische Positionierung: Drei Szenarien**




* Währungsgesichert
Quelle: Invesco Investment Solutions, September 2020. Nur zur Illustration.

## Invesco Investment Solutions – taktische Asset Allokation

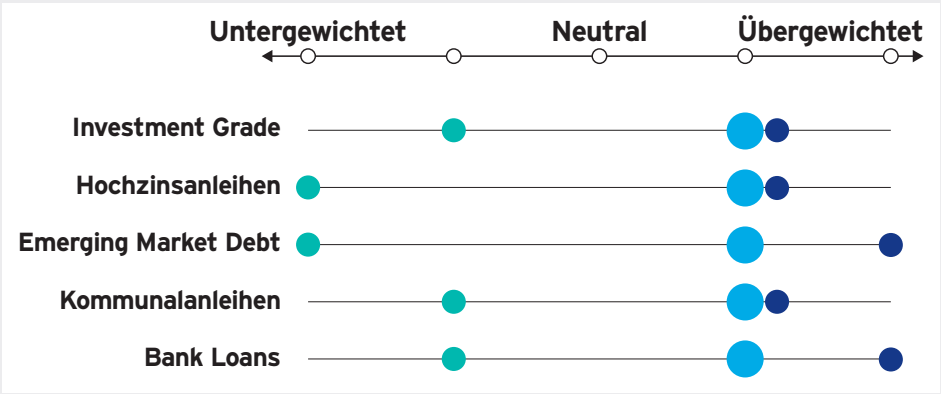
### In Anleihen* investieren

- In unseren Basis- und Upside-Szenarien gehen wir davon aus, dass ein andauernder Aufschwung, ein positives fundamentales Umfeld und eine akkommodierende Geld- und Fiskalpolitik auf Sicht der nächsten zwölf Monate weiter für positive Kreditkonditionen sorgen werden, obwohl die Erträge durch anhaltend enge Spreads begrenzt werden könnten.
- Im Downside-Szenario einer Double-Dip-Rezession würden weitgehend ausgereizte Bewertungen zu negativen Ergebnissen beitragen. Aufgrund eines gleichzeitigen Anstiegs der Ausfallverluste beträfe dies vor allem bonitätsschwächere Kreditanlagen und EM-Anleihen.

### In Aktien** investieren

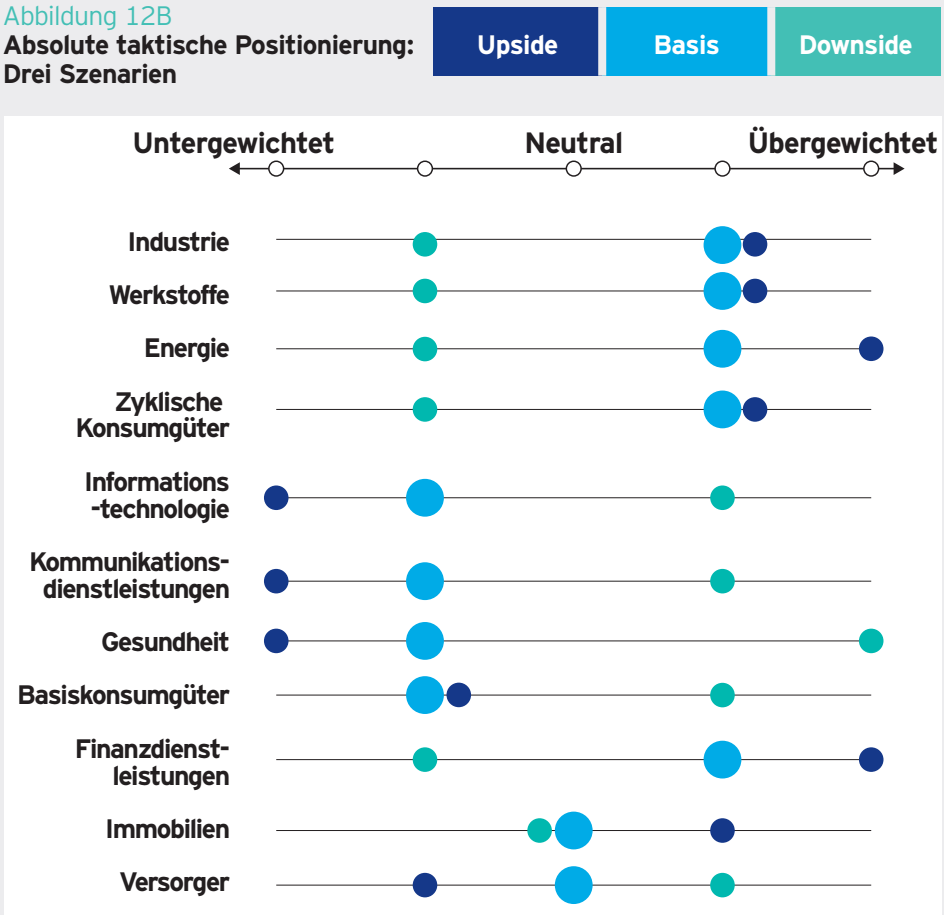
- In allen Szenarien leiten sich unsere Branchenallokationen aus unseren Faktor-/Stilallokationen ab.
- In unserem Basisszenario rechnen wir mit einem Favoritenwechsel zugunsten traditioneller zyklischer Sektoren, die von einer schrittweisen Wiederaufnahme der Aktivität in kontaktabhängigen Sektoren, attraktiven Bewertungen und steigenden Anleiherenditen profitieren sollten.
- Im Upside-Szenario würde das Zykliker-Thema durch höhere Infrastrukturausgaben zusätzlich gestärkt. Im Downside-Szenario dürfte eine Rückbesinnung auf Technologie-, Gesundheits- und Kommunikationsdienstleistungswerte im Vordergrund stehen.

Abbildung 12A
**Absolute taktische Positionierung: Drei Szenarien**




* Quelle: Invesco Fixed Income

Abbildung 12B
**Absolute taktische Positionierung: Drei Szenarien**




**Quelle: Invesco Investment Solutions

## Invesco Investment Solutions – taktische Asset Allokation

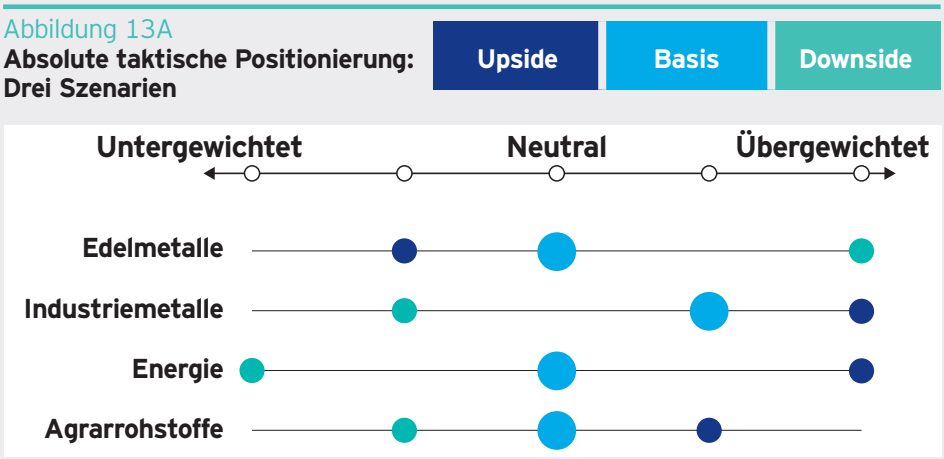
### In Rohstoffe* investieren

- **Edelmetalle** sollten von den voraussichtlich weiterhin niedrigen realen Renditen und dem Potenzial für eine höhere Inflation und eine Dollarabwertung profitieren. Bei **Industriemetallen** sollte das enger werdende Angebots-/Nachfrageverhältnis bis ins Jahr 2021 hinein andauern.
- An den **Energiemärkten** gibt es immer noch erhebliche Vorratsüberschüsse, aber die Anbieter haben ihre Investitionsausgaben bereits deutlich reduziert. Die **Agrarrohstoffmärkte** sollten vom zu erwartenden Anstieg der Nachfrage aus China und potenziell abträglichen Wetterbedingungen profitieren.

### In Alternatives** investieren

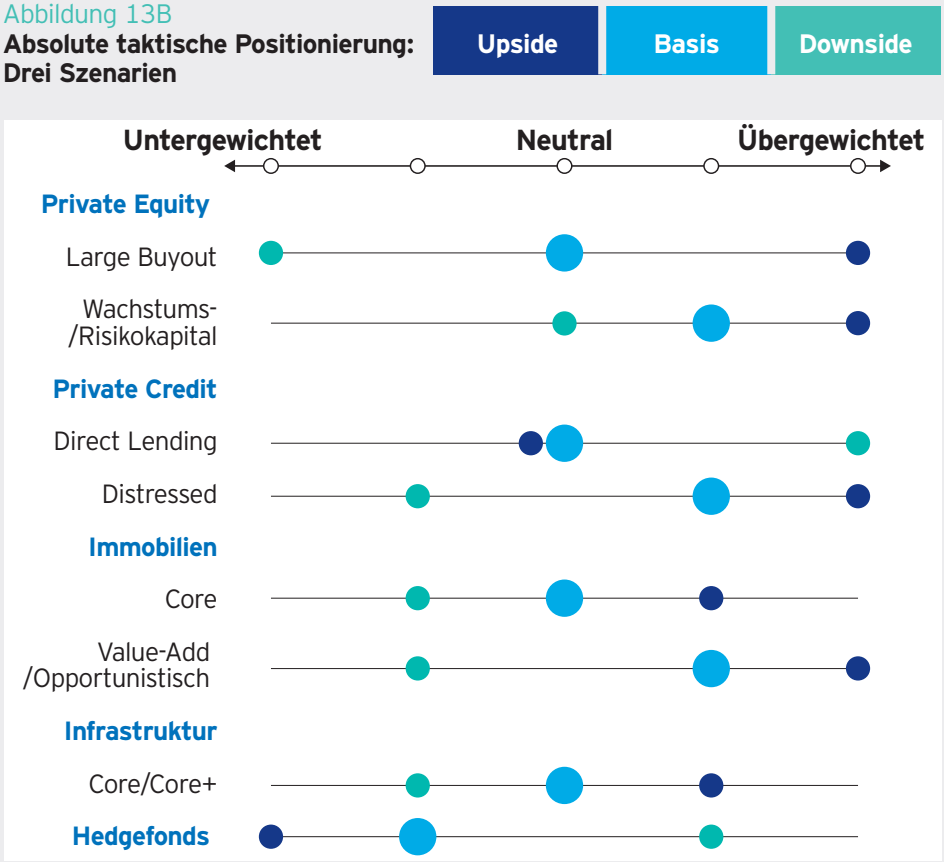
- In unseren Basis- und Upside-Szenarien ist unser Ausblick für opportunistische Strategien, die von den jüngsten Verwerfungen profitieren könnten, positiv; dazu gehören Distressed-Credit-Strategien und Value-Add-Immobilienstrategien.
- In unserem Downside-Szenario bevorzugen wir Kreditstrategien, die den Fokus auf Schuldtitel legen, die in der Kapitalstruktur der Unternehmen höher angesiedelt sind, sowie Hedgefondsstrategien mit einer geringen Korrelation zum Gesamtmarkt.
- Wachstums- und Risikokapitalstrategien dürften in verschiedenen makroökonomischen Szenarien weiter überdurchschnittliche Renditen erzielen.

Abbildung 13A
**Absolute taktische Positionierung: Drei Szenarien**




* Quelle: Invesco Systemic & Factor Investing, ETF und Indexing Teams.

Abbildung 13B
**Absolute taktische Positionierung: Drei Szenarien**




**Quelle: Invesco Investment Solutions. Die taktischen Alternatives-Asset-Bewertungen zeigen, welche Anlageklassen sich unserer Erwartung nach über einen Zeitraum von rund 3 bis 5 Jahren voraussichtlich überdurchschnittlich entwickeln werden.

## Wesentliche Risiken

Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es möglich ist, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten.

## Wichtige Informationen

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschand und Österreich sowie an qualifizierte Investoren in der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet.

Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Meinungen sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden.

Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu kaufen oder verkaufen. Das Dokument unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben. Die bereitgestellten Informationen dienen ausschließlich der Veranschaulichung und sind keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten.

Herausgegeben in Deutschland und Österreich von Invesco Asset Management GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Herausgegeben in der Schweiz von Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zürich.

EMEA9476/GL1062/2020