
Long-Term Capital Market Assumptions 2021

Q3 Update | Invesco Investment Solutions | Euro (EUR)

1

Zusammenfassung



Duy Nguyen
CIO, Invesco Investment Solutions

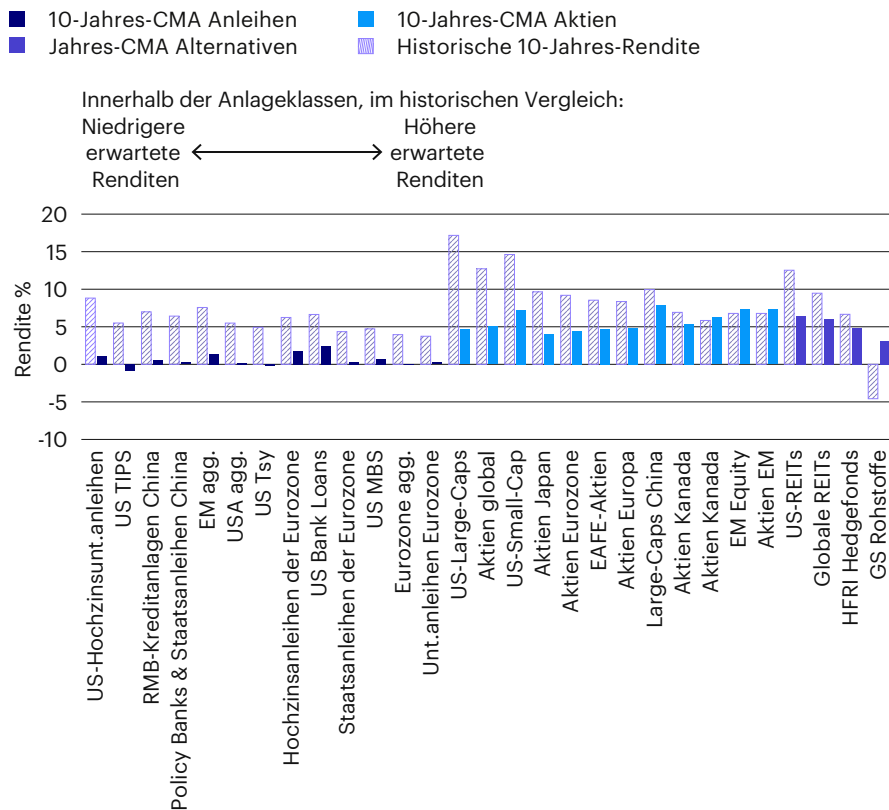
- **Strategische Perspektive:** Im März 2020, als die Lockdowns zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie die globalen Volkswirtschaften in den Rückwärtsgang zwangen, hätten nur Wenige erwartet, dass sich der US-amerikanische Large-Cap-Markt innerhalb weniger Quartale gegenüber seinem Tiefpunkt verdoppeln und rund ein Drittel über seinem Höchststand des vorherigen Zyklus notieren würde. In unseren Capital Market Assumptions (CMAs) gingen wir zwar von einer deutlichen Verbesserung der Unternehmensgewinne gegenüber ihrem Tiefpunkt aus – mit einem so erstaunlichen Erholungstempo hatten aber auch wir nicht gerechnet. COVID-19 hat unseren Lebensalltag in vielerlei Hinsicht verändert. Unser strategischer Ausblick gründet auf der Annahme, dass viele der Themen, die die Investmentlandschaft bestimmen, von Dauer sein werden. Die nächsten zehn Jahre dürften sich deutlich von den letzten zehn unterscheiden. So wird das von niedrigen Zinsen, schwachen Wachstumsraten und steigenden Inflations- und Durationsrisiken gekennzeichnete Umfeld die Anleger weiter vor Herausforderungen stellen (**Abbildung 1**).
- **Taktische Perspektive:** In den wichtigsten Regionen der Welt scheinen die wirtschaftlichen Frühindikatoren ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Gleichzeitig pendelt sich die globale Risikobereitschaft auf einem zyklischen Höchststand ein. Unser Makroregime-Modell bleibt expansiv, deutet aber zunehmend darauf hin, dass in den nächsten Monaten ein Wendepunkt erreicht werden könnte. Diese Übergangspunkte am Höhepunkt des Wachstumszyklus sind notorisch instabil, geprägt von Seitwärtsbewegungen der Assetpreise und wechselnden Themen bei einer insgesamt positiven Performance risikoreicherer Vermögenswerte. Wir sind der Ansicht, dass der frühzyklische „Reflation Trade“ – wenn sich die Anleger für einen bevorstehenden Aufschwung mit anziehender Inflation positionieren – noch nicht abgeschlossen ist, sich jedoch seiner letzten Phase nähert. Dafür sprechen unseres Erachtens die jüngsten Wertverluste von Value-Aktien gegenüber Growth-Werten, die relative Performance von Small- und Mid-Caps gegenüber Large-Caps und die Talfahrt der Anleiherenditen am langen Ende der Zinskurve.
- **Globaler Marktausblick:** Seit Beginn der Pandemie durchlebt die Weltwirtschaft eine Achterbahnfahrt. In den letzten Monaten hat die starke Ausbreitung der Delta-Variante und anderer COVID-19-Mutanten in einigen Ländern und Regionen Sorgen über mögliche erneute Lockdowns geweckt. Durch die schleppenden Impffortschritte in manchen Ländern und Regionen besteht immer noch das Risiko einer Entstehung noch ansteckenderer und gefährlicherer Virusmutationen. Darüber hinaus stellt sich inzwischen die Frage, wie lange der Impfschutz der COVID-19-Impfstoffe anhält. Befürchtungen, dass die höhere Inflation die US-Notenbank (Fed) zu einer schnelleren Straffung ihrer Geldpolitik veranlassen könnte, haben wieder etwas abgenommen. Für einige Investoren bleibt dies aber ein bedeutender Sorgenfaktor. In diesem Umfeld halten wir an unserem Basisszenario einer fortschreitenden Wiedereröffnung und zunehmenden Wachstumsdynamik der Wirtschaft fest.

Zusammenfassung

Einblicke für die Vermögensaufteilung

Globaler Marktausblick

Capital Market Assumptions
2021 – Q3 Update

Abbildung 1: Erwartungen im Vergleich zum historischen Durchschnitt (EUR)


Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen.

2

Einblicke in die Vermögensaufteilung



Jacob Borbidge

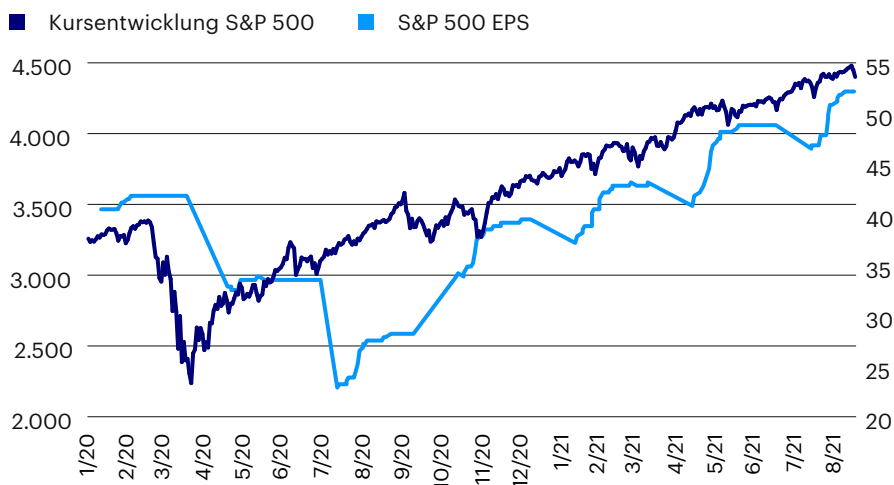
Senior Portfolio Manager, Head of Investment Research, Invesco Investment Solutions

Nähere Angaben zu unserem Verfahren zur Festlegung von Szenarien und Anpassungen finden Sie in unserem CMA-Methodikpapier.

Strategische Perspektive

Im März 2020, als die Lockdowns zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie die globalen Volkswirtschaften in den Rückwärtsgang zwangen, hätten nur wenige erwartet, dass sich der US-amerikanische Large-Cap-Markt innerhalb weniger Quartale gegenüber seinem Tiefpunkt verdoppeln und rund ein Drittel über seinem Höchststand² des vorherigen Zyklus notieren würde. In unseren Capital Market Assumptions (CMAs) gingen wir zwar von einer deutlichen Verbesserung der Unternehmensgewinne gegenüber ihrem Tiefpunkt aus – mit einem so erstaunlichen Erholungstempo hatten aber auch wir nicht gerechnet (**Abbildung 2**). Wie bei jeder Markterholung hat dieser starke Anstieg der Vermögenspreise dazu geführt, dass sich unsere Kunden vermehrt fragen, ob wir kurz vor dem Ende des aktuellen Zyklus stehen könnten und was dieses Ende herbeiführen könnte.

Abbildung 2: Die Kursentwicklung von US-Large-Caps hat Entwicklung des bereinigten Gewinns je Aktie vorweggenommen



Quelle: Bloomberg L.P., S&P, Stand: 18. Aug. 2021.

Im folgenden Abschnitt dieses Berichts beleuchten unsere Kollegen vom Global Market Strategy (GMS) Office von Invesco zwei mögliche kurzfristige Risiken, die unser Basisszenario eines anhaltenden, robusten Wirtschaftsaufschwungs gefährden könnten: erneute Lockdowns, die uns zu den erwähnten COVID-19-Tiefpunkten zurückbefördern könnten, und ein Inflationsdruck, der die Notenbanken dazu bewegen könnte, die Zinsen früher als erwartet anzuheben.

Invesco Investment Solutions sagt keine politischen Entscheidungen voraus, prognostiziert nicht die neuesten medizinischen Fortschritte und versucht auch nicht, das neueste Marktnarrativ zu erklären. Wir konzentrieren uns auf den Aufbau diversifizierter Portfolios auf der Grundlage eines risikobewussten, über den gesamten Marktzyklus und verschiedene Makroregimes angewendeten Investmentprozesses. Dieser Ansatz, der die strategische und taktische Asset Allokation kombiniert, zielt darauf ab, Trends im Verhalten von Vermögenswerten über verschiedene Zeithorizonte zu erkennen. COVID-19 hat unseren Lebensalltag in vielerlei Hinsicht verändert. Unser **strategischer Ausblick** gründet auf der Annahme, dass viele der Themen, die die Investmentlandschaft bestimmen, von Dauer sein werden. Die nächsten zehn Jahre dürften sich deutlich von den letzten zehn unterscheiden. So wird das von niedrigen Zinsen, schwachen Wachstumsraten und steigenden Inflations- und Durationsrisiken gekennzeichnete Umfeld die Anleger weiter vor Herausforderungen stellen.

Zusammenfassung

Einblicke für die Vermögensaufteilung

Globaler Marktausblick

Capital Market Assumptions
2021 – Q3 Update

Q3 2021 – CMA-Beobachtungen

Aktien

- Das zweite Quartal 2021 war ein herausragendes Quartal für die globalen Aktienmärkte, wobei insbesondere US-Aktien und hier vor allem große Wachstumsunternehmen eine sehr starke Performance erzielten. Dass die Entwicklung nicht überall so gut wie in den USA war, ist auf eine ganze Reihe von Gründen zurückzuführen, die das Wachstum gebremst haben: z. B. die begrenzte Verfügbarkeit wirksamer Impfstoffe, strengere Einschränkungen für Unternehmen und Mobilitätsbeschränkungen sowie eine weniger expansive Geld- und Fiskalpolitik. Unsere langfristigen Kapitalmarktanalysen (CMAs) zu Risikoanlagen in Schwellenmärkten (Emerging Markets, EM) und entwickelten Märkten (Developed Markets, DM) außerhalb der USA signalisieren eine positive Entwicklung auf der Grundlage niedrigerer relativer Bewertungen, höherer Renditen und eines stärkeren Gewinnwachstums im Vergleich zu US-Werten.
- Obwohl unser Ausblick für die globalen Aktienmärkte deutlich besser ist als vor einem Jahr, haben unsere Modelle begonnen, künftiges Ertragswachstum zu diskontieren. Dadurch wirkt der Ertragsbaustein der Aktien-CMAs anders als im Vorquartal jetzt negativ. Diese Entwicklung ist auf einen höheren Basiseffekt zurückzuführen, da die niedrigeren Gewinne aus dem Quartal nach Ausbruch der COVID-19-Krise jetzt aus dem Vergleich herausfallen. Zyklische Regionen wie Großbritannien, Kanada und die EM waren von diesem Trend bei den Ertragsdaten am stärksten betroffen.
- In den USA legten Large-Caps im Quartal leicht zu und die Größenprämie von Small-Cap-Aktien erhöhte sich. Die Bewertungen sind überall auf der Welt hoch und dieser Baustein wird sich voraussichtlich in allen bedeutenden Regionen negativ auswirken, wobei die USA im Vergleich zu anderen entwickelten Märkten und den EM am stärksten überbewertet sind.
- Die höhere erwartete Inflation hat zu höheren nominalen Renditen geführt, während die realen Renditen leicht gesunken sind. Wir gehen davon aus, dass der Dollar über unseren Zehnjahreshorizont gegenüber anderen DM-Währungen abwerten und gegenüber EM-Währungen leicht aufwerten wird. Die jüngsten Aktualisierungen unseres PPP³-Modells deuten auf einen höheren Inflationsdruck in den USA hin, wodurch sich die Aussichten für die Währung verbessert haben.

Anleihen

- Durch die Abflachung der globalen Zinskurven im zurückliegenden Quartal haben die Erwartungen an die Erträge aus die insgesamt abgenommen. Bei Kreditanlagen kam es durch eine Spreadverengung zu einem deutlichen Rückgang der Renditen höher verzinslicher Anleihen. Durch den Anstieg der Inflationserwartungen hat sich unser Ausblick für TIPS (inflationsgeschützte Anleihen) deutlich verbessert.

Alternative Anlagen

- Unser Ausblick für Sachwerte wie Rohstoffe hat sich im zurückliegenden Jahr verbessert. Grund dafür sind höhere Spotmarktrenditen, höhere Renditen aus Sicherheiten und höhere erwarteten Inflationsraten. Der Ausblick für REITs ist schlechter als im letzten Quartal, da die Bewertungen nach vielen Quartalen überdurchschnittlicher Erträge aus der Anlageklasse gestiegen und die Dividendenrenditen gesunken sind. Unser Ausblick für Leveraged Buyouts (LBOs) hat sich deutlich verschlechtert, da wir in diesem Bereich des Marktes mit einem schwächeren Wachstum rechnen. Durch höhere Finanzierungskosten hat sich insbesondere Fremdkapital deutlich verteuert. Dadurch wird künftig mit geringeren Fremdkapitalquoten gerechnet.

1. Quelle: Bloomberg L.P., US-Large-Cap-Aktien abgebildet durch den S&P 500 Index. Stand der Daten: 18. Aug. 2021.
2. Quelle: Bloomberg L.P., vorheriger Höchstwert verzeichnet am 19. Feb. 2020. Stand der Daten: 18. Aug. 2021.
3. PPP steht für Purchasing Power Parity (Kaufkraftparitäten). Weitere Informationen zu unserem Währungsmodell oder sonstige Informationen zur Entwicklung unserer CMAs finden Sie in unserem jährlichen Methodikdokument.



Alessio de Longis

Senior Portfolio Manager, Head of Tactical Asset Allocation, Invesco Investment Solutions

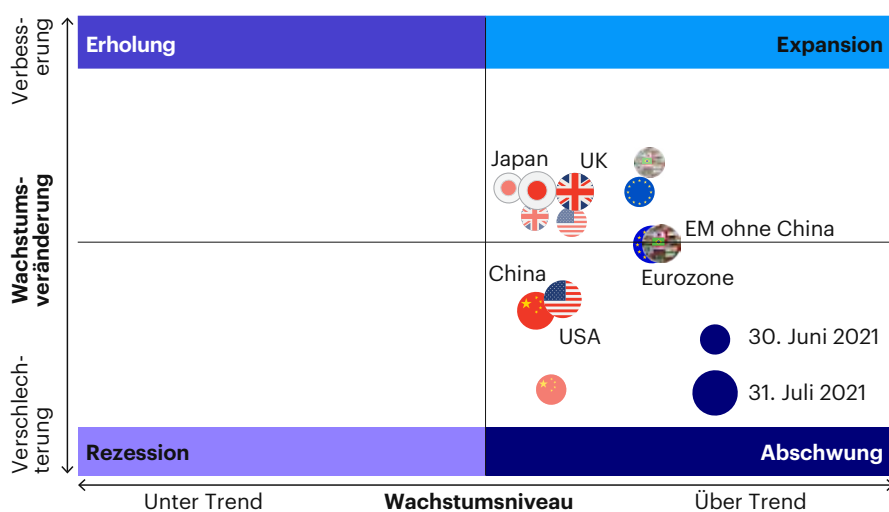
Nähere Angaben zu unserem Makroregime-Modell finden Sie in unserem CMA-Methodikpapier.

Taktische Perspektive

In den wichtigsten Regionen der Welt scheinen die wirtschaftlichen Frühindikatoren ihren Höhepunkt erreicht zu haben (**Abbildungen 3 und 4**). Gleichzeitig pendelt sich die globale Risikobereitschaft auf einem zyklischen Höchststand ein. Unser Makro-Modell bleibt expansiv, deutet aber zunehmend darauf hin, dass in den nächsten Monaten ein Wendepunkt erreicht werden könnte. Diese Übergangspunkte am Höhepunkt des Wachstumszyklus sind notorisch instabil, geprägt von Seitwärtsbewegungen der Assetpreise und wechselnden Themen bei einer insgesamt positiven Performance risikoreicherer Vermögenswerte. Insgesamt sind wir der Ansicht, dass der frühzyklische „Reflation Trade“ – wenn sich die Anleger für einen bevorstehenden Aufschwung mit anziehender Inflation positionieren – noch nicht abgeschlossen ist, sondern sich seiner letzten Phase nähert. Dafür sprechen unseres Erachtens der jüngste Rückschlag für Value-Aktien gegenüber Growth-Werten, die relative Performance von Small- und Mid-Caps gegenüber Large-Caps und die Talfahrt der Anleiherenditen am langen Ende der Zinskurve.

Abbildung 3: Während sich die Weltwirtschaft weiterhin im Aufschwung befindet, hat die Konjunktur in einigen Regionen an Fahrt verloren

Aktuelle wirtschaftliche Frühindikatoren (Leading Economic Indicators, LEIs) – 31. Juli 2021

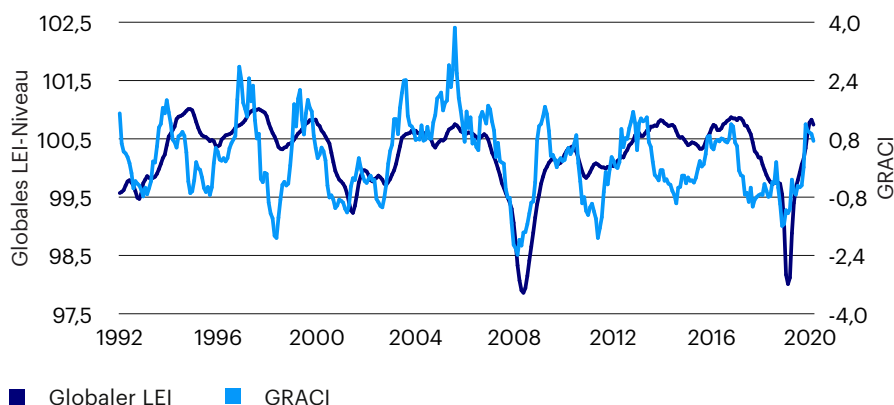


	LEIs	Globaler Risikoappetit	
Region	Aktuelles Wachstumsniveau	Veränderung der globalen Wachstumserwartungen	Erwartete Makroregimes
Global	Über Trend	& Verbesserung der Wachstumserwartungen	Expansion
United States	Über Trend		Expansion
Entwickelte Märkte ohne USA	Über Trend		Expansion
Europa	Über Trend		Expansion
Großbritannien	Über Trend		Expansion
Japan	Über Trend		Expansion
Emerging Markets	Über Trend		Expansion
China	Über Trend		Expansion
Schwellenmärkte ohne China	Über Trend		Expansion
			=

Quellen: Bloomberg L.P., Macrobond. Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions. Proprietäre wirtschaftliche Frühindikatoren von Invesco Investment Solutions. Stand der Makroregime-Daten: 31. Juli 2021. Bei den wirtschaftlichen Frühindikatoren (Leading Economic Indicators, LEIs) handelt es sich um proprietäre, vorausschauende Messgrößen des Wirtschaftswachstums. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein proprietäres Maß für die Risikobereitschaft der Märkte.

Abbildung 4: Frühindikatoren von Invesco Investment Solutions – GRACI und der globale LEI

IIS: GRACI und der globale Konjunkturzyklus



Quellen: Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays, JPMorgan, Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions, vom 1. Jan. 1992 bis zum 31. Juli 2021. Der Global Leading Economic Indicator (LEI) ist ein proprietäres, vorausschauendes Maß des Wirtschaftswachstums. Ein Global LEI-Wert über (unter) 100 signalisiert ein Wachstum über (unter) dem langfristigen Durchschnitt. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein proprietäres Maß für die Risikobereitschaft der Märkte. Ein Wert über (unter) null signalisiert eine positive (negative) Vergütung für das Eingehen von Risiken an den globalen Kapitalmärkten in der jüngeren Vergangenheit. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Schwellenländeraktien (EM-Aktien) haben sich im zurückliegenden Monat erneut unterdurchschnittlich entwickelt. Unsere Übergewichtung dieser Anlageklasse gegenüber Aktien aus entwickelten Märkten (DM) ist das aktuell problematischste aktive Exposure in unserem Portfolio, aber eines, an dem wir auf Grundlage unseres Makromodells festhalten. Zu dem Rückschlag, den EM-Aktien nach ihrer starken Outperformance von Q4 2020 bis Mitte Februar 2021 erlitten haben, haben mehrere Faktoren beigetragen.

- Erstens führte der Anstieg der US-Anleiherenditen im ersten Quartal dieses Jahres in Verbindung mit dem stärkeren US-Dollar zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für die EM, da diese im Vergleich zu den Industrieländern stärker von externen/US-Dollar-Finanzierungen abhängig sind.
- Außerdem dämpften schleppendere Impffortschritte in Verbindung mit einer wieder stärkeren Ausbreitung des Virus durch die Delta-Variante die Erwartung, dass der breit angelegte globale „Reflation Trade“ – mit dem sich die Anleger für einen bevorstehenden Aufschwung mit anziehender Inflation positionieren – den lokalen EM-Aktien Auftrieb geben würde.
- Schließlich hat Chinas zuletzt harter Regulierungskurs u. a. im Technologiesektor zu zusätzlicher Unsicherheit für ausländische Investoren geführt, was die Underperformance der lokalen Aktienmärkte noch verstärkt hat.

Die letztgenannte Entwicklung verdient angesichts ihres potenziell erratischen Charakters und des Zusammenhangs zwischen Regulierungspolitik, Wirtschaftspolitik und Anlegervertrauen mehr Aufmerksamkeit. Die chinesischen Behörden zeigen sich entschlossen, wachstumsstarke Marktsektoren strenger zu regulieren, in denen Dinge wie Datensicherheit, Verbraucherschutz, fairer Wettbewerb und ausländische Börsennotierungen chinesischer Unternehmen bislang nicht ausreichend streng kontrolliert wurden. Die mit diesen Schritten verbundene Ungewissheit könnte die Investoren auf kurze Sicht nervös stimmen – langfristig betrachtet sollte die Bereitschaft, solide rechtliche Rahmenbedingungen für wachstumsstarke Sektoren zu schaffen, den Investoren jedoch zugutekommen.

Darüber hinaus wird erwartet, dass die chinesische Führung der Wirtschaft trotz der strengeren Regulierung des Technologiesektors in der zweiten Jahreshälfte mit einer stärkeren fiskal- und geldpolitischen Unterstützung unter die Arme greifen wird. Bei der Politbüro-Sitzung am 31. Juli wurde eine gezieltere Unterstützung der heimischen Wirtschaft mit Fördermaßnahmen für kleine und mittelgroße Unternehmen, höheren staatlichen Ausgaben und einer möglichen Senkung des Mindestreservesatzes für Banken angekündigt. Schließlich lobte das Politbüro das offizielle Ziel aus, „die Unabhängigkeit der makroökonomischen Politik zu stärken“. Implizit würde dies auch eine zunehmend von der Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) unabhängige Politik der People's Bank of China (PBOC) bedeuten. Dies würde es der chinesischen Zentralbank ermöglichen, ihre Geldpolitik stärker an den Wachstumsbedürfnissen der eigenen Wirtschaft auszurichten, während die Fed zu einer allmählichen Normalisierung ihrer Geldpolitik übergeht.

Unsere Übergewichtung von EM-Aktien basiert auf zwei wesentlichen Faktoren:

- der Erwartung, dass sich der globale Konjunkturzyklus in einer Expansionsphase befindet und der damit einhergehende größere Risikoappetit auf eine potenzielle Outperformance risikoreicherer, zyklischerer Anlageklassen wie EM-Aktien hindeutet.
- der Erwartung, dass der US-Dollar abwerten wird, weil Währungen anderer Industrieländer und Schwellenländer höher bewertet werden, die Finanzierungsbedingungen gelockert werden und höhere Kapitalzuflüsse in EM-Anlagen verzeichnet werden.

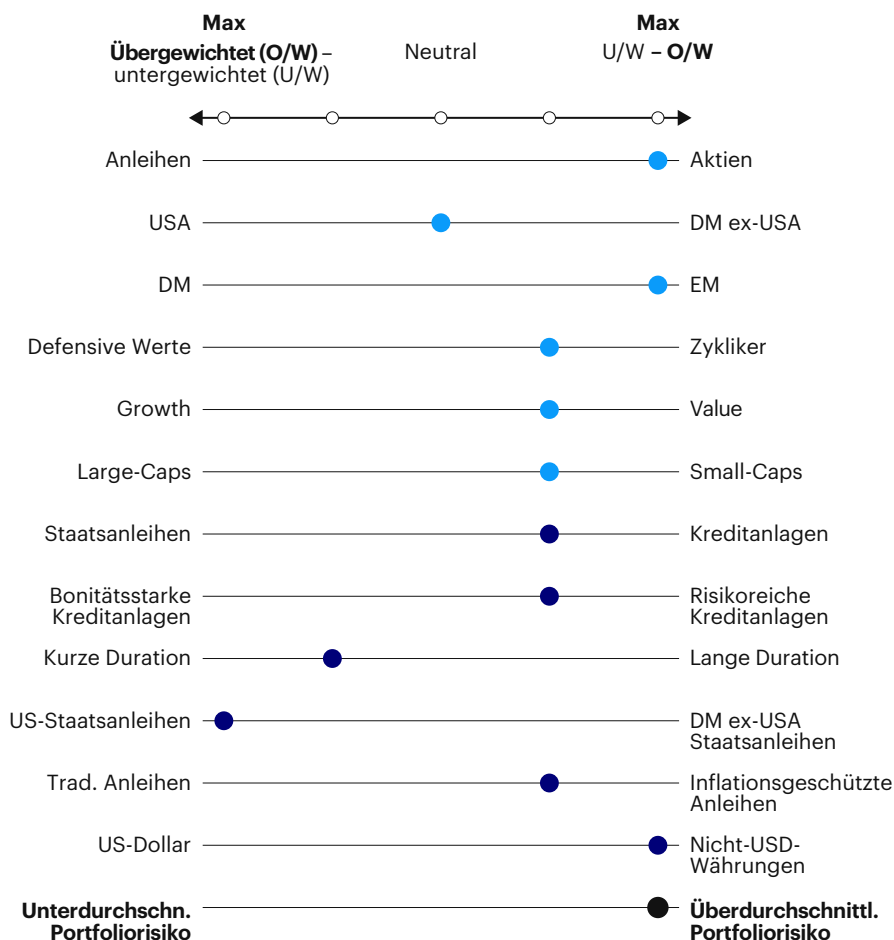
Die drei allgemeinen Entwicklungen, die sich unserer Meinung nach negativ auf die Performance von Schwellenländeraktien ausgewirkt haben, haben die Marktstimmung und die globale Risikobereitschaft bisher zwar gedämpft, aber nicht komplett ausgebremst. Daher ist diese Anlageklasse in unserem Investmentmodell weiterhin höher gewichtet. Unser Investmentprozess wird zwar vermutlich keine spezifischen fundamentalen Entwicklungen wie die jüngste Regulierungswelle in China antizipieren können. Wir gehen jedoch davon aus, dass unser Modell reagieren wird, falls ein solcher politischer Schock zum Einbruch der Stimmung an den globalen Märkten und der globalen Wachstumserwartungen führen sollte. In diesem Fall würden wir unsere Positionierung entsprechend anpassen.

Anlageausrichtung

Im Rahmen des Global Tactical Asset Allocation-Modells⁴ behalten wir eine höhere Risikoposition als unsere Benchmark bei, mit einer Übergewichtung von Aktien und risikoreichen Kreditanlagen zu Lasten von Staatsanleihen und Kreditanlagen höherer Qualität (**Abbildung 5**).

Abbildung 5: Relative Positionierung der taktischen Asset Allokation

Die Weltwirtschaft befindet sich weiter in einer Expansionsphase



Quelle: Invesco Investment Solutions, August 2021. Nur zur Illustration.

- Das über der Trendrate liegende globale Wachstum, die zunehmende Risikobereitschaft und die Aussicht auf eine mittelfristige Abwertung des US-Dollars, die positiv für Schwellenländeraktien wäre, sprechen unserer Ansicht nach weiter für diese Anlageklasse, sodass wir im Aktienbereich an unserer Präferenz für die Schwellenmärkte festhalten. Unser Engagement in den DM außerhalb der USA haben wir gegenüber unserem US-Aktienexposure neutralisiert, da die Frühindikatoren jetzt auf eine kurzfristige Abschwächung des konjunkturellen Aufschwungs in Europa hindeuten. An unserer Höhergewichtung der Faktoren „Size“ (Aktien kleinerer Unternehmen) und „Value“ (niedrig bewertete Aktien) halten wir jedoch über alle Regionen hinweg fest. Außerdem haben wir einen „Momentum“-Schwerpunkt, was derzeit Value-Aktien und Aktien mit geringerer Marktkapitalisierung einschließt und somit das Risiko auf zyklische Faktoren konzentriert und die Portfoliodiversifikation im Vergleich zu den letzten Jahren reduziert.
- Im **Anleihenbereich** sind wir im Kreditrisiko⁵ gegenüber der Benchmark übergewichtet und in der Duration untergewichtet. Trotz der engen Spreads bevorzugen wir auf der Suche nach regelmäßigen Erträgen in einem schwankungsarmen Umfeld risikoreiche Kreditanlagen. Hochzinsanleihen, Bank Loans und EM-Anleihen werden von uns zu Lasten von Investment-Grade-Anleihen und Staatsanleihen übergewichtet. Aufgrund ihres Renditevorteils bevorzugen wir US-Staatsanleihen gegenüber Staatsanleihen anderer Industrieländer.
- An den **Währungsmärkten** halten wir an der Übergewichtung ausländischer Währungen fest und positionieren uns damit für eine langfristige Abwertung des US-Dollars. Angesichts ihres attraktiven Bewertungsniveaus, der anziehenden Konjunktur und des günstigen Umfelds für Kapitalzuflüsse halten wir an unserem positiven Ausblick für Schwellenländerwährungen fest und bevorzugen die indische Rupie, die indonesische Rupiah, den russischen Rubel und den brasilianischen Real. Die von uns bevorzugten Industrieländerwährungen sind der Euro, der Yen, der kanadische Dollar, der Singapur-Dollar und die norwegische Krone. Dagegen sind wir im britischen Pfund, dem Schweizer Franken und dem australischen Dollar untergewichtet.

4. Global 60/40 benchmark (60% MSCI ACWI / 40% Bloomberg Barclays Global Agg USD hedged).

5. Credit risk defined as DTS (durationtimes spread).

3

Globaler Marktausblick



Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist



Arnab Das
Global Market Strategist - EMEA



Brian Levitt
Global Market Strategist - North America

Zusammenfassung

Einblicke für die Vermögensaufteilung

Globaler Marktausblick

Capital Market Assumptions
2021 – Q3 Update

Halbjahresausblick 2021

Rückblick

Das zweite Quartal war ein starkes Quartal für die Weltwirtschaft, die in diesem Zeitraum an Dynamik gewann, da viele Länder von der Wiedereröffnung der Wirtschaft profitierten. Die US-Wirtschaft hat sich von ihrem heftigen, pandemiebedingten Einbruch deutlich erholt und setzt ihren Aufschwung fort – unterstützt durch großzügige fiskal- und geldpolitische Stimulusmaßnahmen.

Risikoanlagen haben von diesem wirtschaftlichen Umfeld profitiert. Angeführt von den USA hatten die globalen Aktienmärkte ein starkes Quartal. Bei den Zinsanlagen entwickelten sich Kreditanlagen besser als Staatsanleihen. Rohstoffe profitierten von der steigenden Nachfrage im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft sowie vom schwächeren US-Dollar.

Ausblick

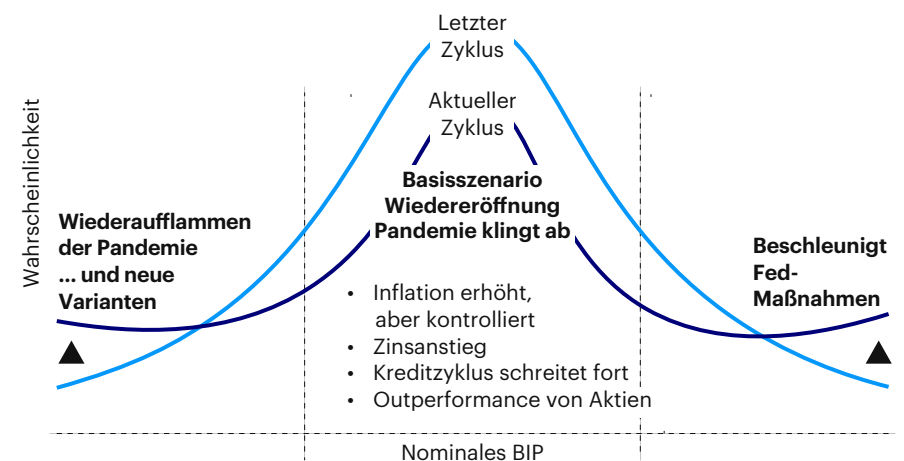
Seit Beginn der Pandemie durchlebt die Weltwirtschaft eine Achterbahnfahrt. In den letzten Monaten hat die starke Ausbreitung der Delta-Variante sowie anderer COVID-19-Mutanten in einigen Ländern und Regionen Sorgen über mögliche erneute Lockdowns geweckt. Durch die schleppenden Impffortschritte in manchen Ländern und Regionen besteht immer noch das Risiko einer Entstehung noch ansteckenderer und gefährlicherer Virusmutationen. Darüber hinaus stellt sich inzwischen die Frage, wie lange der Impfschutz der COVID-19-Impfstoffe anhält.

Befürchtungen, dass die höhere Inflation die US-Notenbank (Fed) zu einer schnelleren Straffung ihrer Geldpolitik veranlassen könnte, haben wieder etwas abgenommen. Für einige Investoren bleibt dies aber ein bedeutender Sorgenfaktor.

In diesem Umfeld halten wir an unserem Basisszenario einer fortschreitenden Wiedereröffnung der Wirtschaft und damit zunehmenden Wachstumsdynamik fest. Wir sind weiterhin der Meinung, dass ein damit einhergehender Anstieg der Inflation größtenteils von kurzer Dauer sein würde. Wir erwarten, dass die Länder bei ihren Impfkampagnen noch einmal einen Gang höher schalten werden. Wir gehen auch davon aus, dass sich die politischen Entscheidungsträger, insbesondere in den USA, im Falle eines Wiederaufflammens der Pandemie weiter sehr großzügig zeigen würden. Mit dem Wiederhochfahren der Wirtschaft und den wieder steigenden Ausgaben dürfte auch die Inflation deutlich anziehen – vor allem in den USA, wie von der Fed erwartet. Wir rechnen jedoch immer noch nur mit einem kurzfristigen Inflationsschub, gefolgt von einer Mäßigung auf ein Niveau, das zwar höher ist als vor der Pandemie, aber nicht so hoch, dass die Zentralbanken einschreiten müssten. Längerfristig gehen wir davon aus, dass die Inflation durch die demographische Entwicklung und Innovationen in Schach gehalten werden wird.

Abbildung 6: Wir glauben, dass die Pandemie weiter abklingen wird und die Wiedereröffnung fortschreitet

Inflation steigt durch politische Stimulusmaßnahmen und aufgestaute Nachfrage und geht dann wieder zurück



Quelle: Invesco. Nur zur Illustration.

Wir sind uns darüber im Klaren, dass zwei wesentliche Risiken – ein Wiederaufflammen der Pandemie und eine schnellere Straffung der Fed-Geldpolitik aufgrund einer höheren Inflation – bestehen bleiben, halten jedoch beide nach wie vor für unwahrscheinlich. Die COVID-19-Fälle steigen zwar an, die Daten signalisieren aber weiterhin, dass die Impfstoffe sehr wirksam sind. Während die Länder nun höhere Impfquoten erreichen müssen, um angesichts der ansteckenderen Delta-Variante eine „Herdenimmunität“ zu erreichen, hat sich der weltweite Wirtschaftsaufschwung mit lediglich begrenzten Rückschlägen fortgesetzt. Wir halten auch eine schnellere Straffung der Fed-Geldpolitik für sehr unwahrscheinlich. Die Fed scheint aus den Erfahrungen des Jahres 2013 gelernt zu haben und geht bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik sehr vorsichtig vor. Seitdem sie im vergangenen Jahr auf eine flexible Steuerung der Inflation rund um ein durchschnittliches Inflationsziel umgestellt hat, hat die US-Notenbank dafür größere Flexibilität.

Implikationen für die Asset Allokation

In unserem Basisszenario verfolgen wir nach wie vor einen „Risk-on“-Ansatz und gehen davon aus, dass sich Aktien weiter besser als Anleihen entwickeln werden, wenn die Volkswirtschaften in den nächsten Quartalen weiter an Dynamik gewinnen. Wir gehen davon aus, dass 10-jährige US-Staatsanleihen am Jahresende höher rentieren werden. Auf kurze Sicht rechnen wir mit einer Outperformance zyklischerer Regionen, Sektoren und Anlagestile, in der Folge dann aber mit leichten Mehrerträgen für Wachstumswerte und defensive Aktien. Sollte das Szenario des Wiederaufflammens der Pandemie eintreten, würden wir natürlich einen „Risk-off“-Ansatz verfolgen und Überrenditen aus Staatsanleihen, Investment-Grade-Anleihen, Gold und Barmitteln erwarten. Sollte das Szenario einer hohen Inflation eintreten, würden wir erwarten, dass sich Rohstoffe, Immobilien, inflationsgeschützte Staatsanleihen und Aktien, insbesondere Finanzwerte, gut entwickeln.

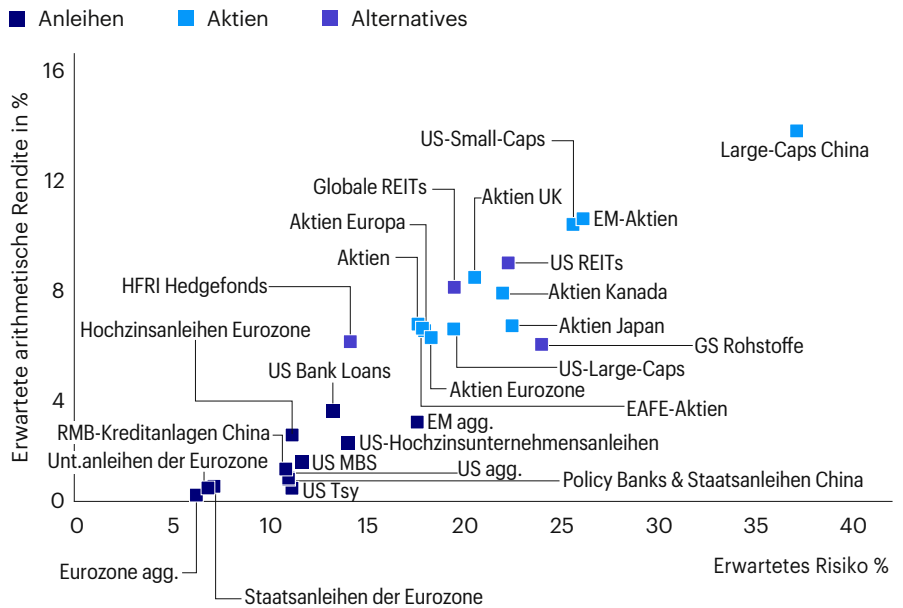
Weitere Informationen zum Markt- und Wirtschaftsausblick von Invesco finden Sie in unserem Halbjahresausblick 2021, der in Kürze veröffentlicht wird.

4

2021 Capital Market Assumptions - Q3 Update

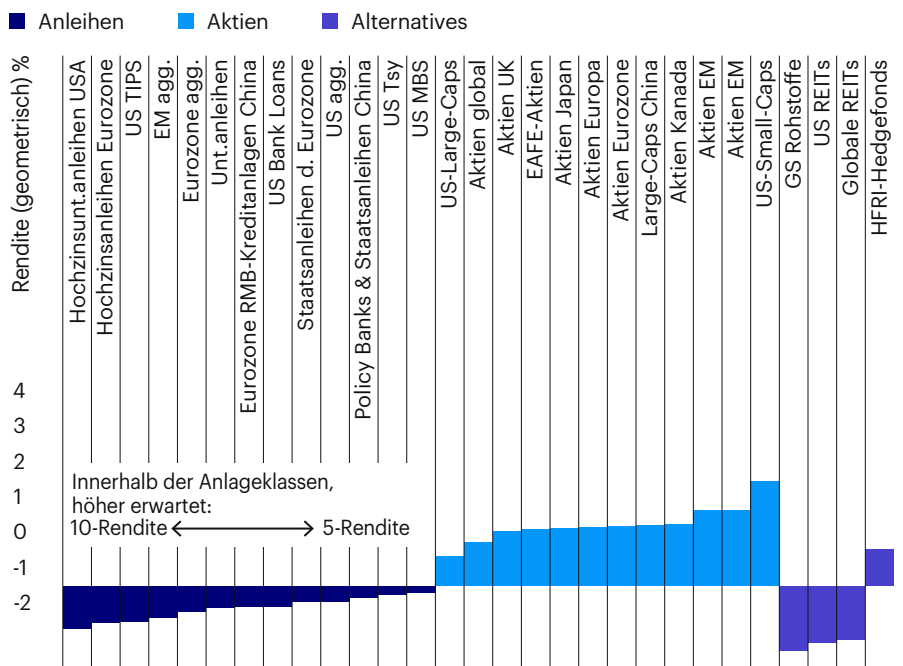
Abbildung 7: Erwartungen an die Performance der Anlageklassen in den nächsten zehn Jahren (EUR)

IIS: GRACI und der globale Konjunkturzyklus



Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert, sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Abbildung 8: CMA-Differenz: 5-Jahres-Schätzungen minus 10-Jahres-Schätzungen (EUR)



Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert, sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Zusammenfassung

Einblicke für die Vermögensaufteilung

Globaler Marktausblick

Abbildung 9: Entwicklung der Aktienmärkte auf Quartalsbasis (EUR)

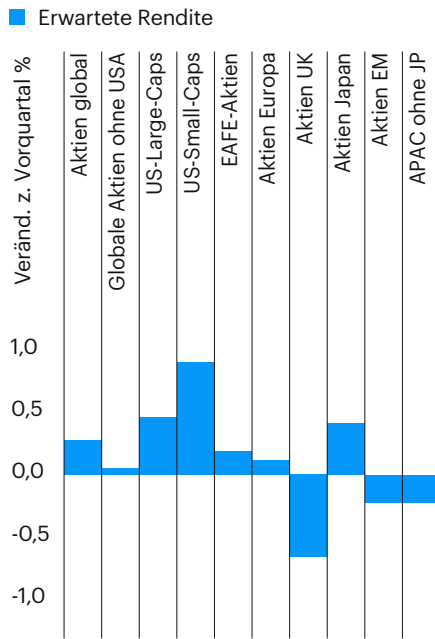
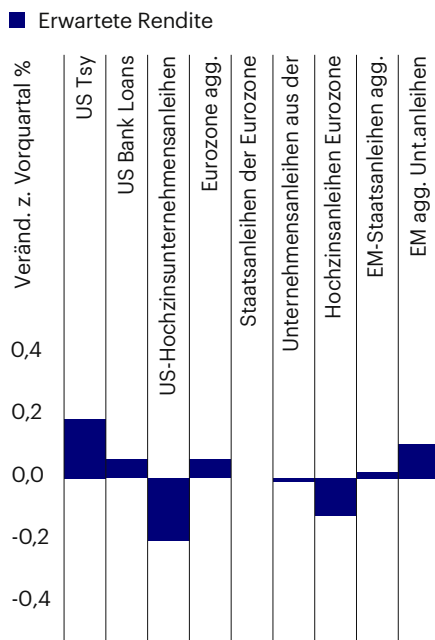


Abbildung 10: Entwicklung der Anleihenmärkte auf Quartalsbasis (EUR)



Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert, sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Abbildung 11: Vierteljährliche Veränderung der Performanceattribution von Aktien (EUR) (%)

	Aktien global	Globale Aktien ex-USA	US-Large-Caps	US-Small-Caps	EAFE-Aktien	Aktien Europa	UK Aktien	Aktien Japan	EM Aktien	APAC ohne JP
Dividendenrendite	-2,8	2,6	-5,7	-0,5	5,1	5,1	-2,5	4,0	2,0	-1,4
Rückkaufrendite	2,5	0,0	3,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Langfristiges Gewinnwachstum	-37,6	-48,5	-28,4	-26,3	-43,6	-46,0	-60,9	-39,2	-55,9	-54,5
Erwartete Inflation	13,9	22,1	6,9	5,1	26,1	32,2	10,4	18,3	15,0	13,4
Bewertungsänderung	24,5	17,8	29,8	48,5	17,6	12,7	18,1	32,0	15,6	17,4
Währungsanpassung (IRP)	18,6	9,0	25,9	19,2	7,6	4,0	8,2	6,5	11,5	13,2

Abbildung 12: Vierteljährliche Veränderung der Performanceattribution von Anleihen (EUR) (%)

	US Tsy	US Bank Loans	US-Hochzinsunt.-anleihen	Eurozone agg.	Eurozone Staatsanleihen	Eurozone Unt.-anleihen	Eurozone Unt.-Hochzinsanleihen	EM agg. Staatsanleihen	EM agg. Unt.-anleihen
Durchschnittliche Rendite	-13,0	-39,4	-36,6	0,8	15,8	3,4	-34,1	-31,9	-21,5
Rollrendite	-23,3	0,0	-8,6	-21,4	-48,8	-6,5	-9,4	1,6	-19,3
Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve)	8,8	1,1	10,8	68,5	35,4	-7,3	-6,1	7,2	12,2
Bewertungsänderung (OAS)	0,0	-6,2	-13,0	9,4	0,0	-42,6	-50,4	-16,7	-3,4
Kreditverlust	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	40,3	0,0	0,5	3,8
Währungsanpassung (IRP)	54,9	53,3	30,9	0,0	0,0	0,0	0,0	42,1	39,8

Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert, sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.**

Abbildung 13: 10-Jahres-Schätzungen für Anlageklassen: Rendite, Risiko und Risiko-Rendite-Verhältnis (EUR)

	Anlageklasse	Index	Erwartete geometrische Rendite %	Erwartete arithmetische Rendite %	Erwartetes Risiko %	Arithmetisches Risiko-Rendite-Verhältnis
Anleihen	US-Staatsanleihen short	BBG BARC US Tsy short	-0,8	-0,3	10,6	-0,03
	US-Staatsanleihen IM	BBG BARC US Tsy IM	-0,4	0,2	10,7	0,02
	US-Staatsanleihen long	BBG BARC US Tsy long	-0,7	0,3	14,8	0,02
	US TIPS	BBG BARC US TIPS	-0,9	-0,4	10,4	-0,04
	US Bank Loans	CSFB Leveraged Loan	2,4	3,3	13,2	0,25
	US agg.	BBG BARC US agg.	0,2	0,8	11,0	0,07
	US-IG-Unternehmensanleihen	BBG BARC US IG	0,0	0,6	11,4	0,06
	US MBS	BBG BARC US MBS	0,7	1,4	11,6	0,12
	US Preferred Stocks	BOA ML Fixed Rate Pref Securities	1,3	2,2	13,7	0,16
	US-Hochzinsunternehmensanleihen	BBG BARC US HY	1,2	2,1	14,0	0,15
	Inflationsindizierte Anleihen Großbritannien	BofA ML UK Inflation-Linked Gilt	-0,1	0,5	11,5	0,05
	Brit. Staatsanleihen	BBG BARC Sterling Agg Gilts	0,1	0,6	10,0	0,06
	Brit. Unternehmensanleihen	BBG BARC Sterling Agg Non-Gilts Corp	0,2	0,9	12,1	0,07
	Global agg.	BBG BARC Global Agg	0,5	0,8	7,9	0,11
	Global agg. ohne USA	BBG BARC Global Agg ex-US	0,7	0,9	6,3	0,14
	Globale Schatzwechsel	BBG BARC Global Tsy	0,5	0,9	8,3	0,10
	Globale Staatsanleihen	BBG BARC Global Sov	0,0	0,4	8,8	0,05
	Globale Unternehmensanleihen	BBG BARC Global Corp	0,4	0,7	8,2	0,09
	Globale IG-Anleihen	BBG BARC Global Corp IG	0,2	0,5	8,3	0,07
	Unternehmensanleihen aus der Eurozone	BBG BARC Euro Agg Credit Corp	0,2	0,5	6,8	0,07
	Staatsanleihen der Eurozone	BBG BARC Euro Agg Gov Tsy	0,3	0,5	7,1	0,08
	Asiatische IG-Anleihen in USD	BOA ML AC IG	0,8	1,8	14,4	0,12
	EM agg.	BBG BARC EM Agg	1,4	2,9	17,6	0,16
	EM-Staatsanleihen agg.	BBG BARC EM Sov	1,4	2,8	16,9	0,16
Policy Banks & Staatsanleihen China	BBG BARC China PB Tsy TR	0,2	0,8	10,9	0,08	
RMB-Kreditanlagen China	BBG BARC China Corporate	0,6	1,2	10,8	0,11	
Aktien	Globale Aktien	MSCI ACWI	5,0	6,4	17,6	0,37
	Globale Aktien ohne USA	MSCI ACWI ex-US	5,6	7,1	18,4	0,39
	Breiter US-Mark	Russell 3000	4,9	6,7	20,2	0,33
	Large-Caps US	S&P 500	4,6	6,4	19,5	0,33
	US-Mid-Caps	Russell Midcap	5,5	7,7	22,0	0,35
	US-Small-Caps	Russell 2000	7,2	10,1	25,6	0,39
	EAFE-Aktien	MSCI EAFE	4,7	6,2	18,0	0,35
	Aktien Europa	MSCI Europe	4,8	6,3	17,9	0,35
	Aktien der Eurozone	MSCI Euro ex-UK	4,4	6,0	18,3	0,33
	Large-Caps UK	FTSE 100	6,3	8,1	20,3	0,40
	UK-Small-Caps	FTSE Small Cap UK	7,2	10,2	26,5	0,39
	Aktien Kanada	S&P TSX	5,4	7,6	22,0	0,34
	Aktien Japan	MSCI JP	4,1	6,4	22,5	0,28
	EM-Aktien	MSCI EM	7,3	10,3	26,1	0,39
Large-Caps China	CSI 300	7,8	13,5	37,1	0,36	
Aktien Pazifik ohne JP	MSCI Pacific ex-JP	5,4	8,4	26,1	0,32	
Alternative Anlagen	US REITs	FTSE NAREIT Equity	6,5	8,7	22,3	0,39
	Globale REITs	FTSE EPRA/NAREIT Developed	6,1	7,8	19,5	0,40
	HFRI Hedgefonds	HFRI HF	4,9	5,8	14,1	0,41
	GS Rohstoffe	S&P GSCI	3,1	5,7	24,0	0,24
	Agrarrohstoffe	S&P GSCI Agriculture	-1,5	0,9	22,5	0,04
	Energie	S&P GSCI Energy	5,5	11,2	37,0	0,30
	Industriemetalle	S&P GSCI Industrial Metals	2,8	5,2	23,1	0,23
Edelmetalle	S&P GSCI Precious Metals	0,6	2,1	17,8	0,12	

Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Agg = Aggregiert, Infra = Infrastruktur, Corp = Unternehmensanleihen, DJ = Dow Jones, HY = High Yield, Muni = Kommunalanleihen, Tsy = Treasury (Schatzwechsel), IM = Intermediate, ML = Merrill Lynch, Sov = Sovereign (Staatsanleihen), EM = Emerging Markets, IG = Investment Grade, APAC = Asien-Pazifik, Gov = Government (Staatsanleihen), MBS = Mortgage Backed Securities, TIPS = Treasury Inflation Protected Securities (inflationsgeschützte Anleihen).

Abbildung 14: Korrelationen über zehn Jahre (EUR)

		Aktien														Alternativen												
		Globalr Aktien	Globale Aktien es USA	Breiter US-Mark	Large-Caps US	US-Mid-Caps	US-Small-Caps	EAFE Aktien	Aktien Europa	Eurozone Equity	Large-Caps UK	UK-Small-Caps	Aktien Kanada	Aktien Japan	EM-Aktien	Large-Caps China	Aktien Pazifik ex-JP	US REITs	Globalr REITs	HFRI Hedgefonds	GS-Rohstoffe	Agrarrohstoffe	Energie	Industriemetalle	Edelmetalle			
Anleihe	US Tsy short																											
	US Tsy IM																											
	US Tsy long																											
	US TIPS																											
	US Bank Loans																											
	US Agg																											
	US IG-Unt.																											
	US MBS																											
	US-Vorzugsaktien (Preferred Stocks)																											
	Hochzinsunt.-anleihen USA																											
	Brit. inflationsindiz. Anleihen																											
	Brit. Staatsanleihen																											
	Brit. Unternehmensanleihen																											
	Global agg.																											
	Global agg. ohne USA																											
	Global Tsy																											
	Global Sov																											
	Global Corp																											
	Global IG																											
	Eurozone Corp																											
Eurozone Tsy																												
Asiatische Dollas																												
EM Agg																												
EM Agg Sov																												
Politik Bk & Tsy China																												
RMB-Kreditanlagen China																												
Equities	Globalr Aktien	1,00																										
	Globale Aktien es USA	0,96	1,00																									
	Breiter US-Mark	0,96	0,84	1,00																								
	Large-Caps US	0,96	0,83	1,00	1,00																							
	US-Mid-Caps	0,94	0,86	0,97	0,95	1,00																						
	US-Small-Caps	0,88	0,80	0,92	0,88	0,95	1,00																					
	EAFE Aktien	0,95	0,98	0,85	0,84	0,85	0,79	1,00																				
	Aktien Europa	0,92	0,95	0,81	0,81	0,81	0,75	0,98	1,00																			
	Eurozone Equity	0,90	0,93	0,79	0,78	0,79	0,73	0,96	0,99	1,00																		
	Large-Caps UK	0,89	0,91	0,80	0,80	0,79	0,74	0,93	0,94	0,88	1,00																	
	UK-Small-Caps	0,82	0,86	0,74	0,72	0,78	0,74	0,86	0,84	0,81	0,85	1,00																
	Aktien Kanada	0,85	0,85	0,79	0,77	0,83	0,77	0,79	0,77	0,73	0,80	0,75	1,00															
	Aktien Japan	0,72	0,73	0,66	0,66	0,65	0,62	0,76	0,62	0,59	0,62	0,62	0,55	1,00														
	EM-Aktien	0,81	0,89	0,68	0,66	0,72	0,66	0,79	0,76	0,74	0,72	0,72	0,78	0,55	1,00													
Large-Caps China	0,39	0,41	0,34	0,34	0,34	0,32	0,34	0,31	0,29	0,33	0,34	0,37	0,27	0,48	1,00													
Aktien Pazifik ex-JP	0,86	0,90	0,75	0,74	0,78	0,72	0,86	0,81	0,78	0,80	0,77	0,81	0,58	0,88	0,42	1,00												
Alternatives	US REITs	0,67	0,61	0,69	0,68	0,73	0,68	0,61	0,58	0,57	0,55	0,55	0,58	0,48	0,51	0,13	0,59	1,00										
	Globalr REITs	0,79	0,78	0,75	0,73	0,80	0,73	0,78	0,73	0,71	0,72	0,71	0,71	0,60	0,68	0,24	0,78	0,93	1,00									
	HFRI Hedgefonds	0,67	0,57	0,73	0,72	0,72	0,68	0,57	0,48	0,43	0,57	0,55	0,59	0,62	0,48	0,32	0,51	0,48	0,54	1,00								
	GS-Rohstoffe	0,43	0,46	0,38	0,36	0,44	0,42	0,43	0,42	0,37	0,51	0,45	0,58	0,30	0,41	0,12	0,42	0,21	0,33	0,35	1,00							
	Agrarrohstoffe	0,15	0,16	0,13	0,13	0,14	0,14	0,13	0,11	0,09	0,15	0,15	0,20	0,09	0,19	0,01	0,22	0,14	0,18	0,16	0,27	1,00						
	Energie	0,39	0,42	0,35	0,32	0,40	0,40	0,41	0,41	0,37	0,48	0,41	0,53	0,28	0,35	0,09	0,37	0,18	0,30	0,30	0,97	0,12	1,00					
	Industriemetalle	0,46	0,48	0,41	0,39	0,45	0,42	0,42	0,40	0,36	0,46	0,45	0,56	0,27	0,51	0,32	0,52	0,30	0,40	0,35	0,46	0,20	0,37	1,00				
	Edelmetalle	-0,01	0,01	-0,04	-0,04	-0,01	-0,06	-0,06	-0,09	-0,11	-0,04	-0,04	0,17	-0,01	0,13	0,09	0,06	0,06	0,05	0,16	0,05	0,11	-0,02	0,17	1,00			

Quelle: Invesco, Stand der Schätzungen: 30. Juni 2021. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 13**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 15. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Investment Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen.

Über unsere CMA-Methodik

Wir wenden einen auf Fundamentalanalysen basierenden „modularen“ Ansatz an, um die künftige Rendite aus verschiedenen Anlageklassen abzuschätzen. Die Schätzungen der Ertrags- und Kapitalwachstumskomponenten der Renditen für jede Anlageklasse basieren auf fundamentalen und historischen Daten. Diese Komponenten werden dann zu einer Renditeschätzung kombiniert (Abb. 14). Im Folgenden geben wir Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Elemente der Methodik, auf der unsere langfristigen Schätzungen (über zehn Jahre) basieren. Annahmen für einen Anlagehorizont von fünf Jahren sind auf Anfrage ebenfalls erhältlich. Weitere Informationen finden Sie im Whitepaper zur CMA-Methodik von Invesco.

Abbildung 15: Unser modularer Ansatz der Renditeschätzung

■ Ertrag ■ Kapitalwachstum ■ Verlust

	Aktien	Anleihen
Erwartete Renditen	Gesamrendite	Gesamrendite
	+ Bewertungsänderung	+ Bewertungsänderung
	+ Gewinnwachstum	+ Rollrendite
		- Kreditverlust

Nur zur Illustration.

Anlageerträge aus **Anleihen** setzen sich zusammen aus:

- **Durchschnittliche Rendite:** Der Durchschnitt der Ausgangs-(Anfangs-)rendite und der erwarteten Rendite für Anleihen.
- **Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve):** Geschätzte Bewertungsänderungen ausgehend von Änderungen der Zinsstrukturkurve von US-Staatsanleihen
- **Rollrendite:** Reflektiert die Auswirkungen auf die Kurse der Anleihen, die im Zeitablauf gehalten werden. Eine positiv geneigte Zinsstrukturkurve hat positive Auswirkungen auf den Kurs einer Anleihe, da die Zinszahlungen festgeschrieben bleiben, aber die Zeit bis zur Fälligkeit abnimmt.
- **Kreditrisikoanpassung:** Geschätzte potenzielle Auswirkung auf die Rendite von Ratingherabstufungen und Zahlungsausfällen.

Aktienrenditen setzen sich zusammen aus:

- **Dividendenrendite:** Dividende je Aktie geteilt durch den Aktienkurs.
- **Rückkaufrendite:** Prozentuale Veränderung der im Umlauf befindlichen Aktien durch den Rückkauf oder die Ausgabe von Aktien durch Unternehmen.
- **Bewertungsänderung:** Die erwartete Bewertungsänderung auf Basis des aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und der Annahme einer Rückkehr zum durchschnittlichen langfristigen KGV.
- **Langfristiges Gewinnwachstum:** Die geschätzte Gewinnwachstumsrate auf der Grundlage des langfristigen Durchschnitts des realen Pro-Kopf-BIP und der Inflation.

Währungsanpassungen basieren auf der Theorie der Zinssatzparität (IRP), wonach eine starke Beziehung zwischen den Zinssätzen und den Spot- und Terminkursen von zwei gegebenen Währungen besteht. Die Theorie der Zinssatzparität geht davon aus, dass es an den Devisenmärkten keine Arbitrage-Möglichkeiten gibt. Sie basiert auf der Annahme, dass es Anlegern langfristig gleichgültig sein wird, ob die Renditen auf Einlagen in verschiedenen Währungen unterschiedlich hoch sind, da jede Überrendite auf Einlagen durch Veränderungen des relativen Werts der Währungen ausgeglichen wird.

Die **Volatilitätsschätzungen** für die verschiedenen Anlageklassen basieren auf den rollierenden historischen Quartalsrenditen verschiedener Marktindizes. Da die Referenzindizes innerhalb einzelner Anlageklassen und zwischen den Anlageklassen eine unterschiedlich lange Historie aufweisen, normieren wir die Volatilitätsschätzungen von Referenzindizes mit kürzerer Historie, um sicherzustellen, dass sich alle Zeitreihen auf ähnliche Zeiträume beziehen.

Die **Korrelationsschätzungen** werden anhand der monatlichen Renditen der jeweils letzten 20 Jahre berechnet. Da die zuletzt beobachteten Korrelationen der Anlageklassen stärkeren Einfluss auf künftige Beobachtungen haben könnten, gewichten wir neuere Beobachtungen höher, indem wir bei unserer Berechnung eine Halbwertszeit von zehn Jahren auf die Zeitreihe anwenden.

Arithmetische versus geometrische Renditen. Unsere modulare Methodik produziert Schätzungen der geometrischen (kumulierten) Rendite von Anlageklassen. Die standardmäßige Mean-Variance-Portfoliooptimierung erfordert jedoch arithmetische und nicht geometrische Renditeangaben. Der Grund dafür ist, dass das arithmetische Mittel einer gewichteten Summe (z.B. eines Portfolios) die gewichtete Summe der arithmetischen Mittel (der Portfoliobestandteile) ist. Das gilt nicht für die geometrische Rendite. Daher übersetzen wir geometrische Schätzungen in arithmetische Werte. Wir stellen sowohl arithmetische als auch geometrische Renditen bereit, da erstere ein wichtiger Input zu den erwarteten Ergebnissen für den Optimierungsprozess sind, während letztere dem Anleger Hinweise in Bezug auf den zu erwartenden langfristigen Vermögenszuwachs aus einer Anlageklassen geben.

Mitwirkende

Investment Solutions

Duy Nguyen
CFA, CAIA
CIO, Invesco Investment Solutions

Jacob Borbidge
CFA, CAIA
Senior Portfolio Manager,
Head of Investment
Research, Invesco
Investment Solutions

Alessio de Longis
CFA
Senior Portfolio Manager,
Head of Tactical Asset
Allocation, Invesco
Investment Solutions

Greg Chen
PhD, CFA
Senior Analyst

Patrick Hamel
MS, MBA
Quantitative Research
Analyst

Chang Hwan Sung
PhD, CFA, FRM
Portfolio Manager, Solutions
Research, APAC

Debbie Li
CFA
Senior Analyst

Diane Ellis
MS
Macro Research Analyst

Yu Li
PhD
Quantitative Research
Analyst

Global Market Strategy

Kristina Hooper Chief
Global Market Strategist

Arnab Das
Global Market Strategist,
EMEA

Brian Levitt
Global Market Strategist, NA

Investment Solutions Thought Leadership

Kenneth Blay
Head of Research, Global
Thought Leadership

Drew Thornton
CFA
Head of Solutions Thought
Leadership

Invesco Investment Solutions ist ein erfahrenes Multi-Asset-Team, das die Größe und die globalen Ressourcen und Infrastruktur von Invesco nutzt, um Investoren dabei zu helfen, ihre Anlageziele zu erreichen. In enger Abstimmung mit seinen Kunden entwickelt das Team ein fundiertes Verständnis der jeweiligen Anlageziele und Bedürfnisse und wählt die Strategien aus dem globalen Angebot an aktiven, passiven, faktorbasierten und alternativen Anlagelösungen von Invesco aus, die am besten auf die kundenindividuellen Ziele und Bedürfnisse zugeschnitten sind. Mit fundiertem Research und Analysen sowie individuellen Anlagelösungen bringt unser Team seine Einblicke und Innovationen in Ihren Portfoliokonstruktionsprozess ein. Ausgangspunkt unseres Ansatzes ist ein umfassendes Verständnis Ihrer Bedürfnisse.

- Unsere fundierten und aufschlussreichen Analysen helfen Ihnen, bessere Anlageergebnisse zu erzielen.
- Wir übersetzen Analysen in Lösungen: In enger Abstimmung mit Ihnen entwickeln wir Investmentansätze, die optimal auf Ihren Bedarf abgestimmt sind.
- Als Erweiterung Ihres Teams bringen wir unterschiedliche Funktionen zusammen und unterstützen Sie bei der Umsetzung effektiver Anlagelösungen.

Die Entwicklung der Capital Market Assumptions – langfristiger Einschätzungen zur Entwicklung der verschiedenen Anlageklassen – bilden die Grundlage des Prozesses des Teams. Die Erwartungen des Teams an die künftigen Renditen, Volatilität und Korrelationen leiten das Team bei seinen Entscheidungen in Bezug auf die langfristige strategische Vermögensaufteilung.

Das Invesco Investment Solutions Team besteht aus mehr als 75 Investmentexperten und einem Führungsteam mit einer durchschnittlichen Investmenterfahrung von über 20 Jahren und betreut Kunden in Nordamerika, Europa und Asien. Das Team profitiert von Invescos weltweiter Präsenz mit Vertretungen in 25 Ländern weltweit, und über 150 Experten, die die Auswahl und laufende Beobachtung der Investments vor Ort unterstützen.

Über das Invesco Global Market Strategy (GMS) Office

Das GMS Office besteht aus Investmentprofis mit unterschiedlichen Spezialisierungen, die aus verschiedenen Regionen heraus tätig sind. Es stellt Daten und Kommentare zu globalen Märkten bereit und bietet Einblicke in wichtige Trends und Themen sowie ihre Investmentimplikationen.

Invesco Investment Solutions

Wesentliche Risiken

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

Invesco Investment Solutions entwickelt CMAs, die langfristige Prognosen für das Verhalten der wichtigsten Anlageklassen auf der ganzen Welt liefern. Das Team widmet sich der Entwicklung ergebnisorientierter Multi-Asset-Portfolios, die die spezifischen Ziele der Anleger erfüllen. Die auf 5- und 10-jährigen Anlagezielen basierenden Annahmen dienen als Leitfaden für die strategische Allokation der Anlageklassen. Für jede ausgewählte Anlageklasse entwickeln wir Prognosen für die geschätzte Rendite, die erwartete Standardabweichung der Rendite (Volatilität) und die voraussichtlichen Korrelationen mit anderen Anlageklassen. Diese Informationen sind weder eine Empfehlung, in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie zu investieren, noch ein Versprechen für die zukünftige Wertentwicklung. Die geschätzten Renditen sind mit Unsicherheiten und Abweichungen behaftet und können von wirtschaftlichen Szenarien abhängig sein. Sollte ein bestimmtes Ereignis eintreten, können die tatsächlichen Renditen deutlich höher oder niedriger als diese Prognosen ausfallen.

Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Österreich, Deutschland und der Schweiz.

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.

Stand der Daten: 30. Juni 2021 sofern nicht anders angegeben.

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 Dokument stellt keinen Anlagerat dar. Vor dem Erwerb sollten sich Anleger über (i) die rechtlichen Vorschriften in ihrem Herkunftsland oder im Land, in dem sich ihr regelmäßiger Wohnsitz befindet, (ii) eventuelle Devisenkontrollen sowie (iii) eventuelle steuerliche Auswirkungen informieren.

Herausgeber dieser Publikation in Österreich und Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Herausgeber dieser Publikation in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, Schweiz.

Kontakt

Mark Humphreys
Head of EMEA Client Solutions
Development

+44 (0) 207 543 3537
mark_humphreys@ldn.invesco.com

Ella Gillett
Client Solutions Associate

+44 (0)1491 416252
ella.gillett@invesco.com

Rebecca Dobson
Client Solutions Associate

+44 (0)1491 417231
rebecca.dobson@invesco.com