Invesco

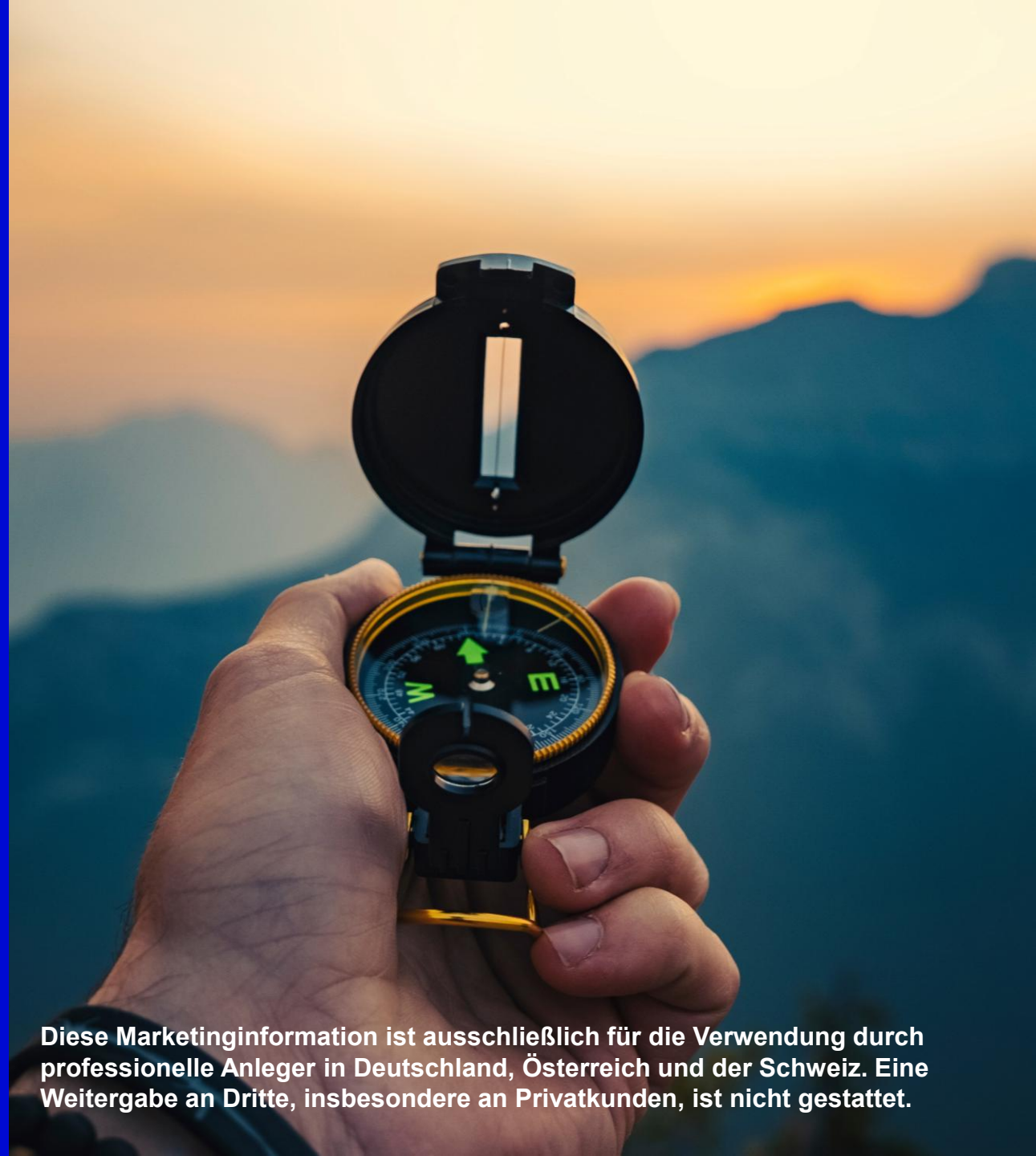
Investment Kompass
4. Quartal 2025

September 2025

1 **Investment Ausblick** Seite 04

2 **Taktische Asset Allokation** Seite 20

3 **Anlageüberlegungen** Seite 27



Diese Marketinginformation ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet.

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.

Rückgeprüfte Indexdaten (Seite 21)

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 verschiedenen 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.
- **Bankdarlehen** = 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. Für die 10-jährigen Treasuries wird der FTSE US 10-Year Treasury On-the-Run Total Return Index ab 1985 verwendet.
- Die Zeit vor 1985 wird mit geschätzten Gesamtrenditen unter Verwendung von 10-jährigen Renditen von Bloomberg zwischen 1970 und 1985 wieder aufgefüllt.

Investment Kompass- Einführung

Wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe unseres Investment Kompasses vorzustellen, der einen Überblick über die aktuellen Meinungen aus den Kompetenzzentren von Invesco weltweit gibt. Wir wissen, dass Anleger in einer zunehmend komplexen Welt vor zahlreichen Herausforderungen stehen, wenn es darum geht, ihre Portfolios richtig zu positionieren. Unser Ziel ist es, unseren Kunden einen Kompass an die Hand zu geben, mit dem sie sich in einem sich ständig verändernden Umfeld zurechtfinden.

Navigieren in einer unsicheren Welt

Investment Ausblick

Das MAS-Team von Invesco analysiert eine Reihe von Indikatoren, darunter auch den Konjunkturzyklus. Auf der Grundlage dieser Analyse entwickeln wir einen 3- bis 6-monatigen Ausblick auf unsere Position im Konjunkturzyklus und den wahrscheinlichen Kursverlauf. Dieser Ausblick wird monatlich aktualisiert

Taktische Asset Allocation

Die Preise von Vermögenswerten sind zyklisch und weisen in den verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko- und Renditeeigenschaften auf. Wir sind der Ansicht, dass ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des zu erwartenden Makroregimes Anlegern helfen kann, bessere Allokationsentscheidungen zu treffen. Auf der Grundlage dieser Indikatoren kann ein Basisszenario beschrieben werden, wobei wir auch Alternativszenarien zur möglichen Entwicklung in den nächsten Monaten berücksichtigen. In der postpandemischen Welt ist es wichtig, sich darüber bewusst zu sein, dass sich Makroregimes schnell ändern können und sich Vermögenswerte möglicherweise anders verhalten als in der Vergangenheit.

Investment-Überlegungen

Auf der Grundlage unseres Investment Ausblicks und unserer taktischen Asset Allokation haben wir konkrete Investment-Überlegungen identifiziert, die mit unseren Indikatoren übereinstimmen.

Schwerpunktthemen

Eine kurze Erörterung einiger der wichtigsten Fragen, die sich Kunden heute stellen.

1. Befinden wir uns in einer KI-Blase?
2. Hat Gold seinen Höhepunkt erreicht?

INVESTMENT KOMPASS

Investment Ausblick

Investmentausblick

Märkte trotzen den Sorgen

2025 konfrontiert Anleger weiterhin mit einer Sorge nach der anderen. Fragen drängen sich auf: Kann KI ohne Spitzentechnologie-Chips funktionieren? Befinden wir uns in einer KI-Blase? Welchen Zollsatz wird die USA erheben? Wie viele Menschen wird die USA abschieben? Sind Zahlungsausfälle im Bereich Private Credit systemisch? Und all das vor dem Hintergrund anhaltender kinetischer Konflikte weltweit.

Doch dessen ungeachtet erreichen viele Finanzanlagen, insbesondere globale Aktien, auch 2025 wieder neue Höchststände.

Der Grund: Trotz der alarmierenden Schlagzeilen hat sich das weltweite Wachstum zwar im Vergleich zu den Erwartungen zu Jahresbeginn verlangsamt, ist aber nicht eingebrochen. Zudem sind auch die Zinsen leicht gesunken. Wir führen das darauf zurück, dass der Privatsektor insgesamt nicht stark verschuldet ist und die Gelegenheit genutzt hat, die Laufzeiten seiner Schulden zu verlängern, als die Zinsen sehr niedrig waren.

Das Fehlen einer übermäßigen Verschuldung ist einer der Gründe, warum wir uns weniger Sorgen machen als die Schlagzeilen über jüngste Zahlungsausfälle und vereinzelte Belastungen regionaler Banken in den USA vermuten lassen. Wir glauben nicht, dass die jüngsten Ausfälle von First Brands und Tricolor „Frühwarnsignale“ sind. Sowohl große als auch regionale Banken berichten im Allgemeinen von soliden Ergebnissen und senden eine positive Botschaft zur wirtschaftlichen Lage.

Die Vorstellung einer K-förmigen Wirtschaft mit einer großen Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern halten wir für plausibel. Volkswirtschaften scheinen sich zunehmend asynchron zu entwickeln, und auch die Geldpolitik der Zentralbanken ist weniger synchron. Mit der erneuten Lockerung durch die Fed dürfte sich der Druck auf einige Kreditnehmer jedoch etwas verringern. Dies ist zudem ein weiterer Grund, warum wir eine weitere Abschwächung des USD erwarten. Der Haupttreiber für die Schwäche des USD bleibt jedoch das nachlassende Vertrauen in die USA als Handelspartner und Investitionsstandort im Vergleich zu den vergangenen Jahrzehnten.

Die globalen Handelsmuster verändern sich, und zwar in einigen Fällen erheblich. Allerdings bricht der Handel nicht zusammen, sondern wächst sogar.

Im letzten Quartal haben wir in unserem Schwerpunktthema darauf hingewiesen, dass Anleger das geopolitische Risiko im Nahen Osten nicht überbewerten sollten. Deshalb haben wir nicht mit einem deutlichen Anstieg der Ölpreise gerechnet. Seitdem sind die Ölpreise gesunken und gehören zu den wenigen Bereichen, die derzeit einen deflationären Effekt verzeichnen.

Befinden wir uns in einer KI-Blase? Darauf gehen wir in unserem Schwerpunktthema nachstehend ein. Wir glauben nicht, dass es sich bereits um eine klassische Blase handelt, die kurz vor dem Platzen steht.

Gold war zu Jahresbeginn ein Schwerpunktthema. Damals verwiesen wir auf die starke Nachfrage seitens der Zentralbanken und ETFs, die die Preise nach oben trieb. Die Situation ist heute weitgehend unverändert, auch wenn der Goldpreis deutlich höher ist als im zweiten Quartal. Wir greifen das Goldthema heute erneut auf.

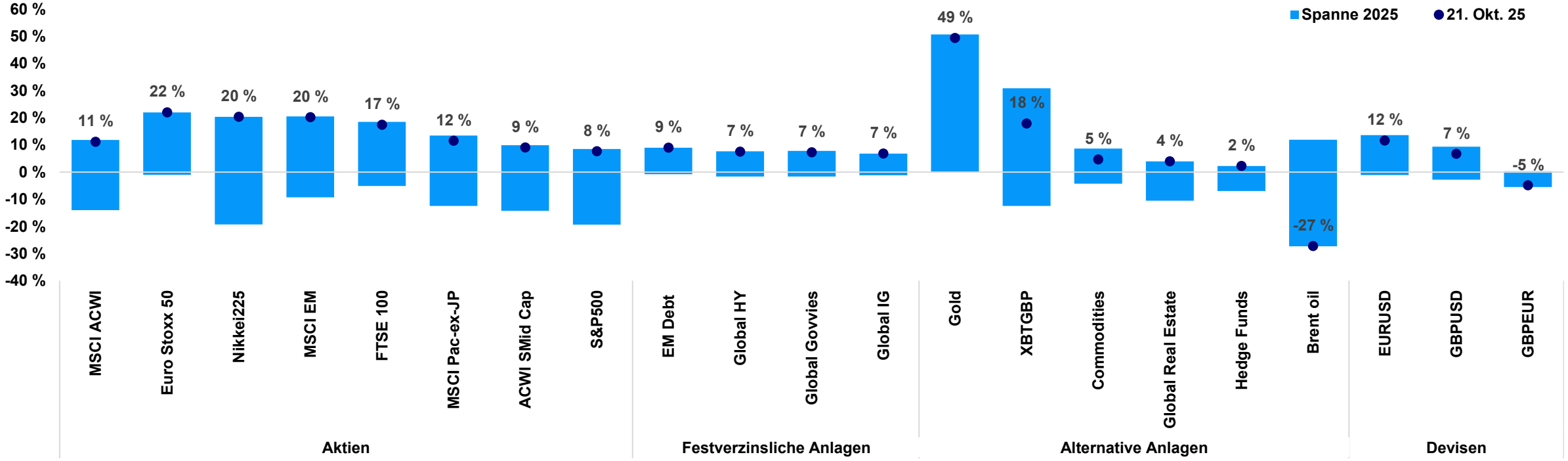
Wohin zeigt der Kompass?

1. Die Zölle sind deutlich höher als zu Jahresbeginn und verteuern einige Konsumgüter. Die Fed tut gut daran, diese Preissteigerungen zu ignorieren, sie nicht als nachfrageseitige Inflation zu werten und die Leitzinsen daher zu senken.
2. Der US-Dollar hat sich in den vergangenen Monaten stabilisiert, erscheint nach vielen Maßstäben jedoch weiterhin überbewertet. Außerdem ist das Vertrauen in die US-Institutionen angeschlagen. Die US-Währung dürfte weiter an Wert verlieren, wenn auch nicht im gleichen Tempo wie zu Beginn des Jahres 2025.
3. Nach der anfänglichen Euphorie ist die Skepsis der Anleger gegenüber Europa zurückgekehrt. Aus unserer Sicht ist das unbegründet. Die deutschen Haushaltspläne werden sich 2026 deutlicher in den Wachstumszahlen niederschlagen.
4. Anlagen in Schwellenländern entwickelten sich weiterhin überdurchschnittlich, gestützt durch Aktionärsreformen, robustes Wachstum und den Spielraum der Zentralbanken, ihre Leitzinsen zu senken.

Dies sind nur einige der vielen Themen, die wir derzeit für interessant und wichtig halten. Auf Wunsch besprechen wir diese und weitere Themen gerne ausführlich mit Ihnen.

Aus MAGA wird MEGA und MCGA

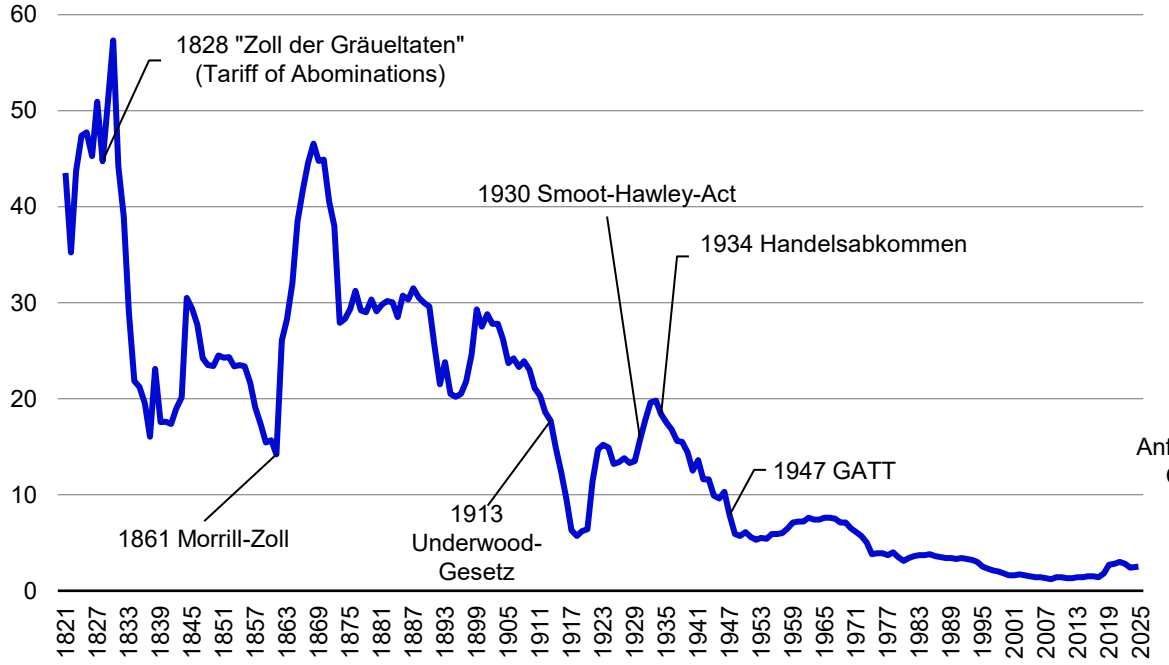
Gesamtrendite 2025 seit Jahresbeginn in britischen Pfund und Spanne



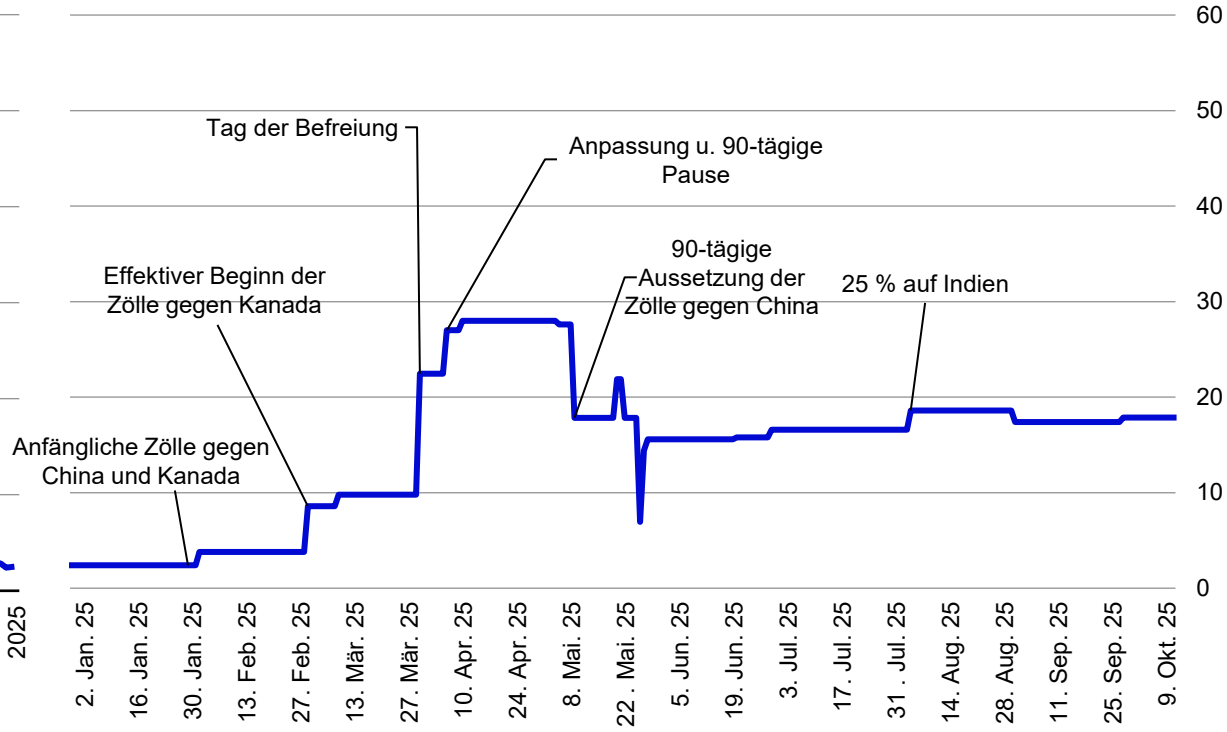
MAGA = Make America Great Again, MEGA = Make European Great Again, MCGA = Make China Great Again.
Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 21. Oktober 2025.
Aktienmärkte = MSCI-Indizes; Hedgefonds = Bloomberg All Hedge Fund Index; globale Anleihen = Global Aggregate Index

Entwicklung der US-Zölle im Jahr 2025

USA: Eingenommene Zölle/Gesamtimporte



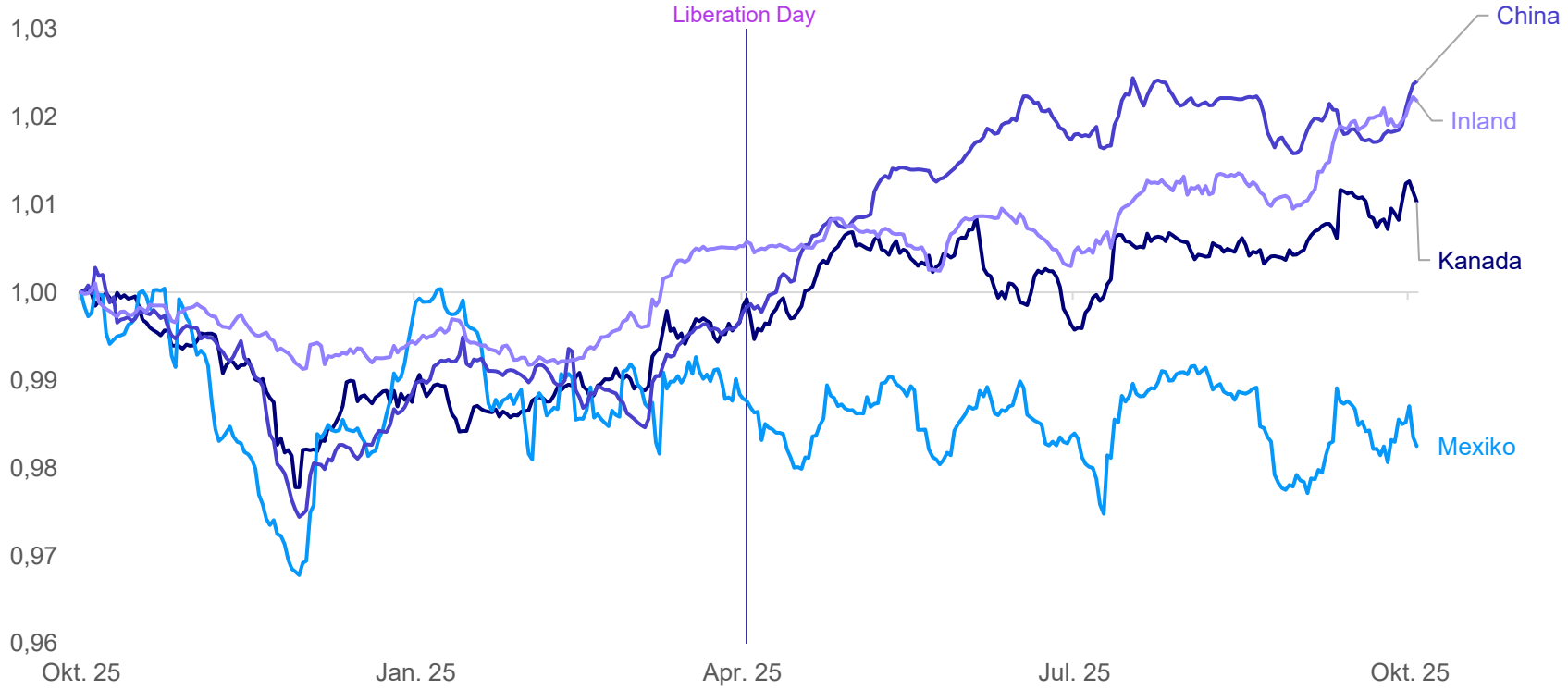
Durchschnittlicher effektiver Zollsatz (%)*



* Vor Substitution geschätzte effektive Zolltarife, Quelle: Yale Budget Lab
Quelle: Invesco, Macrobond, Yale Budget Lab, Stand: 14. Oktober 2025.

US-Verbraucher zahlen die Rechnung

US-Güterpreisindex nach Herkunft: Preisindex, 1. Oktober 2024 = 100



Die US-Regierung behauptet, dass Zölle von ausländischen Unternehmen getragen werden. Das entspricht nicht der Realität.

Die Zölle werden größtenteils von US-Importeuren und Endverbrauchern bezahlt. Bisherige Daten zeigen, dass die Endverbraucherpreise für Importwaren aus China und Kanada mit dem Beginn der Zollerhöhungen zu Jahresanfang deutlich gestiegen sind.

Auch im Inland produzierte Güter, für deren Herstellung häufig auf Importe zurückgegriffen werden muss, verteuern sich.

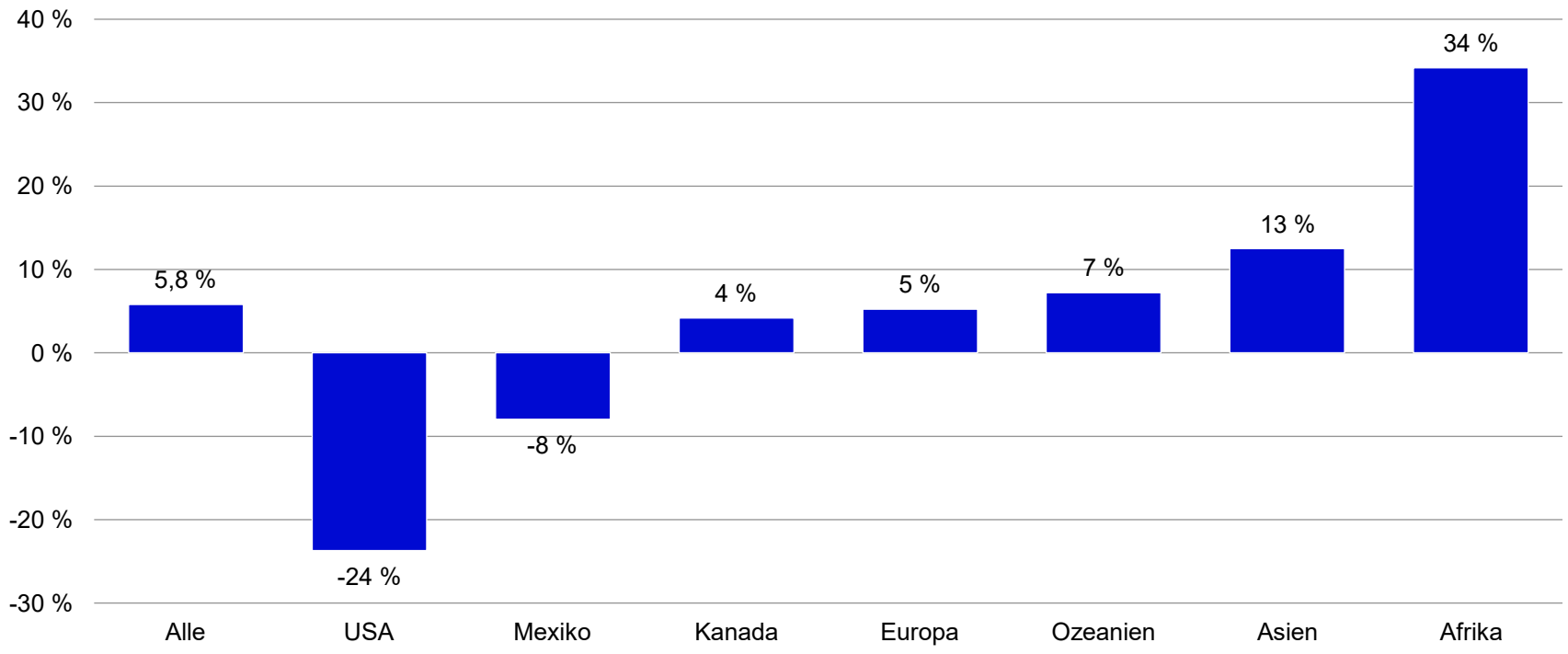
Die US-Verbraucher tragen die Kosten dieser Zölle.

Allerdings entfällt der größte Teil des Konsums in den USA auf Dienstleistungen und nicht auf Waren. Die Ausgaben werden von den wohlhabendsten Haushalten dominiert, deren Vermögen mit steigenden Immobilien- und Vermögenspreisen gewachsen ist.

Quelle: Invesco, https://www.pricinglab.org/tariff-tracker/, Stand: 10. Oktober 2025.

Die US-Zollpolitik hat die chinesischen Exporte beeinträchtigt, aber nicht zum Erliegen gebracht.

Chinesisches Exportwachstum: Juni bis August 2025 gegenüber Juni bis August 2024 in Prozent



Die deutlich höheren Zölle, die die USA China auferlegt haben, wirken sich auf die chinesischen Exporte in die USA aus. Diese sind zurückgegangen.

Dennoch sind die gesamten chinesischen Exporte im Jahr 2025 weiter gewachsen und gehen in viele verschiedene Länder. Ein Teil dieser Waren wird letztlich auf Umwegen auch in den USA landen.

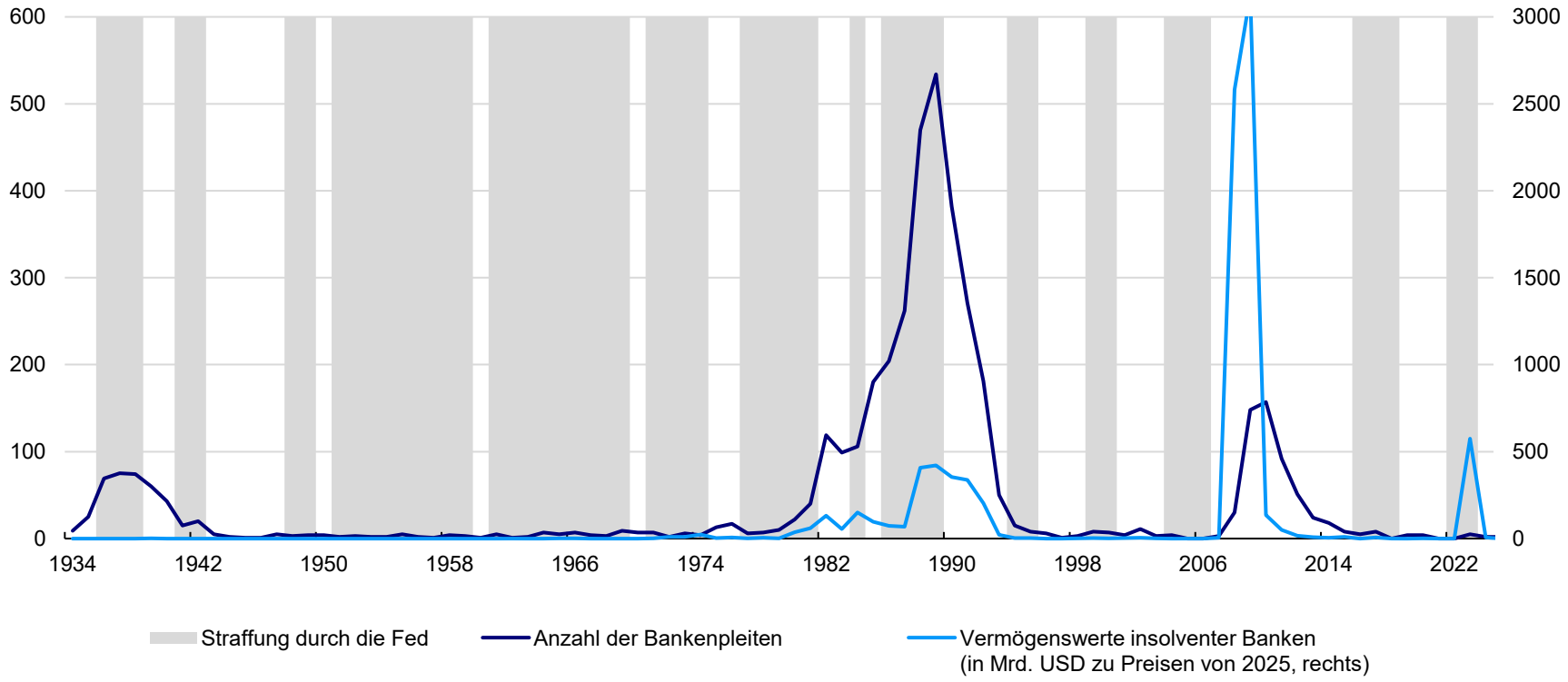
Eine baldige Einigung zwischen den USA und China ist unwahrscheinlich, und gegenseitige Strafzölle sowie andere Handelsbeschränkungen dürften vorerst bestehen bleiben.

Das wird weiterhin Schlagzeilen machen, doch die wirtschaftlichen Folgen dürften begrenzt bleiben.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Macrobond, Stand: 29. September 2025.

Wiederholen sich die Ereignisse von 2023 bei den regionalen Banken?

Bankenzusammenbrüche in den USA und Phasen geldpolitischer Straffung der Federal Reserve seit 1934

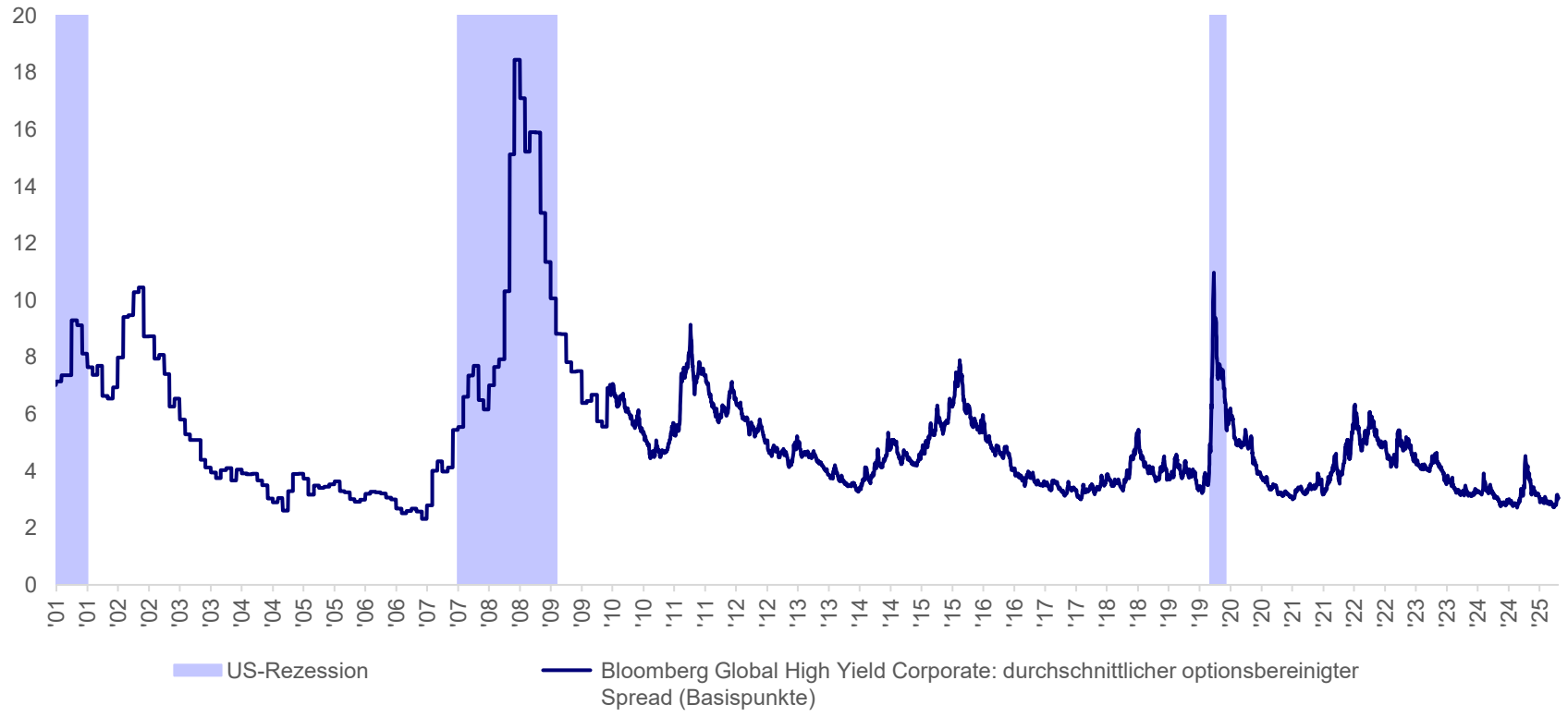


- Anleger sind zu Recht wachsam, aber die jüngsten Zahlungsausfälle scheinen vereinzelt und nicht systemisch zu sein. Ausfälle gehören zu einem funktionierenden Kreditmarkt, ohne sie wäre die Kreditvergabe risikofrei.
- Eine geldpolitische Straffung führt nicht automatisch zu Finanzkrisen. Tatsächlich gab es zwischen 1934 und 2024 nur drei solcher Phasen, und der Straffungszyklus der Fed endete 2023.
- Die Zinsen bleiben zwar hoch, haben aber nicht zu einem Anstieg der Bankenzusammenbrüche geführt. Die Sorgen um regionale Banken erinnern an das Jahr 2023, bleiben jedoch begrenzt. Wir erwarten im kommenden Jahr weitere Lockerungen der Fed sowie eine steiler verlaufende Zinsstrukturkurve – Bedingungen, die in der Vergangenheit die Performance der US-Banken gestützt haben.

Hinweis: Stand der Daten: 17. Oktober 2025. Die Grafik zeigt die jährliche Gesamtzahl der Bankenpleiten in den USA seit 1934 (Quelle: Federal Deposit Insurance Corporation) sowie die Gesamtaktiva dieser Banken. Die Aktiva sind inflationsbereinigt in Preisen von 2023 angegeben (auf Basis des US-Verbraucherpreisindex). Schattierte Bereiche kennzeichnen Jahre, in denen die Fed ihre Leitzinsen bzw. entsprechende Zielwerte angehoben hat. Quellen: Federal Deposit Insurance Corporation, Global Financial Data, LSEG Datastream und Invesco Strategy & Insights.

Credit Spreads bleiben eng

Die Spreads haben sich wieder verengt, allerdings noch nicht auf das Niveau vom Jahresbeginn



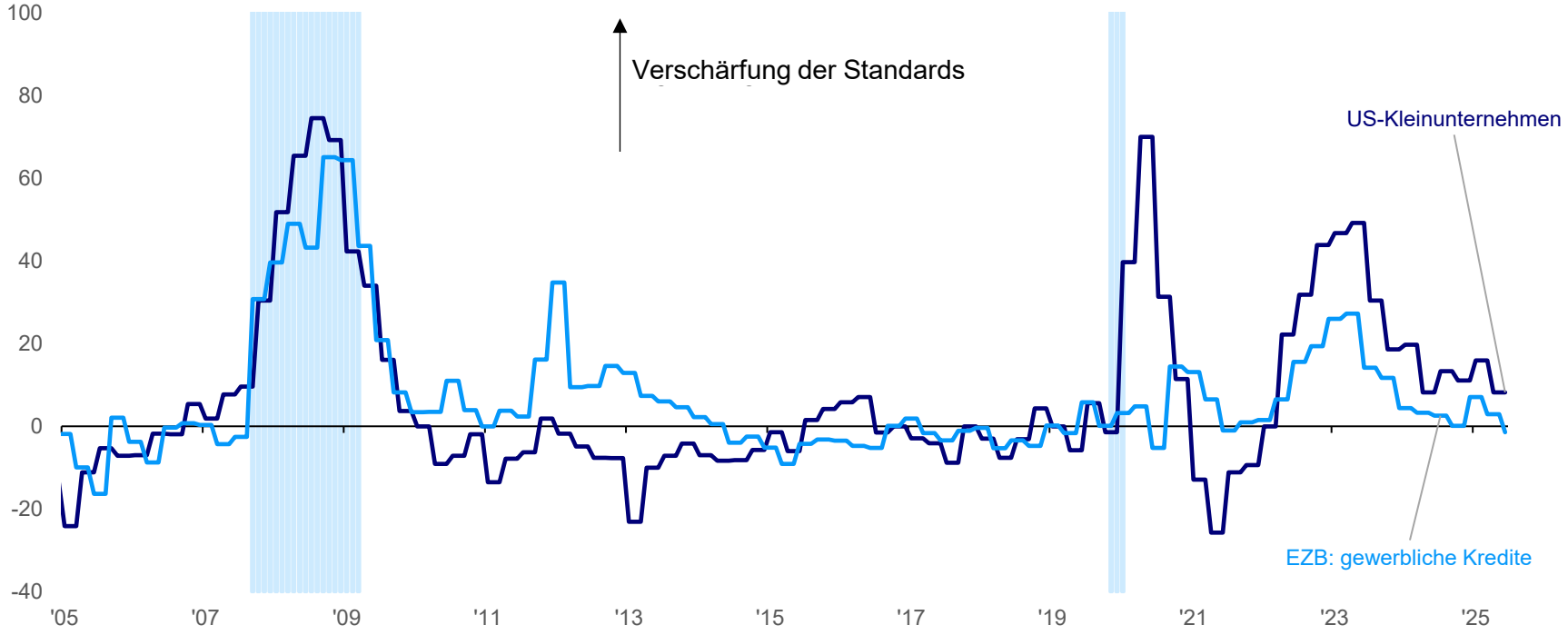
Nachdem die Märkte auf dem niedrigsten Stand seit der Finanzkrise gehandelt hatten, führte die Ankündigung von Präsident Trump zum „Tag der Befreiung“ zu einer erhöhten Volatilität aufgrund von Bedenken hinsichtlich der globalen Aussichten. Neben den Kursverlusten an den Aktienmärkten führten die Ankündigungen zu einer deutlichen Ausweitung der Credit Spreads (siehe Grafik links), da Anleger ihr Engagement in risikoreicheren Anlagen reduzierten.

Seitdem haben sich die Credit Spreads wieder erholt, da die anfängliche Härte der Handelszölle nachgelassen hat und Anzeichen für weitere Verhandlungen bestehen. Zwar besteht weiterhin eine hohe geopolitische Unsicherheit, doch hat sich die Marktvolatilität abgeschwächt. Wir möchten auch betonen, dass die Fundamentaldaten der Unternehmen, darunter die Verschuldungsquote und die Zinsdeckungsquote, solide sind. Dies deutet darauf hin, dass die meisten Unternehmen mit einer gewissen Volatilität und Unsicherheit umgehen können.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 21. Oktober 2025.

Kreditvergabestandards werden in Europa gelockert

Bankkreditumfragen: Nettoveränderung der Kreditvergabestandards



US-Banken verschärfen ihre Kreditvergabestandards weiterhin, doch inzwischen nur noch in moderatem Umfang.

Europäische Banken lockern ihre Standards dagegen leicht. Auch das Kreditwachstum verbessert sich in Europa. Dies deutet darauf hin, dass die Banken bereit sind, Kredite zu vergeben, und dass die Verbraucher bereit sind, Kredite aufzunehmen.

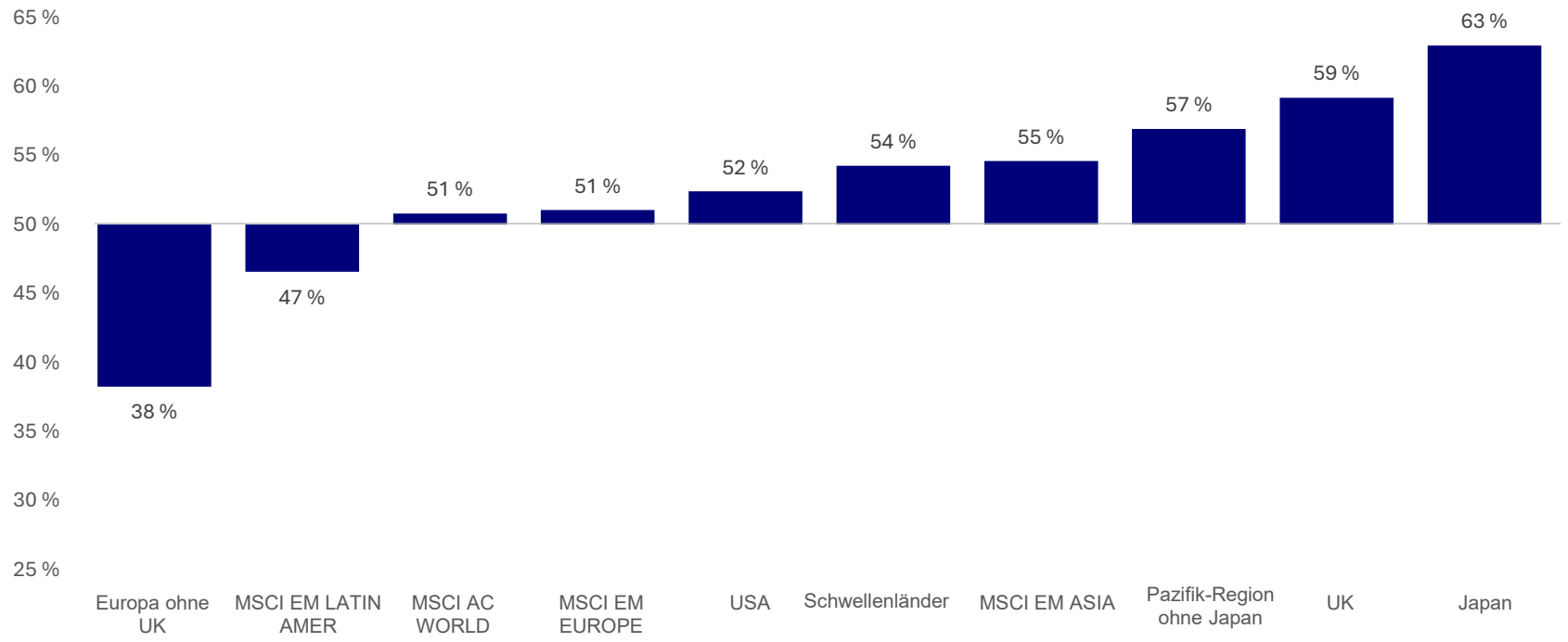
In Europa ist die Lage weit weniger düster als in den Medien dargestellt. Denn zum einen hat Deutschland höhere Staatsausgaben angekündigt und zum anderen verzeichnen Länder wie Spanien und Italien ein Wirtschaftswachstum und sinkende Arbeitslosigkeit.

Die politischen Probleme in Frankreich sind eindeutig kein positiver Faktor. Allerdings reichen die negativen Einflüsse hier nicht aus, um die zunehmenden positiven Entwicklungen in der Region zu eliminieren.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 21. Oktober 2025.

Etwas mehr Aufwärts- als Abwärtskorrekturen bei den Gewinnen

Gewinndynamik: Anzahl der Aufwärtskorrekturen / Anzahl der Gesamtkorrekturen, Durchschnitt 1 Monat



Die Unternehmensgewinne sind in diesem Jahr in vielen Sektoren und Ländern besser ausgefallen als die Konsensprognosen.

Mit Blick auf die Zukunft veröffentlichen Unternehmensanalysten derzeit weltweit mehr Aufwärts- als Abwärtskorrekturen.

Allerdings gibt es große Unterschiede. Japan und Großbritannien verzeichnen die besten Aufwärtskorrekturen, während Analysten ihre Wachstumsprognosen für europäische Aktien insgesamt weiterhin nach unten korrigieren.

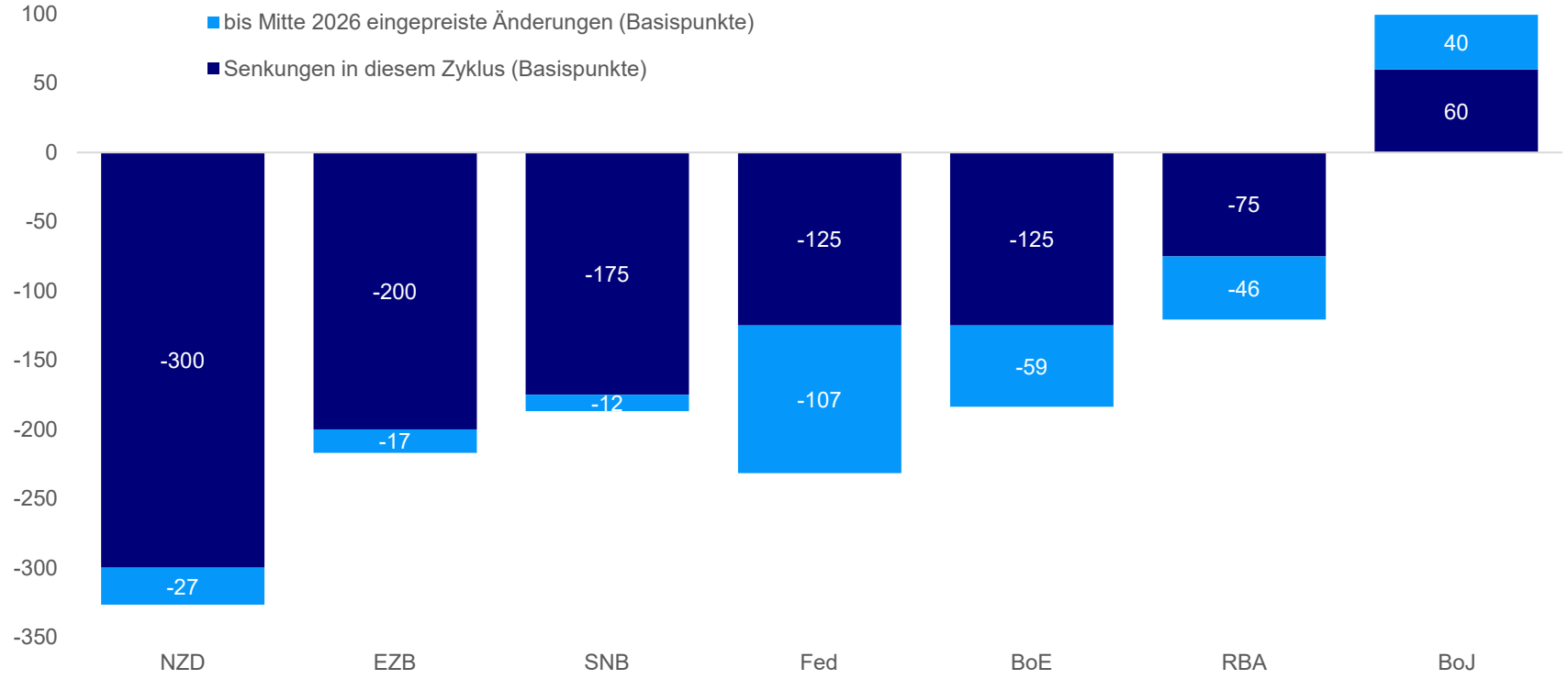
Diese Abwärtskorrekturen spiegeln wahrscheinlich die Skepsis gegenüber der deutschen Finanzpolitik wider. Sollte sich diese Skepsis als unbegründet erweisen, sind europäische Aktien gut positioniert, um eine Outperformance zu erzielen.

Die Aufwärtskorrekturen in Japan nahmen zu nach der Wahl von Sanae Takaichi zur neuen Vorsitzenden der LDP-Partei und einer Verfechterin einer lockereren Finanzpolitik.

Quelle: Invesco, LSEG Datastream, Stand: 21. Oktober 2025

Lockerere US-Geldpolitik bis 2026 erwartet

Wesentliche geldpolitische Veränderungen großer Zentralbanken und Marktbewertungen



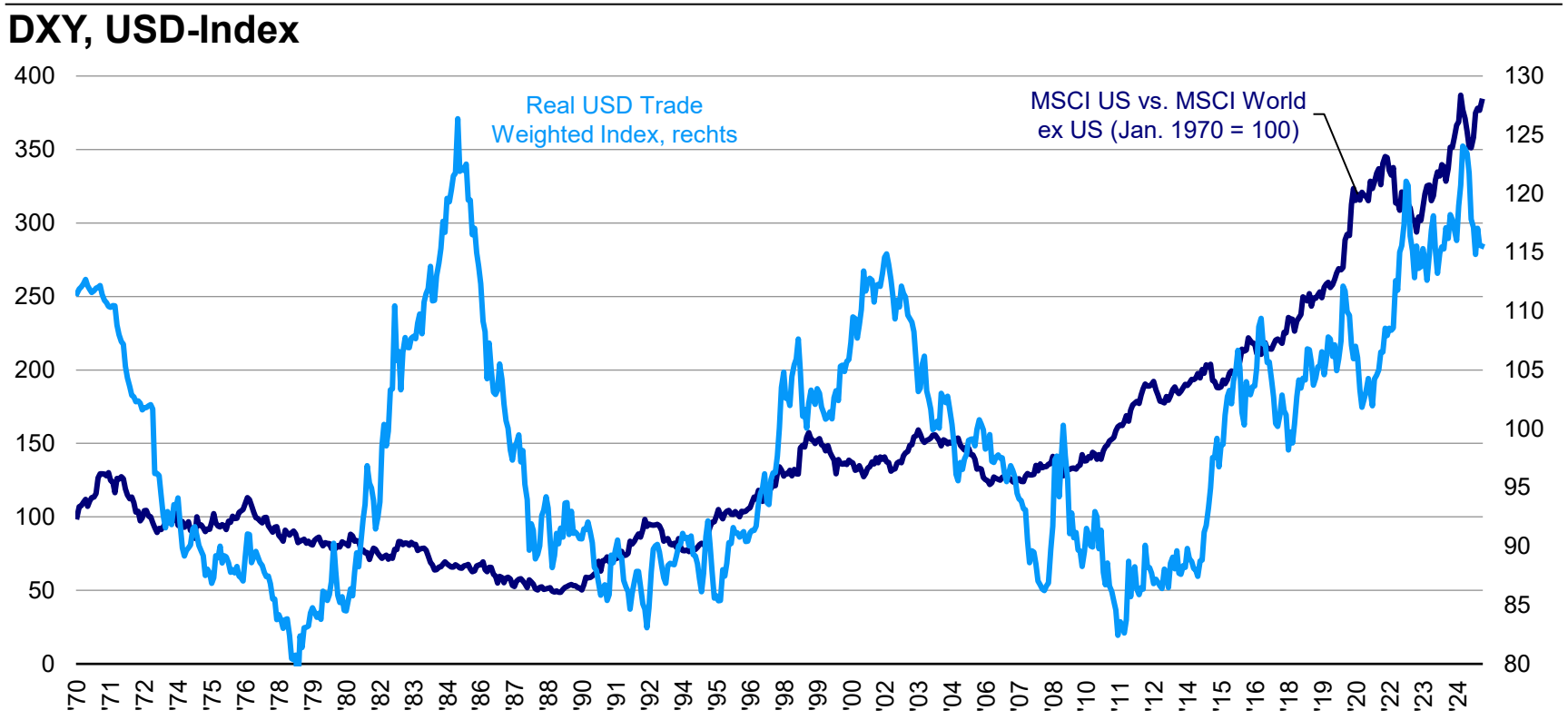
Die EZB und die Zentralbank Neuseelands haben diesen Zinssenkungszyklus angeführt und ihre Zinsen deutlich gesenkt.

Die Vorteile dieser Zinssenkungen beginnen sich bei Privathaushalten und Unternehmen bemerkbar zu machen. Unternehmen berichten überwiegend nicht von Belastungen durch die hohen Zinsen.

In den USA und in Großbritannien sind die Leitzinsen langsamer gefallen, da die Inflation dort hartnäckiger war. Das ändert sich jedoch gerade, sodass wir erwarten, dass die Fed und die Bank of England in den kommenden Monaten die Zinsen senken werden.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 22. Oktober 2025

Negative Kommunikation über den US-Dollar



In den vergangenen Jahrzehnten waren Anleger außerhalb der USA meist am besten beraten, in US-Vermögenswerte zu investieren und ihre Währungsrisiken nicht abzusichern.

Seit 2011 hat der US-Dollar an Stärke gewonnen, und bei negativen Schocks fungierte er in der Regel als sicherer Hafen.

Dieses Prinzip gilt seit diesem Jahr jedoch nicht mehr. Wir erwarten eine weitere Schwäche des US-Dollars, und seine Rolle als sicherer Hafen ist stark erodiert.

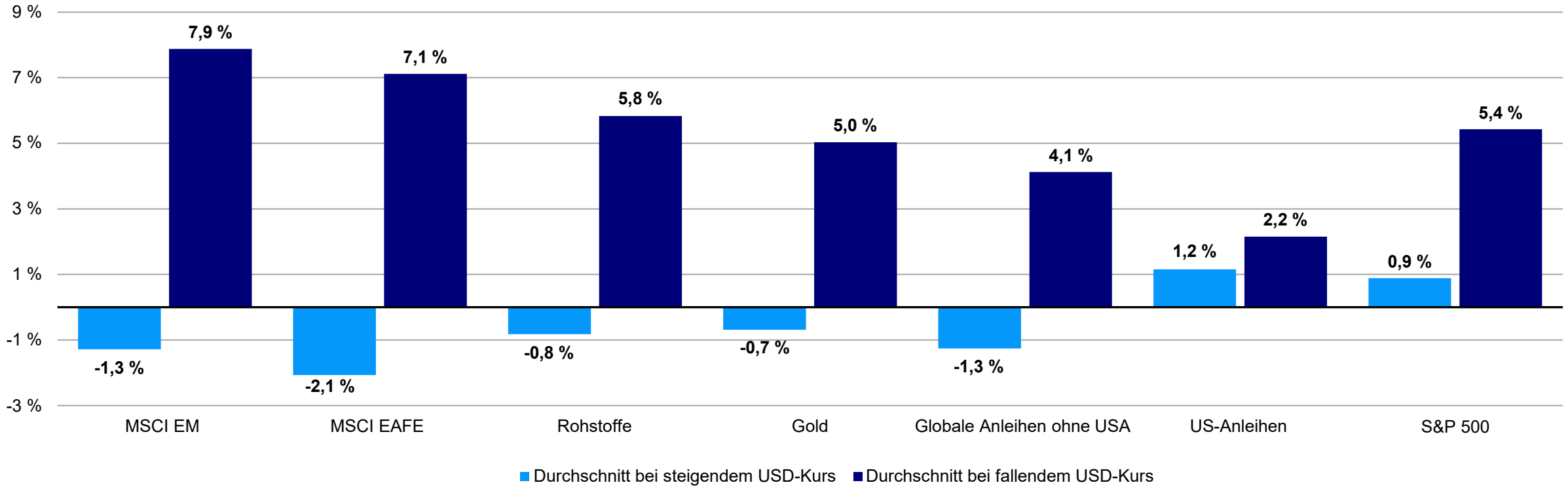
Zwar fließt weiterhin Kapital in die USA, allerdings in geringerem Tempo und zunehmend währungsgesichert.

Wenn die Absicherungsquoten weiter steigen, dürfte das zusätzlichen Druck auf den US-Dollar ausüben.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 17. Oktober 2025.

Anlagen außerhalb der USA haben sich historisch am besten entwickelt, wenn der US-Dollar schwächer wurde

Durchschnittliche Quartalsrendite bei steigenden bzw. fallenden US-Dollar-Kursen



Quelle: Bloomberg L.P., 30. September 2025, basierend auf den Quartalsrenditen vom ersten Quartal 1974 bis zum zweiten Quartal 2025 für den US-Dollar, den S&P 500 Index, den MSCI Emerging Market Index, den MSCI EAFE Index, den Gold-Spotpreis in US-Dollar sowie den Bloomberg Commodities Index (Rohstoffe). Basierend auf den Quartalsrenditen vom zweiten Quartal 1990 (frühester verfügbarer Zeitraum) bis zum zweiten Quartal 2025 für den Bloomberg Global Aggregate ex-USD Index (globale Anleihen ohne USA) und vom zweiten Quartal 1976 (frühester verfügbarer Zeitraum) bis zum zweiten Quartal 2025 für den Bloomberg US Aggregate Index (US-Anleihen). Die US-Dollar-Entwicklung basiert auf dem Real Broad Trade Weighted US Dollar Index. Alle Renditeangaben in US-Dollar. Siehe Hinweise für Indexdefinitionen. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.**

Politisch getriebene Outperformance Chinas

Chinesische Aktien haben im vergangenen Jahr eine deutliche Outperformance erzielt

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 21. Oktober 2025

Im September 2024 stellten politische Entscheidungsträger in China Maßnahmen vor, um die heimischen Investitionen in chinesische Aktien zu fördern.

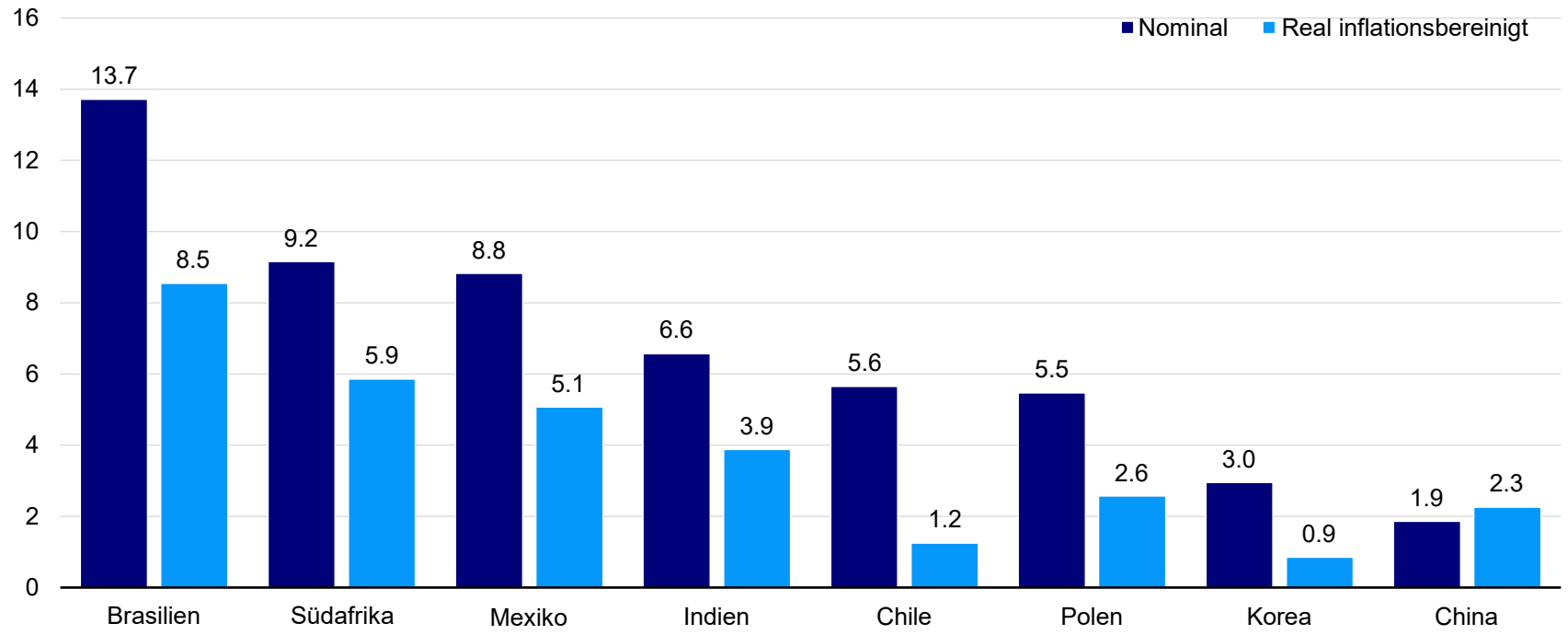
Seitdem haben breit gefasste chinesische Indizes die Aktien des MSCI AC World übertroffen. Wie die Entwicklung des Margin-Handels zeigt, bauen inländische Anleger ihre Positionen in chinesischen Aktien allmählich weiter aus.

Im Sommer begannen Anti-Involution-Maßnahmen zu greifen, die darauf abzielen, Überkapazitäten in der chinesischen Wirtschaft abzubauen und die Profitabilität chinesischer Unternehmen zu steigern.

Wenn diese Maßnahmen erfolgreich sind, könnte dies der nächste Aufschwung für chinesische Aktien sein. Zumindest sehen wir darin weitere Chancen für chinesische Aktien bis 2026.

Attraktive Renditen in Schwellenländern

Renditen zehnjähriger Anleihen (%)



Ein schwächerer US-Dollar ist in der Vergangenheit tendenziell den Anleihemärkten in den Schwellenländern zugutegekommen. Wir sehen keinen Grund, warum das diesmal anders sein sollte.

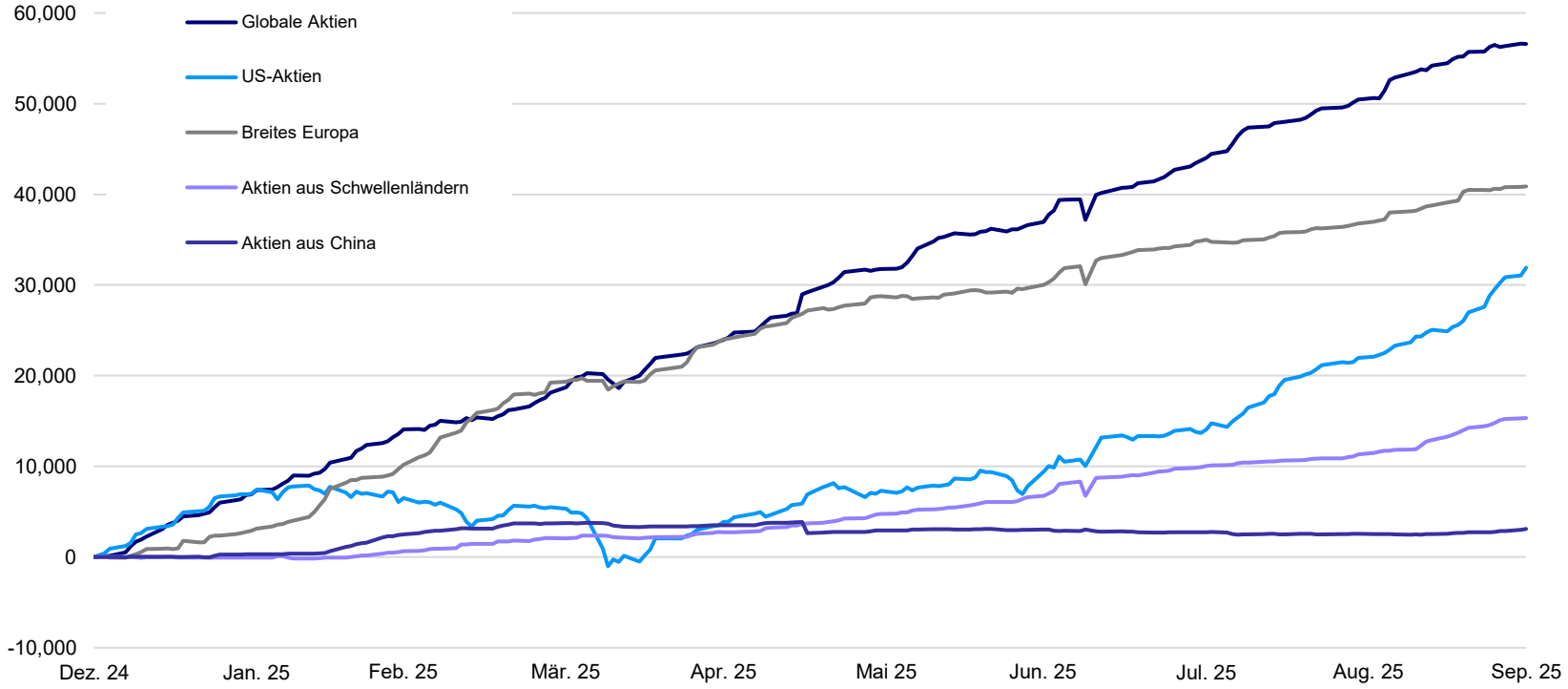
Schwellenländeranleihen bieten derzeit im Vergleich zu vielen anderen Bereichen des Rentenmarkts attraktive Renditen.

Die Haushalts- und Inflationsprofile vieler dieser Länder lassen zudem weiteren Spielraum für Zinssenkungen durch die Zentralbanken.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 10. Oktober 2025.

ETF-Zuflüsse zeigen eine Rotation nach Europa zu Beginn des Jahres

ETF-Zuflüsse in Aktien, Netto-Neuanlagen, Mio. USD

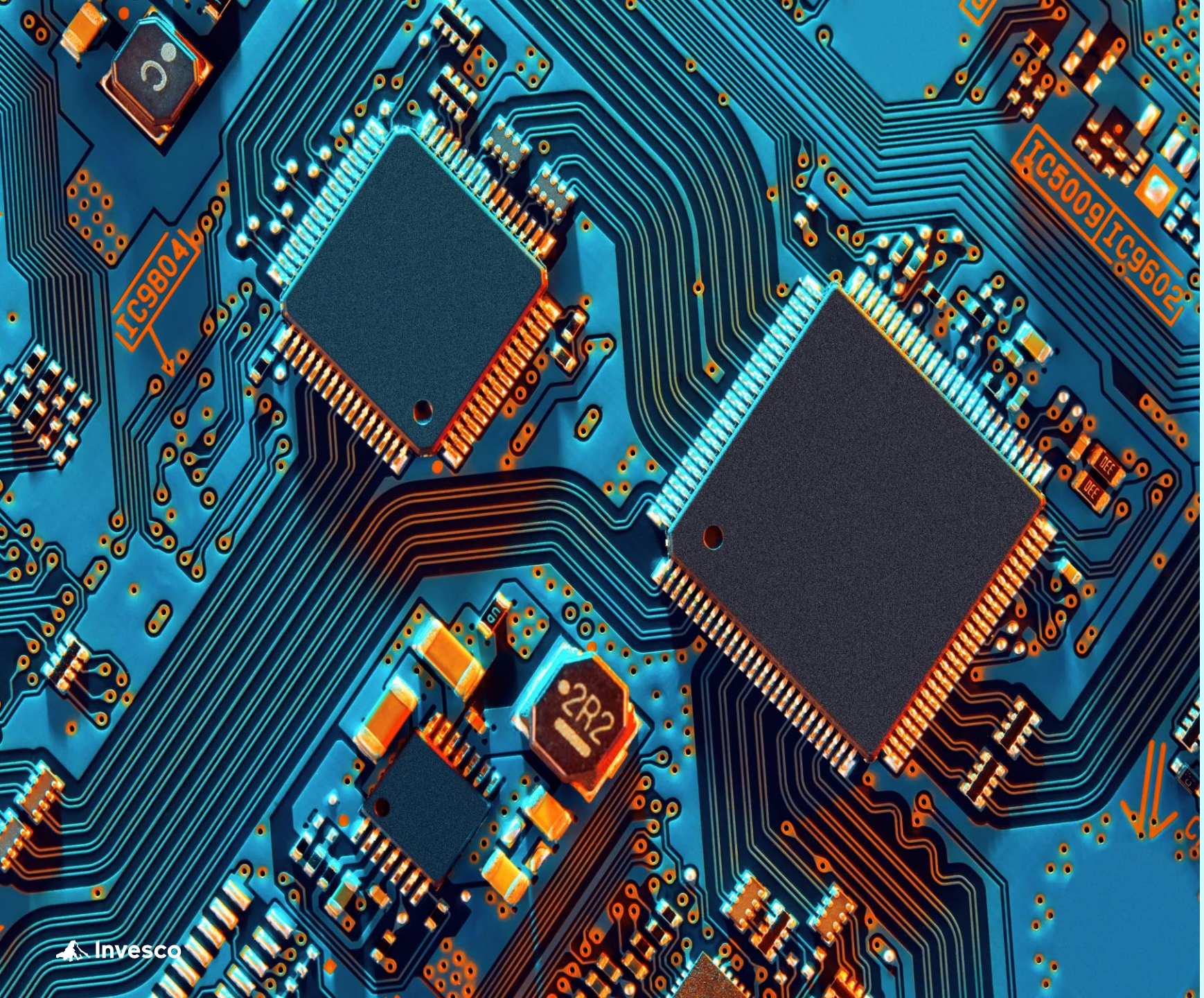


ETF-Anleger erhöhten in der ersten Jahreshälfte ihre Allokation in europäische Aktien, doch seit Juni haben sich die Zuflüsse verlangsamt.

Sorgen um die KI-Thematik im Januar nach der Veröffentlichung von Deepseek R1 scheinen einige Verkäufe von US-Aktien-ETFs ausgelöst zu haben. Im weiteren Jahresverlauf zeigte sich jedoch, dass die KI-Entwicklung nicht zum Erliegen gekommen ist und die Hyperscaler weiterhin investieren werden. Die ETF-Zuflüsse in US-Aktien haben sich daher wieder beschleunigt.

Allerdings weisen die ausgewählten Instrumente zunehmend ein gewisses Maß an Währungsabsicherung auf.

Quelle: Bloomberg, Invesco; Stand: 29. September 2025.



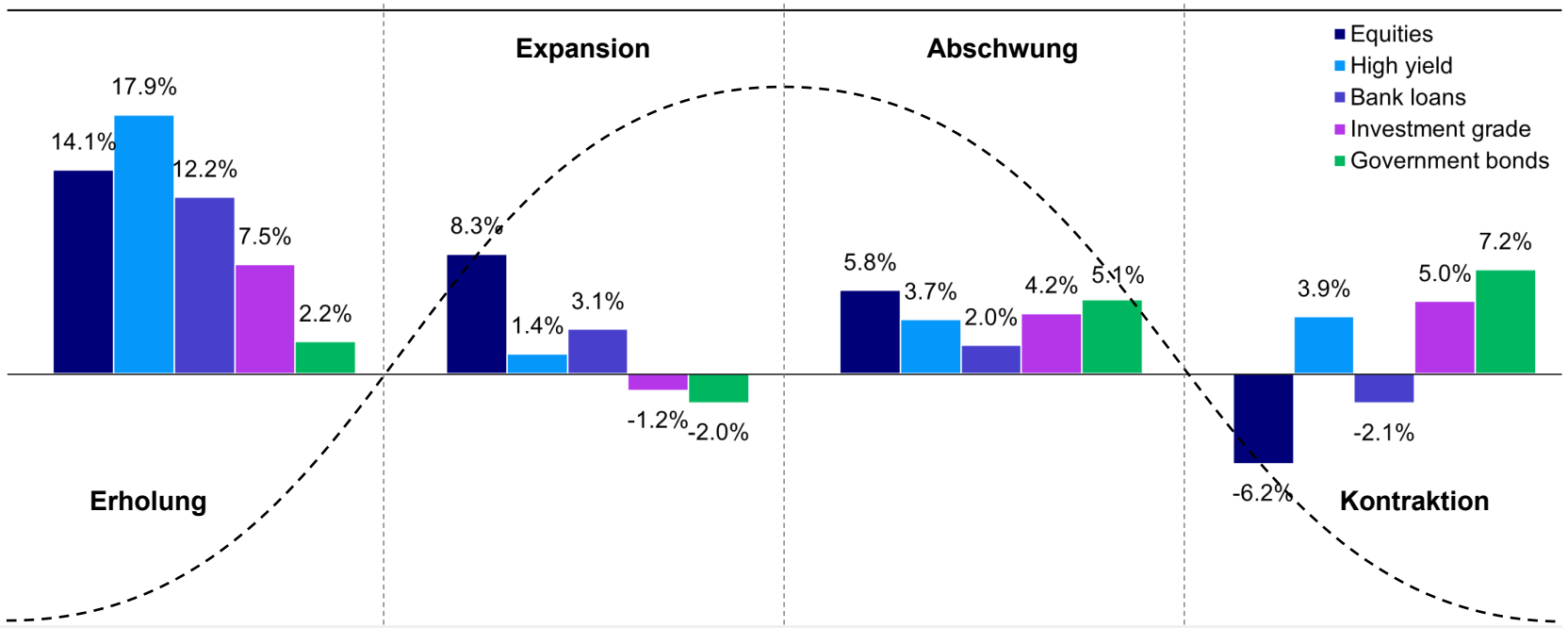
INVESTMENT KOMPASS

Taktischer Rahmen

Erholung	☐
Expansion	☐
Abschwung	☐
Kontraktion	☑

Ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung von Makro-Regimen kann Investoren bei ihren Allokationsentscheidungen helfen

Die Ausrichtung auf ein Makro-Regime wirkt sich auf die Anlagerenditen aus



Erholung	Expansion	Abschwung	Kontraktion
Wachstum ▼**unter** dem Trend & ▲**beschleunigt**	Wachstum ▲**über** dem Trend & ▲**beschleunigt**	Wachstum ▲**über** dem Trend & ▼**verlangsamt** sich	Wachstum ▼**unter** dem Trend & ▼**verlangsamt** sich
Credit war führend (deutliche Spread-Kompression), gefolgt von **Aktien**	**Aktien:** Top-Performer durch Gewinnwachstum **Credit:** erzielte Ertäge gegenüber Staatsanleihen, begrenzte Spread-Kompression	**Konvergenz** der Renditen zwischen den Anlageklassen **Staatsanleihen** haben risikoadjustiert die Nase vorn	**Staatsanleihen** haben sich am besten entwickelt

Wir glauben:

- Die Preise von Vermögenswerten sind zyklisch und weisen in verschiedenen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko- und Ertragseigenschaften auf.
- Ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung von Makro-Regimen kann Investoren bei ihren Allokationsentscheidungen helfen. Wann werden Anleger für das Eingehen von Risiken entschädigt? Welche Arten von Risiken?
- Ein disziplinierter Ansatz bei der taktischen Asset-Allokation (TAA) kann Anlegern dabei helfen, Chancen zu nutzen, die sich aus veränderten Makro- und Marktbedingungen ergeben, indem das Engagement in verschiedenen Anlageklassen, Regionen, Stilen, Faktoren und Sektoren dynamisch angepasst wird.

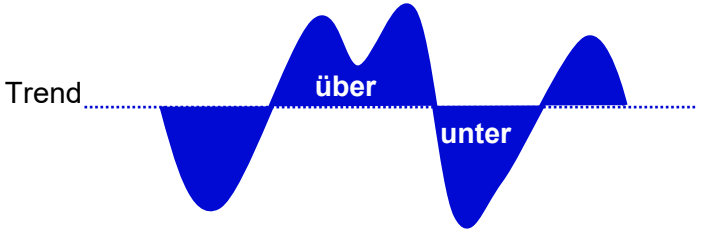
Beispiel: In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter dem Trend liegt und sich verlangsamt, werden die Anleger in der Regel entschädigt, um das Portfoliorisiko zu verringern.

Quelle: Invesco Investment Solutions proprietäre Rahmenbedingungen für den globalen Konjunkturzyklus und Bloomberg L.P. Die Indexrenditen beinhalten rückwirkend getestete Daten. Die Renditen, tatsächlich oder rückwirkend getestet, sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Annualisierte monatliche Renditen der definierten Risikoprämien von Januar 1973 bis Dezember 2021 bzw. seit Auflegung der Anlageklasse, falls diese zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt. Enthält die neuesten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der letzten Analyse. Die Überschussrenditen der Anlageklassen sind wie folgt definiert: Aktien = MSCI ACWI - US T-bills 3-Monate, High Yield = Bloomberg HY - US T-bills 3-Monate, Bankkredite = Credit Suisse Leveraged Loan Index - US T-bills 3-Monate, Investment Grade = Bloomberg US Corporate - US T-bills 3-Monate, Staatsanleihen = US Treasuries 7-10y - US T-bills 3-Monate. Nur zu Illustrationszwecken.

Aufbau eines vorausschauenden Makroregime-Rahmens

Einschätzung der erwarteten Makroregimes anhand von zwei mehrdimensionalen Indikatoren

Frühindikatioren (Leading Economic Indicators (LEIs)



Über/unter dem langfristigen Trend

Vorausschauendes Maß der Wirtschaftsaktivität.

23 Länder, ~ 90% des weltweiten BIP
LEIs auf Länderebene als Komposita von:
- Umfragen zur Aktivität im verarbeitenden Gewerbe/dem Geschäftsklima
- Umfragen zum Konsumklima
- Monetären Parametern/Finanzkonditionen
- Immobilien-/Bauaktivitäten
- Arbeitsmarktaktivitäten

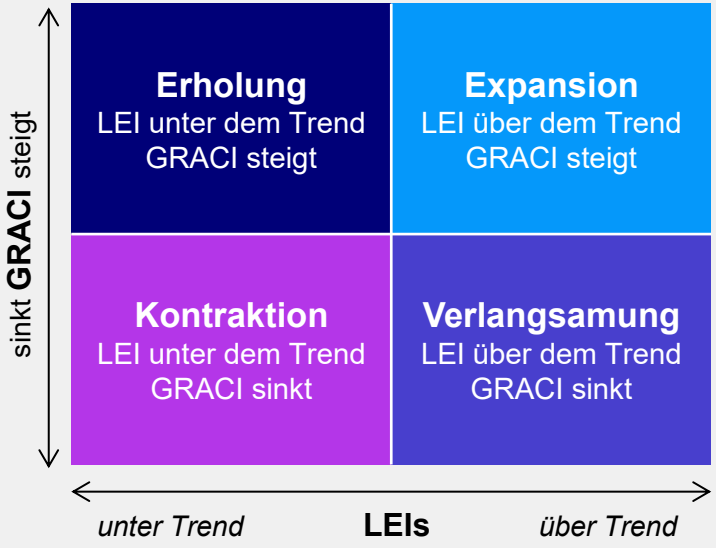
+

Globaler Risikoappetit-Zyklus-Indikator (Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI)

Maß für die Risikobereitschaft des Marktes, das stark mit Änderungen der Erwartungen an das Wirtschaftswachstum korreliert.

Anlageuniversum
- Länderspezifische Total-Return-Indizes für Aktien-, Kredit- und Anleihemärkte
- Industrie- und Schwellenländer

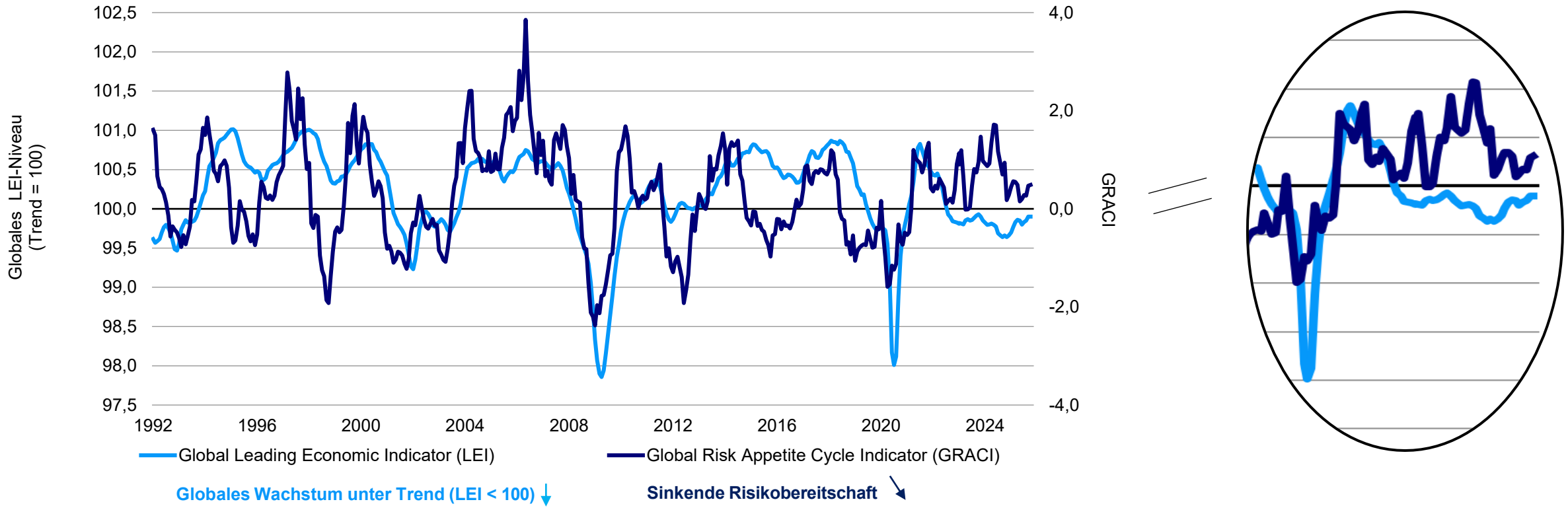
Erwartetes Makro-Regime



Quelle: 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 zeigt, dass die globale Risikobereitschaft nachlässt, während die wirtschaftlichen Frühindikatoren stabil bleiben, aber unter dem langfristigen Trend liegen

Global Risk Cycle Indicator (GRACI) and the Global Leading Economic Indicator (LEI)



Quellen: Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays, JPMorgan, Invesco Solutions Research und Berechnungen, vom 1. September 1992 bis 30. September 2025. Der Global Leading Economic Indicator (LEI) ist ein proprietärer, zukunftsorientierter Maßstab für das Wachstumsniveau der Wirtschaft. Ein Wert über (unter) 100 auf dem globalen LEI signalisiert ein Wachstum über (unter) einem langfristigen Durchschnitt. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein firmeneigenes Maß für die Risikobereitschaft der Märkte. Ein Wert über (unter) Null signalisiert einen positiven (negativen) Ausgleich für die Risikobereitschaft auf den globalen Kapitalmärkten in der jüngsten Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Renditen aus.

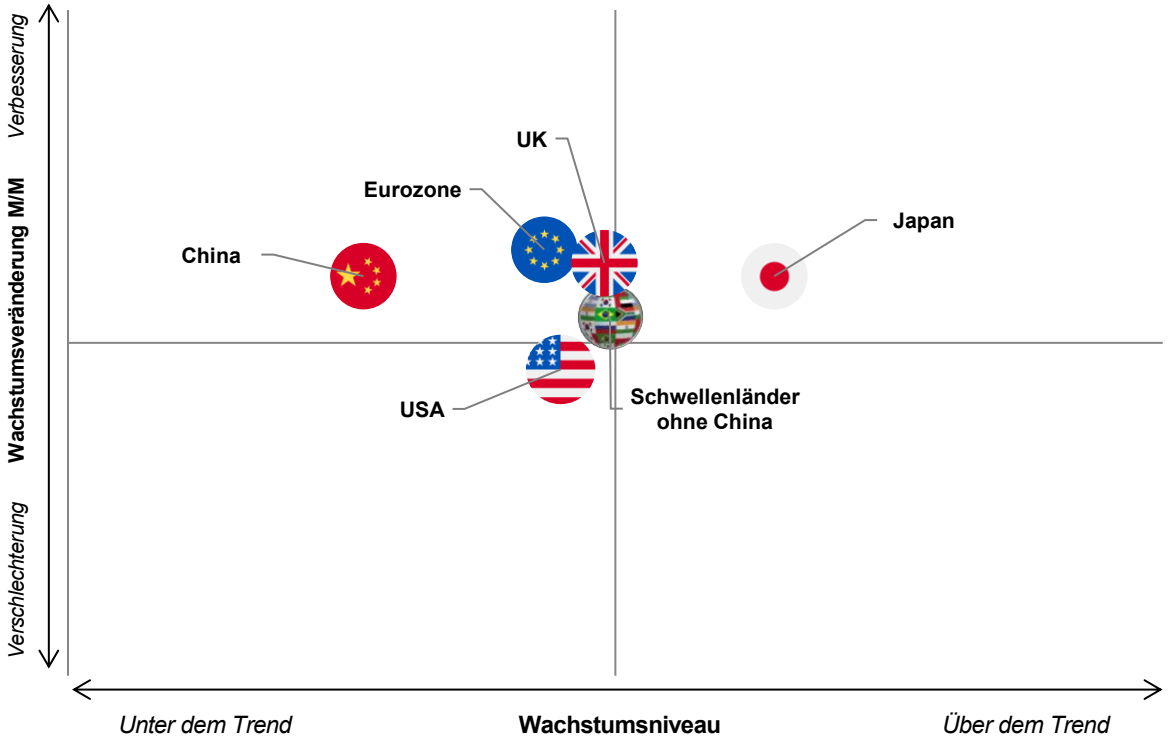
Taktische Asset Allokation: Allokationspräferenzen in einem kontraktiven Umfeld

	Erholung	Expansion	Abschwung	Kontraktion
Wirtschaftssystem	Wachstum ▼**unter** Trend und ▲**steigend**	Wachstum ▲**über** Trend und ▲**steigend**	Wachstum ▲**über** Trend und ▼**abnehmend**	Wachstum ▼**unter** Trend und ▼**abnehmend**
Geldpolitische Ausrichtung	Noch locker	Restriktiver	Restriktiv	Lockerung
	ca. 15 % des Konjunkturzyklus	**ca. 35 % des Konjunkturzyklus**	**ca. 35 % des Konjunkturzyklus**	**ca. 15 % des Konjunkturzyklus**
Führende Marktposition (geordnet nach erwarteter Outperformance)	**Risikokredite** • Hochzinsanleihen Bank Loans • Lokale Schwellenländeranleihen	**Aktien** • Small, Value, Momentum • Schwellenländer	**Aktien** • Qualität, Dividenden, geringe Volatilität	**Staatsanleihen** • Lange Duration • Nominale Anleihen
	Aktien • Zykliker, Value, Small • Emerging Markets (EM)	**Risikokredite** • Hochzinsanleihen Bank Loans • EM-Hartwährungsanleihen	**Staatsanleihen** • Lange Duration • Nominale Anleihen	**Bonitätsstarke Kreditanlagen** • Investment-Grade-Unternehmensanleihen
	Bonitätsstarke Kreditanlagen • Investment-Grade-Unternehmensanleihen	**Bonitätsstarke Kreditanlagen** • Investment-Grade-Unternehmensanleihen	**Bonitätsstarke Kreditanlagen** • Investment-Grade-Unternehmensanleihen	**Risikokredite** • Hochzinsanleihen Bank Loans • EM-Hartwährungsanleihen
	Staatsanleihen • Mittlere Duration • Nominale Anleihen	**Staatsanleihen** • Kurze Duration • Inflationsgebundene Anleihen	**Risikokredite** • Hochzinsanleihen Bank Loans • EM-Hartwährungsanleihen	**Aktien** • Qualität, defensiv • Low Volatility/Niedrige Volatilität

Nur zur Illustration. Wir definieren eine Lockerung der Geldpolitik als eine Senkung der Zinssätze und/oder eine Bilanzverlängerung durch die US-Notenbank (Fed). Eine weiterhin lockere Geldpolitik deutet darauf hin, dass die Fed ihre Niedrigzinspolitik und/oder ihr Anleihen-Kaufprogramm fortsetzt. Eine Straffung der Geldpolitik würde bedeuten, dass die Fed ihre Anleihenkäufe zurückfährt und/oder beginnt, die Zinssätze anzuheben. Eine straffe Geldpolitik lässt erwarten, dass die Fed die Zinssätze anhebt, um Inflationssorgen zu dämpfen. Eine Lockerung deutet darauf hin, dass die Fed beginnt, die Zinssätze zu senken.

Invesco Solutions: Makroregime-Rahmen
Aktuell: Globaler Zyklus im „Kontraktions-“Regime

Aktuelle Leading Economic Indicators (LEIs) – 30.09.2025

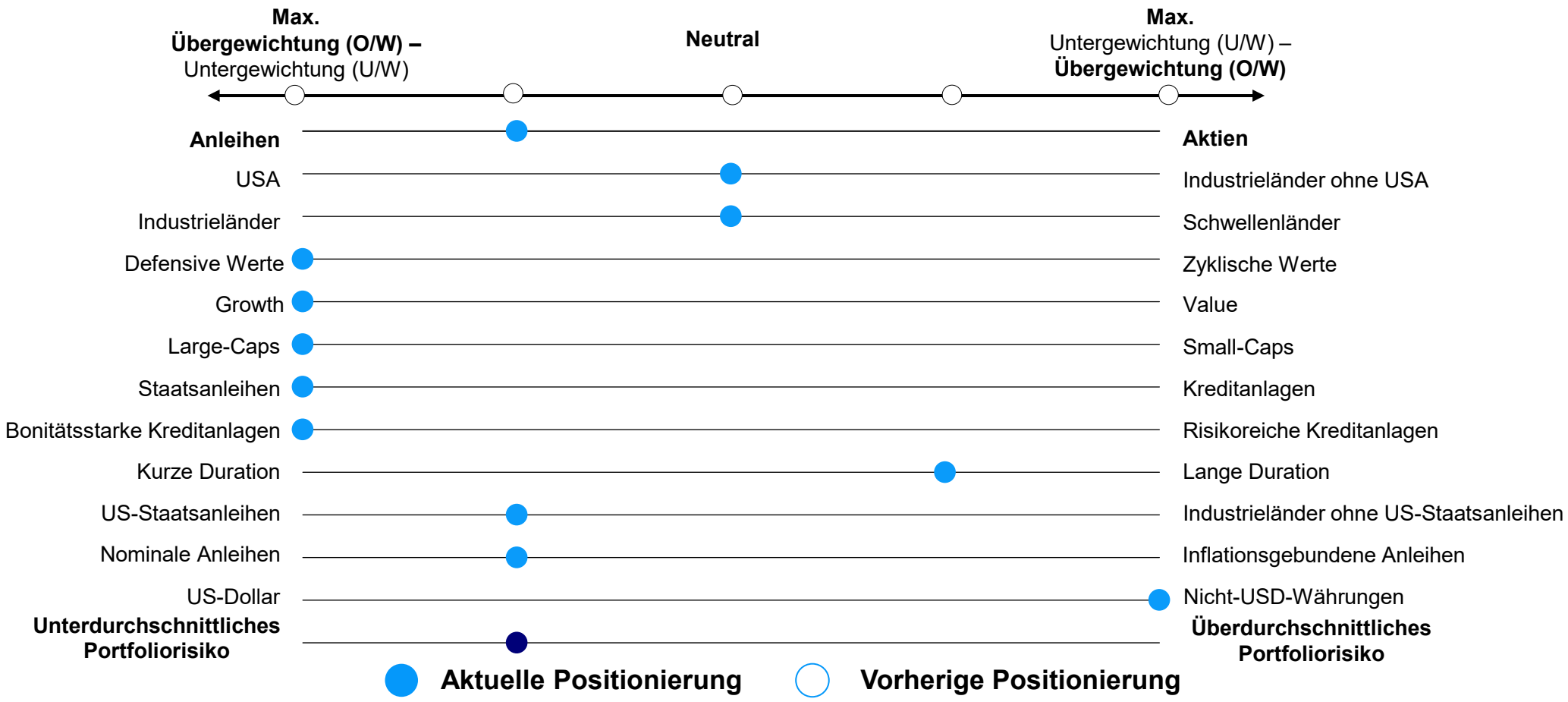


Region	LEIs – Aktuelles Wachstumsniveau		Globale Risikobereitschaft – Erwartete Veränderung des globalen Wachstums		Erwartetes Makroregime
Global	**Unter dem Trend ▼**		**Wachstums-prognose Verschlechterung**		**Kontraktion**
USA	**Unter dem Trend ▼**				**Kontraktion**
Industrieländer ohne USA	**Unter dem Trend ▼**				**Kontraktion**
Europa	Unter dem Trend ▼				Kontraktion
Großbritannien	Unter dem Trend ▼	&		=	Kontraktion
Japan	Über dem Trend ▲				Abschwung
Schwellenländer	**Unter dem Trend ▼**				**Kontraktion**
China	Unter dem Trend ▼				Kontraktion
Schwellenländer ohne China	Unter dem Trend ▼				Kontraktion

Quellen: Bloomberg L.P., Macrobond, MSCI, FTSE, JPMorgan, Invesco Solutions – Recherche und Berechnungen. Proprietäre führende Wirtschaftsindikatoren von Invesco Solutions. Makroregime-Daten, Stand 30. September 2025. Die Leading Economic Indicators (LEIs) sind proprietäre, zukunftsgerichtete Messgrößen für das Wirtschaftswachstum. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein proprietärer Indikator für die Risikostimmung an den Märkten.

Taktische Asset Allokation: Relative Positionierung

Untergewichtetes Portfoliorisiko gegenüber dem Referenzindex, Übergewichtung defensiver Sektoren und hochwertiger Anleihen, neutrale Positionierung gegenüber dem USD



Quelle: Invesco Solutions, 30. September 2025. DM = Industrieländer EM = Schwellenländer Nicht-USD-Währungen bezieht sich auf das Fremdwährungsengagement, das sich aus der Währungszusammensetzung des MSCI ACWI Index ergibt. Referenzindex: 60 % MSCI ACWI, 40 % Bloomberg Global Aggregate Hedged Index. Nur zur Illustration.

INVESTMENT KOMPASS

Investment-Überlegungen

Kontraktionsszenario
Investment-Überlegungen

	Aktien	Anleihen	Alternative Anlagen/Rohstoffe
Aktiv	**Aktien der Industrieländer** • Globale Aktien • Globale Aktien mit Ertragsfokus • Globale Multi-Faktor-Strategie	**Globaler Investment-Grade-Kredit** • Globale Investment-Grade-Unternehmensanleihe ((optional mit Net-Zero-Ziel) **Europäischer Investment-Grade-Kredit** • Unternehmensanleihen • Sterling-Anleihen	**Direkte Immobilieninvestitionen** • Core
Passiv	**Aktien der Industrieländer: Breites Beta** MSCI World , MSCI USA S&P 500 **Aktien der Industrieländer: Equal Weight** MSCI World EW, S&P 500 EW **Geringe Volatilität** S&P 500 Low Volatility **Sektoren** Konsumgüter, Gesundheitswesen, Energie, Master Limited Partnerships	**Staatsanleihen** • US-Staatsanleihen: 7-10 Jahre, 10 Jahre+, breit gestreut • EU-Staatsanleihen 7-10 Jahre, breit gestreut • Britische Staatsanleihen: breit gestreut **Investment Grade Anleihen** • USD IG Unternehmensanleihen ESG • EUR IG Unternehmensanleihen ESG • EUR IG ESG Multi-Faktor • GBP IG Unternehmensanleihen (Standard und ESG) • Globale IG Unternehmensanleihen ESG	

Nur zu Illustrationszwecken.

Erholungsszenario
Investment-Überlegungen

	Aktien	Anleihen	Alternative Anlagen/Rohstoffe
Aktiv	**Aktien aus Schwellenländern** • Asiatische Aktien • Indische Aktien • Aktien aus Schwellenländern • Schwellenländer-Aktien ohne China **Regionale Value-Aktienstrategie** • Gesamteuropäische Aktien • Britische Value-Aktien • US-amerikanische Value-Aktien **Aktien mit geringer Marktkapitalisierung (Small Cap)** • Europäische Aktien mit geringer Marktkapitalisierung • Globale Aktien mit geringer Marktkapitalisierung **Reale Vermögenswerte** • Nachhaltige reale Vermögenswerte (mit ESG-Fokus) **Thematische Anlagestrategien** • Globale Konsumtrends • Metaverse & AI • Founders & Owners	**Schwellenländeranleihen** • Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern **Hochzinsanleihen** • US-Hochzinsanleihen	**Privates Fremdkapital (Private Credit)** • Senior Secured Loans (Euro, US, Global) • Direct Lending • Senior Secured Loans and Direct Lending (blended) • Distressed Debt • CLO incl. CLO Equity **Immobilien-Direktinvestitionen** • Value Add **Hybrid Real Estate (Direct/Indirect)** • Globale Immobilienanlagen **Real Estate Debt-Strategien** • European Real Estate Debt
Passiv	**Industrieländer ohne USA** Large Cap Europe, Large Cap Japan, Large Cap UK **Schwellenländer** Large Cap EM, China All Share, China A300 / A500 **Value** Large Cap US High Div Low Vol, Large Cap EM High Div Low Vol **Mid/Small-Caps** US Small-Caps, Nasdaq NexGen, deutsche Mid-Caps **Sektoren** US- oder europäische Finanz- und Industriewerte	**Hochzinsanleihen** Globale HY ESG USD Fallen Angels **Nachrangige Hybridanleihen** AT1 Vorzugsaktien (fest- oder variabel verzinslich) Euro Unternehmens-Hybridanleihen **AAA CLOs**	**Gold** (GBP- and EUR-hedged)

Nur zu Illustrationszwecken.

Gesamter Zyklus
Investment-Überlegungen

	Anleihen	Multi Asset	Liquidität
Aktiv	• Total Return Anleihe • Credit Buy & Maintain	• Nachhaltige Allokation • Global Income • Pan-European High Income	• Liquidität • (EUR, USD, GBP)
Passiv	• Festverzinsliche USD-Anleihe • Festverzinsliche GBP-gesicherte Anleihe • Festverzinsliche EUR-Anleihe mit Absicherung		

Nur zu Illustrationszwecken.

INVESTMENT KOMPASS

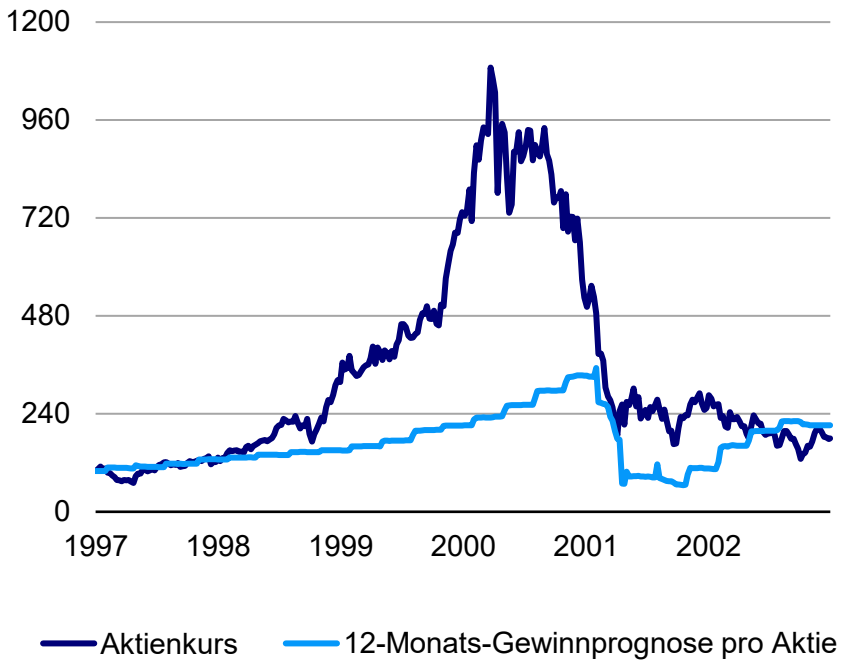
Erstes Schwerpunktthema:

Befinden wir uns in einer KI-Blase?

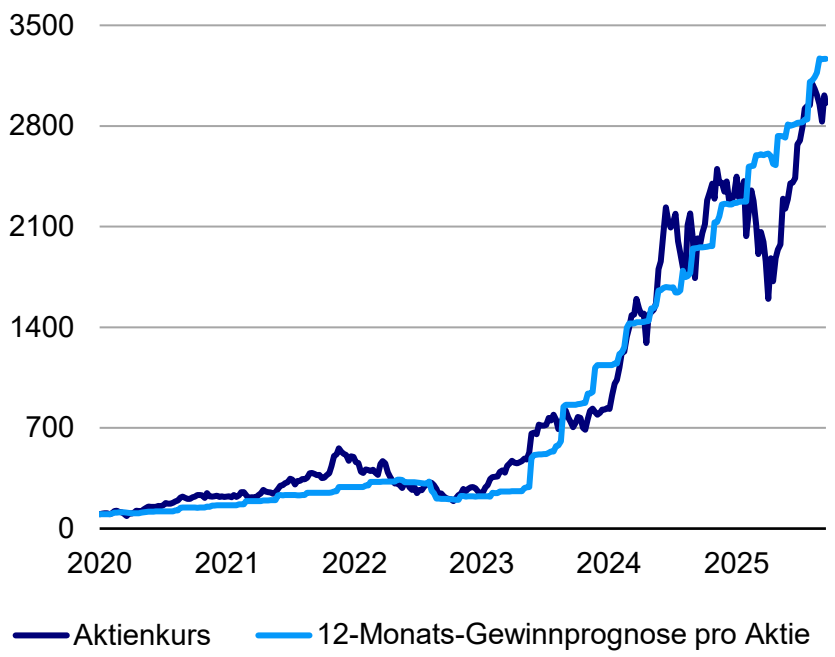
Parallelen zum Jahr 2000 sind nicht vollkommen

Die Fundamentaldaten sind heute stärker als im Jahr 2000

Cisco-Aktienkurs im Vergleich zu den Gewinnerwartungen
Indexwerte im Januar 2020 auf 100 umgestellt



Nvidia-Aktienkurs im Vergleich zu den Gewinnerwartungen
Indexwerte im Januar 2020 auf 100 umgestellt



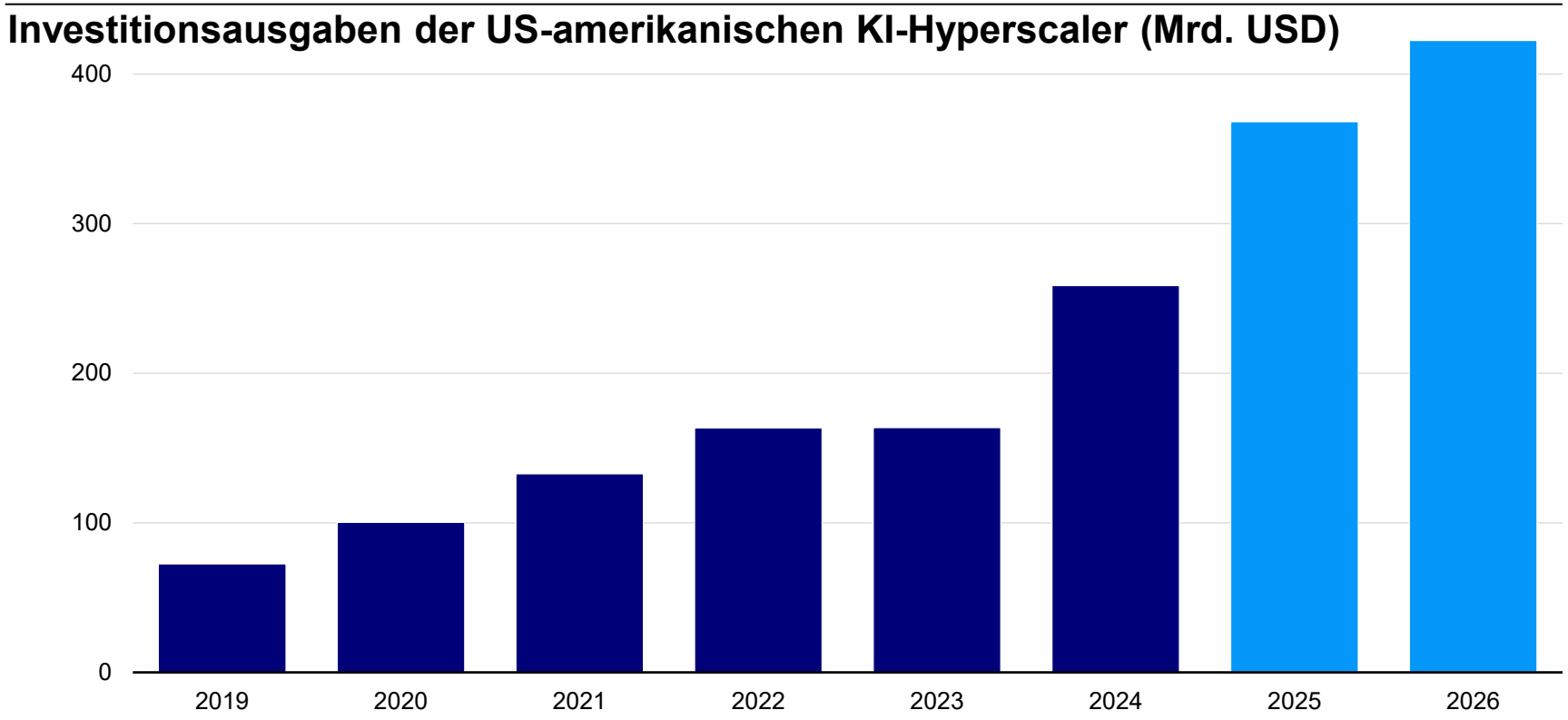
Wenn gefragt wird, ob es eine KI-Blase gibt, wird häufig der Vergleich zu früheren Blasen und deren Platzen gezogen.

Zweifellos gibt es gewisse Parallelen zu den späten 1990er-Jahren. Es gibt aber auch erhebliche Unterschiede.

Die Unternehmen, die heute an der Spitze stehen, sind gut kapitalisiert, erwirtschaften starke Cashflows und verfügen über bewährte Geschäftsmodelle. Die Bewertungen sind zwar hoch, liegen aber weit unter den Extremwerten der Dotcom-Ära. So wird NVIDIA beispielsweise derzeit etwa mit dem 23-Fachen der erwarteten Gewinne gehandelt – deutlich unter dem 80-Fachen, das Cisco auf dem Höhepunkt der Blase der 1990er-Jahre erreichte.

Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 30. September 2025. Die Nennung einzelner Aktien stellt keine Anlageempfehlung dar und dient ausschließlich illustrativen Zwecken.
Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Hunderte Milliarden für KI-Infrastruktur – der Investitionsboom geht weiter



Die aktuelle KI-Entwicklung wird durch starke und weiter steigende Investitionen gestützt.

Ein Rückgang der Investitionstätigkeit würde wahrscheinlich eine Abschwächung und Underperformance einiger der großen Technologiekonzerne ankündigen, da sich damit die Lage erheblich verändern würde – wie bereits im Januar dieses Jahres zu beobachten war.

Bisher jedoch deuten die Prognosen darauf hin, dass diese Ausgaben anhalten werden.

Im Gegensatz zu den späten 1990er-Jahren werden die meisten heutigen Investitionen aus laufenden Mitteln und nicht durch Fremdfinanzierung gedeckt. Das bedeutet, dass selbst bei einer Verlangsamung der Investitionen und einem Rückgang oder Stillstand des Gewinnwachstums einzelner Unternehmen keine übermäßige Verschuldung besteht, die eine starke Abwärtsspirale auslösen könnte.

* Basierend auf Konsensschätzungen von Bloomberg-Analysten. Hinweis: „KI-Hyperscaler“ bezeichnet einen Korb aus AMZN, GOOGL, META, MSFT und ORCL. Diese Unternehmen werden als „KI-Hyperscaler“ eingestuft, da sie über bedeutende, globale Cloud-Computing-Plattformen und Ressourcen sowie über bestehende KI-Expertise verfügen. Stand der Daten: 31. Juli 2025.

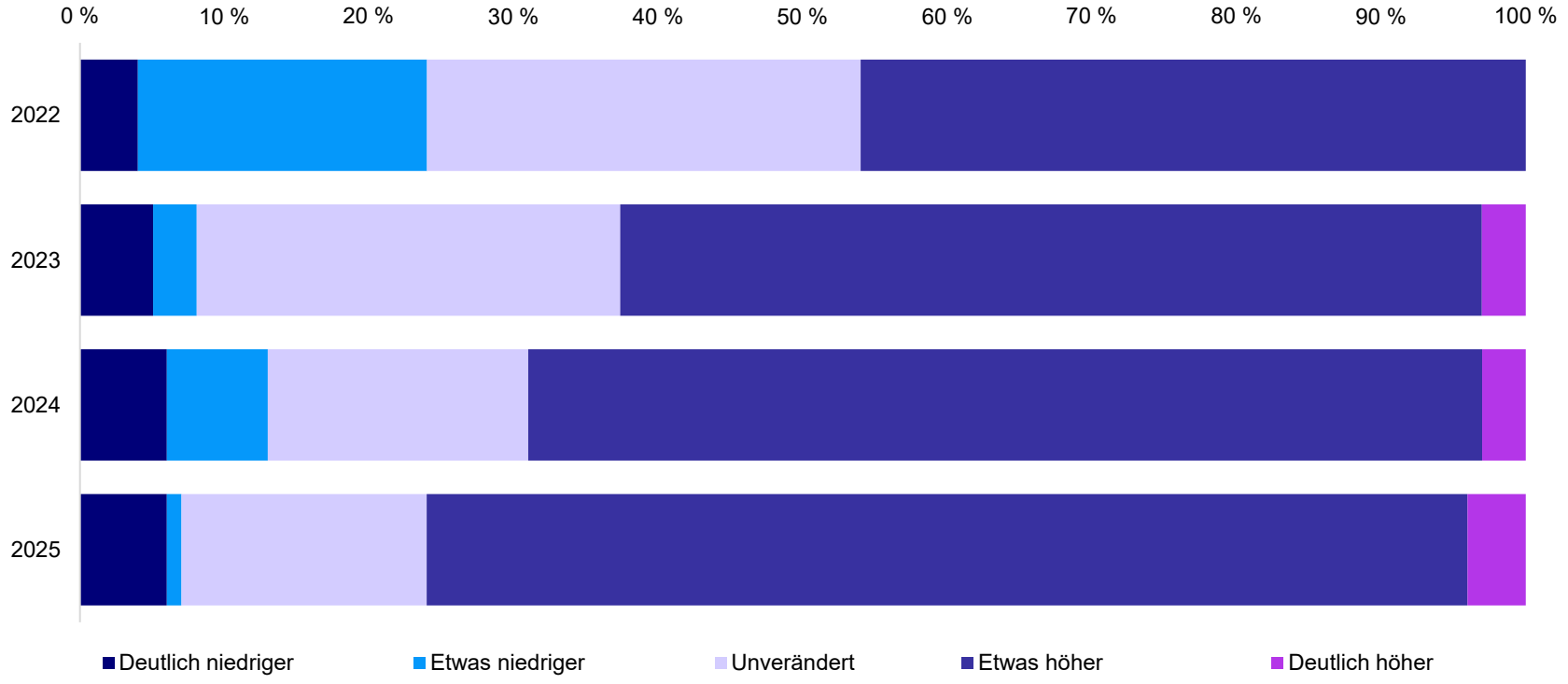
INVESTMENT KOMPASS

Zweites Schwerpunktthema:

Hat Gold seinen Höhepunkt erreicht?

Nachfrage der Zentralbanken nach Gold

Zentralbanken: Wie hoch werden Ihre Goldbestände in 5 Jahren sein?



In unserem Artikel für das zweite Quartal haben wir darauf hingewiesen, dass Gold trotz beeindruckender Gewinne im Jahr 2025 wahrscheinlich neue Höchststände erreichen wird.

Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung lag der Goldpreis damals bei etwas über 3.000 US-Dollar je Unze. Am 20. Oktober stieg er auf rund 4.350 US-Dollar je Unze, bevor er stark fiel.

Am 22. Oktober notierte Gold bei etwas über 4.000 US-Dollar je Unze.

Ein zentraler Treiber der Goldstärke seit 2022 war die anhaltende Nachfrage der Zentralbanken. Der Auslöser für diese Käufe waren die US-Sanktionen gegen die russische Zentralbank nach dem Einmarsch in die Ukraine.

Andere Zentralbanken, vor allem in den Schwellenländern, bemühen sich weiterhin um eine stärkere Diversifizierung in Gold, wie die hier gezeigten Ergebnisse der Umfrage des World Gold Council belegen.

Quelle: Invesco, World Gold Council, Stand: 22. Oktober 2025

ETF-Positionen in Gold liegen weiterhin unter den Höchstständen von 2020

Gesamte Gold-ETF-Bestände (Tonnen)

Wenn Zentralbanken keine Verkäufer sind, könnten es vielleicht die Anleger sein.

Ein Blick auf die Kapitalflüsse in Gold zeigt jedoch, dass ETF-Anleger ihre Positionen zwischen 2020 und 2024 verringerten und in Phasen steigender Kurse Verkäufe tätigten. Erst Ende des vergangenen Jahres begannen sie wieder verstärkt zu kaufen.

Diese Zuflüsse waren in diesem Jahr stark und haben den Anstieg des Goldpreises unterstützt. Doch die zentrale Erkenntnis aus dieser Grafik ist, dass die Positionen keineswegs übertrieben sind. Sie liegen weiterhin deutlich unter den Höchstständen von 2020.

Der jüngste rasche Anstieg des Goldpreises macht eine Korrektur zwar möglich, doch es gibt keine Anzeichen dafür, dass die strukturelle Nachfrage nach Gold derzeit nachlässt.

Zudem könnten Anleger, die nach Anlagen mit geringer Korrelation zu Anleihen und Aktien suchen, mit Gold weiterhin gut beraten sein.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 22. Oktober 2025

APPENDIX - Hauptbeitragende

Investment Ausblick

- **Benjamin Jones, CFA**
  Global Head of Research, Strategy & Insights
- **Alessio de Longis, CFA**
  Head of Investments, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**
  Analyst, Investment Solutions
- **Drew Thornton, CFA**
  Head of Solutions Research, Strategy & Insights

Taktische Asset Allokation

- **Benjamin Jones, CFA**
  Global Head of Research, Strategy & Insights
- **Alessio de Longis, CFA**
  Head of Investments, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**
  Analyst, Investment Solutions
- **David Aujla**
  Portfolio Manager, MAS

Investment-Überlegungen

- **Benjamin Jones, CFA**
  Global Head of Research, Strategy & Insights
- **Björn Wolber, CFA**
  Head of Product Research and Insights, EMEA & APAC
- **Chris Mellor**
  Head of EMEA Equity and Commodity Product Management
- **Paul Syms**
  Head of EMEA Fixed Income Product Management

Wichtige Informationen

Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich aussschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 30.09.2025, 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.

Herausgeber dieses Dokuments ist Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg.

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.

EMEA 5004095

Danke

Invesco