

# Investment Kompass

## 2. Quartal 2024

April 2024



1

Investment Übersicht

Seite 03

2

Taktische Asset  
Allokation

Seite 06

3

Investment  
Überlegungen

Seite 11

**Diese Marketing-Anzeige ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.03.2024 sofern nicht anders angegeben.**

## Wesentliche Risiken

Der Wert von Anlagen und die Erträge hieraus unterliegen Schwankungen. Dies kann teilweise auf Wechselkursänderungen zurückzuführen sein. Es ist möglich, dass Anleger bei der Rückgabe ihrer Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten.

## Rückwirkend getestete Index Daten (Folie 5)

Die Wertentwicklung vor der Auflegung (d.h. Backtesting) ist kein Hinweis auf oder keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die tatsächliche Wertentwicklung kann erheblich von der für den Index angegebenen hypothetischen oder historischen Wertentwicklung abweichen. Die hierin enthaltenen Diagramme und Schaubilder können eine hypothetische historische Wertentwicklung widerspiegeln. Alle Informationen vor dem Auflegungsdatum sind rückwirkend getestet und werden zu Informationszwecken bereitgestellt, um die Auswirkungen einer Strategie während eines bestimmten Zeitraums zu veranschaulichen. Die rückwirkende Wertentwicklung ist keine tatsächliche Wertentwicklung, sondern eine hypothetische und basiert auf Kriterien, die rückwirkend angewandt werden, wobei der Vorteil der Rückschau und das Wissen um Faktoren, die die Wertentwicklung positiv beeinflusst haben könnten, zum Tragen kommen und nicht alle finanziellen Risiken berücksichtigt werden können, die die tatsächliche Wertentwicklung beeinflussen könnten. Die Berechnungen der rückwirkenden Daten beruhen auf derselben Methodik, die bei der offiziellen Auflegung des/der Index(s) in Kraft war. Rückwirkend ermittelte Performance-Ergebnisse haben bestimmte Einschränkungen. Solche Ergebnisse spiegeln nicht die Auswirkungen wesentlicher Wirtschafts- und Marktfaktoren auf den Entscheidungsprozess eines Anlageberaters wider, wenn diese tatsächlichen Kundengelder verwaltet. Es kann nicht garantiert werden, dass die künftige Wertentwicklung einer bestimmten hier vorgestellten Anlagestrategie gewinnbringend ist oder den vergangenen hypothetischen Wertentwicklungen entspricht.

### Die Renditen der einzelnen Anlageklassen nähern sich in Zeiten des Abschwungs an

**Aktien** = MSCI All World Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.

**High Yield** = Bloomberg High Yield Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.

**Bank Loans** = Credit Suisse Leveraged Loan Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index

**Investment Grade** = Bloomberg US Corporate Bond Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index

**Staatsanleihen** = FTSE US Global Bond Index 7-10 Yr. Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index. For the 10-Yr Treasuries, FTSE US 10-Year Treasury On-the-Run Total Return Index wird ab 1985 verwendet.

Vor 1985 wurde die Geschichte mit geschätzten Gesamtrenditen unter Verwendung von 10-Jahres-Renditen von Bloomberg zwischen 1970 und 1985 aufgefüllt.

# Investmentkompass – Einführung

Wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Anlagekompasses vorstellen zu können, in dem die Ansichten der Kompetenzzentren von Invesco weltweit zusammengefasst sind. Wir wissen, dass Anleger in einer zunehmend komplexen Welt vor zahlreichen Herausforderungen stehen, um ihre Portfolios angemessen zu positionieren. Unser Ziel ist es, unseren Kunden einen Kompass an die Hand zu geben, der ihnen hilft, durch die sich verändernden Gegebenheiten zu navigieren.



## Die drei Bausteine

### Investmentausblick

Das Solution-Team von Invesco analysiert eine Reihe von Indikatoren, um die Makrolage zu ermitteln. Auf der Grundlage dieser Analyse formulieren wir einen Ausblick (3-6 Monate) darauf, wo wir uns im Konjunkturzyklus befinden und welchen Weg wir wahrscheinlich einschlagen werden. Dieser Ausblick wird monatlich aktualisiert..

### Taktische Asset Allokation

Die Assetpreise sind zyklisch und weisen in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko-Ertrags-Merkmale auf. Wir glauben, dass ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des zu erwartenden Makroregimes Anlegern helfen kann, bessere Allokationsentscheidungen zu treffen. Der Makroprozess von Invesco steuert die taktische Asset Allokation über einen Zeithorizont von durchschnittlich sechs Monaten bis drei Jahren, um Renditechancen und Chancen durch relative Bewertungsunterschiede über verschiedene Anlageklassen, Regionen, Faktoren und Risikoprämien hinweg zu nutzen. Dieser Prozess wird monatlich durchgeführt.

### Investitionsüberlegungen

Auf der Grundlage unseres Anlageausblicks und unserer taktischen Vermögensallokation haben wir Anlageüberlegungen identifiziert, die mit unseren Ansichten übereinstimmen.

# Investmentausblick

Ein stabiles wirtschaftliches Umfeld weltweit sorgt weiter für eine begrenzte Makro- und Marktvolatilität. Die Konjunkturdaten haben zuletzt in allen Regionen wiederholt leicht über den Konsenserwartungen gelegen. Das führt zu Aufwärtskorrekturen der Wachstumserwartungen und einer größeren Risikobereitschaft der Anleger. Vor diesem Hintergrund hat sich der Aufwärtstrend der Märkte im zurückliegenden Quartal verstärkt. Die globalen Aktienmärkte haben besser abgeschnitten als die globalen Anleihemärkte. Die Credit Spreads von Investment Grade-Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Staatsanleihen der Schwellenländer haben sich so stark verengt wie zuletzt Mitte 2021, vor Beginn der weltweiten Zinserhöhungszyklen.

Unser **Basisszenario** geht von einer „Erholung“ aus. Unser Barometer der weltweiten Risikobereitschaft ist im vergangenen Monat deutlich und über die jüngsten Höchststände hinaus gestiegen und signalisiert potenziellen mittelfristigen Rückenwind für Risikoanlagen. Wir gehen davon aus, dass sich diese breitere zyklische Beteiligung fortsetzen wird, und sehen darin eine Bestätigung der sich verbessernden Wachstumsaussichten, auf die die Kreditmärkte seit Mitte 2023 hingedeutet haben.

Unser **Alternativszenario** ist das eines Abschwungs, d.h. eines stärkeren Einbruchs der Weltwirtschaft, der mit einer Rezession in den USA beginnt und dann nach und nach weitere Volkswirtschaften erfasst.



## Das Basisszenario

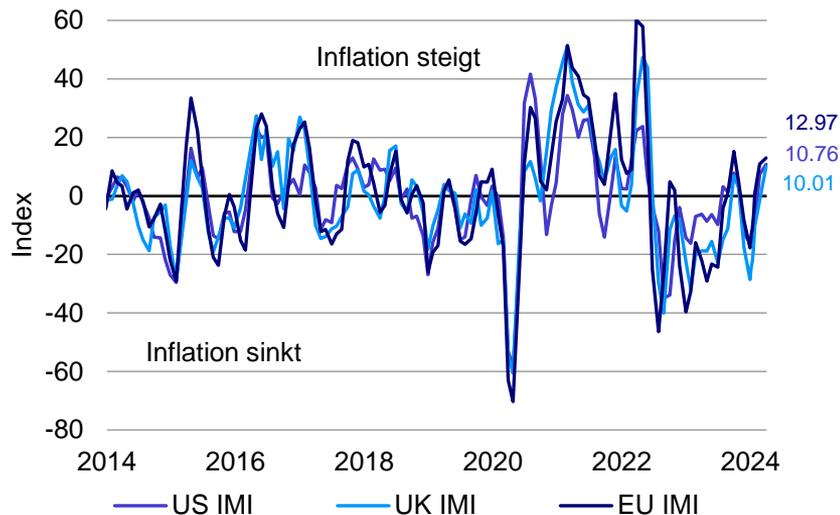
Insgesamt sind die makroökonomischen Konditionen und damit auch unsere Rahmenbedingungen weitgehend unverändert und deuten auf eine Erholung der Weltwirtschaft und ihrer wichtigsten regionalen Blöcke hin, wobei das Wachstum unter dem Trend liegt und sich verbessert. Wir gehen davon aus, dass dieses Umfeld auch in den nächsten Monaten weiter Bestand haben wird. Was die Portfoliopositionierung angeht, ergibt unser regelbasierter Prozess eine anhaltende Präferenz für Risikoanlagen mit zyklischen Merkmalen.

## Alternativszenario

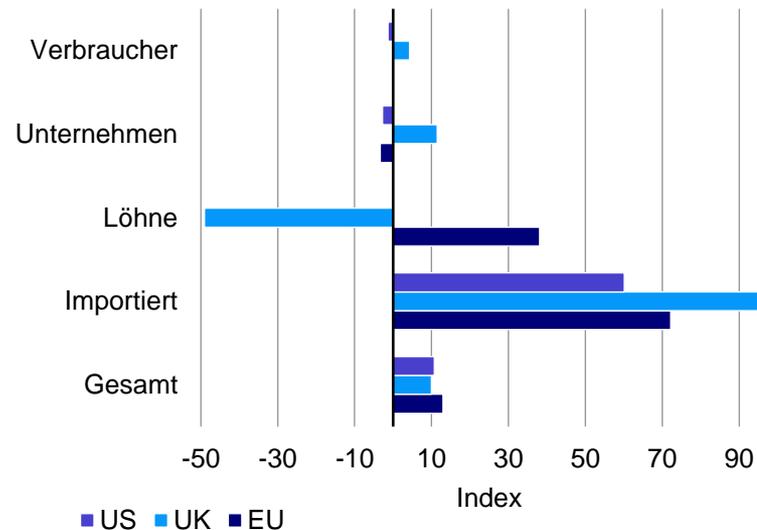
In diesem Szenario sind die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung durch die Zentralbanken gravierender als erwartet und es kommt zu einer ausgedehnten Rezession. Das veranlasst die US-Notenbank (Fed) zu einer deutlich akkommodierenden Haltung.

# Leicht höhere Inflation in Europa, Großbritannien und den USA

## Indikator der regionalen Inflationsdynamik (Inflation Momentum Indicator, IMI)



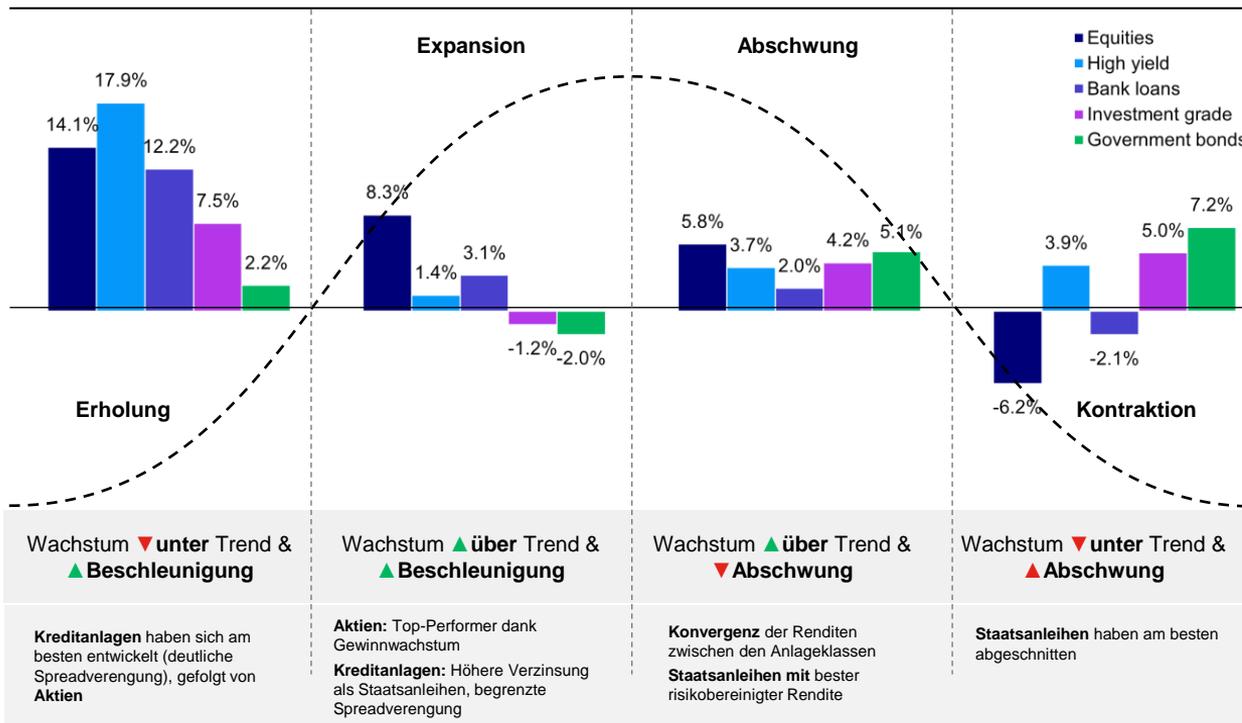
## Regionaler IMI: Kategorien



Quelle: Bloomberg L.P. Stand der Daten: 31. Dezember 2023, Berechnungen von Invesco Investment Solutions. Der US Inflation Momentum Indicator (IMI) misst die Veränderung der Inflationsstatistiken in den jeweils letzten drei Monaten und umfasst Indikatoren für Verbraucher- und Erzeugerpreise, Inflationserwartungen, Importpreise, Löhne und Energiepreise. Ein positiver (negativer) Wert zeigt an, dass die Inflation im Durchschnitt der letzten drei Monate gestiegen (gesunken) ist.

# Ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des zu erwartenden Makroregimes kann Anlegern helfen, bessere Allokationsentscheidungen zu treffen

## Die Positionierung für ein Makroregime hat Auswirkungen auf die Anlageerträge



### Wir sind davon überzeugt, dass:

- die Assetpreise zyklisch sind und in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko-Ertrags-Merkmale aufweisen.
- ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des zu erwartenden Makroregimes Anlegern helfen kann, bessere Allokationsentscheidungen zu treffen. Wann werden Anleger für das Eingehen von Risiken kompensiert? Was für Risiken?

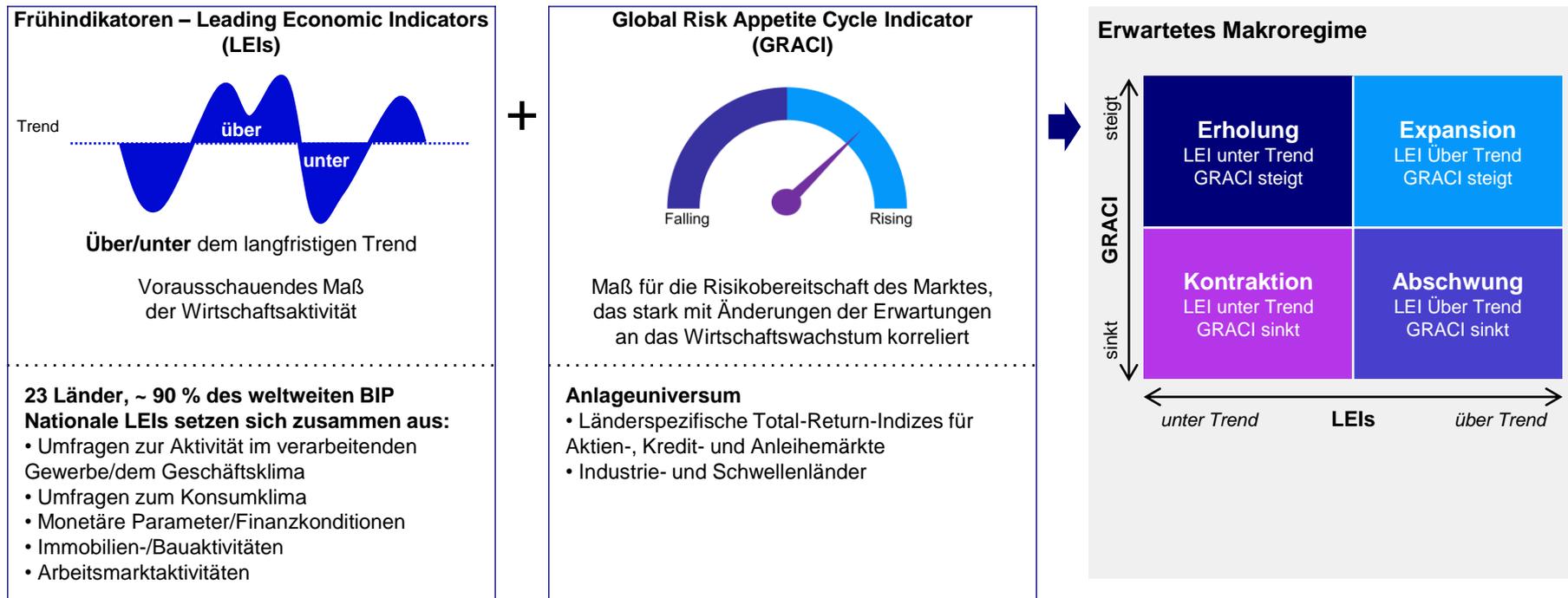
Mit einem disziplinierten TAA-Ansatz können Anleger die Chancen, die sich durch Veränderungen des Makro- und Marktumfelds eröffnen, besser nutzen, indem sie ihr Engagement in verschiedenen Anlageklassen, Regionen, Stilen, Faktoren und Sektoren dynamisch anpassen.

Beispiel: In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter dem Trend liegt und nachlässt, zahlt es sich für Anleger in der Regel aus, ihr Portfoliorisiko zu reduzieren.

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 – Dezember 2021 oder seit Auflegung der Anlageklasse, sofern diese zu einem späteren Zeitpunkt erfolgte. Enthält die neuesten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der letzten Analyse. Die Überrenditen von Anlageklassen sind wie folgt definiert: Aktien = MSCI ACWI - US T-Bills 3-Month, Hochzinsanleihen = Bloomberg HY - US T-Bills 3-Month, Bank Loans = Credit Suisse Leveraged Loan Index - US T-Bills 3-Month, Investment Grade = Bloomberg US Corporate - US T-Bills 3-Month, Staatsanleihen = US-Staatsanleihen 7-10 J. - US T-Bills 3-Month. Nur zur Illustration.

# Aufbau eines vorausschauenden Makroregime-Rahmens

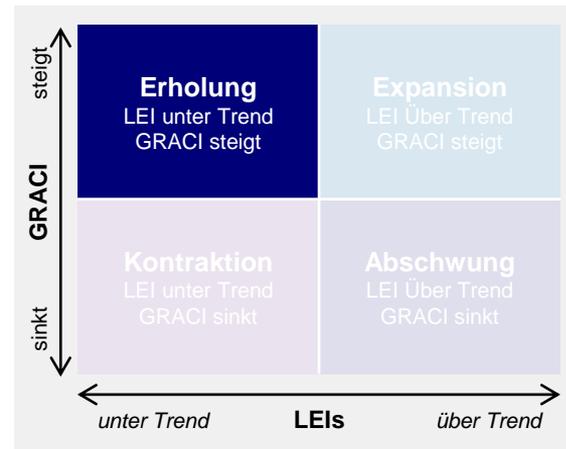
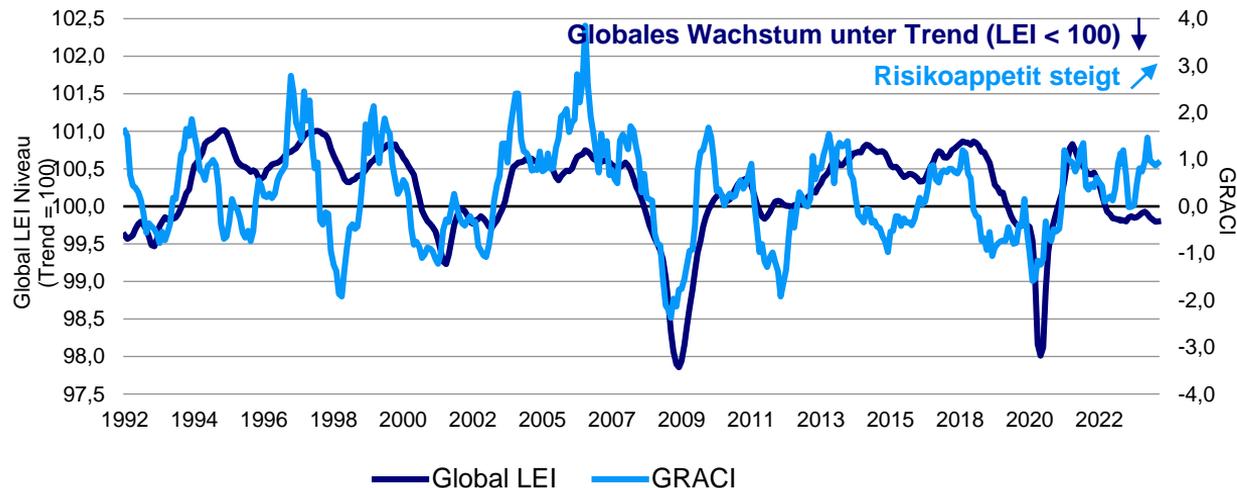
Einschätzung der erwarteten Makroregimes anhand von zwei mehrdimensionalen Indikatoren



Quellen: de Longis, Alessio, „Dynamic Asset Allocation Through the Business Cycle: A Macro Regime Approach“, Invesco Investment Solutions Manuscript (2019).  
 de Longis, Alessio und Dianne Ellis, „Market Sentiment and the Business Cycle: Identifying Macro Regimes Through Investor Risk Appetite“, Invesco Investment Solutions Manuscript (2019).

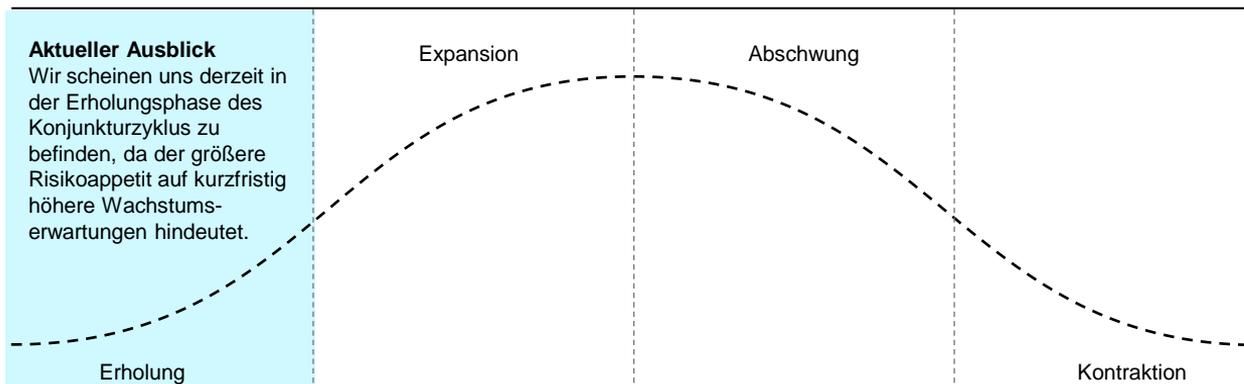
# Unser Modell signalisiert eine starke Verbesserung der Marktstimmung, die für steigende Wachstumserwartungen spricht

## Global Risk Cycle Indicator (GRACI) und Global Leading Economic Indicator (LEI)



Quellen: Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays, JPMorgan, Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions, vom 1. Jan. 1992 bis zum 31. März 2024. 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. Vergangene Werte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

# Momentan deutet unser Rahmengerüst auf eine kurzfristige Erholung hin; das Alternativszenario wäre eine Kontraktion



## Weitere Risiken

### Goldlöckchen-Szenario

Die tatsächliche Entwicklung könnte besser ausfallen, als in unserem Basisszenario beschrieben, wenn die Zentralbanken alles genau richtig gemacht haben sollten und es ihnen gelingt, die Inflation einzudämmen, ohne dadurch eine Rezession auszulösen. Dies würde uns von der Erholung zur Expansion führen.

### Wo wir aktuell stehen

- Die US-Wirtschaftsaktivität liegt weiterhin unter dem Trend.
- Der Risikoappetit an den Finanzmärkten liegt weiterhin über dem Trend.
- Unser Makrobild bleibt das einer Erholung der Weltwirtschaft und ihrer wichtigsten Regionen.

### Was eine Kontraktion auslösen könnte

- Verzögerte Auswirkungen der geldpolitischen Straffung gravierender als erwartet – es kommt zu einer ausgedehnten Rezession.
- Die Fed geht zu einer deutlich akkommodierenden Haltung über.

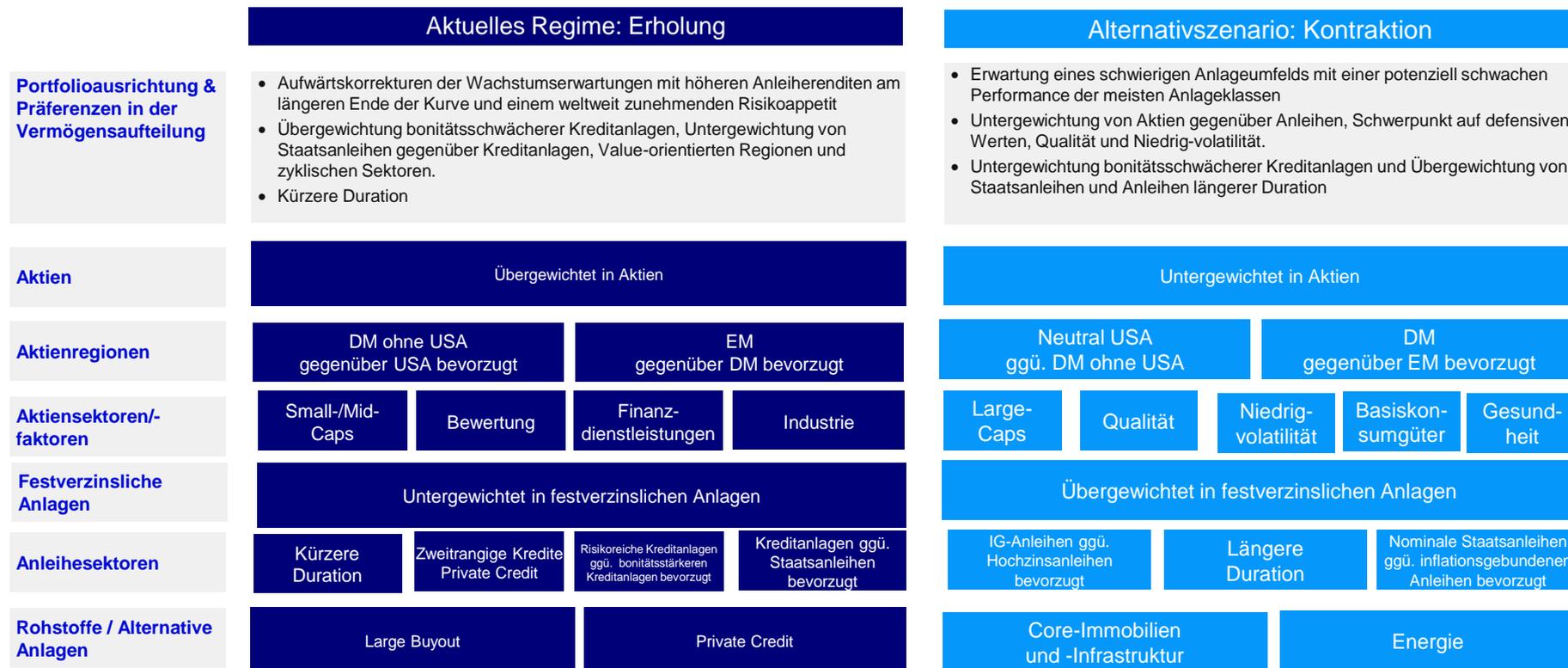
# Die Makrosicht: Unsere zwei Makroregimes im Detail

	Erholung	Kontraktion
Globales Wachstum (BIP)	Das Wachstum stabilisiert sich	Wachstum unter Trend & rückläufig
Inflation (gesamt)	Inflation moderat höher	Rasche Disinflation
Geldpolitik	Der Zinshöchststand ist erreicht	Die Fed geht zu einer deutlich akkommodierenderen Haltung über
Zinsstrukturkurven	Letztlich steiler werdende Zinskurve (am kurzen Ende der Kurve sinken die Renditen, bei längeren Laufzeiten steigen sie)	Weitere Inversion und dann Versteilung der Zinskurve (stärkster Rückgang am langen Ende der Kurve in den nächsten Monaten)
Rezessionsrisiko	Rezession vermieden	Erhöhtes Risiko einer Rezession
Risikosentiment am Markt	„Risk-on“	„Risk-off“

Quelle: Invesco, Stand 31. März 2024.

# Zusammenfassung unserer Regimes und der entsprechenden Asset Allokation

## Relative Präferenzen in der Vermögensaufteilung



Quelle: Invesco. Die hier dargestellte Auswahl an Vermögenswerten zeigt die von uns bevorzugten Vermögenswerte innerhalb einer diversifizierten Auswahl von Anlageklassen. Die Diversifikation garantiert keinen positiven Ertrag und schaltet auch nicht das Verlustrisiko aus.

# Erholungsregime

## Investment Umfeld

	Aktien	Anleihen	Alternativen/Rohstoffe	Balanced Income
<b>Aktiv</b>	<p><b>Industrieländer ohne USA</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktien Europa</li> <li>• Aktien Eurozone</li> <li>• Aktien Großbritannien</li> </ul> <p><b>Aktien EM</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktien Asien</li> <li>• Aktien Schwellenländer</li> <li>• Aktien China</li> </ul> <p><b>Sachwerte</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verantwortungsvolle Real Asset-Anlagen</li> </ul> <p><b>Thematisch</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Globale Konsumtrends</li> <li>• Metaverse</li> </ul>	<p><b>Schwellenländeranleihen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern</li> </ul> <p><b>Hochzinsanleihen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• US-Hochzinsanleihen</li> <li>• Globale Hochzinsanleihen</li> </ul>	<p><b>Private Credit</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior Secured Loans (Euro, USA, global; ESG)</li> <li>• Direct Lending</li> <li>• Distressed Debt</li> </ul> <p><b>Immobilien-Direktinvestitionen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Value-Add</li> </ul> <p><b>Hybride Immobilienanlagen (direkt/indirekt)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Globale Immobilien</li> </ul> <p><b>Real Estate Debt-Strategien</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Europäische Immobilienkredite</li> </ul>	<p><b>Regionale Value- &amp; ertragsorientierte Strategien</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Pan European Balanced (Aktien &amp; Anleihen)</li> </ul> <p><b>Globale Core- &amp; ertragsorientierte Strategien</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Global Balanced (Aktien &amp; Anleihen)</li> </ul>
<b>Passiv</b>	<p><b>Industrieländer ohne USA</b></p> <p>Large-Caps Europa, Large-Caps Japan, Large-Caps Großbritannien</p> <p><b>EM</b></p> <p>Large-Caps EM, China All Share, China A300 / A500</p> <p><b>Value</b></p> <p>Large-Caps USA High Div Low Vol, Large-Caps EM High Div Low Vol</p> <p><b>Mid-/Small-Caps</b></p> <p>US-Small-Caps, Nasdaq NexGen, deutsche Mid-Caps</p> <p><b>Sektoren</b></p> <p>US-amerik. oder europäische Finanz- und Industriewerte</p>	<p><b>Hochzinsanleihen (HY)</b></p> <p>USD HY ESG Globale HY ESG USD Fallen Angels</p> <p><b>Nachrangige Hybridanleihen</b></p> <p>AT1 Vorzugsaktien (fest- oder variabel verzinslich) Hybrid-Unternehmensanleihen in EUR</p>	<p><b>Gold</b> (in GBP und EUR abgesichert)</p>	

# Kontraktionsregime

## Investment Umfeld

	Aktien	Festverzinsliche Anlagen	Alternativen/Rohstoffe	Balanced Income
<b>Aktiv</b>	<b>Industrielländer</b> • Large Cap-Dividendenaktien	<b>IG-Unternehmensanleihen</b> • Globale IG (optionale Net-Zero-Ausrichtung) • Europäische IG • Environmental Climate Opportunities	<b>Direktimmobilien</b> • Core	
<b>Passiv</b>	<b>Aktien Industrielländer: Breites Beta</b> Large-Caps Industrielländer, Large-Caps USA, Large Mid-Caps USA <b>Schwankungsärmere Strategien</b> Large-Caps USA Low Vol <b>Sektoren</b> Basiskonsumgüter, Gesundheit, Energie, MLPs	<b>Staatsanleihen</b> • US-Staatsanleihen: 7-10 J., 10+ J., alle Laufzeiten • EU-Staatsanleihen: 7-10 J., alle Laufzeiten • Britische Staatsanleihen: alle Laufzeiten <b>IG-Unternehmensanleihen</b> • USD IG-Unternehmensanleihen ESG • EUR IG-Unternehmensanleihen ESG • EUR ESG Multi-Factor • GBP IG-Unternehmensanleihen (Standard und ESG)		

Nur zur Illustration.

# Gesamter Zyklus

## Investment Umfeld

	Anleihen	Multi-Asset	Kasse	Thematisch
Aktiv	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Return Bond</li> <li>• Buy &amp; Maintain Credit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sustainable Allocation</li> <li>• Balanced Risk Allocation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidity</li> <li>• (EUR, USD, GBP)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Energy Transition</li> <li>• Social Progress</li> </ul>

Nur zur Illustration.

# APPENDIX – Hauptbeitragende

## Investment Ausblick

### Alessio de Longis, CFA

Senior Portfolio Manager, Head of GTAA Solutions

- **Dianne Ellis**  
Senior Analyst, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**  
Analyst, Investment Solutions
- **Drew Thornton, CFA**  
Head of Thought Leadership, Solutions

## Taktische Asset Allocation

### • Alessio de Longis, CFA

Senior Portfolio Manager, Head of GTAA Solutions

- **Dianne Ellis**  
Senior Analyst, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**  
Analyst, Investment Solutions

## Investment Überlegungen

### • Björn Wolber, CFA

Head of EMEA Investment Analysis

### • Sanyog Yadav, CFA

Manager EMEA Investment Analysis

### • Chris Mellor

Head of EMEA Equity and Commodity Product Management

### • Paul Syms

Head of EMEA Fixed Income Product Management

### • Matt Tagliani

Head of EMEA ETF Product & Sakes Strategy

## Wichtige Informationen

**Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlic**h an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.03.2024, 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.**

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

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. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen

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

Herausgegeben durch Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

In der Schweiz wurde die Information herausgegeben von Invesco Asset Management (Schweiz) AG fungiert als Vertreter für die in der Schweiz vertriebenen Fonds. Zahlstelle in der Schweiz: BNP PARIBAS, Paris, Niederlassung Zürich, Selnaustrasse 16 8002 Zürich. Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Informationen und die Finanzberichte können kostenlos beim Vertreter angefordert werden.

3519777/2024