

2023 Investment- ausblick

Diese Marketing-Anzeige ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Nicht zur öffentlichen Verbreitung. Anleger sollten die Verkaufsunterlagen lesen, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.



Wesentliche Risiken

Die vollständigen Informationen zu den Risiken erhalten Sie in den Verkaufsunterlagen. 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.

Zusammenfassung

Einleitung

Im September warnte die Weltbank, dass es „eine so starke simultane Zinsstraffung durch die Zentralbanken wie in diesem Jahr seit fünf Jahrzehnten nicht mehr gegeben“ habe. Das hat die Risiken für die Weltwirtschaft erhöht. Die Aussichten für 2023 hängen jetzt weitgehend von der Entwicklung der Geldpolitik ab – die wiederum stark an der Inflationsentwicklung hängt. Um die vielen Eventualitäten zu erfassen, die in diesem Umfeld zu berücksichtigen sind, haben wir ein Basisszenario mit einer unserer Ansicht nach sehr hohen Eintrittswahrscheinlichkeit sowie ein Alternativszenario formuliert.

In unserem Basisszenario rechnen wir mit einer nachlassenden Inflation, wodurch die Zentralbanken bereits in den ersten Monaten des Jahres 2023 eine Zinspause einlegen könnten. In der Folge könnte sich im weiteren Jahresverlauf eine wirtschaftliche Erholung entfalten.

In unserem Alternativszenario gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft weiter schrumpft und eine anhaltend hohe Inflation eine Abkehr der Zentralbanken von ihrem Straffungskurs verhindert.

Das Basisszenario

Unser kurzfristiger Ausblick

Wir glauben, dass wir uns derzeit in der Kontraktionsphase des Wirtschaftszyklus befinden, in der das globale Wachstum unter dem Trend liegt und sich verlangsamt, und wir erwarten, dass sich daran kurzfristig wenig ändern wird. Wir gehen davon aus, dass es sich nur um eine moderate, vorübergehende globale Schwächephase handeln wird, wobei einige Volkswirtschaften stärker betroffen sein werden als andere.

Was uns erwartet

Wir glauben, dass die Inflation nachlassen wird und die Märkte im ersten Quartal die Erwartung einpreisen werden, dass die Zentralbanken vor Ende des ersten Halbjahres 2023 eine Zinspause einlegen. Dies sollte eine Erholung ermöglichen, in der das globale Wachstum unter dem Trend liegt, aber ansteigt. In der Folge rechnen wir mit dem Einsetzen des nächsten Konjunktur- und Marktzyklus und einer damit einhergehenden Outperformance von Risikoanlagen.

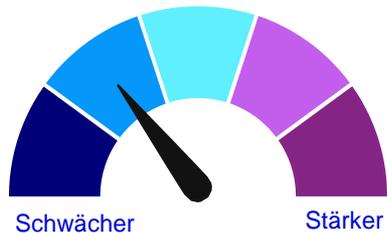
Alternativszenario

Eine andere Entwicklung: anhaltende Inflation

Im Falle einer hartnäckig hohen Inflation würden wir erwarten, dass die Zentralbanken noch länger an ihrem Straffungskurs festhalten. In der Folge würden wir mit einer deutlich längeren Kontraktionsphase als in unserem Basisszenario rechnen. Dadurch würde auch eine globale Rezession wahrscheinlicher, mit noch schlechteren Wachstumsaussichten und weiteren Verlusten für Risikoanlagen.

Zusammenfassung der Makrofaktoren: Das aktuelle Umfeld

Makrofaktoren und Markterwartungen



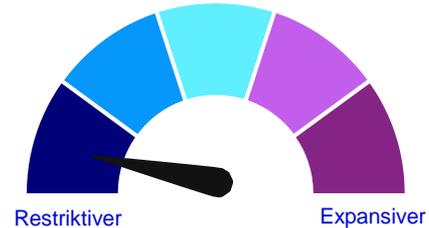
Globales Wachstum: Schwächer als erwartet

- **Zunehmendes Rezessionsrisiko** Die Wahrscheinlichkeit einer kurzfristigen Rezession in den USA und Europa nimmt zu.
- **Der Gegenwind wird stärker.** Die Verschärfung der globalen Finanzbedingungen, die hohen Energiepreise und eine das Lohnwachstum übersteigende Inflation sorgen für Gegenwind und bremsen das Wachstum
- **Die chinesische Wirtschaft wird voraussichtlich weiter nur ein schwaches Wachstum verzeichnen.** Trotz der bereits eingeleiteten und künftig erwarteten Konjunkturmaßnahmen rechnen wir in China mit einem anhaltend langsamen Wachstum.



Globale Inflation: Höher als erwartet

- **Die Inflation läuft zu heiß.** In den USA und Europa liegt die Inflation weit über den Zielvorgaben der Zentralbanken, was diese zu einer aggressiven Straffung ihrer Geldpolitik veranlasst.
- **Im Jahr 2023 dürfte die Inflation nachlassen.** Wir rechnen mit einer kurzfristigen Abkühlung der Gesamtinflation und einer Phase sinkender Inflationsraten im Jahr 2023, vor allem in den USA.
- **Das Gesamtbild ist durchwachsen, spricht aber für einen Rückgang des Preisdrucks.** Der enge Arbeitsmarkt wird wahrscheinlich weiter für Aufwärtsdruck auf die Preise sorgen. Dem entgegen stehen jedoch die Entspannung in den Lieferketten, stabile Energiepreise und eine Abkühlung der Nachfrage, die allesamt deflationär wirken dürften.



Globale Geldpolitik und Finanzkonditionen: restriktiver

- **Die Zentralbanken werden Anfang 2023 wahrscheinlich eine Zinspause einlegen.** Die US-Notenbank und die europäischen Zentralbanken setzen die Straffung ihrer Geldpolitik trotz des nachlassenden Wirtschaftswachstums, vermehrter Hinweise darauf, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben könnte, und der bereits deutlich verschärften Finanzkonditionen weiter fort. Wir glauben, dass diese Faktoren die Zentralbanken im ersten Halbjahr 2023 letztlich dazu veranlassen werden, ihre Zinserhöhungen zu pausieren.
- **Das Rezessionsrisiko hat zugenommen.** Vermutlich werden die westlichen Zentralbanken mit ihrer Straffung zu weit gehen. Das wird das Rezessionsrisiko erhöhen und für eine anhaltend hohe Marktvolatilität sorgen.

Quelle: Invesco.

Performance der Anlageklassen in unterschiedlichen Makro-Regimes

Der Rahmen für die taktische Asset Allokation (TAA) von Invesco Investment Solutions

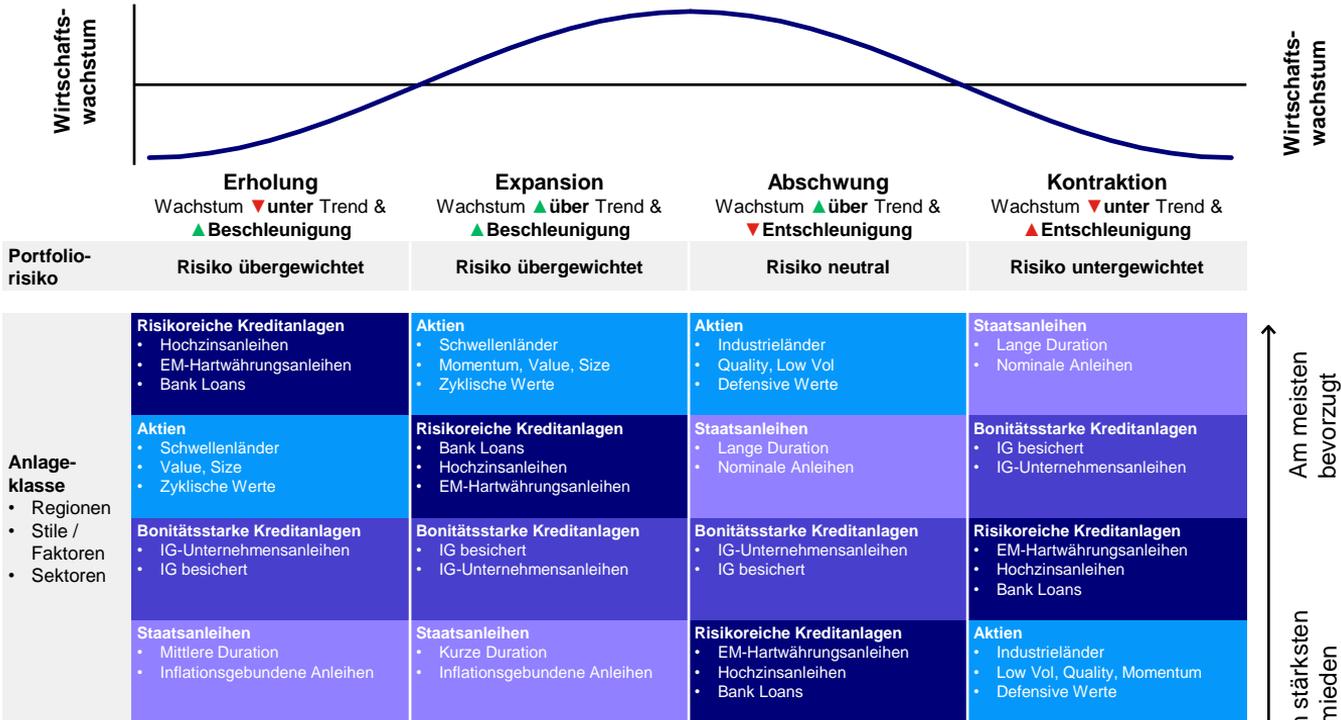
Wir sind davon überzeugt, dass:

- Die Assetpreise zyklisch sind und in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko-Ertrags-Merkmale aufweisen.
- Ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des jeweils zu erwartenden Makro-Regimes kann Anlegern helfen, 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.

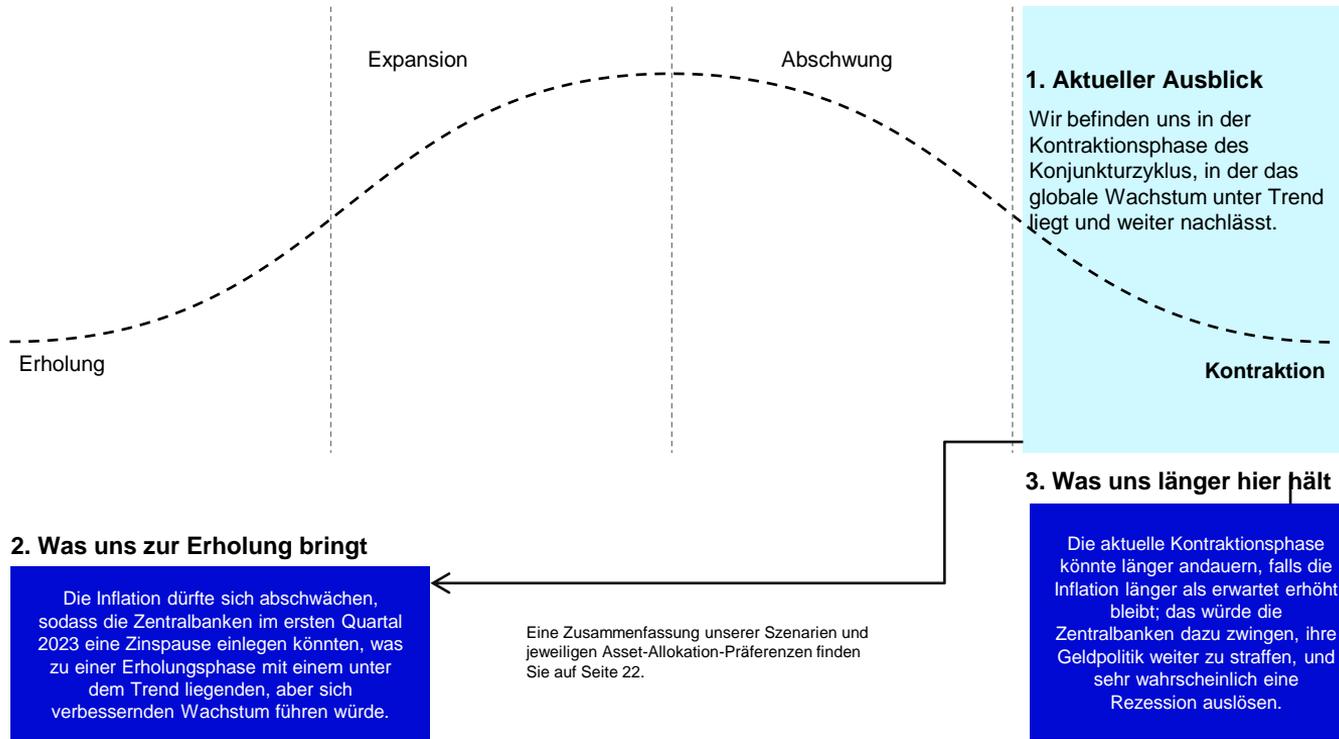
Beispiel: In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter dem Trend liegt und nachlässt, zahlt es sich für Anleger in der Regel aus, ihr Portfoliorisiko zu reduzieren.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.



Quelle: Invesco Investment Solutions. Nur zur Illustration und zur Veranschaulichung der durchschnittlichen Ergebnisse der Vergangenheit. Die Ergebnisse können variieren und hängen von der relativen Zusammensetzung der Risikoprämien zwischen den Anlageklassen im Verlauf von Konjunkturzyklen, der Duration der Anlageklassen, der Spread-Duration, der Inflation usw. ab.

Unser Modell deutet aktuell auf eine Kontraktionsphase hin, die in eine Erholungsphase übergehen könnte



Potenzielle Risiken

Rezessionsrisiko

Die beispiellose synchronisierte Straffung der Geldpolitik hat das Risiko einer weltweiten Rezession deutlich erhöht. Auch wenn einige Volkswirtschaften weniger rezessionsanfällig sind als andere, nehmen die Risiken für Länder, in denen die Geldpolitik gestrafft wird, unserer Ansicht nach insgesamt zu. Eine weltweite Rezession bleibt ein mögliches Szenario und könnte zu einer höheren Arbeitslosigkeit, Zahlungsausfällen und einer Verschlechterung der Ertragslage der Unternehmen führen. Da wir davon ausgehen, dass die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen bald pausieren werden, sehen wir dieses Risiko jedoch weiter bei unter 50%.

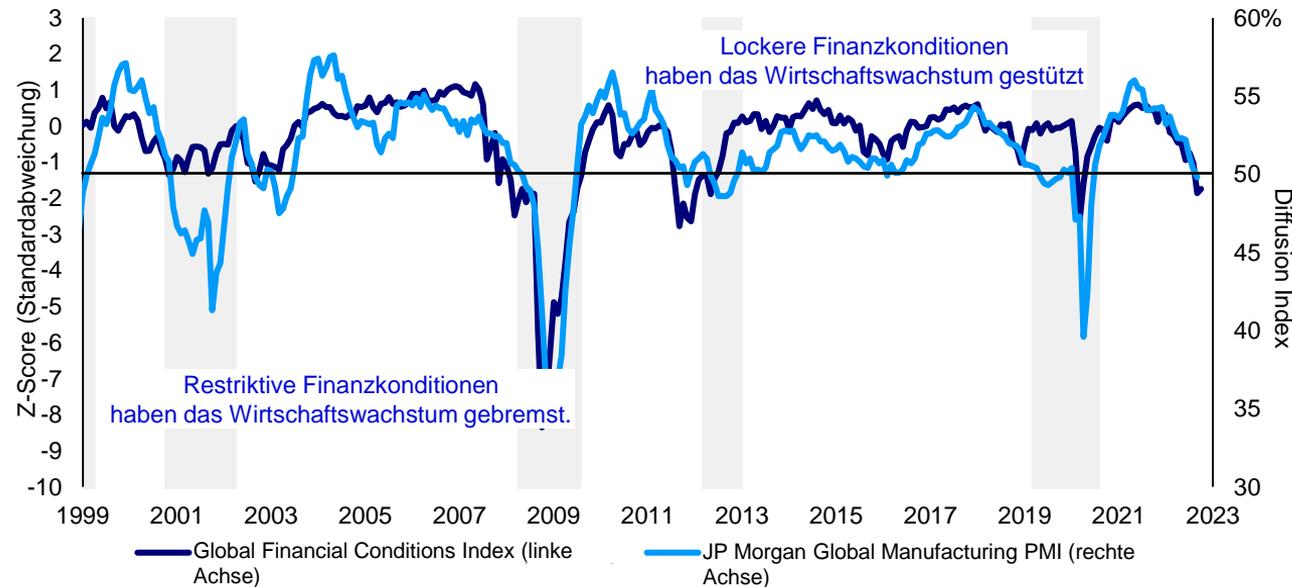
Destabilisierung des Finanzsystems

Rasche Zinserhöhungen könnten ein größeres finanzielles Ereignis auslösen, das die Zentralbanken zum Eingreifen zwingt, um Marktverwerfungen durch gravierende Abweichungen zwischen Fundamentaldaten und Marktpreisen zu beheben.

Quelle: Invesco. Nur zur Illustration. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren.

Die Frühindikatoren und Finanzkonditionen deuten derzeit auf ein Kontraktionsumfeld hin

Globale Finanzkonditionen und Produktionsaktivität seit 1999

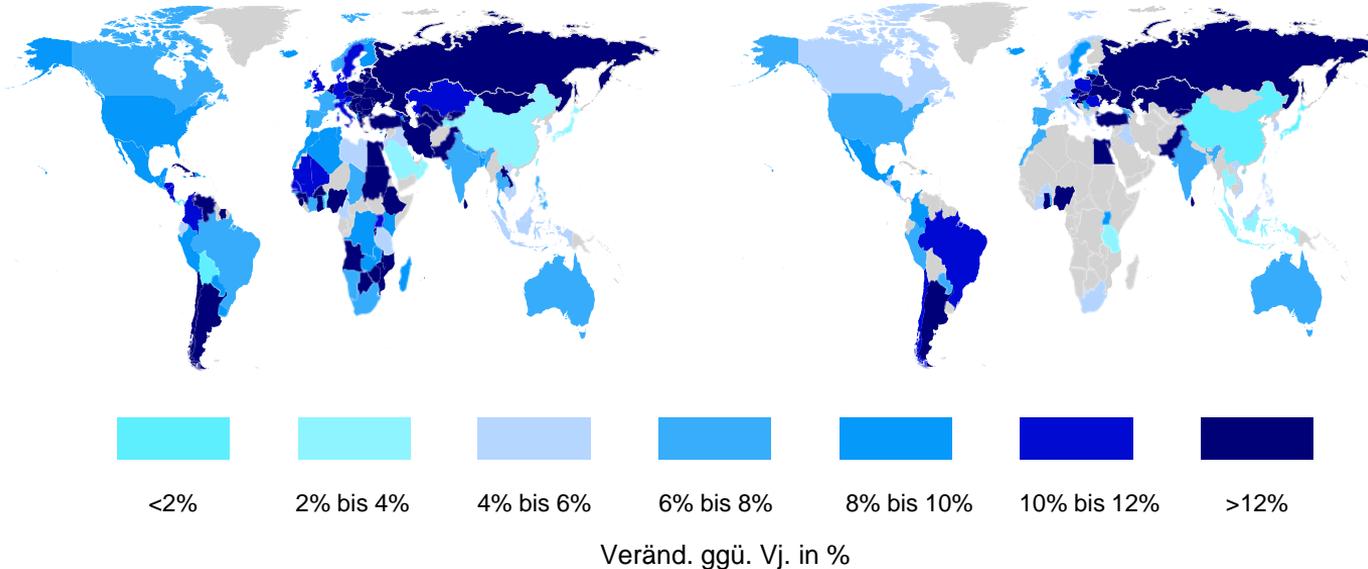


- Über längere Zeiträume besteht eine starke inverse Beziehung zwischen restriktiver werdenden Finanzkonditionen, die von der Zentralbank eines Landes beeinflusst werden, und der Aktivität der produzierenden Industrie. Während das Wirtschaftswachstum durch lockere Finanzkonditionen angekurbelt wird, wird es durch restriktive Finanzkonditionen gebremst.
- Das Geschäftsklima, die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und die Bauindustrie geben weiter nach und bewegen sich in Richtung ihres langfristigen Durchschnitts.
- Die monetären Konditionen verschärfen sich weiter. Die Risikostimmung hat sich verschlechtert, Aktien haben schlechter performt als festverzinsliche Anlagen und die Credit Spreads sind weiter geworden.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass wir in naher Zukunft die Kontraktionsphase hinter uns lassen und in eine Erholungsphase eintreten werden, wenn die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen pausieren.

Quellen: Bloomberg L.P., Haver, Invesco, 31.10.22. Hinweise: Der Bloomberg Global Financial Conditions Index misst das Stressniveau an den Geld-, Anleihe- und Aktienmärkten in den USA, Europa, Großbritannien und Asien ohne Japan und ermöglicht so eine bessere Bewertung der Kreditverfügbarkeit und -kosten. Ein positiver Wert steht für akkommodierende Finanzkonditionen, während ein negativer Wert restriktivere Finanzkonditionen relativ zur Vorkrisen-Norm signalisiert. Die schattierten Bereiche zeigen einen Rückgang der weltweiten Produktion. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

Obwohl sich das globale Wachstum im Jahr 2022 verlangsamt hat, liegt die Kerninflation in vielen entwickelten Volkswirtschaften weiterhin über dem Zielwert

Gesamtrate der Verbraucherpreisinflation (VPI) Kernrate des VPI

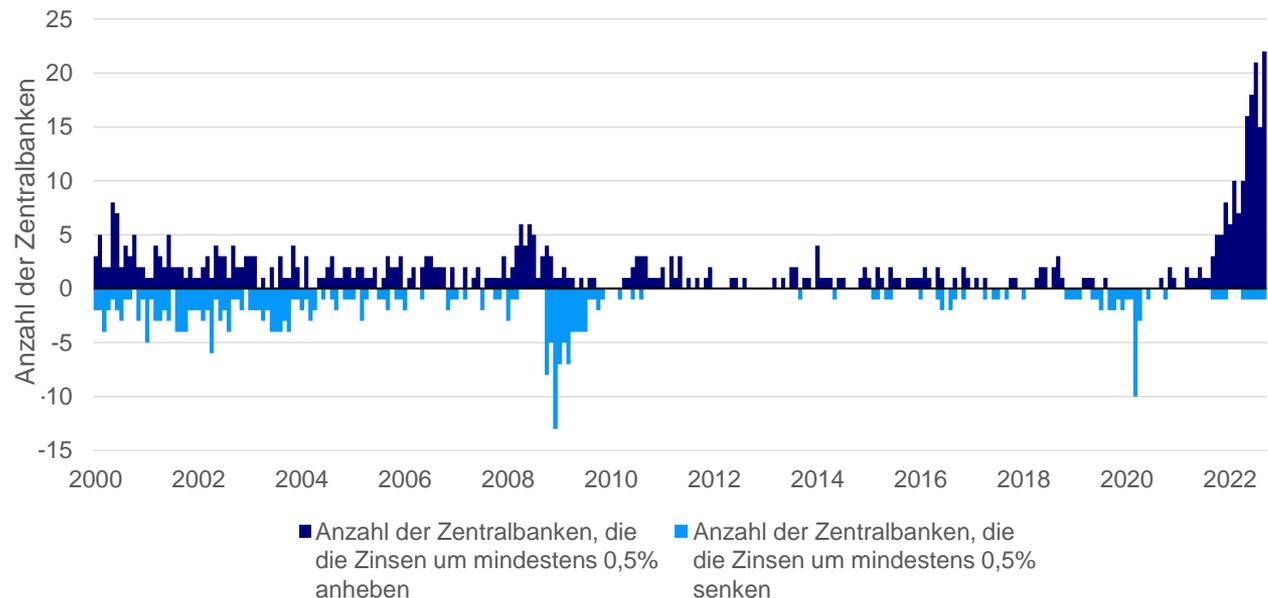


Quellen: Macrobond und Invesco, Stand: Oktober 2022. Die Inflationszahlen stammen aus verschiedenen nationalen Quellen. Aktuellste verfügbare Daten für jedes Land.

- Eine Kombination mehrerer Faktoren (expansive Geld- und Fiskalpolitik, Lieferkettenstörungen, Verwerfungen auf dem Energiemarkt im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine) hat die Kerninflation in vielen entwickelten Volkswirtschaften auf mehrjährige Höchststände steigen lassen.
- Nur wenige Volkswirtschaften sind von der hohen Inflation verschont geblieben, vor allem China, Japan und andere Teile Ostasiens.
- Dies hat einen geldpolitischen Straffungszyklus im Westen und den Schwellenmärkten ausgelöst. In Ostasien verläuft die Geldpolitik anders: China lockert und Japan hält still.
- Die unterschiedliche Geldpolitik und die relativ restriktive Haltung der Fed haben zu einem starken Dollar beigetragen, wodurch sich die globalen Finanzkonditionen verschärfen haben.

Im krassen Gegensatz zu 2020, als fast alle Zentralbanken ihre Geldpolitik lockerten, befinden sich nun fast alle auf Straffungskurs

Die globalen Zentralbanken straffen ihre Geldpolitik aggressiv



- Die Folgen der extrem expansiven weltweiten Geld- und Fiskalpolitik der Jahre 2020 und 2021 sind nicht zu übersehen. Die Preise steigen auf breiter Basis und in den meisten Volkswirtschaften liegt die Inflation deutlich über dem Zielwert.
- Die großen Ausnahmen vom simultanen Straffungskurs sind China (das seine Geldpolitik lockert) und Japan.
- Kurzfristig dürften die Zentralbanken an ihrem restriktiven Kurs festhalten, wobei die Zinserhöhungen in Europa und Großbritannien relativ begrenzt bleiben dürften.

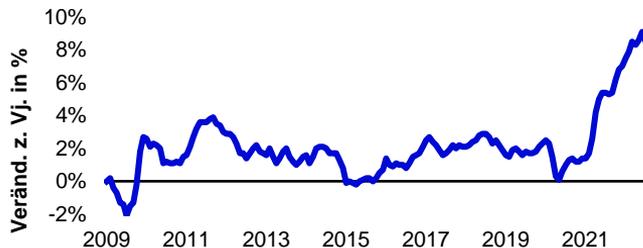
Hinweis: Anzahl der Zentralbanken unter 38 führenden Zentralbanken. Die Anzahl der Zentralbanken, die die Zinsen anheben oder senken, wird auf rollierender Einmonatsbasis gemessen.
Quelle: Macrobond und Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 30. September 2022.

In den USA hat die höhere Inflation zu restriktiveren Finanzkonditionen geführt

Die traditionellen zyklischen Indikatoren senden Alarmsignale aus

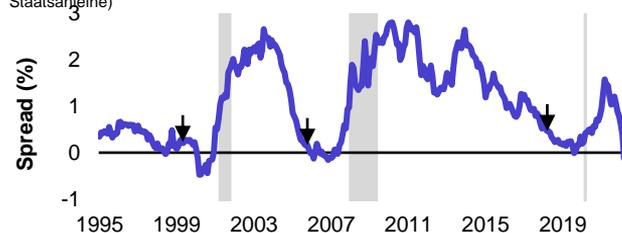
Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

US-Verbraucherpreisindex (CPI)

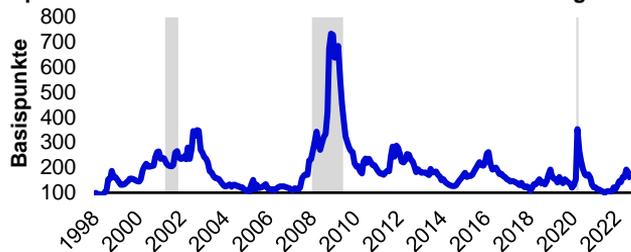


Zinskurve von US-Staatsanleihen

(Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe abzgl. der Rendite der 2-jährigen US-Staatsanleihe)

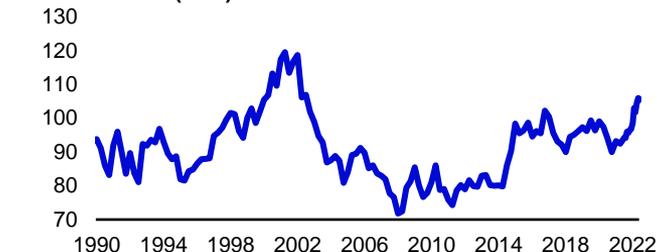


Spreads von US-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating



Schattierte Bereiche stehen für Rezessionen

US Dollar Index (DXY)

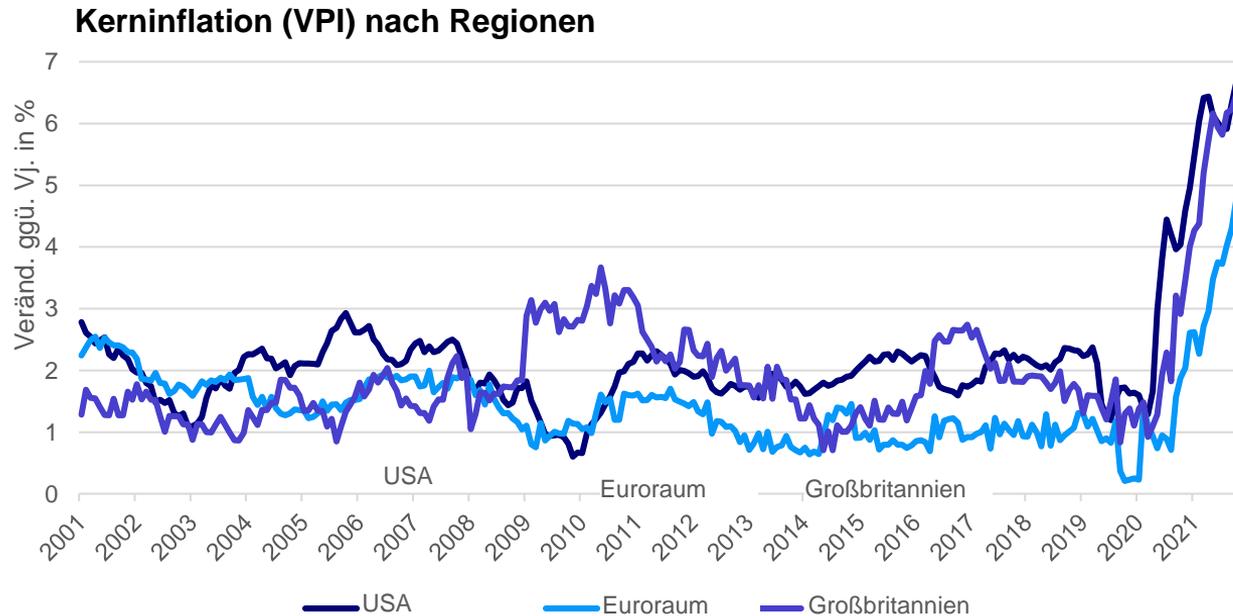


- In den USA haben die Gesamt- und Kerninflation seit Anfang 2022 durchweg über dem Zielwert von 2% gelegen, woraufhin die US-Notenbank (Fed) im März 2022 einen Straffungszyklus eingeleitet hat.
- Letztlich sollten die restriktiveren Finanzkonditionen dazu führen, dass sich die Inflation in den USA wieder der Zielrate von 2% nähert; kurzfristig dürfte die Inflation jedoch noch einige Zeit darüber liegen.

Quelle: US Bureau of Labor Statistics, 31.7.22 und Bloomberg, 12.8.22. Die BBB-Spreads werden durch den Option-Adjusted Spread des Bloomberg US Corporate Bond Index dargestellt. Der Option-Adjusted Spread (OAS) misst den Abstand zwischen der Rendite eines festverzinslichen Wertpapiers und dem risikolosen Zins, der dann um vorhandene Optionsrechte wie zum Beispiel Kündigungsoptionen adjustiert wird. Die Indexdefinitionen finden Sie im Anhang. Die Zinsstrukturkurve stellt die Zinsen von Anleihen mit gleicher Bonität, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem bestimmten Zeitpunkt dar, um künftige Zinsänderungen und wirtschaftliche Aktivitäten zu prognostizieren

Der durch den Krieg in der Ukraine verursachte Angebotsschock am Energiemarkt wird voraussichtlich dazu führen, dass die Geldpolitik in der Eurozone und Großbritannien weniger stark gestraft wird als in den USA

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.



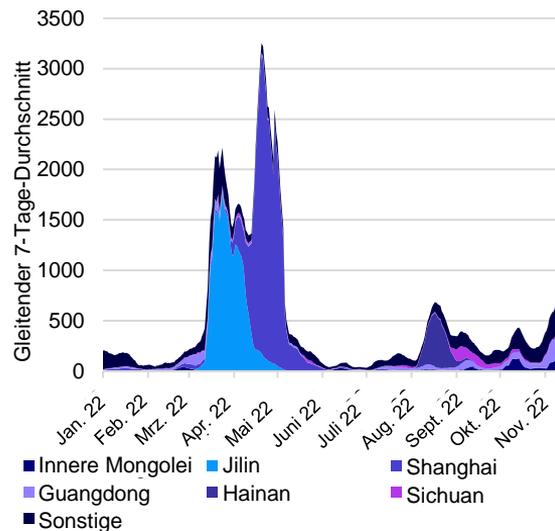
Quellen: Invesco und Macrobond, Stand: 30. September 2022. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklung.

- Durch den Russland-Ukraine-Krieg war die Energiepreisinflation in der Eurozone und Großbritannien im Jahr 2022 viel höher als in den USA, die als Nettoexporteur von Energie viel besser abgesichert sind.
- Trotzdem treibt die durch die hohen Energiepreise befeuerte Gesamtinflation die Kernrate des VPI in Großbritannien und der Eurozone in die Höhe. Die hohe Nachfrage, die großzügige fiskal- und geldpolitische Unterstützung während der Pandemie und die engen Arbeitsmärkte haben ebenfalls zu einer höheren Kerninflation beigetragen. Und nun deckeln die Regierungen die Energiepreise und subventionieren Verbraucher und Unternehmen, was die Nachfrage und den längerfristigen Inflationsdruck hoch halten dürften. Daher werden die EZB und die Bank of England (BOE) ihre Geldpolitik voraussichtlich weiter straffen.
- Allerdings betrachten die EZB und die BOE den Energiepreisanstieg als einen Angebotsschock, der sich ihrer Kontrolle entzieht und sich wahrscheinlich auf die realen Einkommen und die Ausgaben auswirken wird und daher sowohl das Wachstum als auch die Inflation begrenzen dürfte. In der Folge dürften die EZB und die BOE ihre Geldpolitik weniger stark straffen, als es die Fed getan hat.

Chinas Immobilienmarkt- und Covid-19-Probleme dürften den Ton für 2023 angeben

Trotz der jüngsten Lockerungsmaßnahmen bleibt der Wachstumsausblick für China relativ trüb

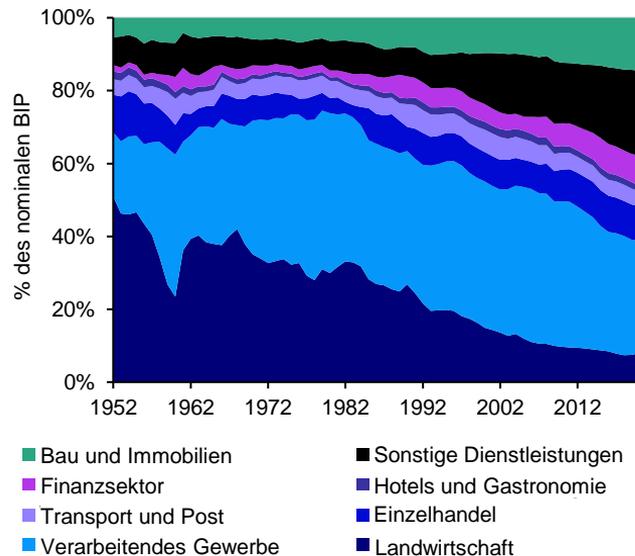
Bestätigte Covid-19-Fälle in China



Quellen (linke Abbildung): DXY (Lilac Garden Family Clinics) und China National Health Commission. Stand der Daten: 9. November 2022.

Quelle (rechte Abbildung): China National Bureau of Statistics (NBS). Stand der Daten: 2021.

Chinesisches BIP nach Industriesektoren

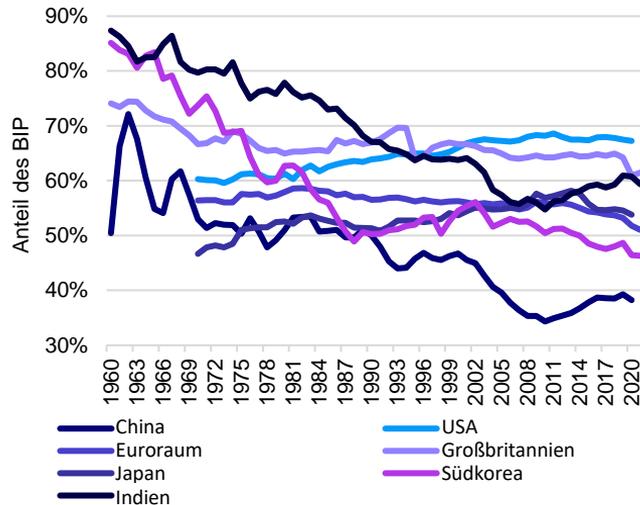


- Unsere Prognose für China für 2023 hängt von der Stabilität des chinesischen Immobilienmarktes und der Erholung der chinesischen Wirtschaft von der strengen Null-Covid-Politik ab.
- Wir rechnen mit einer Stabilisierung des Immobilienmarktes und einer schrittweisen Wiedereröffnung der Wirtschaft ab dem zweiten Quartal 2023, was zu einem BIP-Wachstum im mittleren einstelligen Bereich und einem Gewinnwachstum bei Onshore-Unternehmen von etwa 15% führen dürfte.
- Aufgrund des schwächeren Exportumfelds und der verhaltenen Ausgaben der privaten Haushalte werden im ersten Halbjahr die Abwärtsrisiken dominieren. Infolge der Wiedereröffnung sind die Aussichten für das zweite Halbjahr deutlich besser.

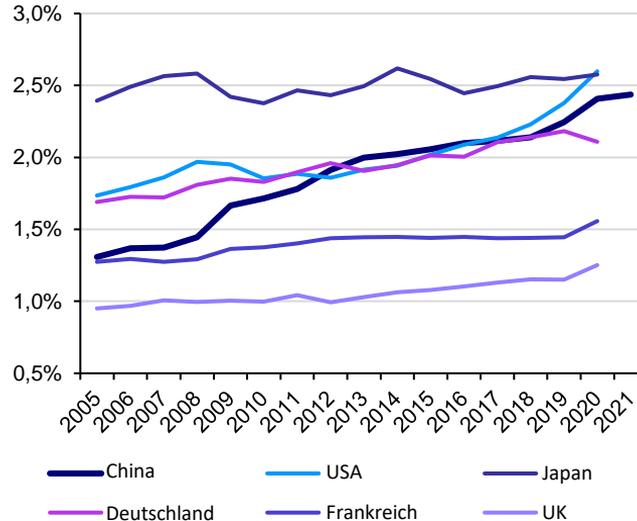
China strebt mehr wirtschaftliche Unabhängigkeit an

Die Autarkie in Bezug auf die nationale Sicherheit und den Technologiesektor ist auf der politischen Agenda ganz nach oben gerückt

Anteil des privaten Konsum geringer als in den meisten anderen Volkswirtschaften



Ausgaben für Forschung und Entwicklung China im Vergleich zu großen Industrieländern



- Chinas Wirtschaftspolitik verändert sich – die Zeiten, in denen die Regierung vor allem auf Wachstum durch Investitionen setzte, sind vorbei
- Peking verfolgt ein staatlich geführtes Entwicklungsmodell mit den Schwerpunkten nationale Sicherheit und technologische Unabhängigkeit. Tatsächlich beträgt der Anteil des öffentlichen Sektors an den chinesischen F&E-Ausgaben rund 20%.
- Die Prioritätensetzung hat sich verändert: Zur Förderung des längerfristigen Wachstums setzt die Regierung vermehrt auf die Stärkung des inländischen Konsums und der Lieferketten, und wir bevorzugen Sektoren, die von politischer Unterstützung profitieren, zum Beispiel Elektrofahrzeuge, alternative Energie, Hard-Tech und lokale Konsummarken.

Quelle (linke Abbildung): World Bank World Development Indicators, Macrobond und Invesco. Daten ab 2021, Stand: Oktober 2022.

Quelle (rechte Abbildung): CEIC und Invesco. Daten ab 2021, Stand: August 2022.

Durch den starken US-Dollar und eine Straffung der Geldpolitik in den Schwellenländern dürften Risikoanlagen weiter unter Druck stehen, allerdings je nach Land in unterschiedlichem Maße

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.
Performance des US Dollar Index (DXY) vs. S&P500/MSCI-EM Aktienindex



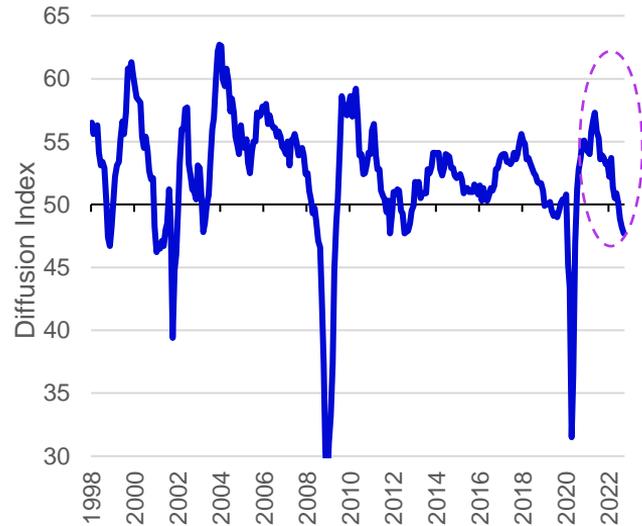
- Die Volkswirtschaften der Schwellenländer kämpfen an zwei Fronten zugleich.
- Zum einen ist die Inflation ein großes Problem, obwohl diese Märkte die Zinsen früher und stärker erhöht haben als die USA. In vielen Schwellenländern liegen die Inflationsraten über den Zielvorgaben – vor allem in den Ländern, die dem Kriegsgeschehen in der Ukraine geographisch am nächsten sind.
- Darüber hinaus hat der starke US-Dollar die Inflation exportiert und die Finanzströme in die Schwellenländer reduziert, deren Auslandsschulden hauptsächlich auf Dollar lauten.
- Die Bewertung des US-Dollars erscheint überreizt, und wir glauben, dass der Dollar abwerten wird, sobald die Märkte zu dem Schluss kommen, dass die Fed ihre Zinserhöhungen beenden wird. Ein schwächerer Dollar sollte EM-Anlagen zugutekommen.

Quellen: Macrobond und Invesco. Stand der Daten: 31. Oktober 2022.

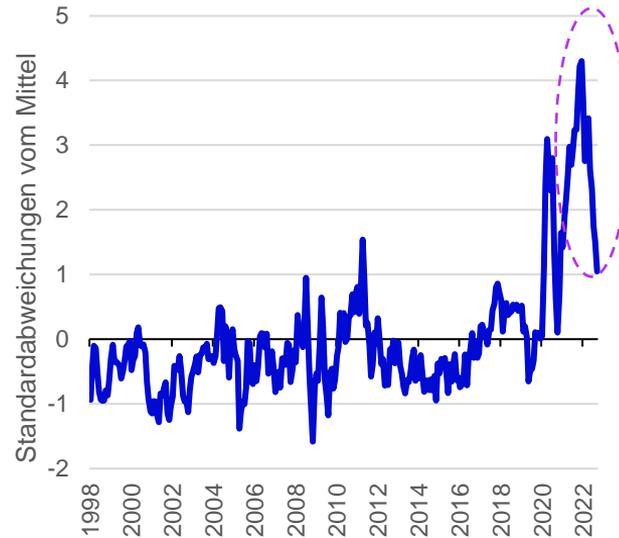
Die Zentralbanken könnten schon bald von ihrem aggressiven Straffungskurs abrücken

Nachfrage- und angebotsseitige Faktoren deuten auf einen nachlassenden Inflationsdruck hin

Nachfrage: Auftragseingang im globalen verarbeitenden Gewerbe



Angebot: Global Supply Chain Pressure Index

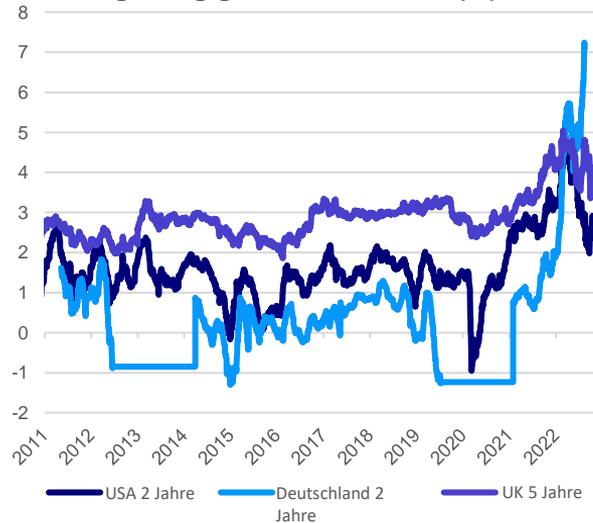


- Wir erwarten, dass die Inflation im Jahr 2023 nachlässt, sodass die Märkte Anfang 2023 eine Zinspause einpreisen könnten; in der Folge könnten wir in eine Erholungsphase eintreten, mit einem Wachstum, das zwar weiter unter dem Trend liegt, aber steigt.
- Es könnte schon bald zu einer Disinflation kommen. In vielen großen Volkswirtschaften lässt die Nachfrage bereits nach und die angebotsseitigen Herausforderungen werden rasch kleiner. Diese disinflationären Kräfte könnten zu einem baldigen Eintritt in eine Erholungsphase führen. In der Folge könnte der nächste Konjunktur- und Marktzyklus früher einsetzen, was zu einer Outperformance von Risikoanlagen führen dürfte.

Quellen: Bloomberg L.P., S&P Global und Federal Reserve Bank of New York, Stand: 30. September 2022.

Wenn die Inflation aber noch länger erhöht bleibt, könnten die Zentralbanken die Geldpolitik noch stärker straffen

Angesichts der über dem Zielwert liegenden Inflationserwartungen könnte die Geldpolitik erst mit Verzögerung gelockert werden (%)



Hinweis: Die Abbildung zeigt die Inflationserwartungen des Marktes, abgeleitet aus der Differenz zwischen den Renditen nominaler und inflationsgebundener Staatsanleihen – für relativ liquide Anleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten.

Quellen: Bloomberg und Invesco, Stand: 4. November 2022.

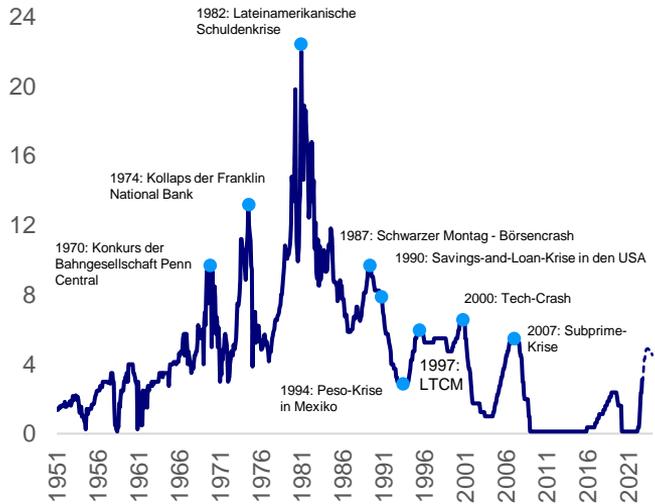
Inflationär wirkende Faktoren

- Die weiterhin hohe Zahl offener Stellen signalisiert, dass die Löhne noch steigen könnten
- Die Inflation hat jetzt auch den Dienstleistungssektor erfasst, einen Bereich, in dem es schwieriger ist, den Preisdruck einzudämmen
- Trotz der bereits erfolgten Straffung der Geldpolitik sind die Konsumausgaben weiterhin hoch geblieben
- Die finanzielle Lage der US-Verbraucher ist solide, sodass ein stärkerer Schuldenaufbau die Nachfrage länger aufrechterhalten könnte
- In Europa treiben die hohen Energiepreise auch die Inlandspreise, die Löhne, die Kerninflation und die Inflationserwartungen in die Höhe
- Eine Möglichkeit, die wir in Betracht ziehen müssen, ist eine noch längere Zeit erhöhte Inflation. Die Inflationserwartungen am Anleihemarkt liegen derzeit unter den aktuellen Inflationswerten, jedoch deutlich über den historischen Durchschnittswerten und den Inflationszielen der Zentralbanken.
- Bei einer anhaltend hohen Inflation könnten die großen Zentralbanken die Zinsen noch länger auf ihrem höheren Niveau halten, als wenn die Inflation wieder nachzulassen beginnt, wie wir es in unserem Basisszenario annehmen.
- Bei einer höheren Inflation und restriktiveren Geldpolitik wiederum könnte die aktuelle Kontraktionsphase länger andauern, als wir in unserem Basisszenario annehmen.
- Durch die restriktivere Zentralbankpolitik würden sich die Finanzkonditionen verschärfen und das Rezessionsrisiko zunehmen. Das könnte zu weiteren Verlusten für Risikoanlagen führen.

Weitere Entwicklungen, die unserem Ausblick zuwiderlaufen könnten: Finanzereignisse und Geopolitik

Finanzunfälle

Zu Finanzkrisen kommt es vor allem in Phasen restriktiverer Finanzkonditionen



— US Federal Funds Rate Upper Bound (Obergrenze der Zielspanne des US-Leitzinses) *

*Die Werte vor Juli 1954 beziehen sich auf die effektive Federal Funds Rate. Quellen: Global Financial Data und Invesco, Stand: 2. November 2022. Inspiriert von einem Konzept von Palisade Research und Bank of America. Die gestrichelte Linie zeigt die erwartete Entwicklung der Federal Funds Rate auf der Grundlage der von den Federal Funds Futures abgeleiteten Markterwartungen.

Durch den aggressiven Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken besteht ein erhöhtes Risiko einer Finanzkrise. Die jüngsten Ereignisse haben das Potenzial für geldpolitische Fehlentscheidungen deutlich gemacht

Nachdem die Märkte ein klares Veto gegen die expansive Haushaltspolitik der neuen Regierung einlegten, sah sich die Bank of England zur Kehrtwende gezwungen und genötigt, erneut Anleihen aufzukaufen, um die Märkte zu stützen.

Derartige Risiken für das Finanzsystem erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbanken schneller das Ruder herumreißen und ihre Geldpolitik lockern müssen, was letztlich eine Erholungsphase einläuten kann.

Geopolitik

Angesichts des Kriegs in der Ukraine steht die Geopolitik im Fokus, aber auch ansonsten gibt es große „Tail Risks“ mit potenziell erheblichen Auswirkungen auf die globalen Märkte, auch wenn ihre Eintrittswahrscheinlichkeit gering ist

Atomwaffen

Die Furcht vor dem Einsatz schmutziger Bomben oder taktischer Nuklearwaffen ist gestiegen – sollte es dazu kommen, würde das vermutlich eine massenhafte Flucht in Sicherheit auslösen. Wir betrachten dies als ein Risiko, das es im Blick zu behalten gilt, nicht aber als maßgeblichen Anlagefaktor, da Russland mit direkten Vergeltungsmaßnahmen des Westens rechnen müsste, ohne auf dem Schlachtfeld viel zu gewinnen.

Die Taiwan-Frage

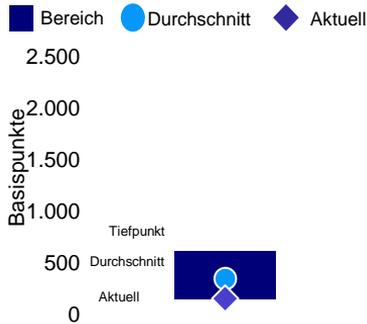
Außerdem breitet sich die Sorge aus, dass China versuchen wird, seine Forderung einer Wiedervereinigung Taiwans mit dem Festland schneller durchzusetzen. Wir betrachten dies ebenfalls als Risiko, nicht aber als zentrales Thema. Wir vermuten, dass die Spannungen anhalten, aber nicht eskalieren werden, wenn keine Schritte in Richtung Unabhängigkeit unternommen werden.

Wir bevorzugen das Kreditrisiko gegenüber dem Aktienrisiko und in beiden Fällen eine höhere Qualität

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

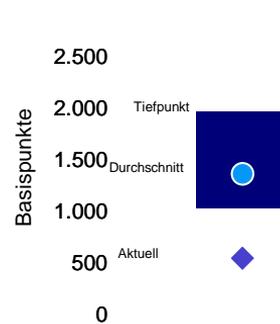
Spreadausweitung des Bloomberg US Corporate Bond Index und Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index in Rezessionsphasen
(beste/schlechteste/durchschnittliche Entwicklung gegenüber Ist-Situation)

**Investment Grade
Credit Spreads**
(1988 – 9/2022)



Bloomberg US
Corporate Bond Index

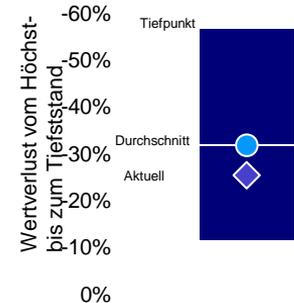
**Hochzinsanleihen
Credit Spreads**
(1993 – 9/2022)



Bloomberg US Corporate
High Yield Bond Index

**Performance des S&P 500 Index in
Rezessionsphasen**
(beste/schlechteste/durchschnittliche
Entwicklung gegenüber Ist-Situation)

Aktien
(1957 – 9/2022)



S&P 500 Index

Aufgrund der möglichen weiteren Wachstumsabschwächung bleiben wir in Aktien untergewichtet und setzen stattdessen auf festverzinsliche Anlagen, die jetzt attraktive Renditen von 5-6% (Investment-Grade-Anleihen) oder 8-9% (risikoreiche Kreditanlagen) bieten.

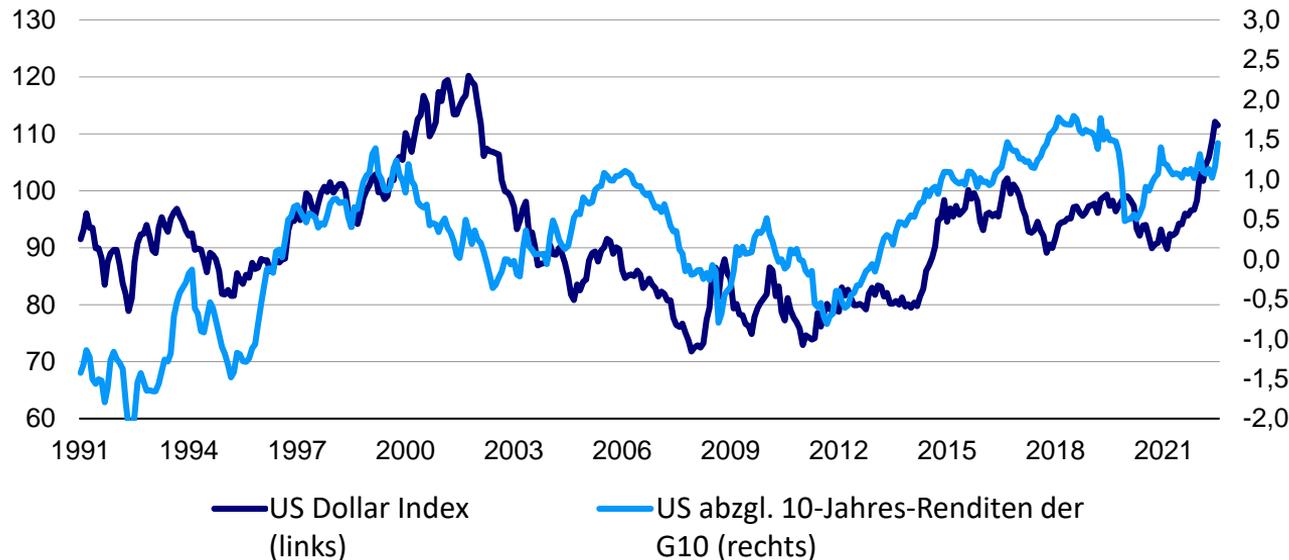
Im Festzinsbereich sind wir in risikoreichen Kreditanlagen untergewichtet, da Hochzinsanleihen im Vergleich zu Anleihen höherer Bonität mit ähnlicher Duration in früheren Kontraktionsphasen schlechter abgeschnitten haben. Die High-Yield-Spreads sind auf rund 5,5% gestiegen. In vergangenen Rezessionsphasen sind sie jedoch im Durchschnitt um 7-8% weiter geworden (mit Ausnahme der globalen Finanzkrise, als die Spreads um bis zu 20% stiegen). Daher bleiben wir untergewichtet und warten eine weitere Spreadausweitung ab, bevor wir unser Engagement ausbauen.

Quelle: Bloomberg L.P., 30. September 2022. Auf Grundlage der vom National Bureau of Economic Research definierten Rezessionsdaten: Aug. 1957 – Apr. 1958, Apr. 1960 – Feb. 1961, Dez. 1969 – Nov. 1970, Nov. 1973 – Mrz. 1975, Jan. 1980 – Jul. 1980, Jul. 1981 – Nov. 1982, Jul. 1990 – Mrz. 1991, Mrz. 2001 – Nov. 2001, Dez. 2007 – Jun. 2009 und Feb. 2020 – Apr. 2020. Der S&P 500 Index ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index der 500 größten US-amerikanischen Aktien. Der Bloomberg US Corporate Bond Index bildet die Wertentwicklung des Marktes für festverzinsliche, steuerpflichtige Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating ab. Der Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index bildet die Wertentwicklung des Marktes für festverzinsliche, auf USD lautende Hochzins-Unternehmensanleihen ab. Wertpapiere mit einem mittleren Rating von Moody's, Fitch und S&P von Ba1/BB+/BB+ oder darunter gelten als hochverzinslich oder High Yield. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Der Credit Spread beschreibt den Renditeabstand zwischen Anleihen mit ähnlicher Restlaufzeit, aber unterschiedlicher Kreditqualität. Ein Basispunkt ist ein Hundertstel eines Prozentpunktes. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren.

Starker US-Dollar, zum Teil bedingt durch größere Zinsunterschiede zwischen den USA und dem Rest der Welt

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Zinsunterschiede und der US-Dollar



Der US-Dollar war zuletzt sehr stark. Einer der Gründe dafür war der zunehmende Zinsunterschied zwischen den USA und dem Rest der Welt.

Mit dem Aufwertungszyklus des US-Dollars dürfte es vorbei sein, wenn die Fed signalisiert, dass sie eine Pause in ihrem Straffungszyklus einlegen will. Da der Dollar inzwischen sehr teuer geworden ist, würden wir bei einem Kurswechsel der Fed mit einer Abschwächung rechnen.

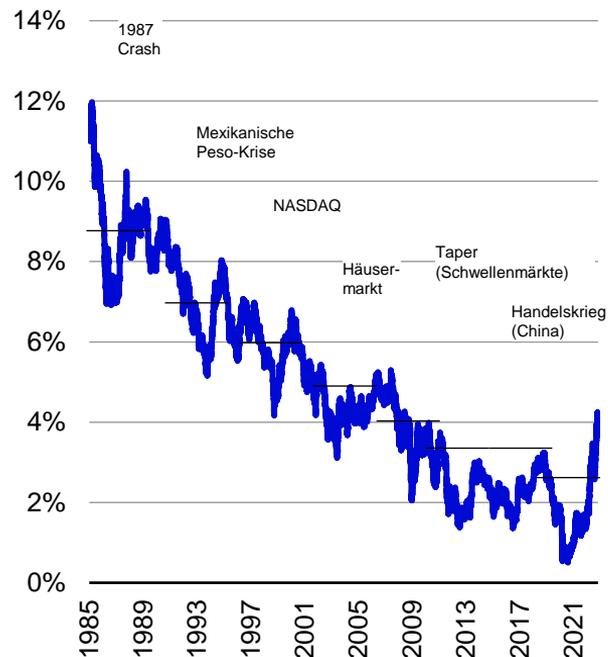
Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand der Daten: 31. Oktober 2022.

In den vergangenen 30+ Jahren folgten auf Höchststände der Zinsen weitere Kursrückgänge

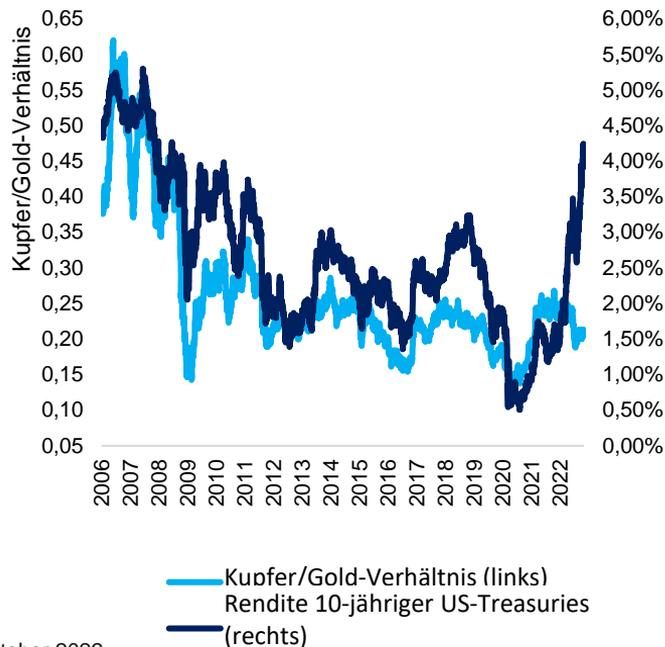
Wirtschaftliche Frühindikatoren deuten auf eine Zinswende hin

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Rendite 10-jähriger US-Treasuries



Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Kupfer/Gold-Verhältnis



In der Kontraktionsphase des Konjunkturzyklus entwickeln sich Anleihen mit längerer Duration in der Regel vergleichsweise gut.

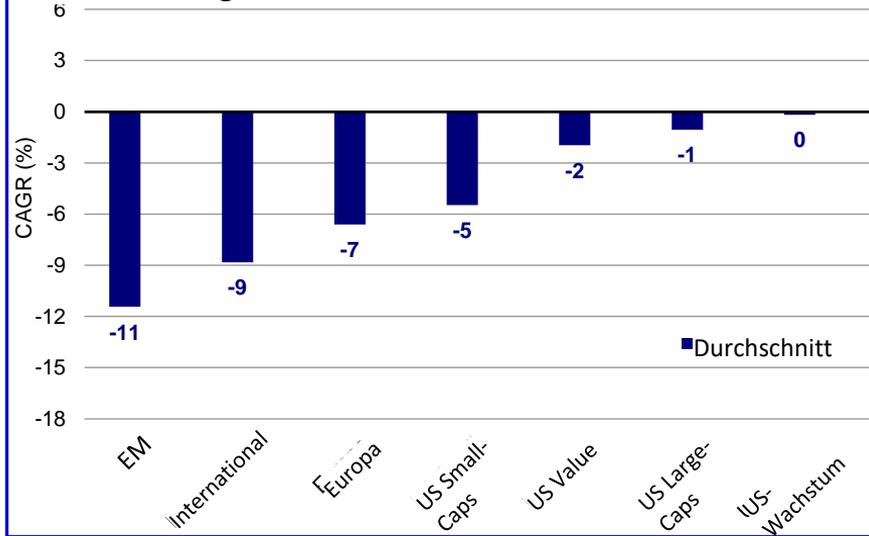
- In den vergangenen 40 Jahren hat ein starker Zinsanstieg stets zu erheblichem Stress in irgendeinem Teil der Weltwirtschaft geführt. Das wird diesmal vermutlich nicht anders sein. Jedes Mal sind die Zinsen in der Folge gesunken.
- Mit der nachlassenden Wirtschaftsaktivität kehrt sich das Kupfer/Gold-Verhältnis um. Dennoch bleiben die Zinsen erhöht. In der Vergangenheit hat diese Diskrepanz in der Regel nicht lange gewährt.

Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand der Daten: 31. Oktober 2022.

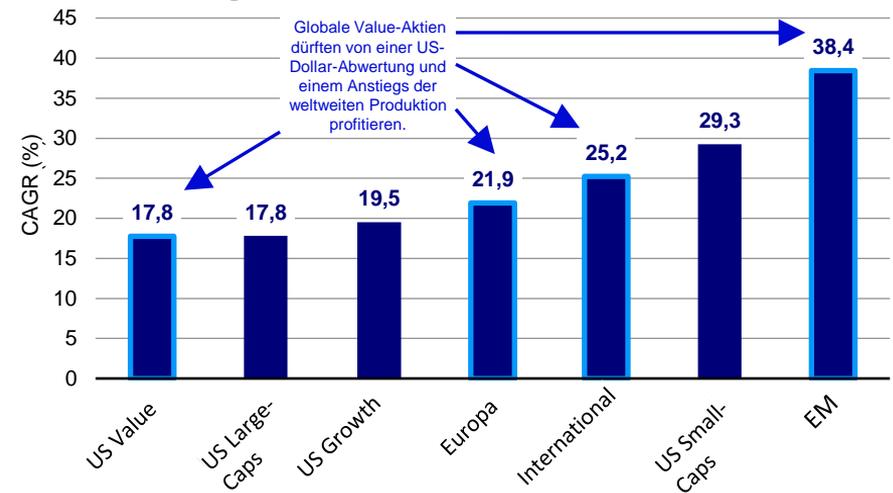
Schwellenländer und europäische Aktien haben in Zeiten nachlassender globaler Produktionstätigkeit in der Regel zu kämpfen und entwickeln sich bei einer Erholung besser

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

Globale Aktienperformance in Zeiten rückläufiger globaler Produktionstätigkeit seit 1998



Globale Aktienperformance in Zeiten steigender globaler Produktionstätigkeit seit 1998



Quellen: Bloomberg L.P., Invesco, 28. Februar 2022. Hinweise: EM = MSCI Emerging Markets Index. International = MSCI ACWI ex USA. US Growth = Russell 1000 Growth. Europa = MSCI Europe Index. US Large-Caps = S&P 500. US Small-Caps = Russell 2000. S Value = Russell 1000 Value. Kursrendite in US Dollar. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

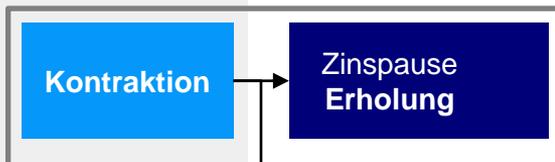
Zusammenfassung unserer Szenarien und jeweiligen Asset-Allokation-Präferenzen

Zusammenfassung: Was vor uns liegt

Wo wir aktuell stehen

Was uns kurzfristig erwartet

Basisszenario



Alternativszenario



Weitere Details zum vor uns liegenden Weg finden Sie auf Seite 6.

	Wo wir aktuell stehen					Was uns erwartet		
Modell-Regime	Kontraktion					Erholung		
Portfolio-ausrichtung	Untergewichtete Risikopositionierung gegenüber dem Referenzindex. Erwartung eines schwierigen Anlageumfelds mit einer potenziell schwachen Performance der meisten Anlageklassen. Untergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen, Schwerpunkt auf defensiven Werten, Quality und Low Volatility. Untergewichtung bonitätsschwächerer Kreditanlagen und Übergewichtung von Staatsanleihen und Duration. Neutrale Positionierung im US-Dollar.					Übergewichtung des Risikos gegenüber dem Referenzindex. Erneute Wachstumsbeschleunigung erwartet, bei höheren Anleiherenditen, einer expansiveren Geldpolitik und einer weltweit zunehmenden Risikobereitschaft. Übergewichtung von bonitätsschwächeren Kreditanlagen, Staatsanleihen gegenüber Kreditanlagen, value-orientierten Regionen und zyklischen Sektoren. Neutral in der Duration		
Aktien-regionen	Industrie-länder gegenüber EM bevorzugt	USA vs. Industrieländer ohne USA Neutral				Industrieländer ohne USA gegenüber USA bevorzugt	EM Ggü. DM bevorzugt	
Aktien-sektoren/-faktoren	Large-Caps	Quality	Low Volatility	Basis-konsum güter	Gesund heit	Small-/Mid-Caps	Value	Finanz dienstlei stungen
Anleihen	Investment-Grade-Anleihen gegenüber Hochzinsanleihen bevorzugt	Über-gewichtung der Duration	Nominale Staatsanleihen ggü. inflations-gebundenen Anleihen bevorzugt			Neutrale Duration	Risikoreiche Kreditanlagen ggü. bonitätsstarken Kreditanlagen bevorzugt	Kreditanlagen ggü. Staatsanleihen bevorzugt
Rohstoffe / Alternative Anlagen	Core-Immobilien und Infrastruktur	Direct Lending	Energie			Zweit rangig besicherte Kredite	Große Buyouts	
Währungen	USD	EUR	GBP			CAD	AUD	BRL

Quelle: Invesco, Stand, 31.10.2022. 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. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklung. Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Anlagechancen im Anleihenbereich in den nächsten Monaten

Globale Duration: Übergewichtet

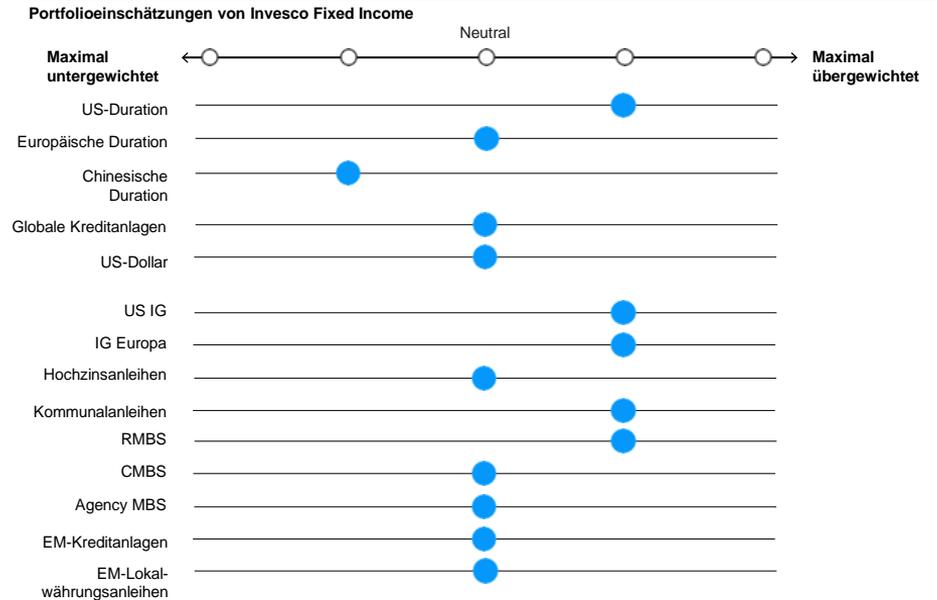
- Der Markt scheint die Zinserhöhungen der Zentralbanken jetzt eingepreist zu haben. Die realen Renditen sind deutlich gestiegen und bieten unseres Erachtens jetzt Wertpotenzial.
- Die Duration kann auch zur Portfolioabsicherung in Rezessionsphasen beitragen, wenn die Zinsen sinken.

US-Dollar: Neutral

- Wir meinen, dass die restriktivere US-Geldpolitik den US-Dollar stützt, insbesondere gegenüber den europäischen und japanischen Währungen.
- Hohe Rohstoffpreise sollten anderen entwickelten Märkten sowie einer Reihe von Schwellenländerwährungen zugutekommen.
- Andererseits erscheint die Bewertung des US-Dollars überreizt, und wir glauben, dass der Dollar abwerten wird, wenn die Fed ihre Zinserhöhungen einstellt.

Globale Kreditanlagen: Neutral

- Die Bewertungen an den globalen Kreditmärkten haben sich im vergangenen Quartal verbessert, aber ein künftig schwächeres Wirtschaftswachstum könnte die Fundamentaldaten negativ beeinflussen.
- Die restriktiveren geldpolitischen Parameter und Finanzkonditionen könnten zu einer erhöhten Volatilität führen.
- Unserer Ansicht nach spricht das derzeitige Chancen-Risiko-Verhältnis für eine vorsichtiger Haltung bei Kreditanlagen. Um Mehrwert zu generieren, konzentrieren wir uns auf idiosynkratische Anlagechancen, die Wertpapierauswahl und gezielte Zukäufe in Schwächephasen der Märkte.
- Wir bevorzugen bonitätsstärkere Kreditanlagen, da Schuldtitel hoher Qualität unserer Ansicht nach attraktive Gesamrenditen bieten und das Ausfallrisiko selbst in einem Rezessionsszenario gering ist.



Quelle: Invesco, 31.10.2022. Fixed Income. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren.

Chancen in alternativen Märkten in den nächsten Monaten

Private Markets

- Private Market-Anlagen können Anlegern eine Möglichkeit der Portfoliodiversifikation bieten, um ihre Anlageziele zu erreichen - zum Beispiel ein höheres Kapitalwachstum mit Private Equity, regelmäßige Einnahmen mit Direct Lending oder eine bessere Diversifikation durch Real Assets.
- Angesichts der hartnäckig hohen Inflation, des Anstiegs der Zinsen, der Ausweitung der Credit Spreads und der ausgeprägten Volatilität an den Aktienmärkten sehen sich Anleger mit vielen makroökonomischen Belastungsfaktoren auf einmal konfrontiert. Am deutlichsten werden diese Konditionen in unserem Regime-Signal, das sich aufgrund der hohen und steigenden Volatilität derzeit auf einem unattraktiven Niveau befindet.
- In unserem Modell führt die Kombination dieses schwierigen Umfelds mit den neuesten verfügbaren Daten zu Private-Market-Anlagen zu einer aktuell neutralen Einschätzung aller alternativen Assetklassen. Grund dafür sind die starken, aber nachlassenden Fundamentaldaten und die weitgehend dem historischen Durchschnitt entsprechenden Bewertungen.
- Im Private-Credit-Bereich haben sich die Spreads im Vergleich zu börsennotierten Anlagen auf einem höheren Niveau gehalten, was zu einer attraktiven Bewertungseinschätzung führt. Wir sind neutral in Bezug auf die Fundamentaldaten, da deutlich geworden ist, dass die Kreditkonditionen restriktiver geworden sind. Das hat negative Auswirkungen auf die Zinsdeckungsquoten, die in den Daten noch nicht reflektiert sind.
- Sollten wir in eine Erholungsphase mit hohen, aber sinkenden Credit Spreads eintreten, würden wir mit einer Outperformance risikoreicherer und konjunktursensitiver Privatmarktanlagen rechnen.

Sachwerte

- Der zuletzt starke Anstieg der Zinsen, vor allem in den USA, hat Auswirkungen auf die Konditionen von Immobilienfinanzierungen. Aufgrund mit Verzögerung wirkender Effekte sind die Auswirkungen auf die Kapitalströme, die Preisbildung und die Fundamentaldaten noch nicht voll zum Tragen gekommen.
- Mit Blick auf die Zukunft konzentrieren sich die Immobilieninvestoren auf die Auswirkungen der makroökonomischen Kräfte auf den allgemeinen BIP-Wachstumsausblick und insbesondere darauf, wie sich diese Kräfte auf die Entwicklung der Cap Rates auswirken werden. Ausgehend von einem sehr attraktiven Niveau haben sich die Kapitalisierungssätze gegenüber verschiedenen Benchmarkanleihen zuletzt verengt.
- Auch wenn die derzeitigen Bewertungen wahrscheinlich nicht repräsentativ für die aktuellen Gleichgewichtspreise sind, bleiben wir optimistisch, was die langfristigen strukturellen Treiber der Immobilienmärkte angeht. Wir verfolgen einen defensiven Ansatz, sind aber bereit, volatile Phasen für opportunistische Transaktionen zu nutzen.

Quelle: Invesco Investment Solutions. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklung. * Wir schätzen die Fundamentaldaten für Private Credit aufgrund der derzeitigen Marktbedingungen und Nachlaufeffekte in den Daten jetzt nur noch neutral ein.

Aktuelles Umfeld

Anlageklasse	Gesamt	Bewertungen	Fundamental- daten	Regime
Private Credit	Neutral	Attraktiv	Neutral*	Unattraktiv
Private Equity	Neutral	Neutral	Neutral	Unattraktiv
Real Assets	Neutral	Neutral	Attraktiv	Unattraktiv

Hinweis: Weitere Einblicke in alternative Investments und Private Markets erhalten Sie in unserem Alternative Opportunities Programm.

Potenzielle Aktien- und Kreditmarktschwäche in einer Kontraktionsphase, Umkehr in der Erholungsphase

Steigende Vergütung des Durationsrisikos bei größerem Fokus auf defensiven Anlagen

- Staatsanleihen und vermeintliche Sichere-Hafen-Anlagen haben in **Rezessionsphasen** in der Vergangenheit überdurchschnittlich performt. In einem solchen Umfeld kommt es durch negative Gewinnrevisionen und die Ausweitung der Credit Spreads regelmäßig zu Schwächephasen der Aktien- und Kreditmärkte. Da erwartet wird, dass die Zinsen ihren Höchststand erreichen und zu sinken beginnen, wird das Umfeld günstiger für Anlagewerte mit längerer Duration. Anlagen höherer Qualität und defensive Vermögenswerte werden gegenüber risikoreicheren Anlagen bevorzugt.

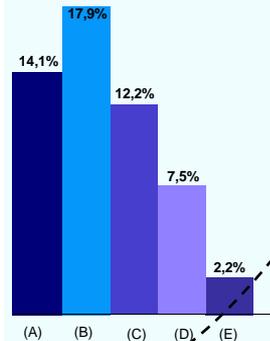
- In **Erholungsphasen** schneiden risikoreiche Kreditanlagen tendenziell am besten ab, da die zuvor antizipierten Zahlungsausfälle weniger wahrscheinlich werden. Wenn die Kreditkonditionen lockerer, der Wachstumsausblick optimistischer und das Potenzial für eine Spreadkompression größer werden, bieten höher verzinsliche Anleihen und Bank Loans zumeist eine im Verhältnis zu ihrem Risikoprofil attraktive Vergütung. Zyklische Aktien, d.h. Substanzaktien (Value-Faktor) und Aktien kleinerer Unternehmen (Size-Faktor) schneiden in einem Erholungsumfeld tendenziell ebenfalls überdurchschnittlich ab.

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen

Globaler Zyklus: Historische Überrenditen verschiedener Anlageklassen

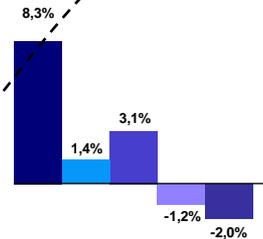
■ Aktien (A) ■ Hochzinsanl. (B) ■ Bank Loans (C) ■ Investment Grade (D) ■ Staatsanleihen (E)

Kreditanlagen führend (deutliche Spreadverengung), gefolgt von Aktien



Erholung

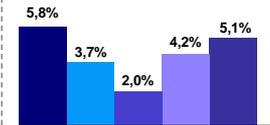
Expansion



Aktien: Top-Performer dank Gewinnwachstum

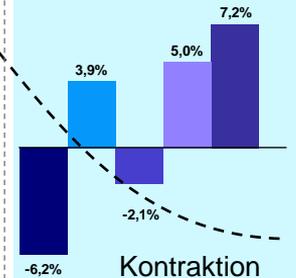
Kreditanlagen: Höhere Verzinsung als Staatsanleihen, begrenzte Spreadverengung

Abschwung



Konvergenz der Renditen zwischen den Anlageklassen
Staatsanleihen mit bester risikobereinigter Rendite

Staatsanleihen schneiden am besten ab



Kontraktion

Quellen: Von Invesco Investment Solutions entwickeltes globales Konjunkturzyklus-Modell

und Bloomberg L.P. Hinweise: Die angegebenen Indexrenditen basieren zum Teil auf Rückrechnungen. Bitte beachten Sie, dass das Erreichen der genannten Zielrenditen nicht garantiert werden kann. 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.

Das Modellportfolio von Invesco Solutions

Taktische Asset Allokation: Relative Positionierung für unser Basisszenario und eine mögliche Erholung

Für Anleger, die eine ganzheitliche Portfolioempfehlung wünschen, hat Invesco Solutions ein Modellportfolio aufgebaut, dessen Gewichtungen von seinem proprietären makroorientierten Modell abgeleitet werden.

Kontraktion:

Defensive Risikopositionierung mit einer bedeutenden Untergewichtung von Aktien und einer Höhergewichtung defensiver Sektoren. Übergewichtung des Durationsrisikos und Untergewichtung von Kreditanlagen, da erwartet wird, dass die Zinsen sinken. Höhere Volatilität und hohe Renditestreuung zwischen den Anlageklassen erwartet.

Aktien: Präferenz für Industrieländeraktien gegenüber EM-Aktien mit Höhergewichtung von Qualitätswerten und höher kapitalisierten Aktien. Zinshöchststand und Wachstumsabschwächung sprechen für eine defensivere Haltung in Bezug auf das Faktor-/Stilexposure.

Anleihen: Übergewichtung des Durationsrisikos und Untergewichtung des Kreditrisikos. In einer Kontraktionsphase ist mit einer Ausweitung der Creditspreads zu rechnen, insbesondere in bonitätsschwächeren Segmenten.

Währungen: Neutral im USD gegenüber anderen großen Währungen (EUR, GBP, JPY).

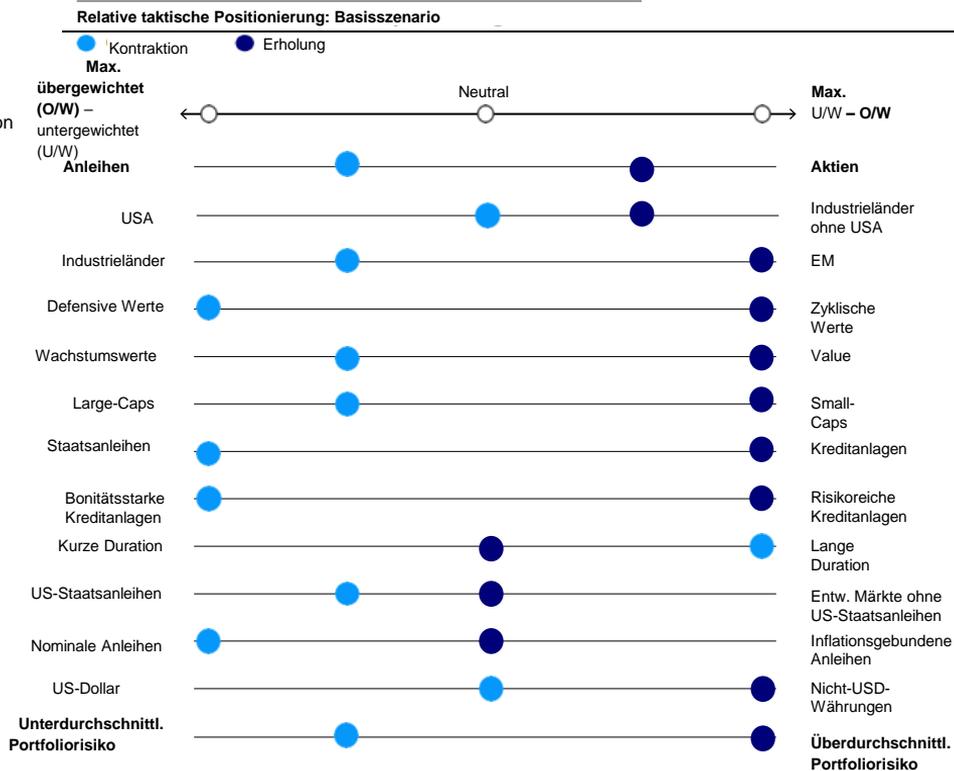
Erholung:

Überdurchschnittliche Risikopositionierung mit einer bedeutenden Übergewichtung von Aktien und einer Höhergewichtung zyklischer Sektoren. Neutrale Durationspositionierung, da erwartet wird, dass die Zinsen stabil bleiben oder leicht steigen und die Credit Spreads sinken. Hohe Volatilität und geringe Renditestreuung zwischen den Anlageklassen erwartet.

Aktien: Präferenz für EM-Aktien gegenüber Industrieländeraktien mit Höhergewichtung von Value-Aktien und Aktien mit einer geringeren Marktkapitalisierung. Steigende Zinsen und Wachstumsbeschleunigung sprechen für eine zyklischere Haltung in Bezug auf das Faktor-/Stilexposure.

Anleihen: Neutrale Durationspositionierung. In einer Erholungsphase ist mit einer Verengung der Credit Spreads zu rechnen, insbesondere in bonitätsschwächeren Segmenten.

Quelle: Invesco Investment Solutions, November 2022. Hinweis: Nur zur Illustration. Die in diesem Dokument dargestellten Prognosen dienen der Darstellung möglicher Ergebnisse. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern, sofern zugrundeliegende Faktoren sich ändern. Es besteht keine Garantie, dass die Prognosen sich realisieren.



Invesco Solutions Model Portfolio

Taktische Asset Allokation: Absolute Positionierung für unser Basisszenario und eine mögliche Erholung

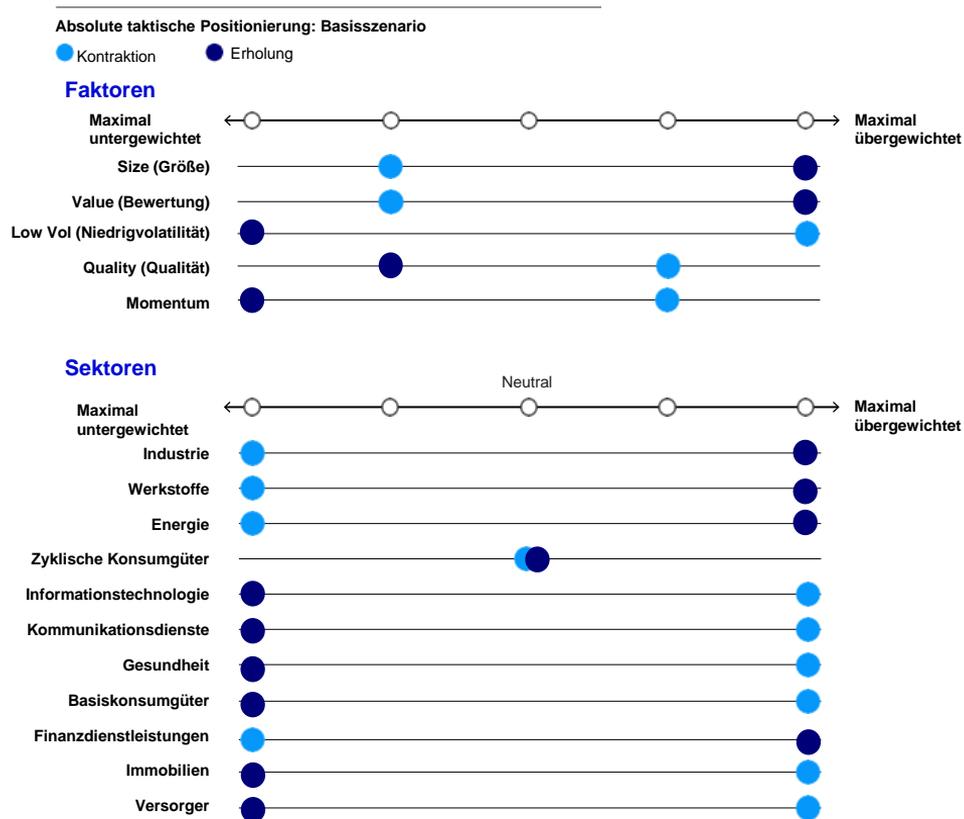
Kontraktion:

Im Aktienbereich sind wir in Value-, Small- und Mid-Cap-Aktien untergewichtet und haben eine Präferenz für defensive Faktoren wie Quality, Low Volatility und Momentum. Im Ergebnis führt das zu einer Fokussierung auf defensive Sektoren mit einer höheren Duration und einem geringeren Operating Leverage (Flexibilität gegenüber Nachfrageschwankungen) wie IT, Kommunikationsdienste und Gesundheit, anstelle von Finanz-, Industrie- und Grundstoffwerten. In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter Trend bleibt und nachlässt, die Inflation zurückgeht und die Anleiherenditen ihren Höchststand erreicht haben, dürften diese defensiven Titel überdurchschnittlich abschneiden.

Erholung:

Im Aktienbereich sind wir in Small- und Mid-Cap-Aktien übergewichtet und haben eine Präferenz für zyklische Faktoren wie Value und Size. Im Ergebnis führt das zu einer Fokussierung auf zyklische Sektoren mit einer geringeren Duration und einem höheren Operating Leverage (Flexibilität gegenüber Nachfrageschwankungen) wie Finanz-, Industrie-, Grundstoff- und Energiewerten anstelle von Technologie-, Gesundheits- und Basiskonsumgüteraktien. In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter Trend bleibt und sich beschleunigt und die Inflation und die Anleiherenditen steigen, dürften diese zyklischen Titel überdurchschnittlich abschneiden.

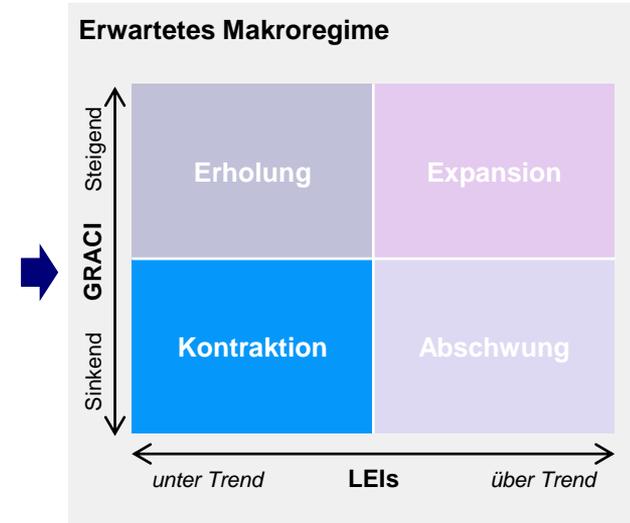
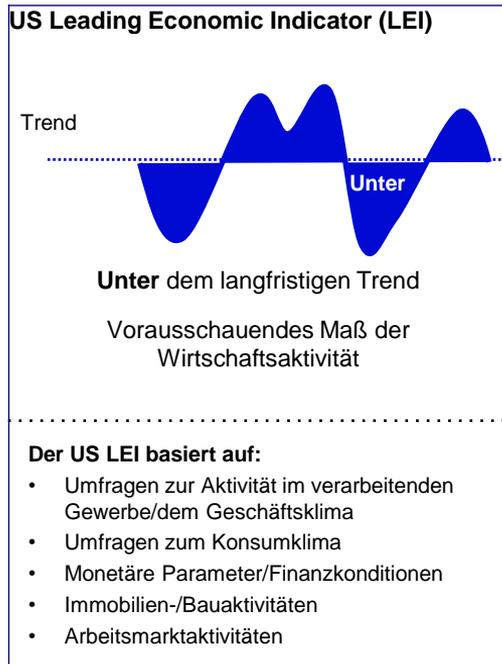
Quelle: Invesco Investment Solutions, November 2022. Nur zur Illustration. Aus den Faktor- und Stilallokationen abgeleitete Sektorallokationen basieren auf unserer eigenen Methodik für die Sektorklassifizierung. Stand Juni 2022, zyklische Sektoren: Energie, Finanz, Industrie, Grundstoffe; defensive Sektoren: Basiskonsumgüter, Gesundheit, IT, Immobilien, Kommunikationsdienste, Versorgung; neutral: zyklische Konsumgüter. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklung.



Anhang

Das globale Wachstum und der weltweite Risikoappetit deuten auf eine sich verschlechternde Performance hin

Normalerweise wäre der nächste Schritt ein Übergang zu einer Erholung



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).

Polk, Haghbin, de Longis. „Time-Series Variation in Factor Premia: The Influence of the Business Cycle.“ Journal of Investment Management 18, Nr. 1 (2020): 69–89.

Das globale Wachstum und der weltweite Risikoappetit deuten auf eine sich verschlechternde Performance hin

LEIs und GRACI bewegen sich im Gleichschritt

- Die wirtschaftlichen Frühindikatoren schwächen sich weiter ab und signalisieren, dass das Wachstum in allen Regionen unter dem Trend liegen wird.
- In den USA, der Eurozone und Großbritannien bewegen sich die Umfragen zur Verbraucherstimmung rund um einen historischen Tiefstand, haben sich in den letzten drei Monaten aber stabilisiert.
- Das Geschäftsklima, die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe und die Bauindustrie geben weiter nach und bewegen sich in Richtung ihres langfristigen Durchschnitts, während sich die monetären Konditionen weiter verschärfen.
- Die Risikostimmung trübt sich weiter ein, Aktien haben schlechter performt als festverzinsliche Anlagen und die Credit Spreads sind weiter geworden und haben ihre jüngsten Höchststände erneut erreicht.
- Wenn wir in die Erholungsphase eintreten, werden sich viele dieser Trends umkehren.



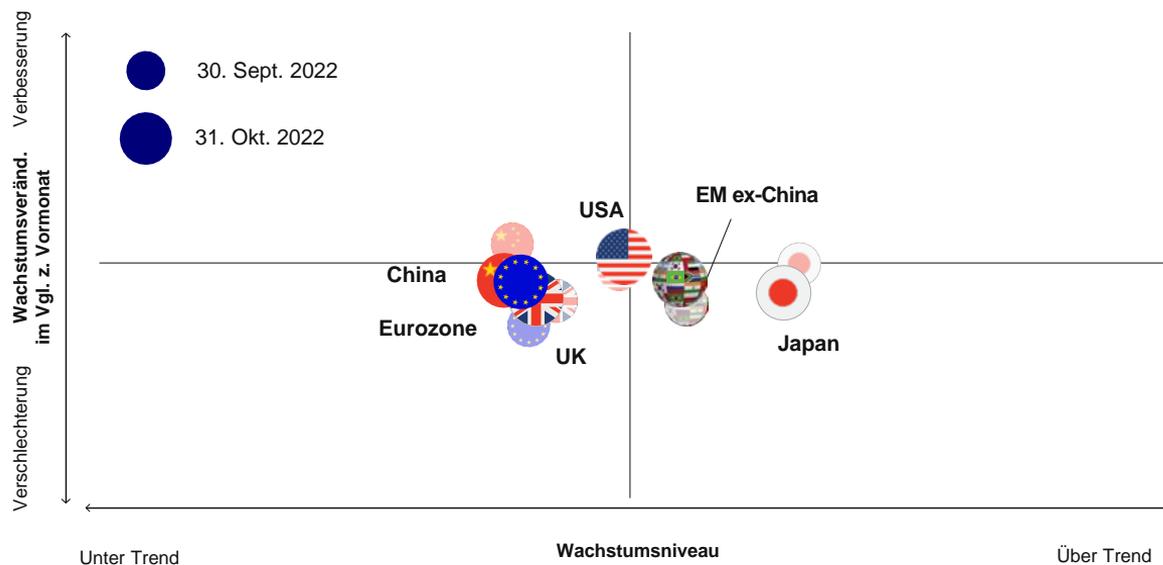
Quellen: Bloomberg L.P., Macrobond. Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions. Proprietäre wirtschaftliche Frühindikatoren von Invesco Investment Solutions. Stand der Makroregime-Daten: 31. Oktober 2022. Bei den wirtschaftlichen Frühindikatoren (Leading Economic Indicators, LEIs) handelt es sich um proprietäre, vorausschauende Messgrößen des Wirtschaftswachstums. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein proprietäres Maß für die Risikobereitschaft der Märkte.

In den Industrie- und Schwellenländern schwächt sich das Wachstum weiter ab, bei einer marginalen Verbesserung in den USA

Aus regionaler Perspektive bleiben wir bei einer moderaten Untergewichtung der Emerging Markets gegenüber den entwickelten Märkten, obwohl sich die Frühindikatoren für die chinesische Wirtschaft zuletzt leicht verbessert haben. In der Vergangenheit haben globale Abschwünge, die mit restriktiveren Finanzierungsbedingungen einhergehen, die Schwellenmärkte belastet und die positive lokale Dynamik zunichte gemacht. Wir bleiben neutral in Bezug auf US-Aktien gegenüber anderen entwickelten Aktienmärkten.

Mit Blick auf den Übergang zu einem Erholungsumfeld würden wir unsere Präferenzen vermutlich stärker auf die Emerging Markets und entwickelte Märkte außerhalb der USA verlagern.

In den Industrieländern verliert die Wirtschaft weiter an Fahrt, während China die Talsohle durchschreitet



Quellen: Bloomberg L.P., Macrobond. Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions. Proprietäre wirtschaftliche Frühindikatoren von Invesco Investment Solutions. Stand der Makroregime-Daten: 31. Oktober 2022. 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.

Thematische Anlagechancen an den Aktienmärkten in den nächsten Monaten

Innovationen im Gesundheitswesen

Die rasche Entwicklung hochwirksamer Impfstoffe gegen COVID-19 ist ein Beispiel für die vielen bahnbrechenden Therapien, die von der Gesundheitsbranche entwickelt werden. Von Krebstherapien bis hin zur Genomik – Gesundheitsunternehmen entwickeln Lösungen für die wachsenden Bedürfnisse alternder Bevölkerungen.

FDA-Genehmigungen nach Kalenderjahren



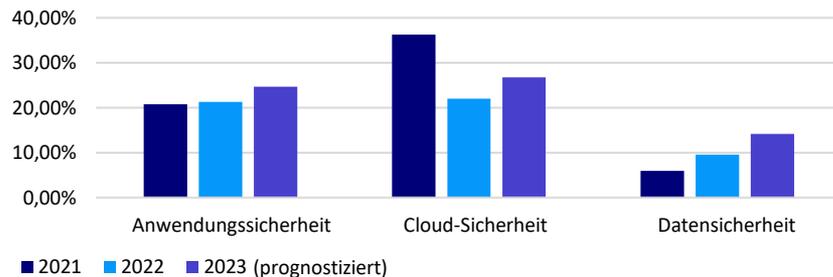
Quelle (linke Abbildung): FDA, Stand: 31. Dezember 2021

Quelle (rechte Abbildung): Gartner Group Research, Oktober 2022

Cybersicherheit

In seinem Global Cybersecurity Outlook 2022 warnte das Weltwirtschaftsforum: „Mit der weiter fortschreitenden Digitalisierung und der Einführung neuer Technologien werden die Cyberrisiken unweigerlich zunehmen.“ Anders ausgedrückt: Je mehr wir das Internet in der Wirtschaft und in unserem Lebensalltag nutzen, desto mehr müssen wir uns Gedanken über die Cybersicherheit machen. Außerdem glauben wir, dass Kunden und Investoren immer mehr Wert darauf legen werden, dass Unternehmen ausreichende Vorkehrungen zur Gewährleistung der Cybersicherheit treffen. Im Interesse der Transparenz für Anleger verlangen viele Aufsichtsbehörden (vor allem die U.S. Securities and Exchange Commission), dass Unternehmen im Rahmen ihrer öffentlichen Berichterstattung Risikofaktoren offenlegen. Daher glaubt die Gartner Group, ein Research- und Beratungsunternehmen im IT-Bereich, dass Unternehmen beginnen werden, das Cybersicherheitsrisiko als wichtigen Faktor bei Geschäften mit Dritten im gesamten digitalen Ökosystem zu berücksichtigen. Die Unternehmen, die mehr unternehmen, um das Cybersicherheitsrisiko zu mindern, und mehr in diesen Bereich investieren, dürften von Kunden und Investoren belohnt werden.

Weltweite Ausgaben der Endverbraucher für Informationssicherheit und Risikomanagement nach Segmenten
Anstieg im Vergleich zum Vorjahr



Hauptautoren des Investmentausblicks



Adam Burton
Senior
Economist



David Chao
Global Market
Strategist, APAC ex-
Japan



Arnab Das
Global Market
Strategist, EMEA



Alessio de Longis, CFA
Senior Portfolio
Manager, Head of GTAA
Solutions



Drew Thornton, CFA
Head of Thought
Leadership, Solutions



**Kristina
Hooper**
Chief Global
Market
Strategist



Paul Jackson
Global Head of Asset
Allocation Research



Tomo Kinoshita
Global Market
Strategist, Japan



Turgut Kisinbey
Director Fixed
Income Research



Brian Levitt
Global Market
Strategist, NA



Ashley Oerth
Investment
Strategist



Rob Waldner, CFA
Chief Strategist IFI
Head of Macro Research

Mitwirkende des Investmentausblicks

Jeff Bennett, CFA

Carolyn Gibbs, CFA

Emma McHugh, CFA

Anna Tong

Neil Blundell

Nick Kalivas

Niklas Nordenfelt, CFA

András Víg

Cyril Birks

Meral Karasulu

Mark Paris

Freddy Wong

Richard Chow

Talley Léger

Henning Stein

Thomas Wu

Anmerkungen

Rückgeprüfte Indexdaten (Seite 25)

Historische Daten und Simulationen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. 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 rückwirkend getestete Wertentwicklung ist keine tatsächliche Wertentwicklung, sondern sie ist hypothetisch und basiert auf Kriterien, die rückwirkend angewandt werden, mit dem Vorteil der Rückschau und der Kenntnis von Faktoren, die die Wertentwicklung positiv beeinflusst haben könnten, und kann nicht alle finanziellen Risiken berücksichtigen, 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 dieser tatsächlich Kundengelder verwaltet. Es kann nicht garantiert werden, dass die künftige Wertentwicklung einer bestimmten hier vorgestellten Anlagestrategie gewinnbringend ist oder den vergangenen hypothetischen Wertentwicklungen entspricht. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Die Renditen der einzelnen Anlageklassen nähern sich in Abschwungphasen an

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

Hochzinsanleihen = Bloomberg High Yield Index abzüglich Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.

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

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

Staatsanleihen = FTSE US Global Bond Index 7-10 Yr. Index abzüglich 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.

Wichtige Informationen

Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Österreich, Deutschland und der Schweiz. Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung in der Öffentlichkeit zugelassen.

Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu kaufen oder verkaufen. Das Dokument unterliegt nicht den regulatorischen Anforderungen, welche die Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen sowie das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung der Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung vorschreiben. Die 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. Stand der Daten: 31. Oktober 2022, sofern nicht anders angegeben. Alle Angaben in USD, sofern nicht anders angegeben.

Herausgeber dieser Information in Deutschland und Österreich ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Germany. Herausgeber in der Schweiz ist Herausgeber in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, Schweiz.

EMEA 2623131/2022