

Invesco Global Targeted Returns Fund

Update

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland und Österreich sowie an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet.

In einer herausfordernden Zeit für die Finanzmärkte (und die Gesellschaft insgesamt) verfolgt das Multi Asset Team weiter konsequent unseren robusten, bewährten Prozess des risikobasierten Portfoliomanagements, der unserer Philosophie des Investierens in Ideen zugrunde liegt.

Coronavirus - unsere Einschätzungen

Ende Februar war klar, dass die Marktteilnehmer die potenziellen globalen Auswirkungen des Coronavirus nicht länger ignorieren konnten. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere zentrale ökonomische These überprüft und angepasst. Unsere ersten Prioritäten waren das kurzfristige Risikomanagement und Maßnahmen, um sicherzustellen, dass unser Portfolio weiterhin ausreichend diversifiziert ist. Auf Grundlage unserer fundamentalen Einschätzungen hatten wir bereits ein unserer Ansicht nach gut ausgewogenes Portfolio zusammengestellt, dessen Fokus wir nun aber stärker auf die möglichen Auswirkungen des Coronavirus auf den ohnehin bereits getrübbten Wirtschaftsausblick legten.

Unsere ursprüngliche Einschätzung eines gedämpften Wachstumsausblicks basierte auf dem Risiko, dass die Gewinnmargen der Unternehmen unter Druck geraten könnten, wenn die Kosten gerade dann steigen (aufgrund permanenter Lohnkosten), wenn die Nachfrage nachlässt. Eine weltweit geringere Mobilität der Menschen, Unterbrechungen von Lieferketten und eine mögliche Liquiditätsklemme aufgrund des Coronavirus (in einem extremeren Szenario) könnten diese Risiken verstärken oder

ihren Eintritt beschleunigen. Die Ende Februar angepasste zentrale ökonomische These des Teams bringt diese Einschätzungen zum Ausdruck.

Die aktuell schwer zu beantwortende Frage ist die nach dem zu erwartenden Ausmaß und der voraussichtlichen Dauer des Abschwungs: ob wir eine kurzfristige Rezession, gefolgt von einer V-förmigen Erholung, sehen werden oder ob der Abschwung dramatischer sein wird und sich die Sorgen damit von kurzfristigen Umsatzausfällen zu tieferen Wunden in den Bilanzen verlagern werden.

Die erwähnten makroökonomischen Sorgenfaktoren sind jetzt in den Fokus gerückt und die Stärke der Bilanzen sowie die Fähigkeit der Unternehmen, die Wachstumsschwäche und höhere Inputkosten zu bewältigen, werden auf die Probe gestellt. Die aus unserer Sicht wichtigsten Indikatoren, die Investoren aktuell im Blick behalten sollten, sind Kennzahlen, die Hinweise auf angeschlagene Bilanzen und damit eine Verlängerung des Abschwungs geben. Anhand der Liquidität und der Entwicklung an den Finanzierungs- und Märkten, aber auch anhand des Verhaltens der Unternehmen können wir beurteilen, ob sich tatsächlich Belastungen abzeichnen. Außerdem muss verfolgt werden, inwieweit die Unternehmen, deren Preissetzungsmacht in einem nachfrageschwachen Umfeld zurückgeht, die höheren Kosten auffangen können. Diese werden die Margen schmälern und damit die Investitionsfähigkeit der Unternehmen mindern, was wiederum die konjunkturelle Erholung verzögern wird.

Aktueller Ausblick: Zentrale ökonomische These des Multi-Asset-Teams

Coronavirus, zusätzliche Belastung für ohnehin angeschlagene Unternehmensbilanzen

- Stagnierende Gewinne und steigende Schulden haben die Unternehmen geschwächt
- Umsatzausfälle und Lieferkettenstörungen durch das Coronavirus werden die Ertragslage der Unternehmen belasten
- Steigende Arbeitslosenraten sind zu erwarten

Disinflationärer Druck wird zunehmen

- Die schwache Nachfrage dürfte die angebotsseitigen Störungen überlagern
- Die Inflation wird weiter zurückgehen, da die Unternehmen höhere Inputkosten nicht weiterreichen
- Die Zentralbanken werden sich wahrscheinlich temporär von ihren Inflationszielen lösen

Schnellere Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums

- Traditionelle geldpolitische Instrumente reichen nicht aus, um die schwächere Nachfrage zu kompensieren
- Die Zentralbanken legen den Fokus zunächst auf Zinsen, die Gewährleistung des Zugangs zu Krediten und die Wiederaufnahme von Anleihekäufen
- Radikalere Ansätze wie von der Geldpolitik finanzierte fiskalpolitische Impulse sind zu erwarten

Chancen in Volkswirtschaften mit mehr geldpolitischem Spielraum

- Schwellenländer mit niedrigen Auslandsschulden sind innerhalb der Anlageklasse relativ attraktiv
- Europas Reaktionsfähigkeit auf Schocks, limitiert durch strukturelle Schwächen
- Diversifiziertes Alpha als zusätzlicher Werttreiber

Insgesamt höhere Volatilität

- Die Zentralbanken werden sich schwer tun, die Volatilität mit einer akkommodierenden Geldpolitik zu mindern
- Nachhaltig höhere Volatilität durch angespannte finanzielle Verfassung der Unternehmen
- Nur Volatilität der Zinsen wird wahrscheinlich abnehmen

Quelle: Invesco.

Vor diesem Hintergrund glauben wir, dass die Zentralbanken versuchen werden, alles zu tun, was nötig ist, um die schwächere Nachfrage zu kompensieren. Angesichts der bereits sehr niedrigen globalen Zinsen werden traditionelle geldpolitische Instrumente aber kaum Erfolg haben. Daher werden die politischen Entscheider kreativere fiskal- und geldpolitische Maßnahmen umsetzen müssen.

Fondspositionierung

Unser Portfolio war vor diesem Ereignis sehr ausgewogen. Weil wir in langfristige Anlageideen investieren, anstatt die Asset Allokation in den Mittelpunkt zu stellen, hatten und haben wir die Flexibilität, das Portfolio auf andere Arten von Ideen zu fokussieren - zum Beispiel die Abbildung einer Präferenz für einen bestimmten Markt gegenüber einem bestimmten anderen Markt oder die Nutzung aller Arten von Vermögenswerten, um unsere Makroeinschätzungen abzubilden, wie zum Beispiel auch Währungsanlagen oder Anlagen in Volatilität als Anlageklasse. Dadurch ist das Portfolio weniger abhängig von der Richtung der Aktienmärkte, was sich im jüngsten Ausverkauf der Märkte ausgezahlt hat.

Unser Aktien-Beta war bereits vor diesen Kursstürzen im einstelligen Bereich, da wir die Aktienbewertungen für relativ ausgereizt oder sogar überreizt hielten. Zudem hatten wir für unseren dreijährigen Investmenthorizont fragile Unternehmensbilanzen als einen Sorgenfaktor identifiziert. Trotz des einstelligen Betas des Gesamtportfolios betrug das nominale Exposure ca. 20%. Daher wurden die Auswirkungen auf das Portfolio generell durch Risk-off-Positionen kompensiert - zum Beispiel im Rahmen unserer Durations-, Währungs- (Long im Japanischen Yen) und Zinsideen (Aktien - Short Europäische Versicherer vs. Gesamtmarkt, US-Aktien - Zyklische versus nichtzyklische Konsumaktien, Aktien - US-Large-Caps versus US-Small-Caps einschließlich Wohnbauunternehmen und starke versus schwache Bilanzen).

Unser Engagement in US-amerikanischen Staatsanleihen hat geholfen, die negativen Wertbeiträge anderer Aktienideen zu kompensieren. Die verschiedenen globalen Anleihemärkte haben sich zuletzt durch eine auffällige Konvergenz ausgezeichnet. Ein Beispiel ist die hohe Konvergenz zwischen den Anleiherenditen in den USA und Europa. Die Fähigkeit, diese auf der Konvergenz ökonomischer Faktoren wie

Inflation und Geld-/Fiskalpolitik basierenden Makrothemen direkt abzubilden, hat sich für das Portfolio im Zeitablauf und während des jüngsten Ausverkaufs an den Aktienmärkten ausgezahlt.

Unser Rohstoffexposure lag zuletzt praktisch bei null, obwohl wir Ideen im Portfolio haben, die auch ein positives oder negatives Rohstoffexposure beinhalten und sich im Zuge des Preisverfalls nach dem OPEC+-Treffen wie erwartet entwickelt haben.

Wir halten seit langem Long-Vola-Positionen im Portfolio, die wir über die Aktien- und Währungsvolatilität umgesetzt haben. Die Zentralbankinterventionen haben die Volatilität gedämpft. Trotzdem hat diese zugenommen, so dass die Volatilitätsideen einen positiven Wertbeitrag für das Portfolio generiert haben.

Das Portfolio profitiert weiter von einer breiten Diversifikation, einem erfahrenen Team (die Senior-Portfoliomanager haben insgesamt 12 Jahre Managementenerfahrung mit diesem makrobasierten Investmentstil) und sehr robusten Risikomanagement-Prozessen. In Kombination mit sorgfältigen Fundamentalanalysen ist das Portfolio damit gut aufgestellt, um alle Marktsituationen gut zu bewältigen.

Portfolioveränderungen

Wir haben die Ideen im Portfolio umfassend überprüft, um sicherzustellen, dass sie weiterhin fundamental berechtigt sind und sich an der ihnen zugrundeliegenden These durch die jüngsten Meldungen nichts geändert hat. Wir haben u.a. folgende Anpassungen am Portfolio vorgenommen:

1. Im Aktienbereich haben wir unsere Long-Position im Nikkei reduziert und das direktionale Engagement im Nikkei und HSCEI über konditionierte Optionsstrukturen teilweise abgesichert. Wir haben unsere S&P500-Position verkauft und stattdessen in eine Risikoumkehrung mit einer Optionsstruktur investiert, so dass wir jetzt besser abgesichert sind, aber von einer Erholung profitieren könnten. Unsere Long-Position in Energieaktien ist unverändert.
2. Wir haben unser nominales Aktien-Beta teilweise reduziert. Die Erlöse haben wir verwendet, um unsere Position in der „Sichere-Hafen-Währung“ Japanischer Yen zu erhöhen.
3. Neu aufgenommen: Aktien - Short Indien.
4. Neu aufgenommen: Aktien - Short Europa.
5. Neu aufgenommen: Währung - USD versus CAD.

Ausblick - Gewichtung der Ideen

Eines der wesentlichen Merkmale des Fonds ist die angemessene Gewichtung der Ideen, damit jede Idee erwartungsgemäß eine jährliche Rendite von rund 25-50 Bps p.a. erzielt. Nachdem sich die Volatilität an den meisten Märkten um das Zwei- bis Dreifache erhöht hat, müssen wir die erwartete Rendite aus unseren Positionen und damit ihre Gewichtung überprüfen.

Ausblick - Zusammenspiel der Aktien- und Durationspositionen

Ein wichtiges Thema, das im Team zuletzt intensiv diskutiert wurde, ist die ausgewogene Ausrichtung des Portfolios. Die Durationspositionen haben uns geholfen, die negativen Wertbeiträge der Risk-on-Ideen zu mindern. Nachdem die Zinsen nochmals deutlich gesunken sind, fragen wir uns aber, ob es realistisch ist, dass die Duration künftig die gleiche

Wertentwicklung und Wertbeiträge des Fonds im Zeitraum 1. Januar 2020 bis 11. März 2020

Bruttowertentwicklung: +0,84%*

Top 5 positive Wertbeiträge:

- Zinsen: Renditekompression
- Rohstoffe: Rohstoffe Short
- Währungen: Japanischer Yen vs. Koreanischer Won
- Währung: Short Neuseeländischer Dollar
- Aktien: Europäische Divergenz

Top 5 negative Wertbeiträge:

- Aktien: Selektives Engagement in Asien
- US-amerikanische Hochzins-Unternehmensanleihen
- Aktien: Großbritannien
- Aktien: Japan
- Aktien: Global

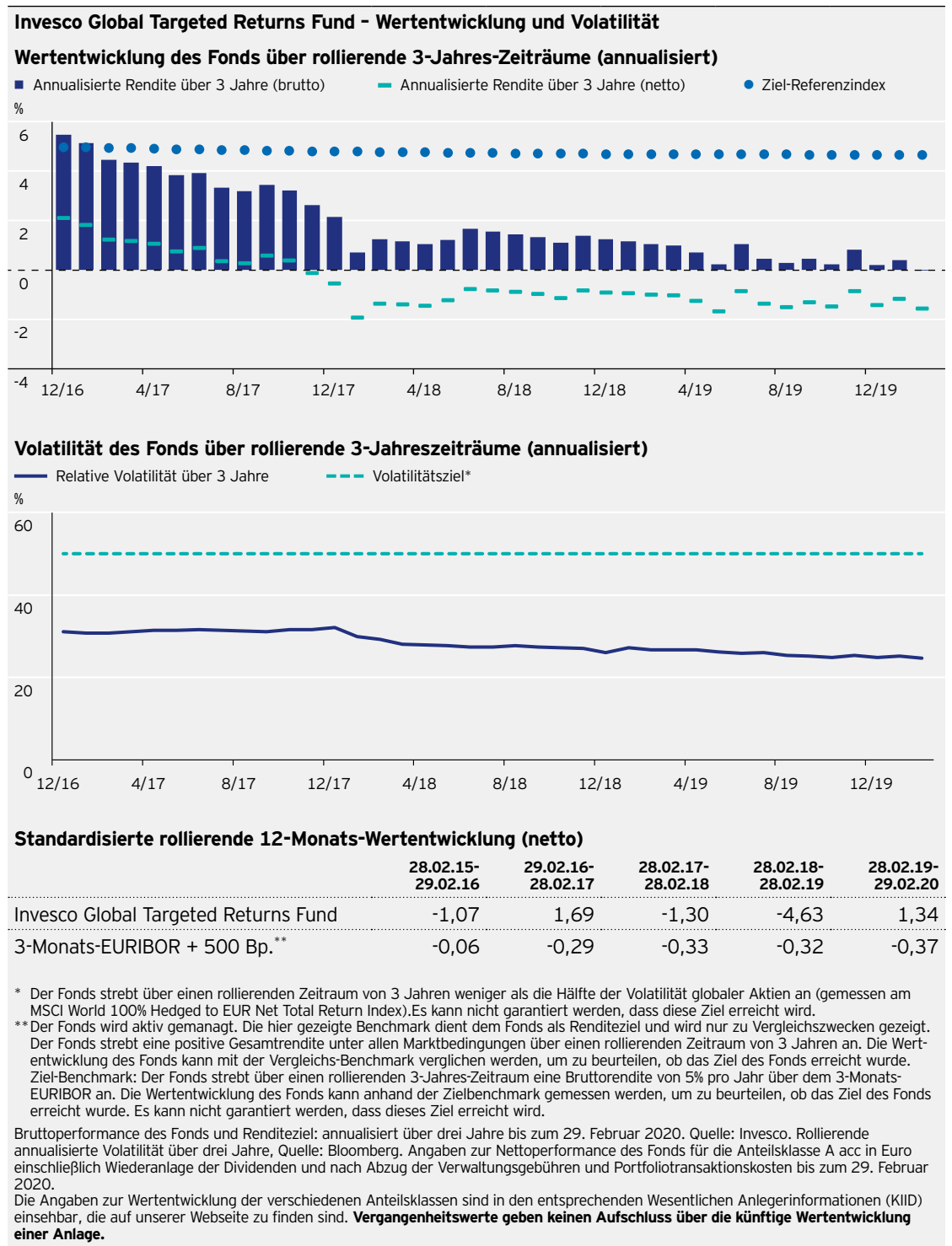
* Die Nettoperformance im genannten Zeitraum betrug +0,53%.
Quelle: Invesco, Stand: 11. März 2020. Angaben zur Wertentwicklung des Fonds in Euro einschließlich Wiederanlage der Dividenden, vor Abzug der Verwaltungsgebühren und nach Abzug der Portfoliotransaktionskosten. **Vergangenheitswerte geben keinen Aufschluss über die künftige Wertentwicklung einer Anlage.**

Wirkung haben wird, falls die Kurse an den Risikomärkten weiter fallen sollten. Die richtige Balance zwischen den verschiedenen Allokationen zu finden, ist entscheidend. Ein breit aufgestelltes, ausgewogenes Ideen-Portfolio stellt sicher, dass wir keine falschen Entscheidungen aus falschen Reflexen treffen und gibt uns die Zeit, neben unserem zwei- bis dreijährigen Anlagehorizont auch kurzfristige Anlagechancen in Betracht zu ziehen.

Ausblick - Ausprägung, Dauer und Ausmaß der Auswirkungen des Coronavirus

Die wichtigste Frage bleibt: Wird die Coronavirus-Pandemie nur kurzfristige Umsatzausfälle verursachen oder die Bilanzen nachhaltiger belasten? Letzteres wäre natürlich deutlich besorgniserregender. Wir rechnen damit, dass sich die Aufmerksamkeit in den nächsten Wochen stärker auf Unternehmensanleihen und das Risiko einer vermehrten Herabstufung von

Investment Grade auf High Yield („Fallen Angels“) sowie Ratingherabstufungen insgesamt richten wird. Entsprechenden Analysen zufolge sind Anleihen im Volumen von 250 Mrd. US-Dollar über alle Ratingklassen hinweg durch Herabstufungen bedroht. Das Gesamtvolumen der Anleihen, die von Investment Grade auf High Yield herabgestuft werden könnten, wird auf 120 Mrd. US-Dollar geschätzt. Anleihen von Emittenten aus dem Energiesektor haben ein Gewicht von 14% im High Yield Index und sind die, gemessen am Nennwert der Schulden, größte Branche. Zudem stand die Branche bereits vor dieser Krise unter Druck. Am Freitag, dem 6. März 2020 (Tagesschluss), lag die Distress Ratio (Volumen der mit einem Spread von mindestens 1.000 Basispunkten notierenden Anleihen) bei 44% und damit auf dem höchsten Stand seit 2016. Die Distress Ratio ist ein Frühindikator für Zahlungsausfälle. Vor zwölf Monaten lag sie noch bei 14%. Zum Höchststand 2016 betrug sie 66%.



Split-Team-Politik

Ende Februar wurde eine neue Teamrichtlinie zur Sicherstellung der Geschäftskontinuität umgesetzt. Damit haben sich Sebastian Mackay, Richard Batty, Georgina Taylor und Saul Shaul dazu bereit erklärt, bis auf weiteres im Homeoffice zu arbeiten. Mit Ausnahme von Scott Thomas, der einziger Vertreter des Teams in London sein wird, werden die restlichen Teammitglieder weiter aus dem Büro in Henley heraus tätig sein. Darüber hinaus operiert das Team gemäß den unternehmensweiten Richtlinien von Invesco.

Fazit

Wir werden die Entwicklung der aktuellen Situation weiter genau verfolgen. Uns ist klar, dass wir uns in Stressphasen der Märkte nicht hinter der Betitelung „längerfristig ausgerichteter Investor“ verstecken können. Wir hoffen aber, dass unsere Kunden von der Tatsache profitieren werden, dass wir die Steuerung des Portfoliorisikos zu jeder Zeit in den Mittel-

punkt unseres Investmentprozesses gestellt haben. Dadurch haben wir aktuell ein unserer Ansicht nach weniger „direktionales“ Ideen-Portfolio als in der Vergangenheit.

Die Flexibilität, das Portfolio anzupassen, um einer veränderten wirtschaftlichen Dynamik Rechnung zu tragen und eher auf die Ausnutzung relativer Bewertungsunterschiede als auf direktionale Ideen zu setzen, war und ist eine wichtige Komponente des Fonds.

Unser Anlageuniversum ist unverändert groß, aber die Bausteine in diesem Universum verschieben sich, wenn die Wirtschafts- und Marktdynamik das Investmentumfeld verändern. Dadurch haben wir in allen Phasen des Zyklus Zugang zu Renditechancen - und solange unsere Trefferquote ausreichend hoch ist, werden die einzelnen Komponenten weiter zu unseren Risiko- und Ertragszielen beitragen.

Risikohinweise

Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es möglich ist, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Schuldtitel unterliegen einem Kreditrisiko. Dieses Risiko bezieht sich auf die Fähigkeit des Schuldners, die Zinsen und das Kapital bei Fälligkeit zurückzuzahlen. Änderungen an Zinssätzen führen zu Schwankungen des Fondswerts. Der Fonds wird in Derivate (komplexe Instrumente) investieren, die gehebelt sind. Dies kann zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Der Fonds darf in bestimmte, in China notierte Wertpapiere investieren. Dies kann mit erheblichen aufsichtsrechtlichen Einschränkungen verbunden sein, die die Liquidität und/oder die Anlageentwicklung des Fonds beeinträchtigen können. Der Fonds kann große Mengen von Schuldtiteln halten, die eine niedrigere Kreditqualität haben und zu starken Schwankungen des Fondswerts führen. Eine Anlage in Instrumente, die mit einem Engagement in Rohstoffen verbunden ist, wird generell als hochriskant angesehen und kann zu starken Wertschwankungen des Fonds führen. Die Auswirkungen von Inflation können zu einer Reduzierung des Werts Ihrer Anlage führen. Der Fonds kann in notleidende Wertpapiere (Distressed Securities) investieren, die einem erheblichen Kapitalverlustrisiko unterliegen. Der Fonds kann dynamisch über Anlagen/Anlageklassen hinweg investieren. Dies kann zu gelegentlichen Änderungen des Risikoprofils, zu einer Underperformance und/oder zu höheren Transaktionskosten führen. Da ein Teil des Fonds Engagements in weniger entwickelten Ländern umfassen kann, sollten Sie darauf vorbereitet sein, starke Schwankungen des Fondswerts hinzunehmen.

Wichtige Informationen

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland und Österreich sowie an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet.

Stand der Daten: 29. Februar 2020, sofern nicht anders angegeben.

Dieses Marketingdokument stellt keine Empfehlung dar, in eine bestimmte Anlageklasse, Finanzinstrument oder Strategie, zu investieren. 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. Diese Information dient ausschließlich der Veranschaulichung und ist keine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten. Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Marktaussichten 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 Marketingdokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen, noch zur Übernahme einer Strategie dar. Dieses Dokuments stellt insbesondere keinen spezifischen Anlagerat dar, und lässt somit individuelle Bedürfnisse und Interessen eines Anlegers unberücksichtigt. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Gesetze und Vorschriften informieren und unabhängigen Rat hinsichtlich der Geeignetheit der Strategie/des Fonds für ihre Anlagezwecke einholen. Wir weisen darauf hin, dass sämtliche in diesem Dokument gemachten Angaben sich beim Invesco Global Targeted Returns Fund auf die Anteilklasse A (akkumuliert - EUR) beziehen. Das Herkunftsland des Fonds ist Luxemburg. Weitere Informationen zu dem jeweiligen Fonds entnehmen Sie bitte den fonds- und anteilklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen („KIID“), dem aktuellen Verkaufsprospekt sowie den aktuellen Jahres- und Halbjahresberichten, Satzung (Verkaufsunterlagen). Eine Anlageentscheidung muss auf den jeweils gültigen Verkaufsunterlagen basieren. Diese sind bei dem Herausgeber dieser Information kostenlos als Druckstücke und in deutscher Sprache erhältlich. Zudem erhalten Sie diese unter www.invesco.eu. Herausgeber dieses Dokuments ist Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxembourg; sowie durch Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich, die als Vertreter für die in der Schweiz vertriebenen Fonds amtiert. Zahlstelle für die in der Schweiz vertriebenen Fonds ist BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich.

[EMEA2465/2020]