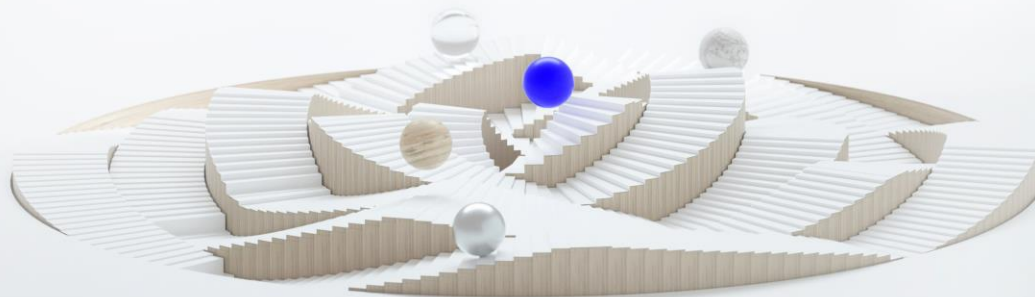


# Investment Kompass

## 1. Quartal 2024

Januar 2024



1

Investment Übersicht

Seite 03

2

Taktische Asset  
Allokation

Seite 07

3

Investment  
Überlegungen

Seite 18

**Diese Marketing-Anzeige ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.12.2023, sofern nicht anders angegeben.**

## Wesentliche Risiken

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

## Rückwirkend getestete Index Daten (Folie 9)

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

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

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

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

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

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

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

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

# Investmentkompass – Einführung

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



## Die drei Bausteine

### Investmentausblick

Das Global Market Strategist Team von Invesco analysiert eine Reihe von Indikatoren, um die Verfassung der Weltwirtschaft zu bewerten. Dazu gehören Frühindikatoren genauso wie Daten zu den monetären Bedingungen, zum Konsum und aus Industrieumfragen. Auf der Grundlage dieser Analyse formulieren wir eine Einschätzung (für die nächsten sechs bis zwölf Monate) dazu, in welcher Phase des Konjunkturzyklus wir uns befinden und wo die Reise hingehen könnte (einschließlich Prognosen zu Wachstum, Inflation und Zinsen). Dieser Ausblick wird halbjährlich aktualisiert.

### Taktische Asset Allokation

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

### Investitionsüberlegungen

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

# Zusammenfassung – Investmentausblick (nächste 6-12 Monate)

Nach einem fast zweijährigen Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation steht die Frage, wie robust das Wachstum ist und wie hartnäckig die Inflation, im Mittelpunkt unseres Ausblicks für 2024. Trotz mehrerer Quartale einer restriktiven Geldpolitik hat sich die Weltwirtschaft – und vor allem die US-Wirtschaft – bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt. Unserer Ansicht nach wird die Weltwirtschaft infolge der jüngsten Straffung der Geldpolitik für eine kurze Zeit unter Trend wachsen, was die Märkte unserer Meinung nach bereits eingepreist haben. Dieser disinflationäre Prozess dürfte sich über unseren Prognosehorizont hinweg fortsetzen. In der Folge dürfte das Wachstum im ersten Halbjahr 2024 weiter nachlassen, bevor es im zweiten Halbjahr, angefangen mit den USA, wieder anzieht.

Unser Basisszenario ist das einer „bumpy landing“ gefolgt von einer Erholung, d.h. ein relativ kurzer und flacher Abschwung, während die Inflation weiter nachlässt und sich der Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken seinem Ende nähert.

Außerdem haben wir zwei **Alternativszenarien** formuliert: In unserem Negativszenario käme es aufgrund eines bereits begangenen geldpolitischen Fehlers oder einer anhaltend hohen Inflation, die die Zentralbanken zu einer weiteren Straffung ihrer Geldpolitik zwingt, zu einer „hard landing“ der Wirtschaft. In unserem Positivszenario einer „soft landing“ würden die angebotsseitigen Schocks abklingen oder sich auflösen, während die Inflation durch eine leichte Abkühlung der Nachfrage nachlassen würde.



## Basisszenario

Wir gehen davon aus, dass die Inflation über unseren Prognosezeitraum zurückgeht und sich bis Ende 2024 wieder dem Zielwert der Zentralbanken nähert. Nachdem die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat und allmählich wieder zurückgeht und viele große Volkswirtschaften die Folgen der geldpolitischen Straffung zu spüren beginnen, dürften die Zentralbanken das Ende ihrer Zinserhöhungszyklen erreicht haben. Mit der nachlassenden Inflation werden die realen Leitzinsen steigen, was die Zentralbanken dazu veranlassen dürfte, die Zinsen zu senken, um einem zusätzlichen Druck auf Wachstum, Beschäftigung und Löhne entgegenzuwirken. Unserer Erwartung nach werden die Zentralbanken gegen Ende des ersten Halbjahres 2024 mit der Lockerung ihrer Geldpolitik beginnen. Wir gehen davon aus, dass die Zinssenkungen – in Verbindung mit der sinkenden Inflation – den Weg für einen Aufschwung ebnen werden. Dadurch dürfte die Weltwirtschaft – gestützt durch das Wachstum der Reallohne – in der zweiten Jahreshälfte 2024 wieder zum Trendwachstum zurückkehren.

## Alternativszenarien

Zu einem „hard landing“ Szenario könnte es aufgrund einer geldpolitischen Fehlentscheidung oder einer anhaltend hohen Inflation und dadurch übermäßigen Straffung der Geldpolitik kommen. Dies könnte zwei mögliche Folgen haben: Falls die Wirtschaft den langfristigen Auswirkungen der restriktiveren Geldpolitik nicht standhalten sollte, wäre mit einem schwächeren Wachstum und einem schnelleren Rückgang der Inflation zu rechnen. Falls sich die Zentralbanken angesichts der anhaltend hohen Inflation dazu gezwungen sähen, die Leitzinsen noch länger auf einem höheren Niveau zu halten, könnten die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft gravierender sein als derzeit erwartet.

Im „soft landing“ Szenario der US-Wirtschaft würden die angebotsseitigen Schocks abklingen oder sich auflösen und die Inflation infolge einer leichten Abkühlung der Nachfrage zurückgehen. In diesem Fall spräche alles dafür, dass wir uns in einem mittzyklischen Abschwung befinden oder diesen gerade hinter uns lassen. In der Folge wäre mit einer größeren Wahrscheinlichkeit mit einem beständigen Rückgang der Kerninflation zu rechnen als in unserem Basisszenario, sodass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen auch früher lockern könnte.

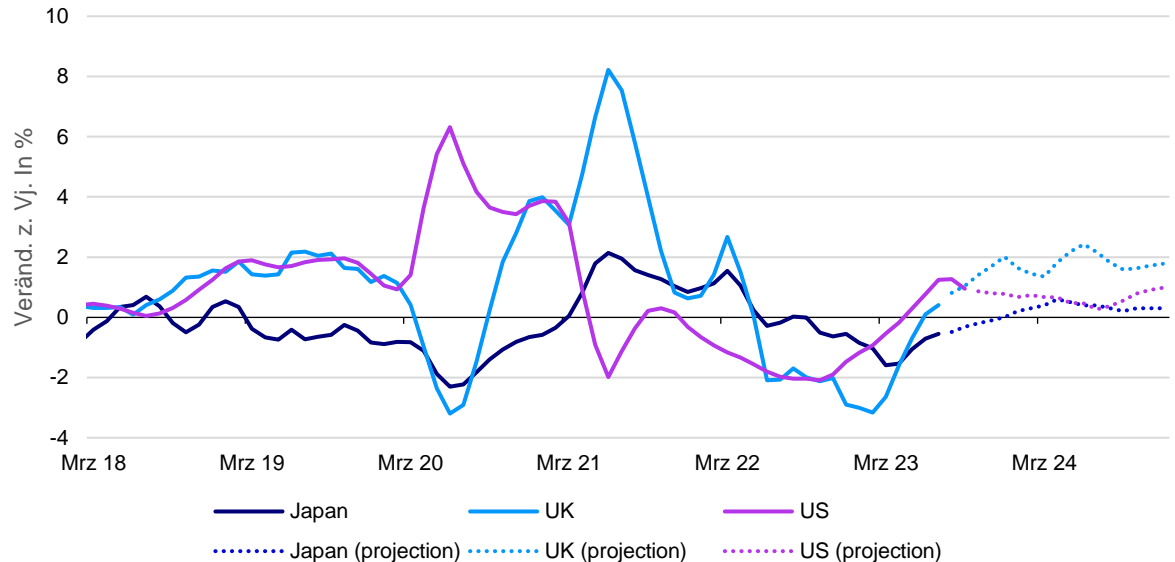
# Wachstumsverlangsamung im ersten Halbjahr, danach Erholung

2024 dürfte sich die Wirtschaftsaktivität zunächst weiter abschwächen, bevor sie in der zweiten Jahreshälfte wieder anzieht

Die restriktive Geldpolitik dürfte in der ersten Jahreshälfte zu einer Wachstumsverlangsamung führen, bevor die Reallöhne durch die Normalisierung der Inflation im zweiten Halbjahr wieder steigen.

- Die straffe Geldpolitik, die Lebenshaltungskostenkrise und idiosynkratische Wachstumsschocks sprechen für eine weitere Abschwächung des globalen Wachstums.
- Für die ersten Monate des Jahres 2024 erwarten wir eine leichte Abkühlung der Weltwirtschaft, sodass es in der ersten Jahreshälfte zu einer „bumpy landing“ der großen Volkswirtschaften kommen dürfte.
- Allerdings wird die Wachstumsflaute unseres Erachtens von kurzer Dauer sein, da die Zentralbanken angesichts der allmählich nachlassenden Inflation zu einer Lockerung ihrer Geldpolitik umschwenken dürften.
- Für die Zukunft erwarten wir, dass die Reallöhne in den großen Industrieländern wieder steigen werden, wenn sich die Inflation normalisiert, was zu einer Rückkehr zum Trendwachstum beitragen wird.

## Anstieg der Reallöhne im Jahr 2024 erwartet



Hinweis: Es besteht keine Garantie dafür, dass die Prognosen eintreffen. Die Abbildung zeigt das monatliche Wachstum der Reallöhne in den USA, Großbritannien und Japan von März 2018 bis Dezember 2024. Die Prognosen stammen von Invesco und sind als gestrichelte Linien dargestellt. Quelle: LSEG Datastream, OECD und Invesco. Bei allen Daten handelt es sich um die aktuellsten verfügbaren Daten (Stand: 31. Oktober 2023).

# Ungleichmäßiger, aber anhaltender Rückgang der Inflation bis Ende 2024

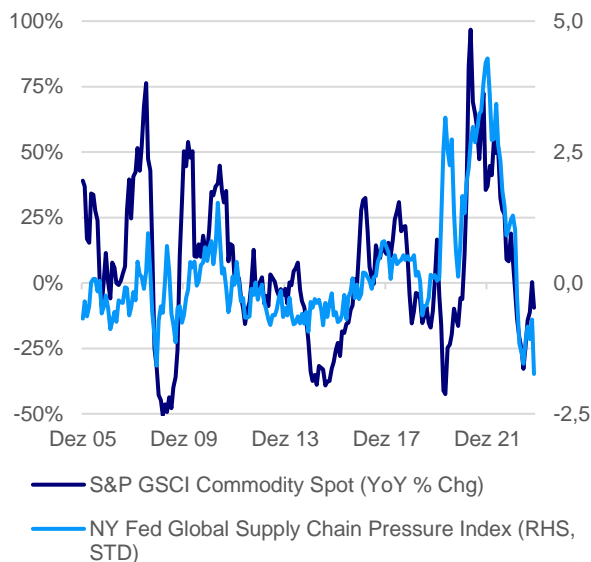
## Der globale Preisdruck lässt unseres Erachtens allmählich nach

Im Gegensatz zu Befürchtungen, dass sich die inflationären Kräfte verfestigen könnten, glauben wir, dass wir uns mitten in einem holprigen Disinflationstrend befinden, der sich in den kommenden Quartalen fortsetzen wird.

- Unserer Ansicht nach waren die jüngsten Inflationsschübe vor allem eine Folge der pandemiebedingten Ungleichgewichte und nicht durch bedeutende wirtschaftliche Kräfte bedingt.
- Bei vielen dieser disruptiven Elemente ist bereits eine deutliche Stabilisierung erkennbar, zum Beispiel bei den umfangreichen und direkten (von den Zentralbanken ermöglichten) fiskalpolitischen Impulsen, Lieferkettenstörungen, pandemiebedingten Veränderungen der Konsumgewohnheiten und geopolitisch bedingten Schocks in wichtigen Rohstoffversorgungsketten.
- Wir glauben, dass wir uns auf dem Weg zu einer Normalisierung befinden, durch den die Inflationsraten nachlassen können, ohne dass dies mit einem entsprechend deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung einhergeht.

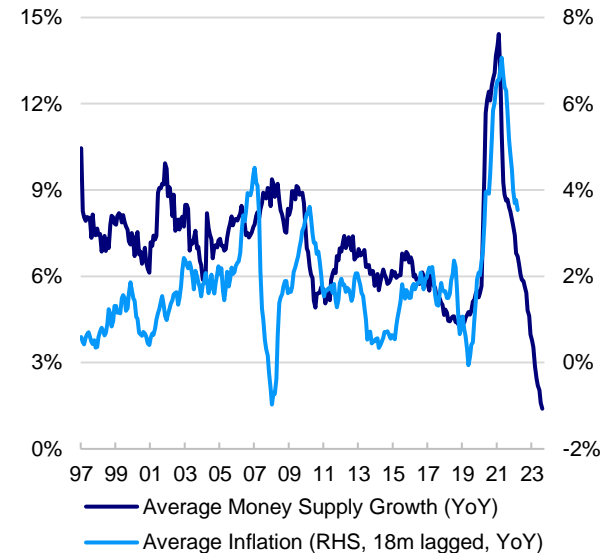
### Die Güterpreis-inflation (Rohstoffe und Lieferketten) hat sich normalisiert

Globale Rohstoffpreise und Druck in den Lieferketten



### Die Normalisierung des Geldmengenwachstums spricht für ein positiveres Inflationsumfeld

Globale Geldmenge vs. Inflation

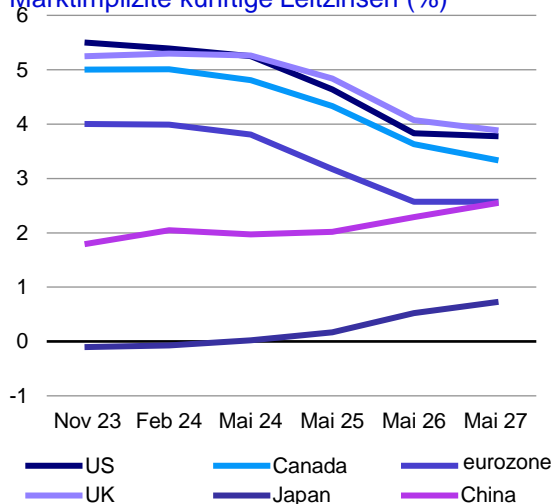


# Der Zinshöchststand ist erreicht – gegen Ende des ersten Halbjahres 2024 werden die Zentralbanken die Zinsen marginal lockern

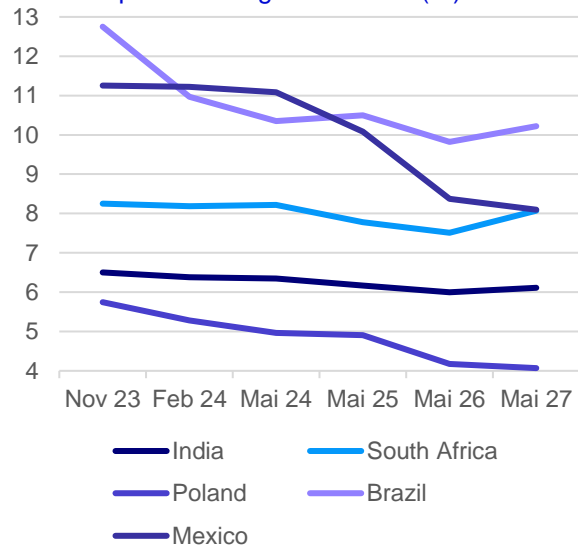
Unseres Erachtens haben die Zentralbanken das Ende ihrer Zinserhöhungszyklen erreicht. Der nächste Schritt dürfte daher eine Lockerung der Geldpolitik sein, mit der wir ab Ende des ersten Halbjahres 2024 rechnen.

- Wir erwarten, dass die Zentralbanken gegen Ende des ersten Halbjahres 2024 mit der Lockerung ihrer Geldpolitik beginnen werden, wenn sich die Inflation weiter einem akzeptablen Niveau nähert und das Wachstum nachlässt.
- Die geldpolitische Lockerung sollte zu einer Erholung der Wirtschaft beitragen, sodass die Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2024 wieder auf den Trendpfad zurückkehren sollte, wenn die Reallöhne im Zuge der Normalisierung der Inflation wieder steigen.

**Die Märkte haben für 2024 eine Lockerung der Geldpolitik in den großen westlichen Volkswirtschaften eingepreist**  
Marktimplizite künftige Leitzinsen (%)



**Auch in den Schwellenländern wird mit einer schrittweisen Lockerung der Geldpolitik gerechnet**  
Marktimplizite künftige Leitzinsen (%)



Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass zukunftsgerichtete Erwartungen eintreten werden. Die Grafik zeigt die von den Märkten eingepreisten Zinspfade für die Zentralbanken der jeweiligen Länder. Der marktimplizite Leitzins basiert auf den Preisen der für die angegebene Laufzeitstruktur verfügbaren Overnight-Index-Swaps. Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 3. November 2023.

# Zusammenfassung – Taktische Asset Allokation

Unsere Frühindikatoren deuten auf ein insgesamt stabiles globales Wachstum hin, wobei sich eine zyklische Divergenz zugunsten der Industrieländer außerhalb der USA und der Schwellenländer abzeichnet; in den USA lässt das Wachstum weiter nach und liegt nun wieder unter dem Trend. In den USA haben sich die Daten zum Konsum- und Geschäftsklima stabilisiert, liegen aber weiter unter ihrem langfristigen Trend. Die Produktionsaktivität hat zugelegt und bewegt sich über dem langfristigen Trend, während sich die Indikatoren vom Wohnungsmarkt leicht verschlechtert haben und weiter in der Nähe des historischen Durchschnitts liegen.

Unser **Basisszenario** geht von einer „Erholung“ aus. Der Risikoappetit der Anleger hat sich in den vergangenen zwei Monaten stabilisiert, nachdem er in der Spitze ähnlich hoch, wie im Nachgang der globalen Finanzkrise war. Angeführt von den sinkenden Rohstoffpreisen, die zu niedrigeren Produktionskosten und Verbraucherpreisen führen, geht die Inflation in den verschiedenen Regionen und Wirtschaftszweigen weiter zurück.

Unser **Alternativszenario** ist das „hard landing“, d.h. ein stärkerer Einbruch der Weltwirtschaft, der mit einer Rezession in den USA beginnt und dann nach und nach weitere Volkswirtschaften erfasst.



## Das Basisszenario

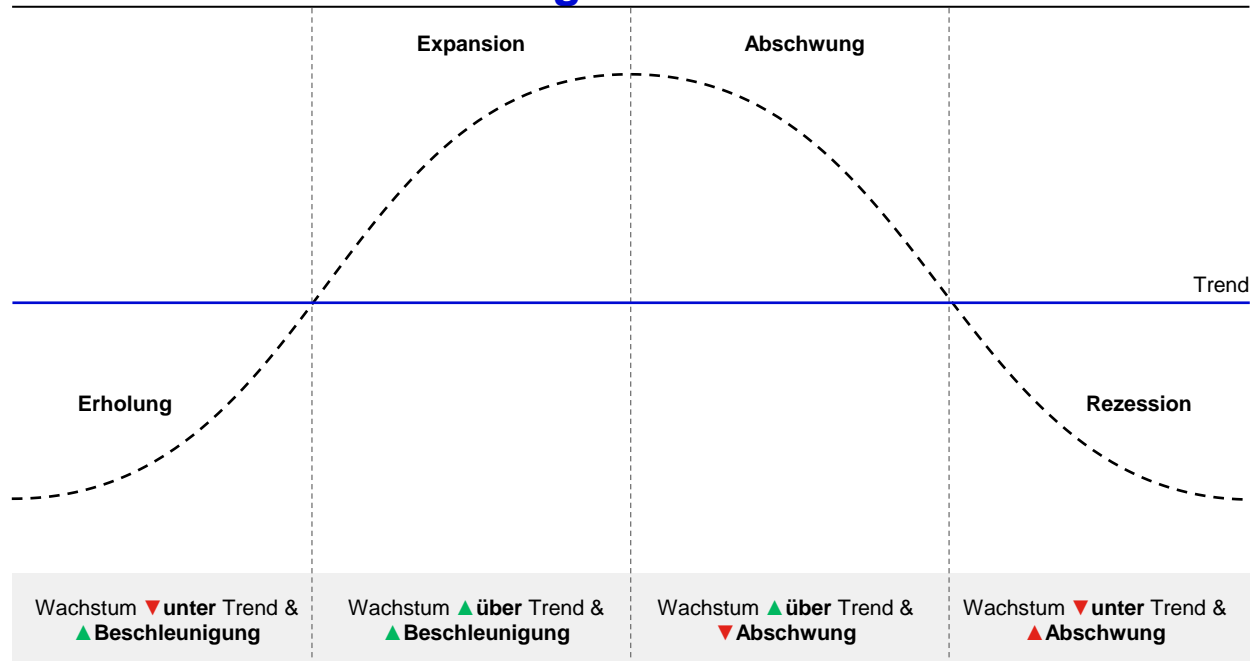
Unsere Analysen signalisieren, dass eine Rezession in den nächsten Quartalen immer unwahrscheinlicher wird. Tatsächlich verschiebt sich unser Makroausblick hin zu einem Erholungsregime für die Weltwirtschaft und ihre wichtigsten Regionen, das durch ein insgesamt stabiles globales Wachstum gekennzeichnet ist. Dabei zeichnet sich eine zyklische Divergenz zugunsten der Industrieländer außerhalb der USA und der Schwellenländer ab, da sich das Wachstum in den USA weiter abschwächt und nun wieder unter dem Trend liegt.

## Alternativszenario

In diesem Szenario sind die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung durch die Zentralbanken gravierender als erwartet, und es kommt zu einer ausgedehnten Rezession. Das veranlasst die Fed zu einer deutlich akkommodierenderen Haltung.



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



Quelle: Invesco. Nur zur Illustration.

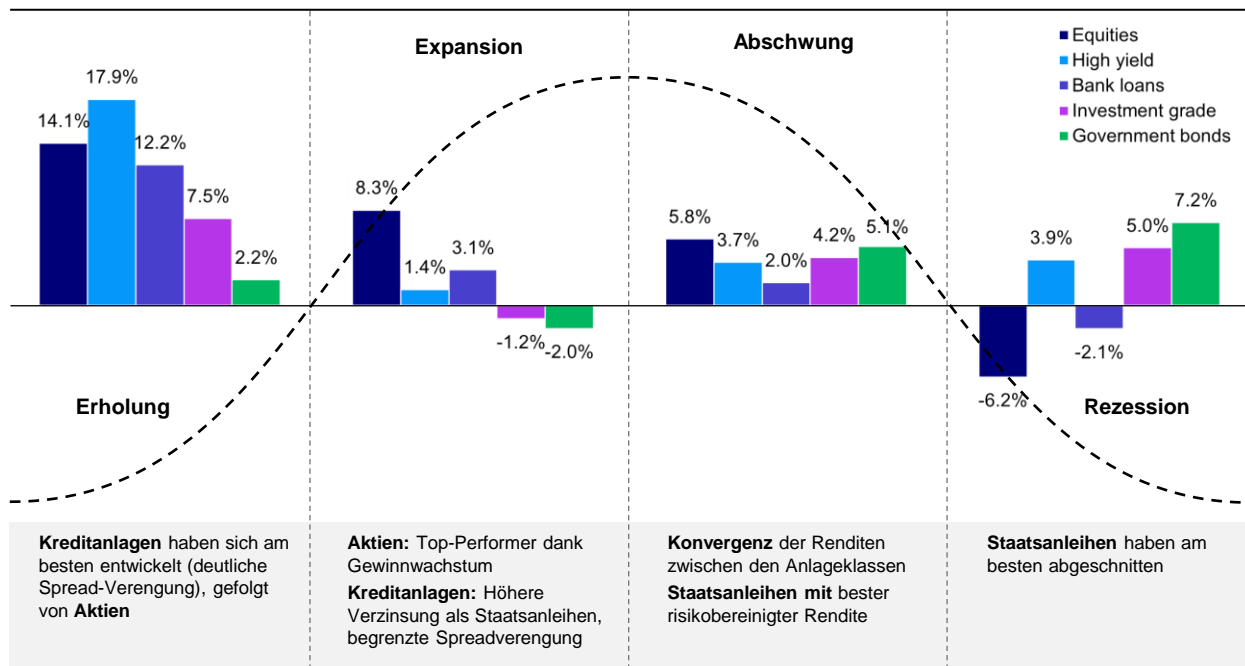
## Wir sind davon überzeugt, dass:

- Die Assetpreise zyklisch sind und in unterschiedlichen Phasen des Konjunkturzyklus unterschiedliche Risiko-Ertrags-Merkmale aufweisen.
- Ein vorausschauender Ansatz zur Identifizierung des zu erwartenden Makroregimes Anlegern helfen kann, bessere Allokationsentscheidungen zu treffen. Wann werden Anleger für das Eingehen von Risiken kompensiert? Welche Arten von 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 Positionierung für ein Makroregime hat Auswirkungen auf die Anlageerträge

## Globaler Zyklus: historische Überrenditen verschiedener Anlageklassen

Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen.

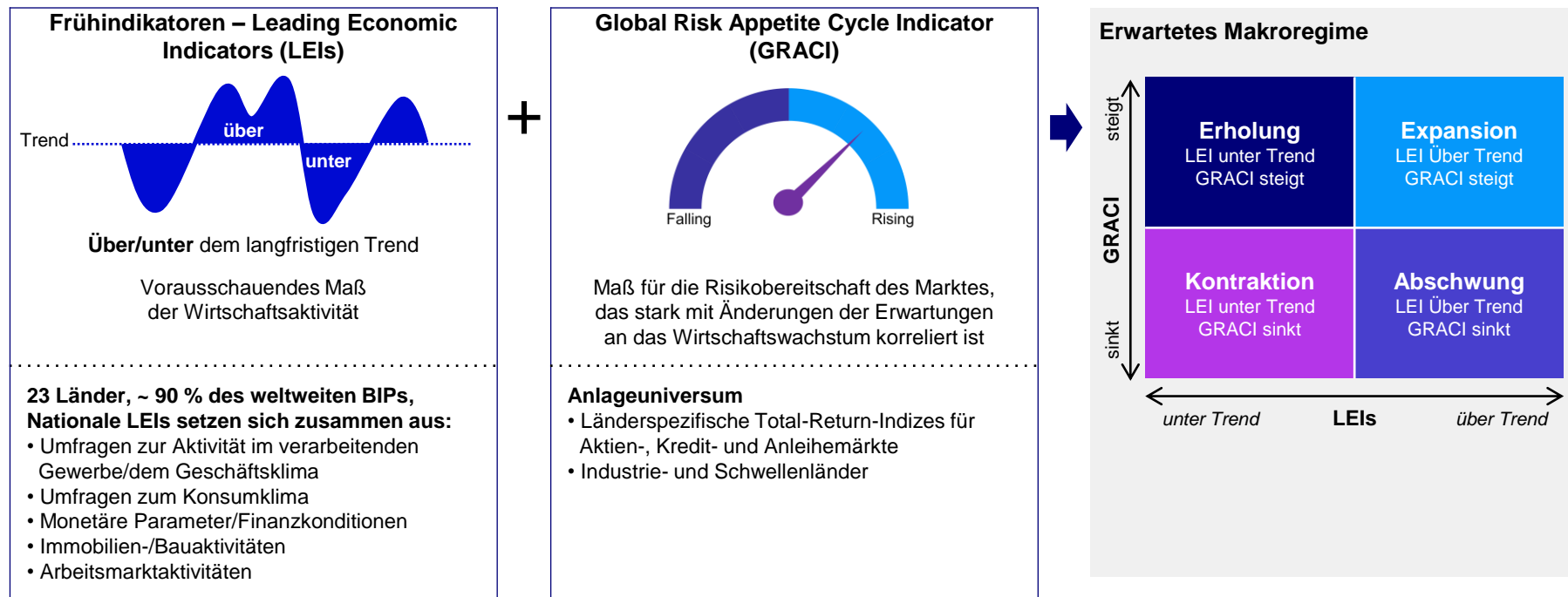


- In **Erholungsphasen** schneiden risikoreiche Kreditanlagen tendenziell am besten ab, während Aktien in **Expansionsphasen** die Nase vorn haben.
- In **Abschwüngen** nähern sich die Renditen der verschiedenen Anlageklassen einander an.
- Staatsanleihen und andere vermeintlich sichere Anlagewerte schneiden in **Kontraktionsphasen** überdurchschnittlich gut ab.

Quelle: Von Invesco Investment Solutions entwickeltes globales Konjunkturzyklus-Modell und Bloomberg L.P. Die angegebenen Indexrenditen basieren zum Teil auf Rückrechnungen. Tatsächliche oder auf Rückrechnungen basierende Renditeangaben sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Annualisierte monatliche Rendite der definierten Risikoprämien von Januar 1973 – Dezember 2021 oder seit Auflegung der Anlageklasse, sofern diese zu einem späteren Zeitpunkt erfolgte. Enthält die neuesten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der letzten Analyse. Die Überrenditen von Anlageklassen sind wie folgt definiert: Aktien = MSCI ACWI - US T-Bills 3-Month, Hochzinsanleihen = Bloomberg HY - US T-Bills 3-Month, Bank Loans = Credit Suisse Leveraged Loan Index – US T-Bills 3-Month, Investment Grade = Bloomberg US Corporate - US T-Bills 3-Month, Staatsanleihen = US-Staatsanleihen 7-10 J. - US T-Bills 3-Month. Nur zur Illustration.

# Aufbau eines vorausschauenden Makroregime-Rahmens

## Einschätzung der erwarteten Makroregimes anhand von zwei mehrdimensionalen Indikatoren

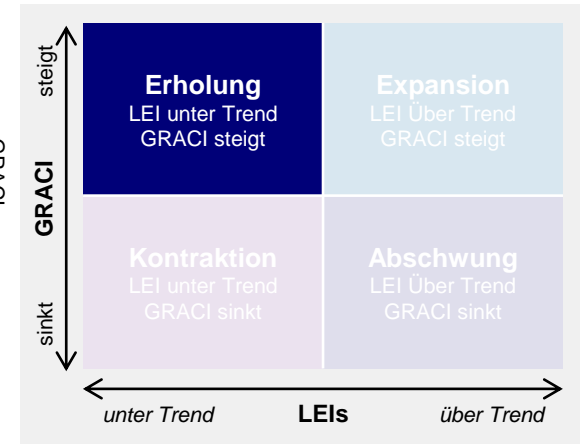
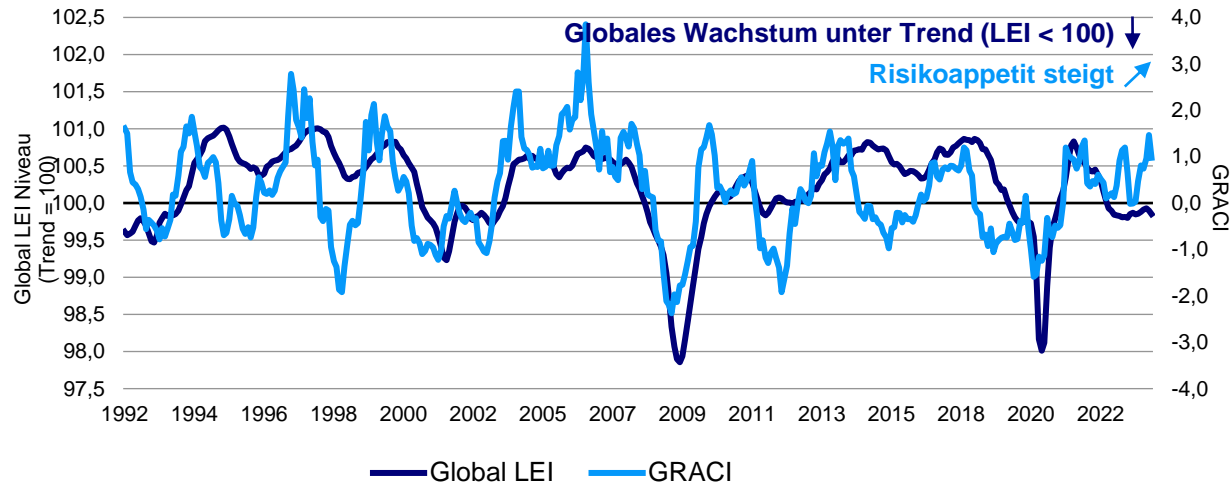


Quellen: de Longis, Alessio, „Dynamic Asset Allocation Through the Business Cycle: A Macro Regime Approach“, Invesco Investment Solutions Manuscript (2019).

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

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

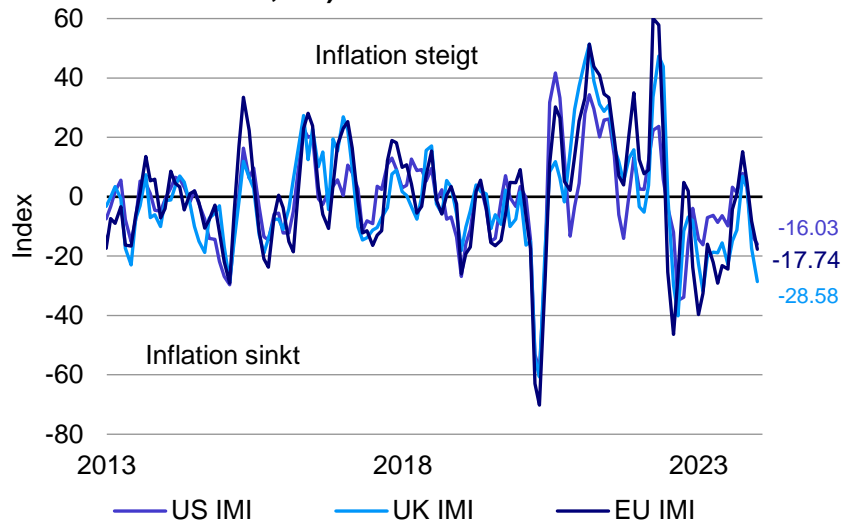
## Global Risk Cycle Indicator (GRACI) und Global Leading Economic Indicator (LEI)



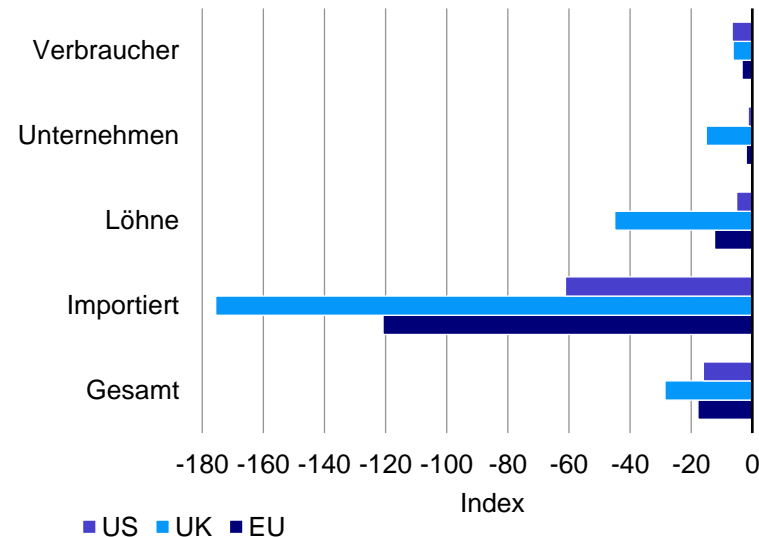
Quellen: Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays, JPMorgan, Analysen und Berechnungen von Invesco Investment Solutions, vom 1. Jan. 1992 bis zum 31. Dezember 2023. Der Global Leading Economic Indicator (LEI) ist ein proprietäres, vorausschauendes Maß des Wirtschaftswachstums. Ein Global LEI-Wert über (unter) 100 signalisiert ein Wachstum über (unter) dem langfristigen Durchschnitt. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein proprietäres Maß für die Risikobereitschaft der Märkte. Ein Wert über (unter) null signalisiert eine positive (negative) Vergütung für das Eingehen von Risiken an den globalen Kapitalmärkten in der jüngeren Vergangenheit. Vergangene Werte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

# In Europa, Großbritannien und den USA lässt die Inflation weiter nach

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

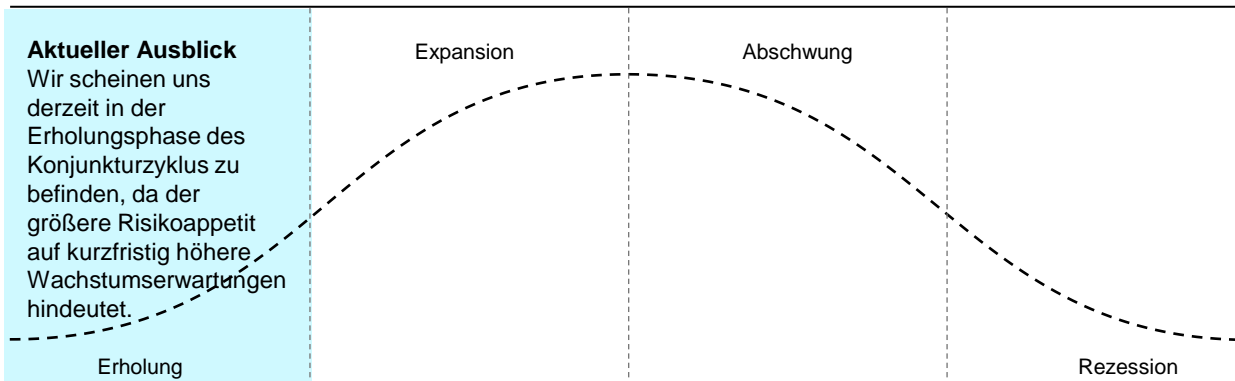


## Regionaler IMI: Kategorien



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

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



## Weitere Risiken

### Goldlöckchen-Szenario

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

### Wo wir aktuell stehen

Die US-Makrodaten und der Risikoappetit haben sich deutlich verbessert. Das deutet auf eine Erholung der Weltwirtschaft hin.

### Was eine Kontraktion auslösen könnte

Im Falle einer unerwartet negativen Entwicklung der Wirtschaftsdaten und einer zunehmenden Risikoscheu dürften die Zentralbanken zu einer deutlich akkommodierenderen Haltung übergehen

Quelle: Invesco. Nur zur Illustration.

# Was vor uns liegt..

## Aktuelles Regime

### Erholung

- Die US-Konjunktur, die zuletzt über dem Trend lag, schwächt sich ab.
- Der Risikoappetit an den Finanzmärkten hat sich in den letzten Monaten deutlich und beständig verbessert.
- Die Wahrscheinlichkeit, dass es in den nächsten Quartalen zu einem „soft landing“ kommt, nimmt zu, und unser Makroausblick tendiert zu einer Erholung der Weltwirtschaft und der wichtigsten Wirtschaftsregionen.

Alternativszenario

### Rezession

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

# Makrosicht: Unsere zwei Makroregimes im Detail

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

Quelle: Invesco, Stand 31. Dezember 2023.



# Zusammenfassung unserer Regimes und der entsprechenden Asset Allokation

## Relative Präferenzen in der Vermögensaufteilung

### Aktuelles Regime: Erholung

#### Portfolioausrichtung & Präferenzen in der Vermögensaufteilung

- Erneute Wachstumsbeschleunigung erwartet, bei höheren Renditen von Anleihen mit längeren Laufzeiten, einer expansiveren Geldpolitik und einer weltweit zunehmenden Risikobereitschaft
- Übergewichtung von bonitätsschwächeren Kreditanlagen, Untergewichtung von Staatsanleihen gegenüber Kreditanlagen, Value-orientierten Regionen und zyklischen Sektoren.
- Untergewichtung der Duration

#### Aktienregionen

Industrieländer ohne USA  
bevorzugt gegenüber USA

EM  
bevorzugt gegenüber DM

#### Aktiensektoren/-faktoren

Small-/Mid-Caps

Value

Finanzwerte

Industriewerte

#### Festverzinsliche Anlagen

Untergewichtung der Duration

Zweitrangige Privatkredite

Risikoreiche Kreditanlagen ggü. bonitätsstarken Anleihen bevorzugt

Kreditanlagen ggü. Staatsanleihen bevorzugt

#### Rohstoffe / Alternative Anlagen

Large Buyout

Private Credit

#### Währungen

CAD

AUD

BRL

### Alternativszenario: Rezession

- 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

Neutral USA  
ggü. DM ohne USA

DM  
gegenüber EM bevorzugt

Large-Caps

Quality

Low Volatility

Basis-konsumgüter

Gesundheit

IG-Anleihen ggü. High Yield bevorzugt

Übergewichtung der Duration

Nominale Staatsanleihen ggü. inflationsgebundenen Anleihen bevorzugt

Core-Immobilien und -Infrastruktur

Energie

USD

EUR

GBP

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

# Invesco Solutions Modellportfolio – taktische Asset Allokation: Relative Positionierung für unser Basisszenario und eine mögliche Erholung

Invesco Solutions hat ein Modellportfolio aufgebaut, dessen Gewichtungen von seinem proprietären makroorientierten Modell abgeleitet werden.

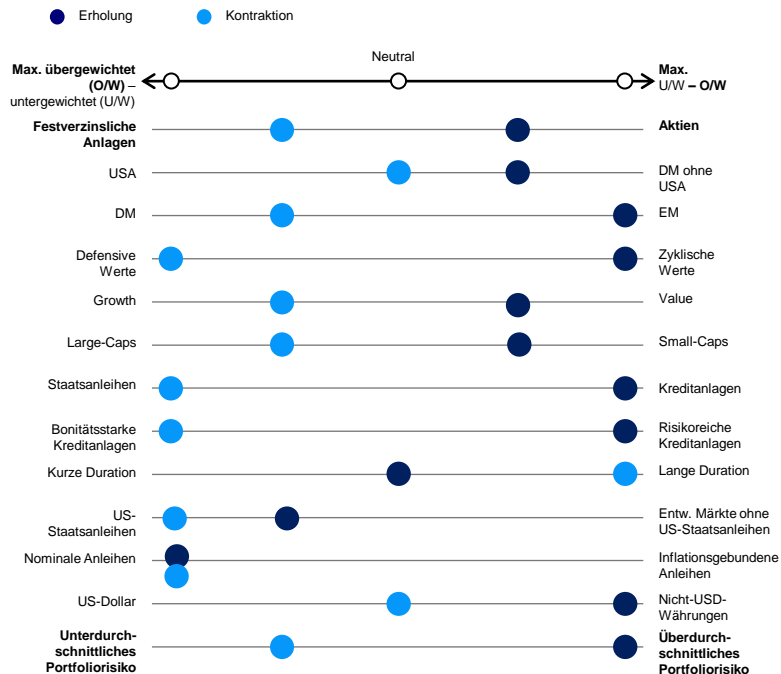
Erholung

- **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. Zinshöchstand und stabiles Wachstum 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.

Rezession

- **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. Wachstumsabschwächung spricht 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 Credit Spreads zu rechnen, insbesondere in bonitätsschwächeren Segmenten.
- **Währungen:** Neutral im USD gegenüber anderen großen Währungen (EUR, GBP, JPY).

## Relative taktische Positionierung:



Quelle: Invesco Investment Solutions, 31. Dezember 2023. Hinweis: Nur zur Illustration. Die Asset Allokation garantiert keinen positiven Ertrag und schaltet auch nicht das Verlustrisiko aus. **Es besteht keine Garantie, dass sich diese Einschätzungen als richtig erweisen werden.**

# Erholungsregime Investment Umfeld

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

# Kontraktionsregime

## Investment Umfeld

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

Nur zur Illustration.

# Gesamter Zyklus Investment Umfeld

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

Nur zur Illustration.

# APPENDIX – Hauptbeitragende

## Investment Ausblick

- **Adam Burton**  
Senior Economist
- **David Chao**  
Global Market Strategist, APAC ex-Japan
- **Arnab Das**  
Global Market Strategist, EMEA
- **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
- **Drew Thornton, CFA**  
Head of Thought Leadership, Solutions
- **Rob Waldner, CFA**  
Chief Strategist IFI Head of Macro Research

## Taktische Asset Allokation

- **Alessio de Longis, CFA**  
Senior Portfolio Manager, Head of GTAA Solutions
- **Dianne Ellis**  
Senior Analyst, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**  
Analyst, Investment Solutions

## Investment Überlegungen

- **Chris Mellor**  
Head of EMEA Equity and Commodity Product Management
- **Paul Syms**  
Head of EMEA Fixed Income Product Management
- **Matt Tagliani**  
Head of EMEA ETF Product & Sakes Strategy
- **Björn Wolber, CFA**  
Head of EMEA Investment Analysis
- **Sanyog Yadav, CFA**  
Manager EMEA Investment Analysis

## Wichtige Informationen

**Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlic**h an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.12.2023, sofern nicht anders angegeben.

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

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

Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Meinungen sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden. Dieses Dokument stellt keinen Anlagerat dar. Vor dem Erwerb sollten sich Anleger über (i) die rechtlichen Vorschriften in ihrem Herkunftsland oder im Land, in dem sich ihr regelmäßiger Wohnsitz befindet, (ii) eventuelle Devisenkontrollen sowie (iii) eventuelle steuerliche Auswirkungen informieren. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Auszeichnungen bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklungen

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

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

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

Red Oak ID 3333073