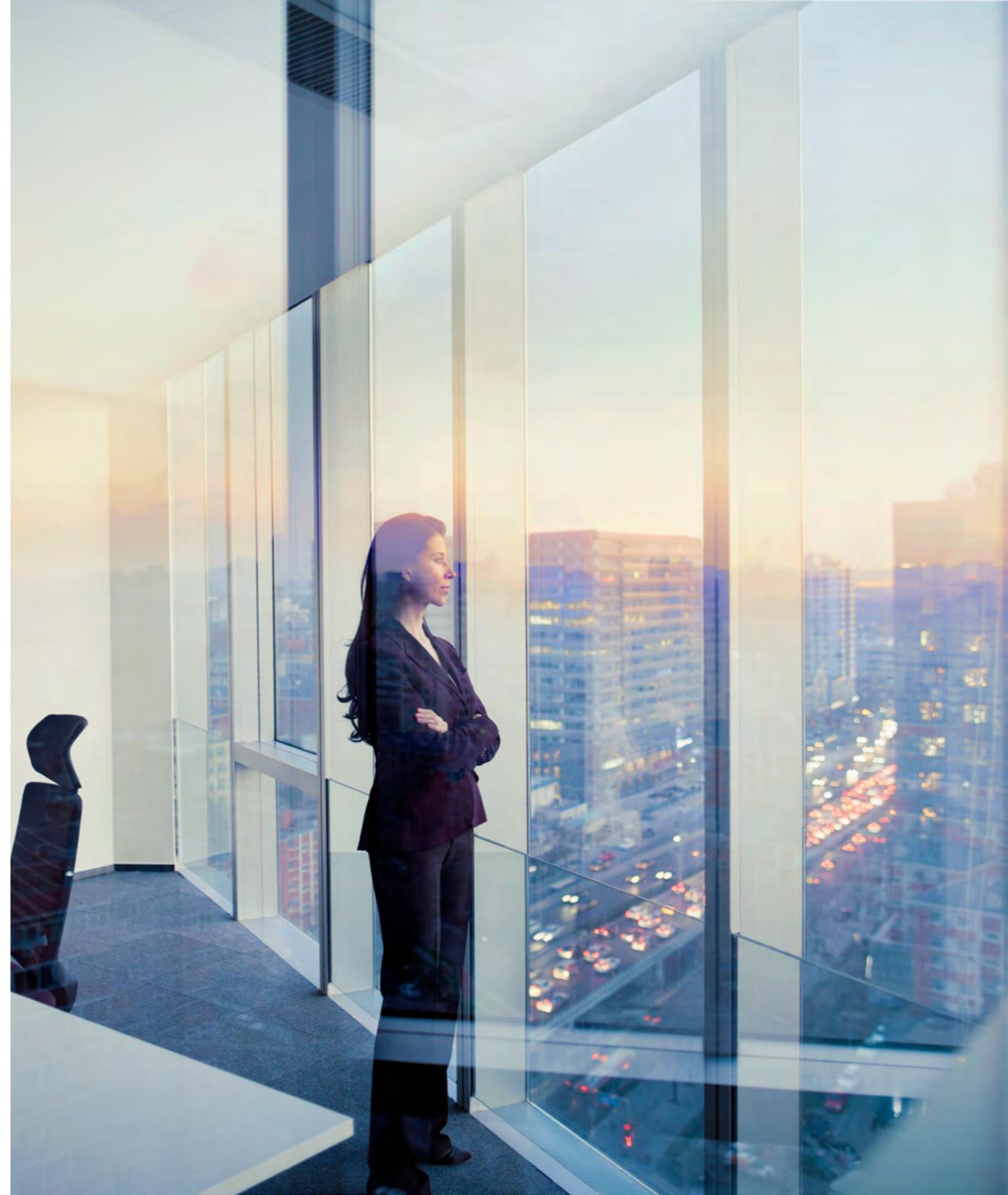


Investment- ausblick zur Jahresmitte 2023





Kristina Hooper
Chief Global Market
Strategist



**Die beispiellose
Synchronizität
der Zentralbanken
während der
Pandemie ist vorüber.
Der Konjunkturzyklus
verläuft weltweit sehr
unterschiedlich.**

Zusammenfassung

Um die höchste Inflation seit Jahrzehnten zu bekämpfen, haben die Zentralbanken der westlichen Industrieländer ihre Geldpolitik aggressiv gestrafft. Hierdurch konnte der Inflationsdruck zwar gesenkt werden, doch führte es zu einer deutlichen Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums und zu einigen Finanzunfällen einschließlich mehrerer Zusammenbrüche von US-Regionalbanken. Dennoch sehen wir in vielen Ländern eine widerstandsfähige Binnennachfrage, vor allem bei Dienstleistungen.

In unserem Basisszenario erwarten wir bei einer weiterhin moderaten Inflation und einem nahenden Ende der geldpolitischen Straffung eine relativ kurze und leichte Konjunkturabschwächung und danach eine Erholung. Wir nennen das eine holprige Landung, weil dieses Szenario einen gewissen wirtschaftlichen Schaden mit sich bringt. Allerdings halten wir auch ein Abwärtsszenario (eine „harte Landung“) mit einem stärkeren Rückgang des Weltwirtschaftswachstum für möglich, wobei zunächst die USA und in weiterer Folge weitere Volkswirtschaften in eine Rezession abgleiten. Einiges spricht jedoch auch für ein Aufwärtsszenario: eine „weiche Landung“, bei der die Geldpolitik das Wachstum weniger beeinträchtigt als erwartet und die Weltwirtschaft recht unbeschadet bleibt.

In den USA dürften die Zinserhöhungen zu Ende gehen, und die US-Inflation dürfte weiter erheblich, wenn auch nicht ganz tief, fallen. Eine Rezession in den USA ist immer öfter Thema. Wir meinen jedoch nach wie vor, dass die USA eine tiefe Rezession auf breiter Basis vermeiden könnten. Stattdessen rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte mit einer Schwächephase, da den politischen Entscheidern eine holprige Landung gelingen dürfte. Dennoch dürfte die Konjunktur relativ widerstandsfähig bleiben. Für 2024 erwarten wir dank der Konjunkturerholung einen positiveren Wachstumsausblick.

Die Eurozone und Großbritannien dürften sich ähnlich wie die USA entwickeln, allerdings mit Verzögerung. 2023 wurde die Konjunkturdynamik in Europa bislang von mehreren Faktoren unterstützt. Im Laufe der Zeit dürften die strafferen Finanzierungsbedingungen jedoch das Kreditwachstum beeinträchtigen. Das dürfte den Inflationsdruck senken, jedoch auch eine merkliche Konjunkturabschwächung verursachen.

In China ist der Konjunkturzyklus in einer ganz anderen Phase als in vielen anderen großen Volkswirtschaften der Industrieländer. Die Lockerung der Covid-Beschränkungen hat zu einer deutlichen, wenn auch uneinheitlichen, Erholung geführt. Von der Wiedereröffnung des Landes profitiert vor allem der Dienstleistungssektor. Im verarbeitenden Gewerbe war die Dynamik aufgrund des nachlassenden Weltwirtschaftswachstums geringer als erhofft. Dennoch bleibt China ein Lichtblick mit gedämpfter Inflation und einem guten Wachstumsausblick. Für den Rest des Jahres 2023 erwarten wir eine weitere Lockerung der Geldpolitik durch die People's Bank of China (PBoC).

Kurz gefasst glauben wir, dass der Zinshöchststand erreicht ist, Disinflation eingesetzt hat und die Weltwirtschaft nur vorübergehend schrumpfen wird. Die Märkte dürften diese Episode jedoch bald nicht mehr für so relevant halten und eine Konjunkturerholung einpreisen.

Autoren

Alessio de Longis, CFA®
Senior Portfolio Manager
Head of Investments
Invesco Investment Solutions

Mo Haghbin CFA®, CAIA®
Head of Solutions
Invesco Investment Solutions

Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist

Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist, IFI
Head of Macro Research

Jeffrey Bennett, CFA®
Senior Portfolio Manager
Head of Manager Selection

Adam Burton
Senior Macro Strategy Analyst

David Chao
Global Market Strategist

Arnab Das
Global Macro Strategist

David Gluch, CFA®
Client Portfolio Manager, GAA

Paul Jackson
Global Head of Asset Allocation Research

Benjamin Jones, CFA®
Director, Macro Research

Tomo Kinoshita
Global Market Strategist

Turgut Kisinbey
Chief US Economist, IFI Research

Brian Levitt
Global Market Strategist

Ashley Oerth, CFA®
Senior Investment Strategy Analyst

Drew Thornton, CFA®
Head of Thought Leadership Solutions

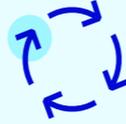
András Vig
Multi-asset Strategist

Makrosicht

1

Konjunkturzyklus-Phase

- Wichtige Industrieländer befinden sich aus unserer Sicht in einem Konjunkturabschwung.
- China ist jedoch in einer konjunkturellen Erholungsphase.
- Bei anderen Schwellenländern ist die Lage uneinheitlich.



2

Konjunktorentwicklung

- „Holprige Landung“ in großen Industrieländern, gefolgt von einer Erholung
- Ein „holpriger Start“ in China und eine Wiedereröffnung nach Covid vor dem Hintergrund eines schwierigen globalen Umfelds



3

Auswirkungen auf die Geld- und Fiskalpolitik

- US-Zinsen sind am Höchststand oder kurz davor, während die Inflation weiter sinkt.
- In Europa dürfte die Straffung der Geldpolitik andauern.
- In China dürften politische Maßnahmen weiter für Unterstützung sorgen.



4

Wichtige Risiken und Themen

- Angesichts der Zinsstraffung sind Finanzunfälle absehbar.
- Die Schwäche bei Gewerbeimmobilien könnte sich ausweiten.
- Die Geopolitik ist ein allgegenwärtiges Risiko.



Marktsicht

Anleihen

Die All-in-Renditen sind attraktiv, und das makroökonomische Umfeld liefert zunehmende Unterstützung. Durch die Zinspause der US-Notenbank (Fed) werden die Finanzierungsbedingungen lockerer. Das dürfte für Unternehmensanleihen sprechen.

Aktien

Die pessimistische Stimmung ist übertrieben, und die Bewertungen sind attraktiver. Das verarbeitende Gewerbe dürfte bald die Talsohle durchschreiten. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass dann Aktien profitieren dürften.

US-Dollar/Währungen

Der USD dürfte sich abschwächen, weil die anderen wichtigen Zentralbanken ihre Zinsen erhöhen, während die Fed die Zinsen lockert. Der JPY ist extrem schwach und könnte von einer Zinsnormalisierung durch die Bank of Japan (BoJ) profitieren. Eine frühe Konjunkturerholung käme dem AUD und dem CAD zugute.

Rohstoffe & Alternative Anlagen

An den außerbörslichen Märkten ziehen wir es vor, als Gläubiger aktiv zu sein, da die Spreads gegenüber höheren Basiszinssätzen attraktiv sind. Bei Rohstoffen sind wir zurzeit aufgrund negativer Preistrends und nachlassender Nachfrage untergewichtet.

Schwellenländer

Die Schwellenländer sind attraktiv bewertet; Währungen und Anlagen sollten von der Schwäche des US-Dollars und der Erholung Chinas profitieren.

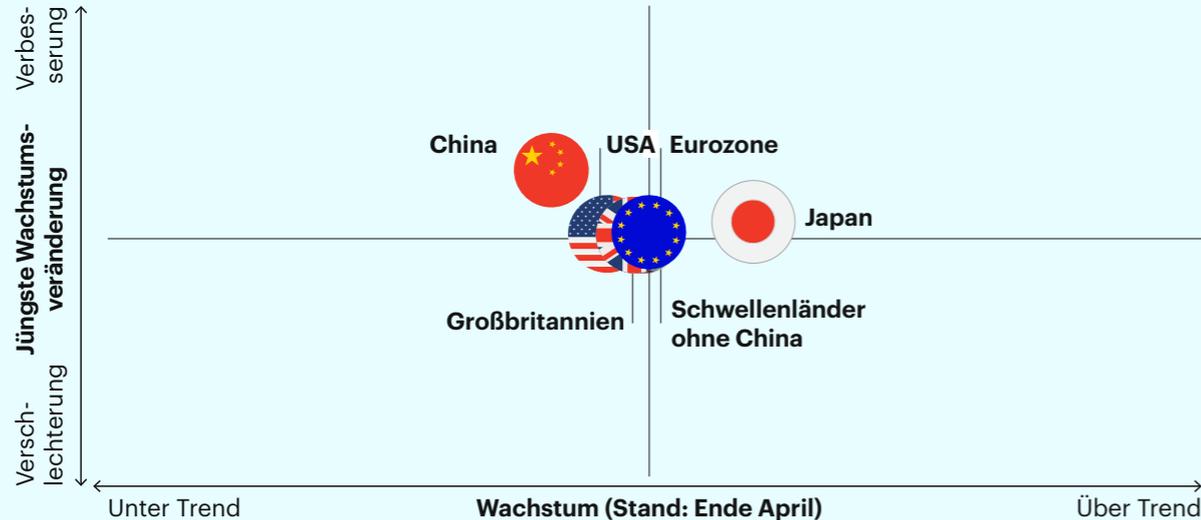
1 Wichtige Industrieländer befinden sich im Konjunkturabschwung, China in einer konjunkturellen Erholungsphase

Wir glauben, dass das globale Wachstum unter dem Trend liegt und sich verlangsamt. Eine breite Rezession ist ein Risiko, jedoch nicht unser Basisszenario.

Nach dem pandemiebedingten Boom und der starken Zinssteigerung lässt die Konjunkturdynamik in wichtigen westlichen Volkswirtschaften nach. Der Warenkonsum hatte nach der Pandemie stark zugelegt, schwächt sich jetzt jedoch ab. Der Konsum von Dienstleistungen nimmt weiter zu.

Durch den geringeren Druck auf Lieferketten hat auch der Druck auf Warenpreise nachgelassen, und der Preisdruck bei Dienstleistungen dürfte sich ebenfalls abschwächen. Dieser disinflationäre Trend dürfte insgesamt ein positiveres Umfeld für die Volkswirtschaften und Märkte schaffen.

Frühindikatoren



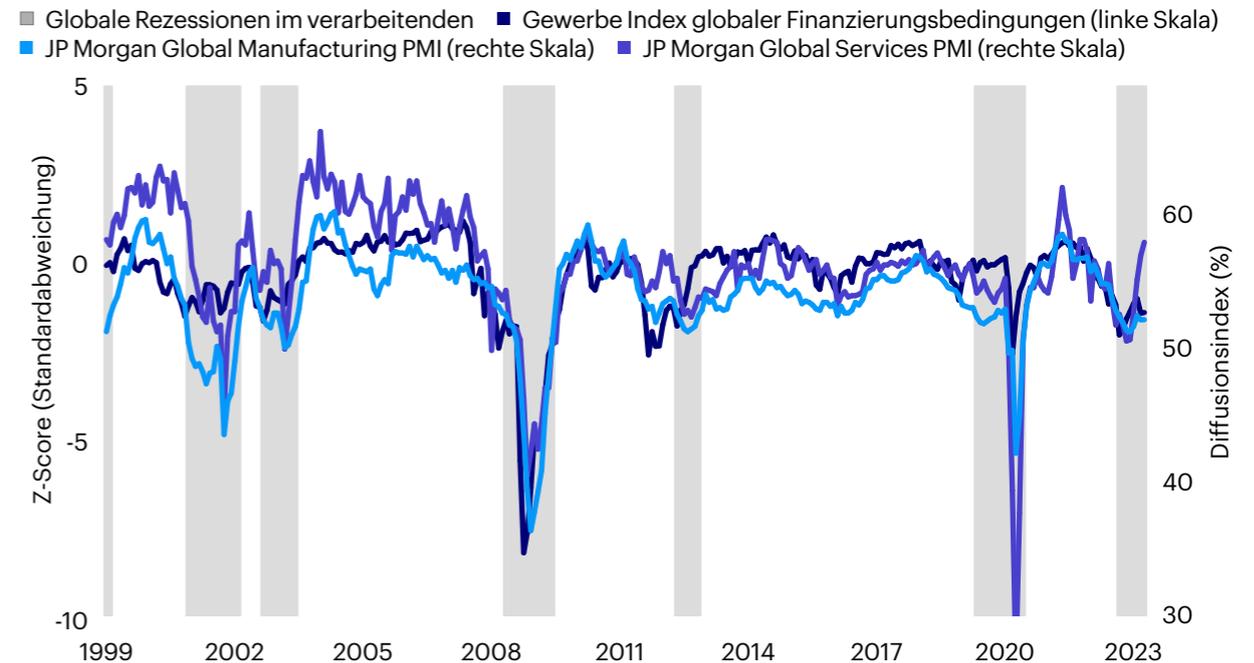
Quelle: Invesco Investment Solutions, aktuellste verfügbare Daten, Stand: 30. April 2023.

Das verarbeitende Gewerbe zeigt sich seit der starken Zunahme des Warenkonsums im Nachgang der Pandemie relativ schwach. Das dürfte auch so bleiben, bis die Lockerung der Geldpolitik beginnt.

Die Nachfrage nach Dienstleistungen ist nach wie vor hoch. Gründe dafür sind die fortschreitende Erholung bei Dienstleistungen nach der Pandemie und die zugrunde liegende Stärke der Arbeitsmärkte westlicher Volkswirtschaften. Hinzu kommen sinkende Energiepreise.

Durch die Wiedereröffnung Chinas hat der Konsum von Dienstleistungen stark zugenommen. Im Warenkonsum war die Steigerung hingegen nicht so stark ausgeprägt. Dadurch wirkt sich die Erholung Chinas nicht so stark auf die Weltwirtschaft aus.

Solide Dynamik bei Dienstleistungen trotz nachlassendem Warenkonsum



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: 30. April 2023. Die Definition der Indizes finden Sie auf Seite 21. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

2 Eine „holprige Landung“ im Westen

Zukunftsorientierte Indikatoren deuten auf einen Rückgang der Inflation hin, wie bereits in den USA zu beobachten ist

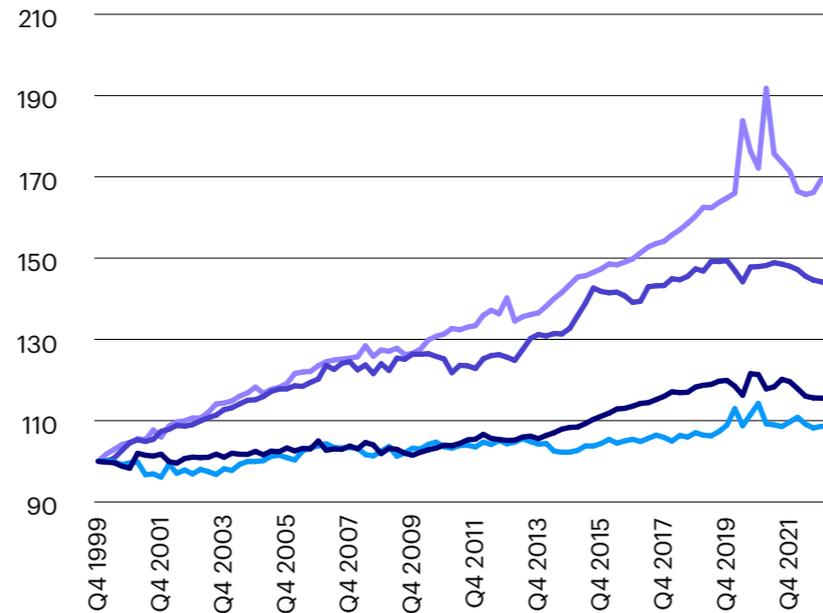
In vielen großen Volkswirtschaften lässt die Nachfrage bereits nach, und die Kreditbedingungen werden straffer. In einigen Ländern, wie den USA, hat die Inflation bereits ihren Höhepunkt überschritten, und Disinflation hat begonnen.

Doch nicht nur die Inflation, auch das Wachstum lässt nach. Da die politischen Entscheider eine holprige Landung anstreben, erwarten wir im zweiten Halbjahr 2023 eine Schwächephase, die sogar zu einer moderaten Rezession führen könnte. Die Kreditanforderungen haben sich verschärft, und die Zinsstrukturkurve ist bereits seit einiger Zeit invers. Dennoch ist die Konjunktur widerstandsfähig, und die Arbeitsmärkte bleiben angespannt.

Hohe Inflation verringert die Realeinkommen und damit die Nachfrage

Reales verfügbares Haushaltseinkommen (Q4 1999 = 100)

■ Deutschland ■ Japan ■ Großbritannien ■ USA



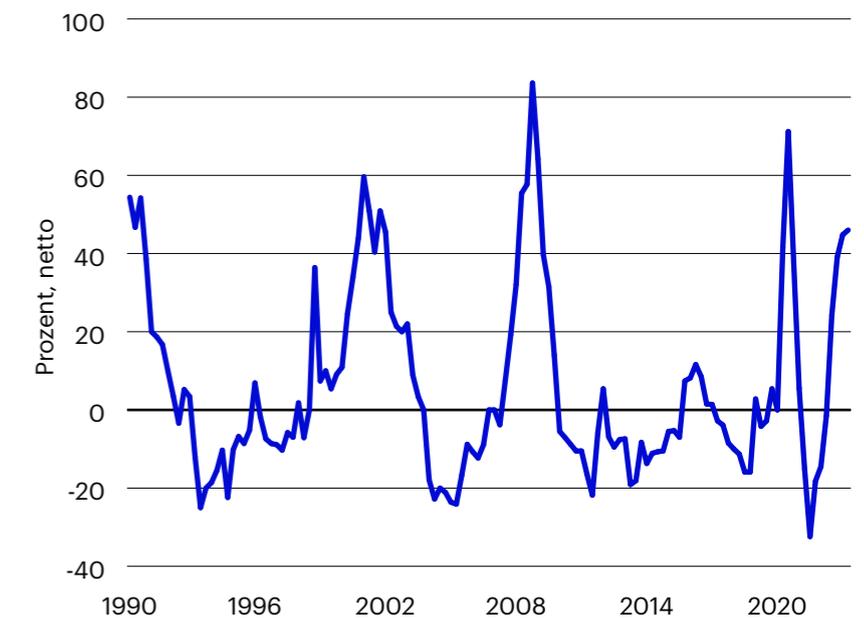
In wichtigen Industrieländern haben Verbraucher zu kämpfen, da die Inflation schneller gestiegen ist als die Löhne. Das sollte zu geringerer nachfrageinduzierter Inflation führen. Die jetzt sinkende Inflation dürfte die Verbraucher etwas entlasten und das Risiko eines sinkenden Wachstums dämpfen.

Quartalsdaten von Q4 1999 bis Q2 2023, Stand: 15. Mai 2023. Quelle (einschließlich Prognosen für 2023): OECD. Die Daten verstehen sich für alle Länder (außer Großbritannien) netto. Quellen: OECD, Refinitiv Datastream und Invesco Global Market Strategy Office.

Aktuelle Umfragen bei Banken deuten auf straffere Kreditanforderungen hin

Strengere Bonitätsanforderungen für Kredite an Gewerbe- und Industriekunden

■ US-Kreditumfrage Senior Loan Officer Opinion Survey, strengere Kreditanforderungen für große und mittelgroße Gewerbe- und Industriekunden

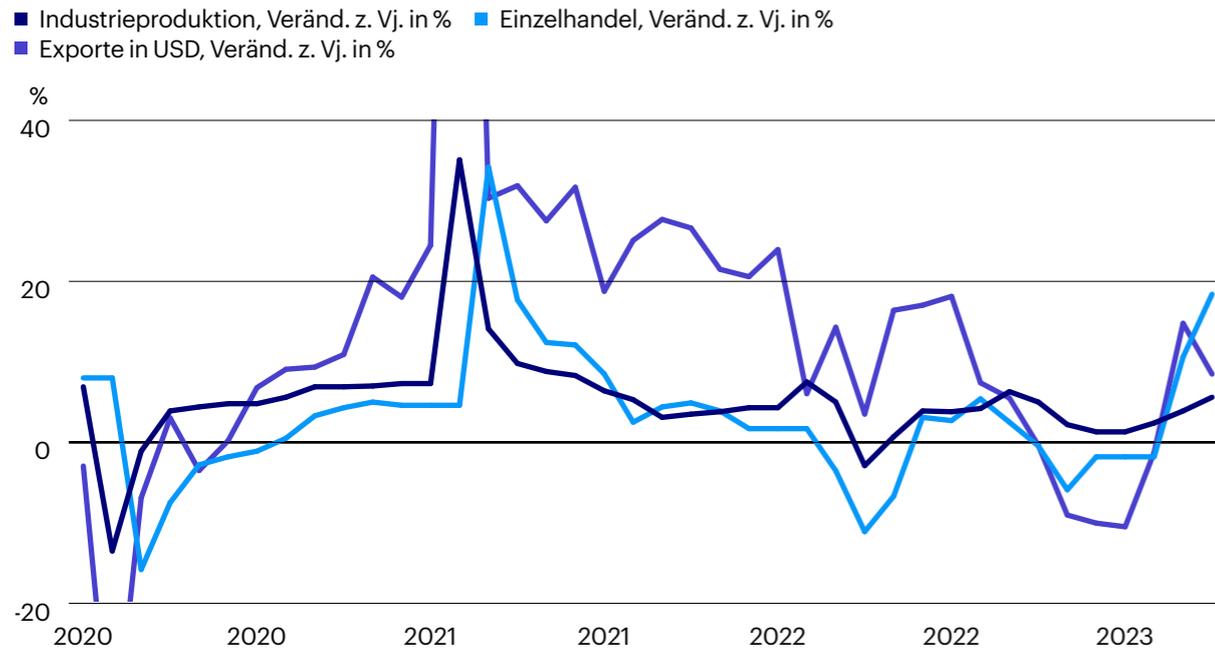


Jüngste Kreditumfragen bei Banken deuten auf eine Verschärfung der Kreditbedingungen hin. Das dürfte die Nachfrage etwas dämpfen, da die Dynamik bei Gewerbeimmobilien nachlässt.

Quartalsdaten von Q1 1990 bis Q1 2023, Stand: 31. Mai 2023. Quellen: Federal Reserve und Macrobond.

2 „Holpriger Start“ in China, uneinheitliches Bild in anderen Schwellenländern

Konjunkturindikatoren China: deutliche, aber uneinheitliche Erholung

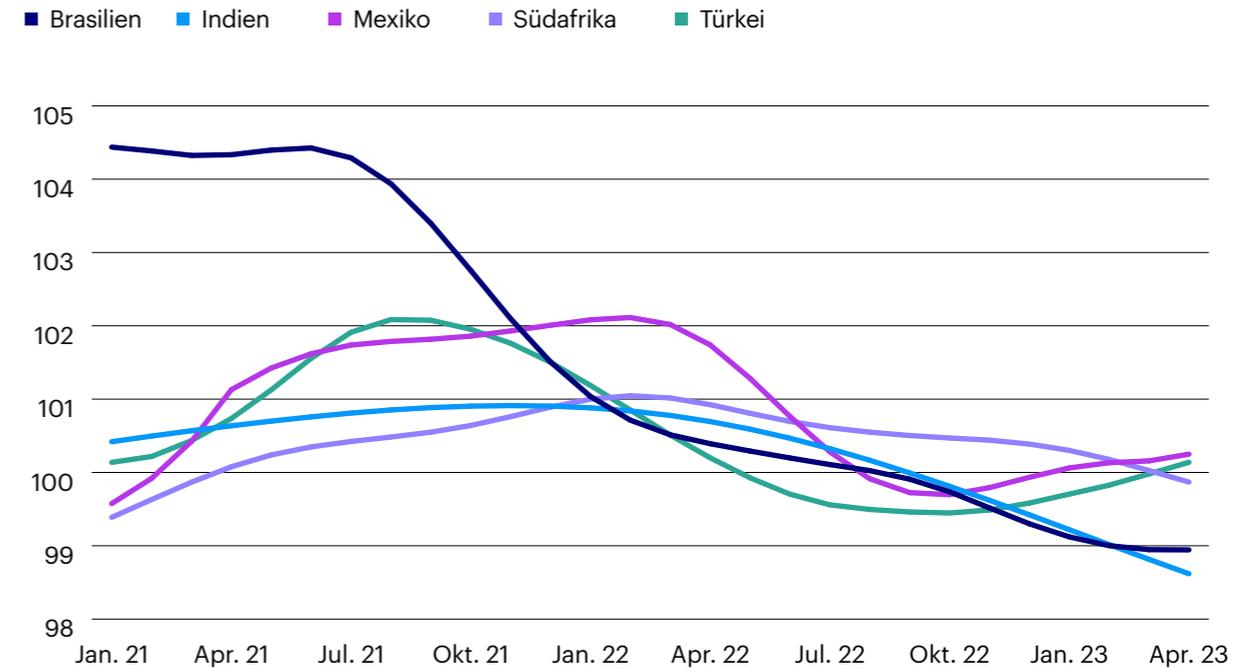


Die Lockerung der Covid-Beschränkungen hat in China zu einer deutlichen, jedoch geringer als erwarteten, Wachstumserholung geführt. Bei Dienstleistungen war die Dynamik am stärksten. Industrieproduktion und Exporte entwickelten sich wegen des nachlassenden globalen Wachstums weniger dynamisch.

Dennoch bleibt der kurzfristige Ausblick für China günstig: Das Wachstum dürfte im zweiten Halbjahr zunehmen, die Inflation ist gut verankert und die Geldpolitik bleibt akkommodierend. Über 2023 hinaus scheint der Wachstumsausblick für China jedoch unsicherer. Politiker werden Maßnahmen ergreifen müssen, um den Immobilienmarkt zu stärken und gegen negative demografische Veränderungen vorzugehen.

Quelle: National Bureau of Statistics (NBS), Stand: April 2023. Bitte beachten Sie, dass die Exportdaten für Februar 2020 und Februar 2021 aufgrund von Unregelmäßigkeiten bei den Werten nicht angegeben sind. Im Februar 2020 betrug der Wert -40,6% z. Vj., im Februar 2021 +154,3% z. Vj.

Andere Schwellenländer: Frühindikatoren der OECD (Amplitude angepasst)



Frühindikatoren deuten auf einen uneinheitlichen kurzfristigen Ausblick für andere Schwellenländer hin.

Wie in China scheint sich auch der Ausblick für Mexiko und die Türkei zu verbessern, in Brasilien ist eine Stabilisierung abzusehen.

In Südafrika dürfte die Konjunkturverschlechterung andauern, während sie in Indien erst beginnt (dort könnte es nach einer starken Wachstumsphase zu einer Abkühlung kommen).

Hinweis: Monatliche Daten von Januar 2021 bis April 2023. Quellen: OECD, Refinitiv Datastream und Invesco Global Market Strategy Office.

3 US-Zinsen haben Höchststand erreicht; in Europa weitere Erhöhungen

Wir meinen, dass die Leitzinsen in den Industrieländern gerade Höchststände erreichen – zunächst in den USA, dann in Europa. In China setzt die Politik nach wie vor auf Wachstumsunterstützung.



Wir glauben, dass die Fed nach dem schnellen Straffungszyklus ihren neutralen Zinssatz (Terminal Rate) bereits erreicht hat oder kurz davor ist. Gegen Jahresende dürfte die Inflation über dem Fed-Zielwert von 2 %, wahrscheinlich nahe 3 %, liegen. Erste leichte Zinssenkungen sind vielleicht bereits Ende dieses Jahres möglich, jedenfalls aber 2024 zu erwarten. Doch auch dann dürften die Leitzinsen erhöht bleiben.

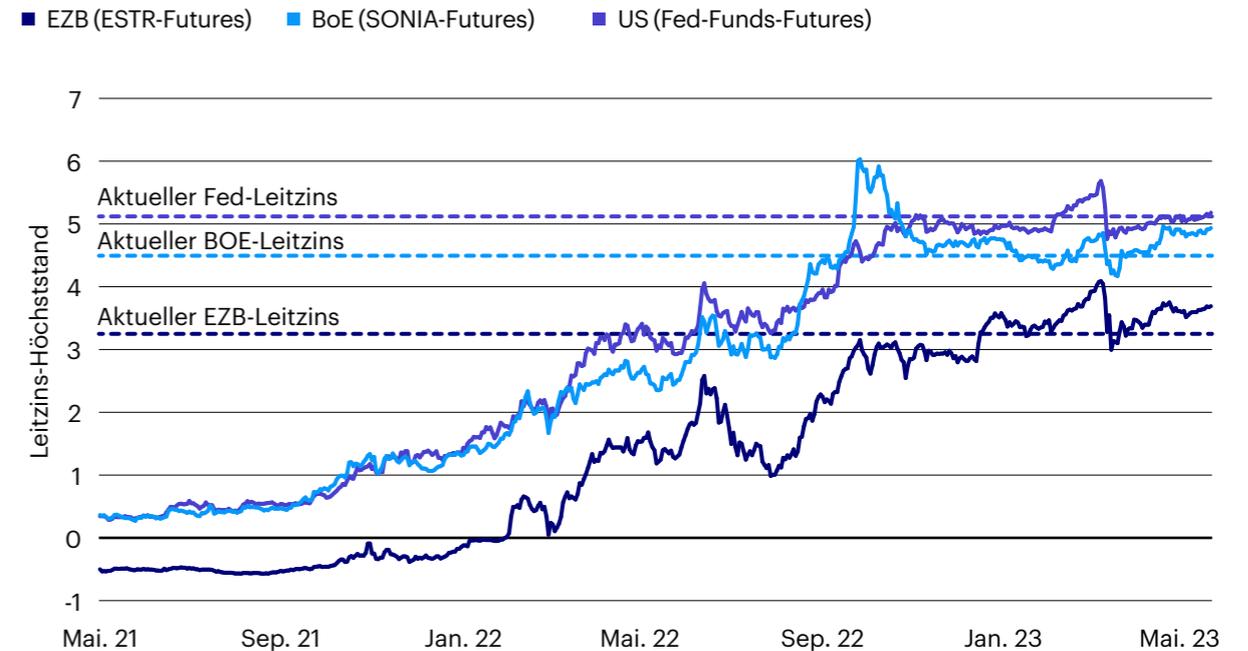


In der Eurozone und Großbritannien dürfte die Entwicklung ähnlich wie in den USA verlaufen, jedoch verzögert. Kurzfristig sehen wir das Wachstum in Europa optimistisch, im weiteren Jahresverlauf sind jedoch wieder regional unterschiedliche Herausforderungen zu erwarten. Die strafferen Finanzierungsbedingungen dürften allmählich das Kreditwachstum und dadurch den Inflationsdruck dämpfen. Die BOE und die EZB werden die Zinsen wahrscheinlich weiter anheben, der neutrale Leitzins der EZB dürfte jedoch niedriger sein als jener der Fed in den USA.



In China ist der Konjunkturzyklus in einer ganz anderen Phase. Wir glauben, dass die Geldpolitik dort akkommodierend bleiben wird, um das Kreditwachstum zu unterstützen. Zudem sind weitere vorausschauende Maßnahmen der PBoC zu erwarten, etwa eine Senkung des Mindestreservesatzes, um die Stimmung der Haushalte und Unternehmen zu verbessern.

Vom Markt erwartete Leitzins-Höchststände in den nächsten 24 Monaten



Nach jüngsten Problemen im Bankensektor werden die US-Leitzinsen jetzt niedriger erwartet und entsprechen dem neutralen Zins.

In der Eurozone und Großbritannien sind die Zinserwartungen gestiegen, da sich die Inflation als hartnäckiger als ursprünglich erwartet erwiesen hat.

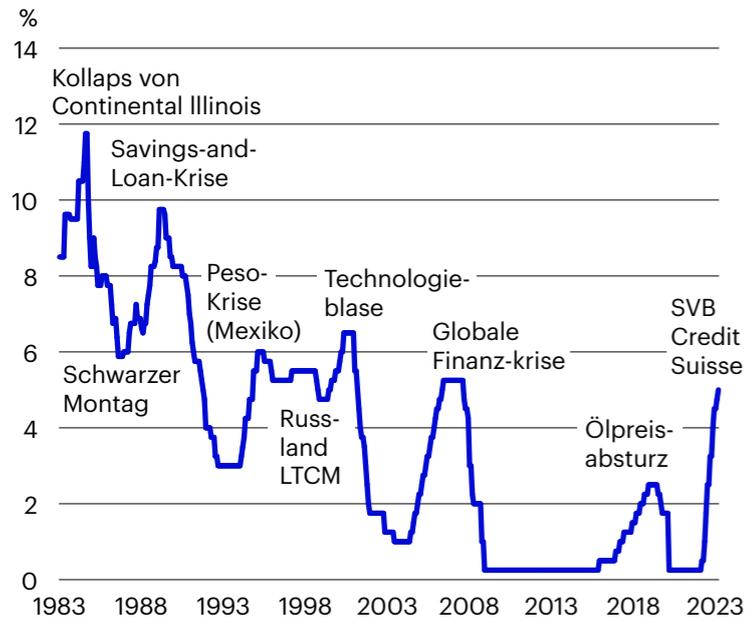
Für die Leitzinserwartungen in China sind keine Futures-Daten verfügbar. Wir erwarten, wenn überhaupt, nur minimale Anpassungen durch die PBoC.

Quellen: Bloomberg L.P. und Macrobond, Stand: 22. Mai 2023. Der Leitzins-Höchststand in dieser Abbildung ist der höchste Zinssatz der 30-Tages-Futures über alle Laufzeiten bis 24 Monate.

4 Potenzielle Risiken

1. Finanzunfälle

Obergrenze der Fed-Funds-Zielspanne



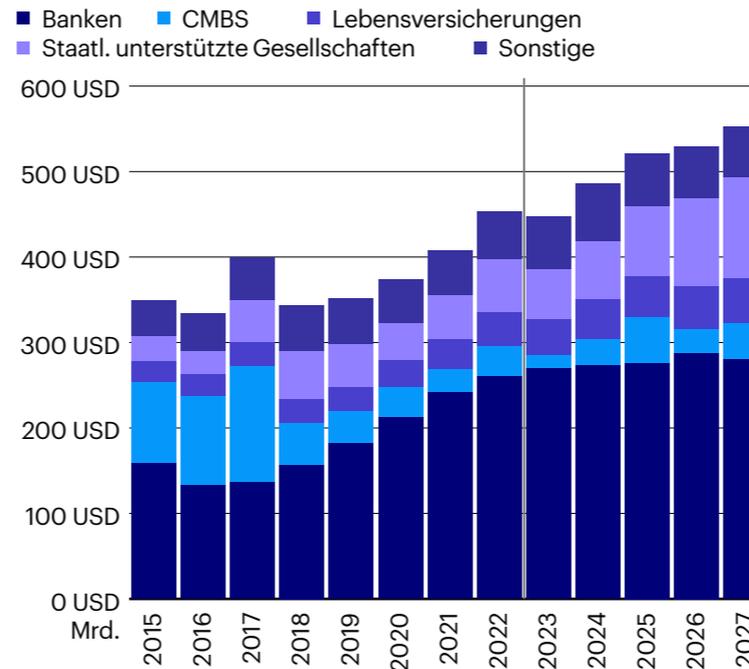
Durch die geldpolitische Straffung der Zentralbanken besteht ein höheres Risiko einer Finanzkrise. Im aktuellen Zinserhöhungszyklus sind mittlerweile die SVB, die Signature Bank, die Credit Suisse und die First Republic Bank gescheitert.

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

Quellen: Bloomberg L.P. und Macrobond, Stand: 30. April 2023.

2. Risiken bei US-Gewerbeimmobilien

Fällige gewerbliche Hypothekarkredite (Schätzung, USD)

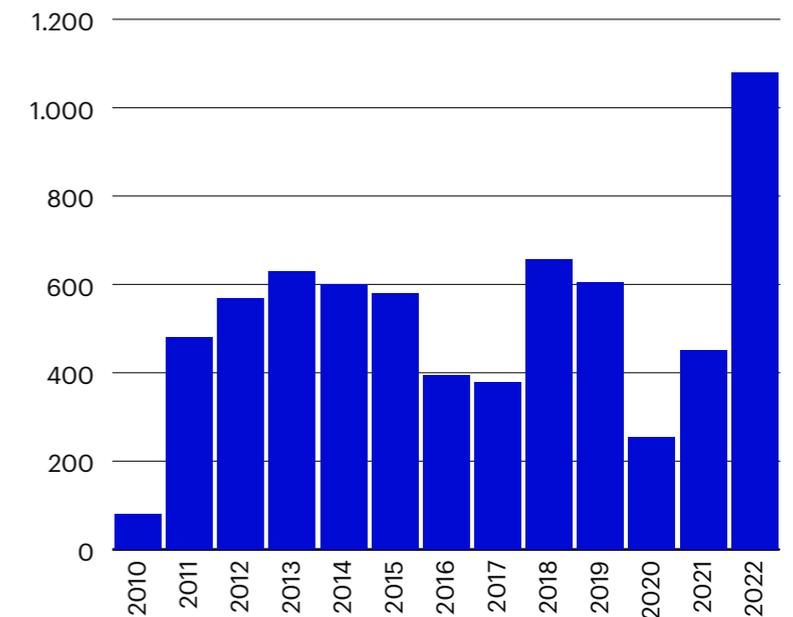


Aggressive Zinserhöhungen der Fed führten zu einem schnellen Anstieg der Hypothekenzinsen und dämpften dadurch die Preise von Gewerbeimmobilien. Erschwerend hinzu kommen die Minikrise bei US-Regionalbanken und eine weitere Verschärfung der Kreditanforderungen. Deshalb sind Sorgen wegen künftiger Risiken rund um US-Gewerbeimmobilien aufgekommen. Kurzfristig erwarten wir anhaltenden Abwärtsdruck auf Immobilienpreise. Gegen Ende 2024 dürften die Hypothekenzinsen für Gewerbeimmobilien jedoch niedriger sein und sich die Kreditbedingungen verbessern. Ein erheblicher Teil der Kredite für Gewerbeimmobilien wird bis dahin fällig und muss refinanziert werden. Wir werden genau auf Belastungsfaktoren achten, die sich aus anhaltenden Bankenproblemen ergeben könnten.

Einschließlich Darlehen für Mehrfamilienhäuser und Nicht-Wohnbau. Stand der Schätzungen: Q3 2022. LTCM = Long-Term Capital Management. Quelle: Invesco Real Estate auf Basis von Daten von Trepp, Stand: März 2023.

3. Geopolitik

Netto-Goldkäufe der Zentralbanken (Tonnen)



Geopolitische Risiken sind nach wie vor sehr relevant. Ein Hinweis auf kürzliche Spannungen könnte der sprunghafte Anstieg der Goldkäufe durch Zentralbanken 2022 sein (das könnte auch den robusten Goldpreis angesichts steigender Anleiherenditen und eines stärkeren US-Dollars erklären).

Diese Zentralbankkäufe sind vielleicht inflationsbedingt. Wir glauben jedoch, dass die beabsichtigte Diversifikation weg von USD-Anlagen durch die Sanktionen verstärkt wurde, die gegen Russland nach dessen Einmarsch in der Ukraine verhängt wurden.

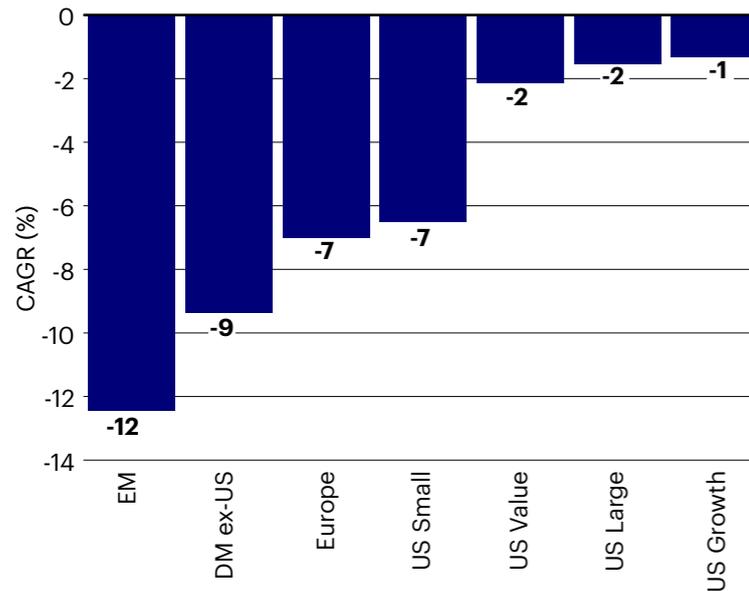
Jährliche Daten von 2010 bis 2022. Quellen: World Gold Council und Invesco Global Market Strategy.

AKTIEN

Zunächst Kontraktion, dann Erholung

Globale Aktienperformance in Zeiten sinkender und steigender globaler Produktionsaktivität seit 1998

Zeiten sinkender Produktionsaktivität

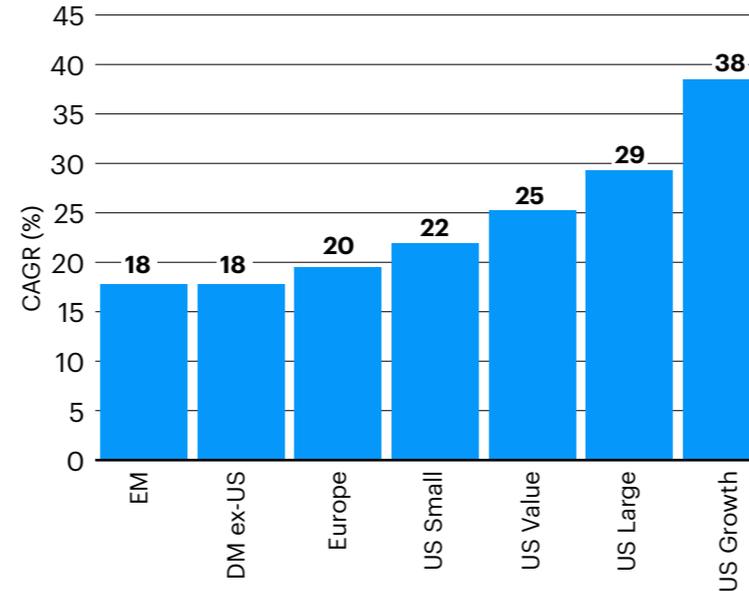


In turbulenten Zeiten suchen Anleger meist Zuflucht bei großen US-Qualitätsunternehmen mit hohem Wachstum. Das war auch in den letzten Monaten zu beobachten (linke Abbildung).

Andererseits sind für einen dauerhaften Mehrertrag globaler Value-Aktien ein Ende der Zinserhöhungen durch die Fed, ein fallender US-Dollar und eine steigende globale Wirtschaftsleistung nötig (rechte Abbildung).

Ein Blick über die kurzfristig erhöhte Volatilität hinaus zeigt jedoch, dass die globale Produktionsaktivität – seit Ende des

Zeiten steigender Produktionsaktivität



letzten Jahres – zugelegt hat, der US-Dollar gefallen ist und die Finanzierungsbedingungen lockerer geworden sind.

Die Fed hat bei ihrer letzten Sitzung eine Zinserhöhung beschlossen, die Straffung dürfte jedoch zu Ende gehen.

Am Ende gehen wir davon aus, dass globale Value-Aktien angesichts des besseren operativen Umfelds für Anleger wieder interessanter werden dürften.

Die Chance

- **Attraktivere Bewertungen** – Der Minderertrag globaler Value-Aktien, darunter aus Schwellenländern und Europa sowie Small-Caps, der letzten Jahre hat aussichtsreiche Chancen geschaffen.

Die Impulsgeber

- **Ende der Zinsstraffung der Fed** – Die Straffung der Geldpolitik dürfte sich dem Ende nähern.
- **Schwächerer US-Dollar** – Der US-Dollar-Index (DXY) erreichte im September 2022 seinen Höchststand.
- **Erholung der Weltwirtschaft** – Aktien internationaler Unternehmen verzeichnen ein höheres Umsatzwachstum als ihre US-Pendants, und dieser Trend könnte andauern.that may be developing.

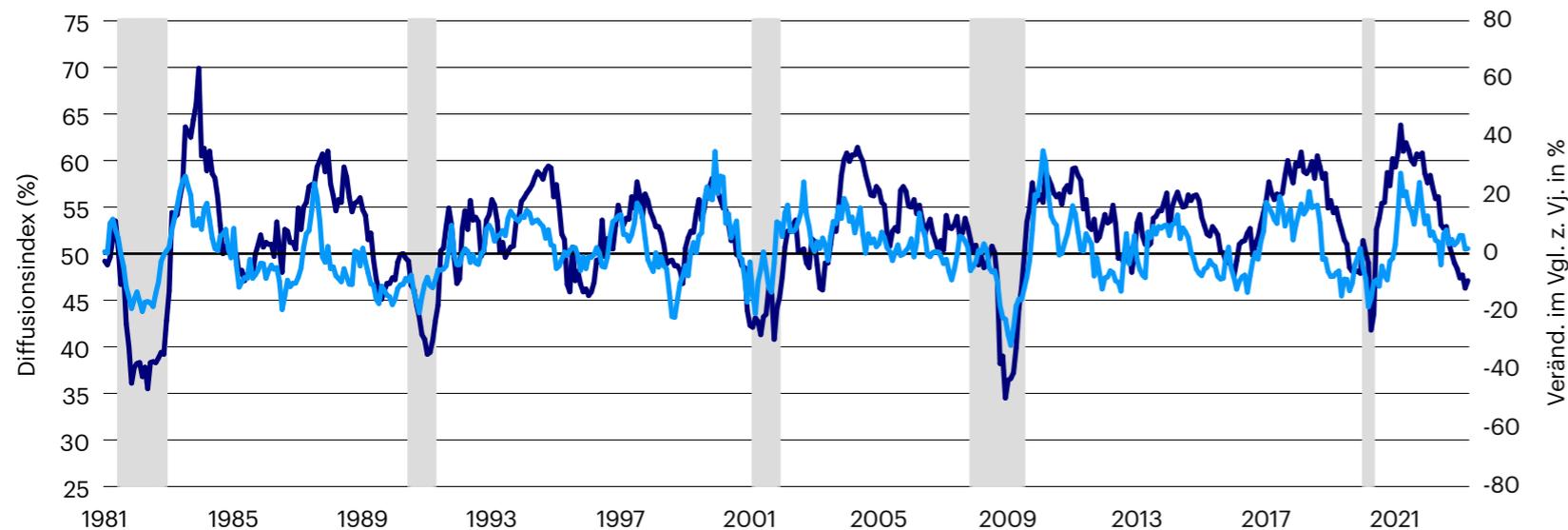
Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 30. April 2023. Hinweise: EM = MSCI Emerging Markets Index. DM ex-US = MSCI ACWI ex USA Index. Europe = MSCI Europe Index. US Small = Russell 2000. US Value = Russell 1000 Value. US Large = S&P 500. US Growth = Russell 1000 Growth. Kursrenditen in US-Dollar. Die Definition der Indizes finden Sie auf Seite 21. Man kann nicht direkt in einen Index investieren. **Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.**

AKTIEN

Taktisch defensiv, strategisch offensiv

US-Produktionsaktivität und zyklische ggü. defensive Werte seit 1981

■ ISM Manufacturing PMI (linke Skala) ■ Zyklische/Defensive Werte (rechte Skala)



Wie können Anleger feststellen, in welcher Phase des Konjunkturzyklus wir uns befinden?

Ein hilfreicher Indikator ist die Produktionsaktivität. Die Industrieproduktion erreichte im März 2021 ihren Höhepunkt. Das bedeutet, dass der allmähliche Risikoabbau bereits seit über zwei Jahren andauert. Die Umsätze sind so niedrig, dass sie bald einen Tiefpunkt erreichen könnten. Ein überzeugender Wendepunkt steht jedoch noch aus.

Auch aus Marktsicht dürfte es noch zu früh sein, eine allgemeine Erholung auszurufen. Denn seit März ist erneut eine Rotation in risikoarme Segmente – weg von zyklischen hin zu defensiven Aktien – zu beobachten.

Welcher Sektor dürfte den Aufschwung einleiten? Wenn unsere Erwartung eines Wendepunkts bei den Verbraucherpreisen, sinkender Anleiherenditen und einer ruhigeren Reaktionsfunktion der Fed zutrifft, dürfte die Dynamik für zinssensible, frühzyklische Aktien von Herstellern zyklischer Konsumgüter sprechen.

Quellen: Bloomberg L.P., Standard & Poor's, Invesco. Stand: 30. April 2023. Hinweise: Der Einkaufsmanagerindex Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI) des Institute for Supply Management (ISM) ist eine direkte Maßzahl der Erwartungen von Unternehmen und resultiert aus Umfragen zum Geschäfts- und allgemeinen Konjunkturklima. Diffusionsindizes haben dieselben Eigenschaften wie Frühindikatoren und fassen die vorherrschende Richtung und Dynamik einer Änderung praktisch zusammen. Zyklischer = zyklische Konsumgüter, Energie, Finanzen, Industrie, Informationstechnologie und Grundstoffe. Defensive Werte = Basiskonsumgüter, Gesundheit, Telekommunikationsdienste und Versorger. Schattierte Bereiche geben US-Rezessionen nach NBER-Definition an. NBER = National Bureau of Economic Research. Die Definition der Indizes finden Sie auf Seite 21. Man kann nicht direkt in einen Index investieren.

Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.

Die Chance

- **Zunächst defensive Werte, dann zyklische** – Die Anleger sind seit über zwei Jahren risikoscheu. Die negative Marktstimmung ist jedoch extrem und könnte sich sehr kurzfristig ändern.

Die Impulsgeber

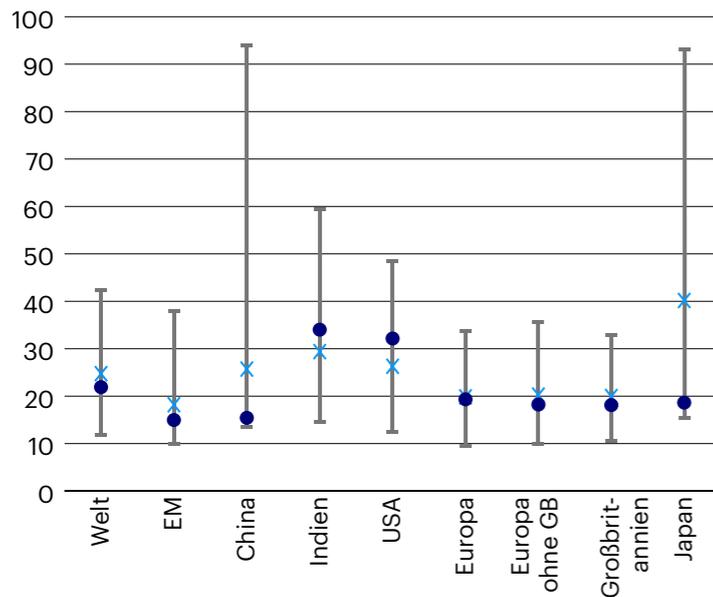
- **Produktionsaktivität** – Die Industrieproduktion schrumpft, könnte jedoch bald den Tiefpunkt erreichen.
- **Stimmung und Positionierung** – Kurzfristig bevorzugen Anleger Aktien defensiver Marktsegmente. Längerfristig könnten die lang andauernde Risikoaversion und die einseitige Positionierung jedoch zu einem Umschwung zugunsten konjunktursensibler Marktsegmente führen.

SCHWELLENLÄNDER

Chinesische Aktien

Aktien: Historische CAPE-Spannen

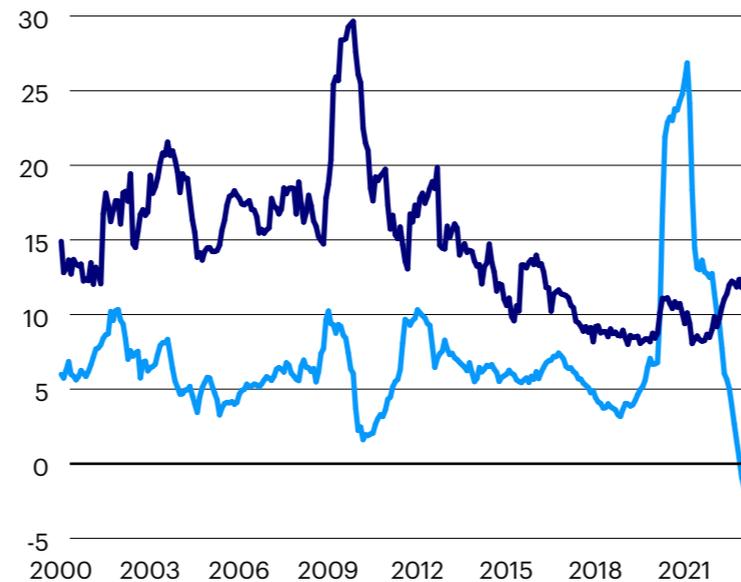
× Durchschnitt ● Jetzt



Wir sind davon überzeugt, dass die Bewertungen großen Einfluss auf die langfristigen Renditen haben. Vor diesem Hintergrund halten wir chinesische Aktien für interessant, vor allem ggü. indischen und US-Aktien.

Geldmengenwachstum in China günstig

■ China M2 (Veränd. z. Vj. in %) ■ USA M2 (Veränd. z. Vj. in %)



Auf kürzere Sicht dürfte jedoch die Konjunkturdynamik wichtiger sein. Die PBoC senkt die Zinsen seit Jahren, und die Fed hebt sie aggressiv an. Auch deshalb hat sich das Geldmengenwachstum der beiden Länder unterschiedlich entwickelt. Aus unserer Sicht deutet das auf eine bessere Konjunktur (und höhere Gewinne) in China hin.

Die Chance

- Auf Basis unserer zyklusbereinigten KGVs sind chinesische Aktien fast so günstig wie nie zuvor – im krassen Gegensatz zum US-Markt.

Der Impulsgeber

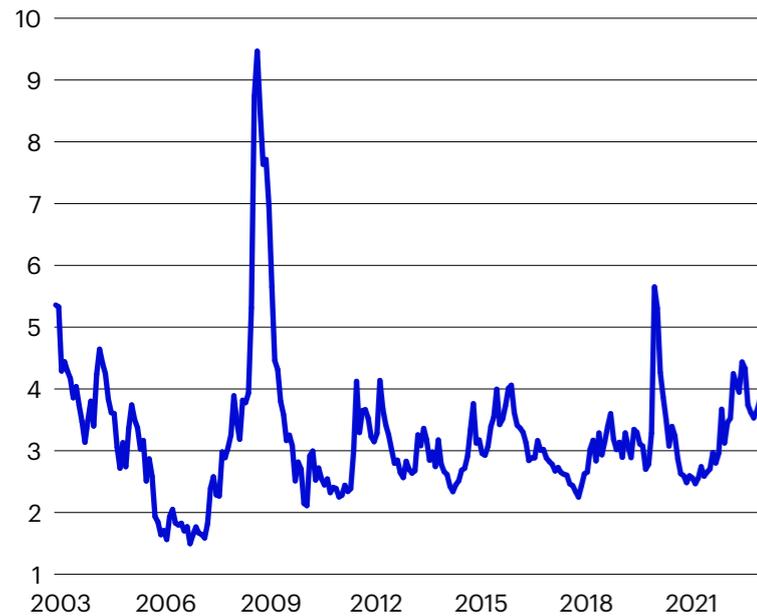
- Die chinesische Wirtschaft erholt sich von ihrer Schwäche im Jahr 2022. Unterstützung dafür kommt von der Aufhebung von Covid-Beschränkungen. Wenn das geldpolitische Umfeld ein Anhaltspunkt für die künftige Konjunkturerwicklung ist, scheint China gut aufgestellt. Das könnte in den nächsten zwölf Monaten für chinesische Aktien sprechen.

Hinweis: CAPE = Cyclically Adjusted Price/Earnings (zyklusbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis) auf Basis der durchschnittlichen Gewinne über gleitende 10-Jahres-Zeiträume. Tägliche Daten ab dem 3. Januar 1983 (für China ab dem 1. April 2004, Indien ab dem 31. Dezember 1999 und Schwellenländer ab dem 3. Januar 2005) auf Basis der Datastream-Indizes. Stand: 10. April 2023. Quellen: Refinitiv Datastream und Invesco.

SCHWELLENLÄNDER

Relativ günstig bewertet

Renditespread von Staatsanleihen aus Schwellenländern in USD versus US-Staatsanleihen

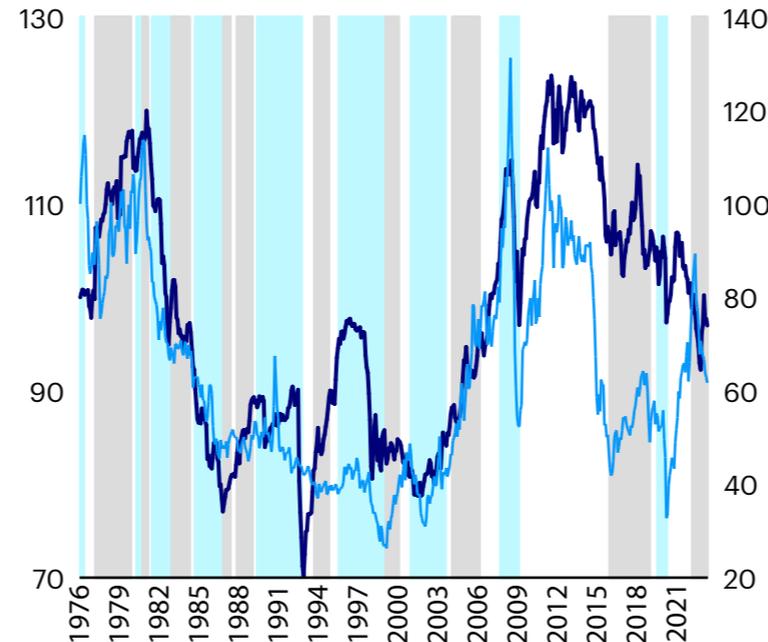


Wir halten Vermögenswerte in Schwellenländern ggü. ihren Pendanten in Industrieländern für attraktiv bewertet. Beispielsweise ist der Spread von Schwellenländer-Staatsanleihen in USD versus US-Staatsanleihen höher als gewöhnlich.

Monatliche Daten von Februar 2003 bis Mai 2023. Stand: 17. Mai 2023. Die Abbildung zeigt die Differenz zwischen der Yield-to-Worst des Bloomberg EM USD 7-10 Year Index und der Endfälligkeitsrendite 10-jähriger US-Staatsanleihen. Quellen: Bloomberg L.P., Refinitiv Datastream und Invesco.

Schwellenländerwährungen, Rohstoffe und die Fed

■ Handelsgewichteter EM-Währungsindex
 ■ Reale Rohstoffpreise (rechte Skala)
 ■ Fed-Zinserhöhungsperioden □ Fed-Zinssenkungsperioden



Schwellenländerwährungen haben sich seit dem Höhepunkt der Rohstoffkrise um 2011 abgeschwächt. Da die Rohstoffpreise kurzfristig weiter sinken dürften, geben sie (im Durchschnitt) zwar vielleicht weiter nach. Angesichts beginnender Zinssenkungen durch die Fed und der Markterwartungen, die von einer Konjunkturerholung ausgehen, könnten die Währungen und Vermögenswerte der Schwellenländer jedoch profitieren.

Hinweis: **Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.** Monatliche Daten von Januar 1976 bis April 2023. Beim realen, handelsgewichteten EM-Währungsindex handelt es sich um einen handelsgewichteten Durchschnitt der nationalen Währungen gegenüber dem US-Dollar (die Handelsgewichte basieren auf den gesamten Handelsströmen jedes Landes). Der EM-Korb enthält die Währungen der folgenden 18 Länder: China, Brasilien, Südkorea, Mexiko, Singapur, Indien, Russland, Polen, Thailand, der Türkei, der Tschechischen Republik, Malaysia, Indonesien, Ungarn, den Philippinen, Südafrika, Chile und Nigeria. Die Inflationsbereinigung basiert auf den nationalen Verbraucherpreisindizes gegenüber dem Verbraucherpreisindex der USA. Der reale Rohstoffpreisindex basiert auf dem S&P GSCI Commodity Spot Price Index, adjustiert anhand des VPI der USA. Alle Indizes im Januar 1976 auf 100 umbasiert. Stand: 28. April 2023. Quellen: IWF, OECD, Oxford Economics, S&P GSCI, Bloomberg L.P., Refinitiv Datastream und Invesco.

Die Chance

- Schwellenländer sind unseres Erachtens attraktiv bewertet – sowohl Aktien als auch Anleihen und Immobilien. Wir halten das mittelfristig für eine gute Chance auf hohe Renditen.

Die Impulsgeber

- In der Vergangenheit wurden Zinssenkungen der Fed mit einer schwachen Entwicklung von Vermögenswerten aus Schwellenländern in Verbindung gebracht (weil sie unserer Meinung nach vor dem Hintergrund einer schwachen Weltwirtschaft und fallender Rohstoffpreise erfolgten).
- In den letzten 18 Monaten dürften Anlagen in Schwellenländern jedoch unter der starken Zunahme von US-Anleiherenditen und der Aufwertung des US-Dollars gelitten haben. Der aktuelle Konjunkturzyklus dürfte sich auch weiterhin untypisch entwickeln. Riskantere Anlagen, darunter aus Schwellenländern, dürften von der geldpolitischen Lockerung durch die Fed und der Abschwächung des US-Dollars profitieren.

ANLEIHEN

Die besten oder die schlechtesten Zeiten?



Globale Duration

- Die erhebliche Zunahme der Realrenditen im letzten Jahr schafft eine Chance für Anleiheinvestoren, die auf attraktive All-in-Yields abzielen.
- Mittelfristig setzen wir auf die Duration, kurzfristig sind die Anleiherenditen jedoch am unteren Ende der erwarteten Spannen. Die Zinsstrukturkurven sind sehr invers, und die Fed dürfte die Zinsen in nächster Zeit nicht senken.
- Deshalb dürften die Anleihekurse in einer engen Spanne bleiben: Die fundamentalen Wachstums- und Inflationsdaten sind günstig für Anleihen, und die Zentralbanken setzen im Kampf gegen die Inflation auf hohe Zinsen.



Einschätzungen von Anleihen

- Die Bewertungen von Anleihen haben sich ihren langfristigen Medianwerten angenähert, für Unternehmensanleihen sind die Fundamentaldaten jedoch günstig. Sie sollten dank der Zinspause der Fed von lockereren Finanzierungsbedingungen profitieren.
- In bestimmten Segmenten verbrieftter Papiere wie CMBS sind die Fundamentaldaten uneinheitlich.
- Wir bevorzugen gute Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, Kommunalanleihen und einige verbrieft Anlageklassen. Agency-MBS dürften profitieren, wenn die politische Unsicherheit und die Zinsvolatilität nachlassen.

Einschätzungen von Invesco Fixed Income



Rob Waldner, CFA®
Chief Strategist



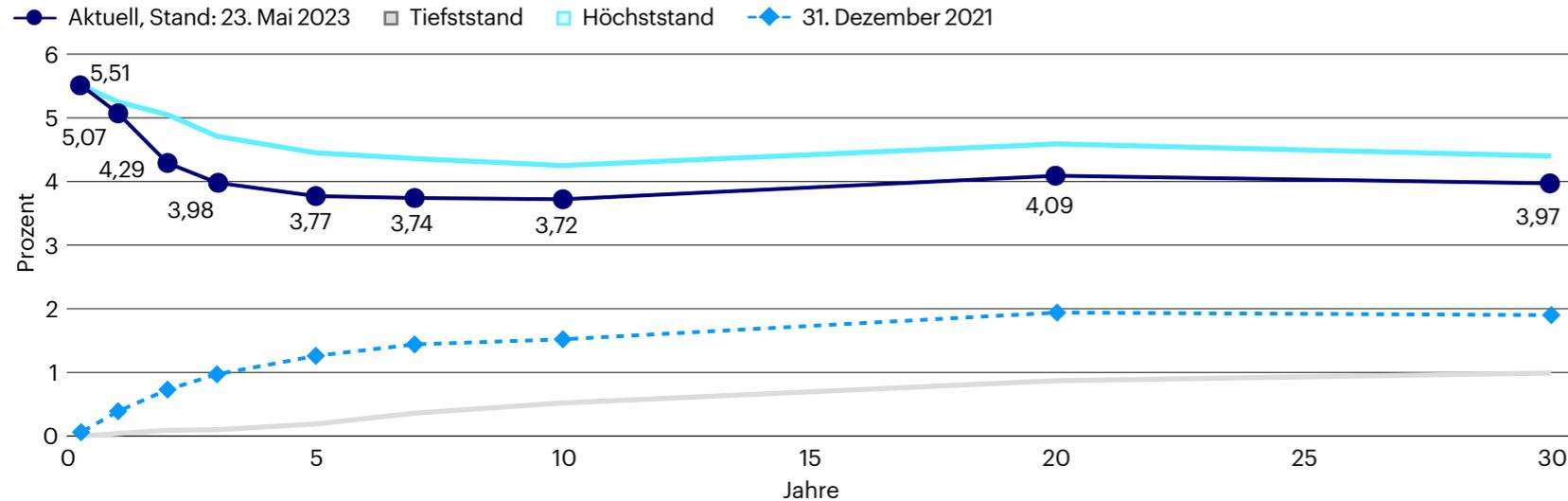
Das makroökonomische Umfeld ist zunehmend positiv für die globalen Märkte, die Anleiherenditen dürften jedoch in einer engen Spanne verweilen. Üblicherweise wirkt sich disinflationäres, langsames Wachstum positiv auf Vermögenswerte aus. Zurzeit ziehen jedoch die globalen Zentralbanken die geldpolitischen Zügel aggressiv an und sorgen dadurch für weiterhin straffe Finanzierungsbedingungen und erhöhte Volatilität. Durch die strafferen Finanzierungsbedingungen bleiben die Zinsen und Spreads höher als sie andernfalls wären. Eine Zinspause der globalen Zentralbanken würde die Marktentwicklung unterstützen.

ANLEIHEN

Eine vielversprechende Chance

Anleihen bieten zurzeit eine vielversprechende Anlagechance

US-Staatsanleihenrenditen in den letzten zehn Jahren



Das derzeitige Umfeld ist für Anleger unsicher. Das Wachstum ist höher als erwartet, und der US-Arbeitsmarkt ist widerstandsfähiger gegenüber Zinserhöhungen. Nachlassende Sorgen um die Verfügbarkeit von Energie haben in Europa und weltweit eine bessere Konjunkturdynamik ermöglicht. Die Weltwirtschaft verzeichnet zwar keinen Boom, weist jedoch Wachstum auf. Die großen Volkswirtschaften konnten bislang eine Rezession vermeiden. Der Ausblick für die US-Inflation wird immer besser, da sich die Schwäche von Wohnimmobilienpreisen aufgrund des nachlassenden Lohndrucks in den Preisindizes bemerkbar macht.

Trotz günstiger Makrodaten sehen viele Beobachter zwei Probleme am Horizont, die den Markt negativ beeinflussen könnten: Rezession und Inflation. Die jüngsten Spannungen im Bankensektor und sinkende Einlagen deuten auf nachlassendes Kreditwachstum hin. Das sind erste Anzeichen einer Rezession. Ob es in den kommenden Quartalen jedoch tatsächlich dazu kommt, bleibt ungewiss.

Aktuelle Daten deuten auf erstaunliche Stabilität hin, und die US-Konjunktur weist keine offensichtlichen Ungleichgewichte auf. Eine Rezession bleibt möglich, steht jedoch keineswegs fest. Die Wahrscheinlichkeit liegt unseres Erachtens unter 50 %. Die mittlerweile sinkende Inflation sollte die Angst etwas dämpfen. Viele Marktbeobachter sind jedoch besorgt, dass die Arbeitsmärkte erneut Aufwärtsdruck auf die Inflation ausüben könnten. Falls die Inflation in den kommenden Monaten bei weiterhin minimalem Wachstum wieder zunimmt, könnte es zu einer Stagflation kommen. Das wäre für alle Finanzanlagen sehr negativ.

Derartig negative Rezessions- oder Inflationsszenarien wären für die Märkte wahrscheinlich negativ. Allerdings sind solche Prognosen nicht mit aktuellen Daten vereinbar. Um mit der aktuellen Lage umzugehen, sollte man die guten aktuellen Daten anerkennen und auf Anzeichen negativer Szenarien achten.

Quelle: Macrobond, Stand: 22. Mai 2023.

Die Chance

- Wir glauben, dass Qualitätsanleihen eine überzeugende Anlagechance bieten.

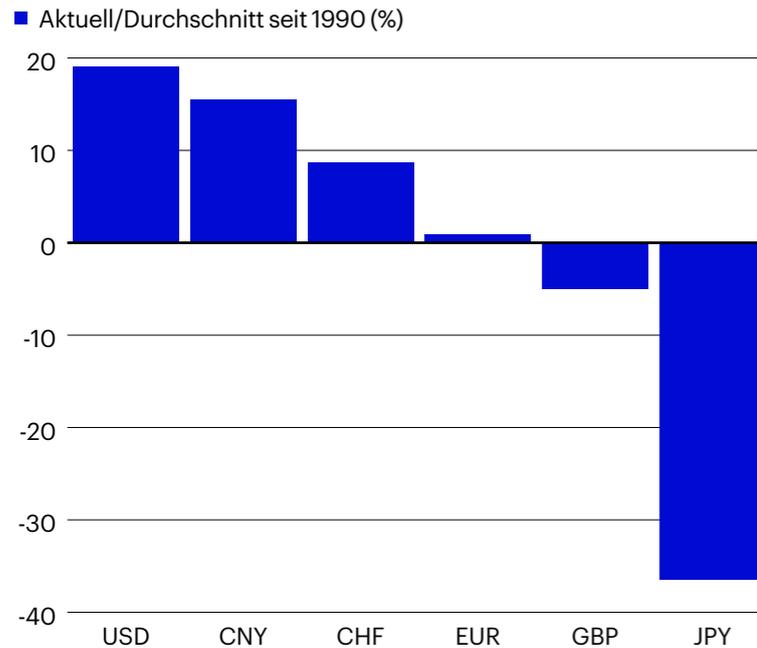
Die Impulsgeber

- **Sinkende Inflation** – Die Inflation dürfte ihren Höchststand überschritten haben. Für den Rest des Jahres 2023 erwarten wir in den USA und Europa einen Inflationsrückgang.
- **Ende der geldpolitischen Straffung durch die Fed** – Die Zentralbanken haben die Leitzinsen aggressiv erhöht, um die Inflation zu bekämpfen. Das war weitgehend erfolgreich, sodass sie jetzt eine Zinspause einlegen. Höhere Renditen aufgrund der Zinserhöhungen schaffen Kaufgelegenheiten.
- **Weiche Landung** – In den USA gehen wir von einer Konjunkturabschwächung aus, der Arbeitsmarkt dürfte sich jedoch gut behaupten können. Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating dürften sich sogar im Falle einer Rezession gut entwickeln. Die Fundamentaldaten von Unternehmen sind im Allgemeinen solide.

DER US-DOLLAR

Der US-Dollar scheint teuer und Renditeunterschiede sprechen gegen ihn

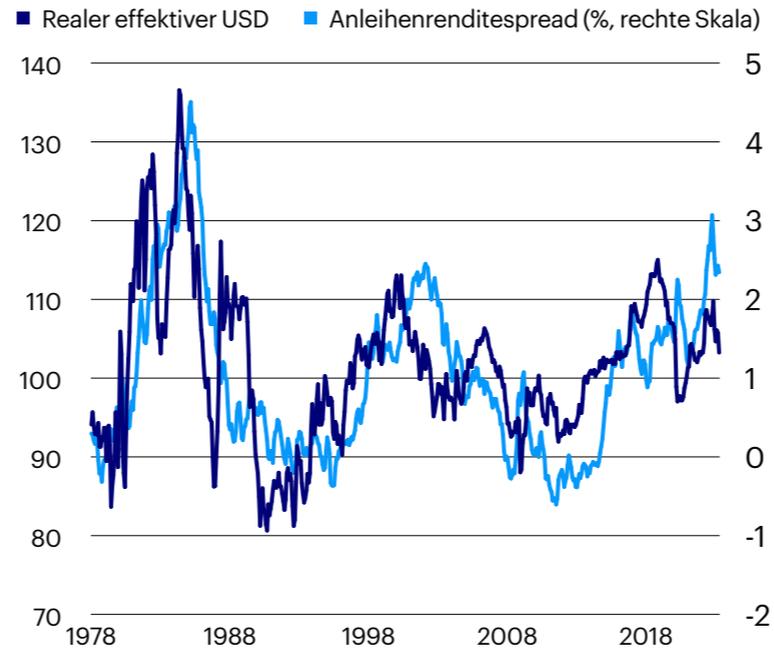
Reale effektive Wechselkurse*



Auf Basis realer effektiver Wechselkurse ist der US-Dollar teurer als üblich. Am anderen Ende der Skala befindet sich der japanische Yen (da die Bank of Japan (BoJ) als eine der wenigen Zentralbanken die Zinsen in den letzten 18 Monaten nicht angehoben hat). Aufgrund des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA dürfte dies jedoch nicht tragfähig sein.

*Währungsindizes gemessen an einem handelsgewichteten Währungskorb und um Inflationsunterschiede bereinigt. Stand: 28. April 2023. Quellen: OECD, Datastream und Invesco.

Realer effektiver USD und Renditespread



Bei Währungen kommt es oft vorübergehend zu einer überschießenden Reaktion über den vermeintlich fairen langfristigen Wert hinaus, und der Wechselkurs bleibt dann auch einige Zeit weit davon entfernt. Solche Überreaktionen werden oft durch Finanzströme erklärt, die sich den neuen Umständen schneller anpassen als Waren- und Dienstleistungsströme. Finanzströme werden oft von Zinsdifferenzen bestimmt, die sich jetzt gegen den US-Dollar bewegen.

Monatliche Daten von Januar 1978 bis April 2023. Der reale effektive USD-Wechselkursindex ist ein Index, der von der OECD als handelsgewichteter Wert des US-Dollars gegenüber einem Währungskorb berechnet und um die Unterschiede in der Verbraucherpreis-inflation bereinigt wird. Der Anleihenrenditespread ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen abzüglich der durchschnittlichen Rendite 10-jähriger Staatsanleihen aus Deutschland, Japan und Großbritannien. Stand: 28. April 2023. Quellen: OECD, Refinitiv Datastream und Invesco.

Die Chance

- Auf realer, handelsgewichteter Basis ist der US-Dollar im Vergleich zur historischen Norm noch immer deutlich teurer. Unseres Erachtens kann eine derartige Bewertung langfristig nicht bestehen bleiben. Deshalb erwarten wir eine Abschwächung.

Die Impulsgeber

- Kurzfristige Währungsbewegungen werden oft von Renditespreads bestimmt. 2022 wurde der US-Dollar von aggressiven Zinserhöhungen durch die Fed gestützt, die zu einem höheren Renditespread von US-Staatsanleihen gegenüber anderen Staatsanleihen führten. Da die Märkte jedoch eine Lockerung durch die Fed erwarten, bewegt sich der Renditespread jetzt gegen den US-Dollar.

ALTERNATIVE ANLAGEN: Ausblick für Private Markets



Jeff Bennett, CFA®
Head of Manager Selection
Invesco Investment Solutions

Private Credit

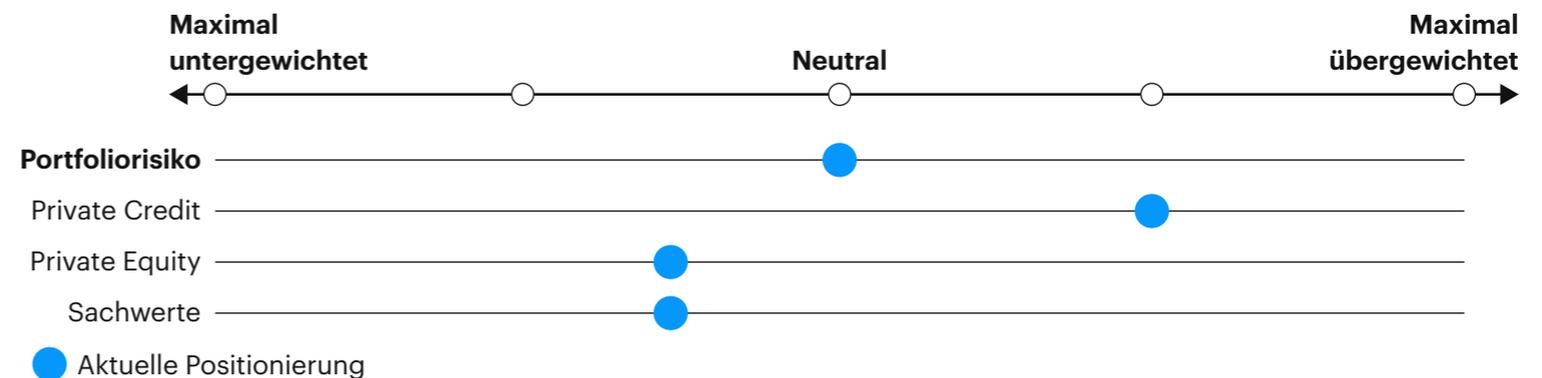
Im Direct Lending-Segment dürften sich aufgrund mehrerer Faktoren auch weiterhin attraktive Chancen ergeben: Die Renditen sind gestiegen, bei Private Equity sind rekordverdächtige Volumina an trockenem Pulver vorhanden, und die Bilanzen sind gut. Wir erwarten zwar einen leichten Anstieg der Zahlungsausfälle, glauben jedoch, dass die Anleger für die eingegangenen Risiken überkompensiert werden, da die Anlageklasse vorrangig besichert ist. Bei Verwerfungen scheinen notleidende Kredite und Sondersituationen wieder attraktiver zu werden. Kredite für Sachwerte bleiben unsere bevorzugtes Investment in dieser Anlageklasse, da Druck auf den regionalen Bankensektor attraktive Chancen für alternative Lending-Strategien ermöglichen sollte.

Private Equity

Bei Private Equity verringern wir unsere Allokation zu einer leichten Untergewichtung, da die Bewertungen aufgrund steigender Kreditkosten nachgeben. Chancen dürften sich bei Private-to-Private-Transaktionen ergeben. In einem solchen Umfeld ist es allgemein empfehlenswert, Pulver trocken zu halten und eher auf neue Investments zu setzen. Denn im Gegensatz zu Investments, die man vor Jahren eingegangen ist, wurden sie noch nicht herabgestuft. Für wachstumsorientierte Private-Equity-Unternehmen ergeben sich Chancen für Anlagen in privaten Unternehmen, die einen Börsengang geplant hätten.

Sachwerte

Die Kapitalisierungsraten dürften sich nach der aktuellen Korrektur im zweiten Halbjahr stabilisieren. Die Neubewertung wird je nach Region, Marktsegment und Immobiliensektor unterschiedlich ausfallen. Da uns die Bewertung Sorge bereitet, haben wir unsere Immobilienallokation etwas reduziert. Infrastruktur bleibt aufgrund attraktiver Fundamentaldaten interessant, da kürzlich eingeführte Vorschriften die Projektfinanzierung begünstigen dürften.





David Gluch, CFA®
Client Portfolio Manager
Invesco Global Asset Allocation

Insgesamt Untergewichtung eines breiten Rohstoffkorbs aufgrund von Fundamentaldaten und des strukturellen Trends

Anlageklasse	Insgesamt	Bewertungen	Fundamentaldaten	Langfristiger Trend
Agrarrohstoffe	Untergewichtet	Unattraktiv	Attraktiv	Unattraktiv
Energie	Untergewichtet	Attraktiv	Unattraktiv	Unattraktiv
Industriemetalle	Untergewichtet	Attraktiv	Unattraktiv	Unattraktiv
Edelmetalle	Untergewichtet	Unattraktiv	Unattraktiv	Attraktiv

Die Rohstoffpreise sind gemessen am Bloomberg Commodity Index sechs Monate in Folge gefallen: von Dezember 2022 bis Mai 2023. Die Anlageklasse ist unter Druck, weil eine weltweite Rezession befürchtet wird. Hinzu kommen eine eher schwache Erholung des chinesischen Industriesektors nach Covid und Bedenken wegen der Wirkung der straffen Geldpolitik. Seit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine im Februar 2022 ist der Bloomberg Commodity Index um 9 % gefallen, seit seinem Höchststand Anfang Juni des letzten Jahres um 29 %.

Positive langfristige Impulsgeber sind zwar nach wie vor aktuell, darunter die Nachfrage nach sauberer Energie, Angebotsprobleme aufgrund von Investitionsmangel, ESG-Beschränkungen und geologische Reife. Der kurzfristige Ausblick für Immobilien hängt jedoch nach wie vor von der Wahrscheinlichkeit und Intensität einer potenziellen globalen Rezession ab. Deshalb ist der Trend nicht attraktiv. Eine Ausnahme sind Edelmetalle: Gold begann im letzten November im Vorfeld von Höchstständen bei Renditen und eines schwächeren US-Dollars einen Höhenflug.

Der allgemeine Rückgang der Rohstoffpreise verbessert jedoch die Bewertungen, vor allem bei Energie und in geringerem Maße auch bei Industriemetallen. Zur Bewertung vergleichen wir Kassapreise mit exponentiell gewichteten 5-Jahres-Durchschnittspreisen. Die bessere Bewertung ist vor allem auf die hohe Gewichtung von Rohpetroleum (Erdöl und Erdgas) im Index zurückzuführen. So ist der Erdgaspreis seit Mitte 2020 von unter 2 USD bis August 2022 auf fast 10 USD gestiegen und dann 2023 wieder auf 2 USD gefallen. Ein Fass Rohöl der Sorte Brent wird auf dem Niveau des Jahres 2019 von 70 USD gehandelt – nach einem Absturz auf 20 USD während Covid und einem Anstieg auf 120 USD letztes Jahr. Edelmetalle und Agrarrohstoffe sind leicht überbewertet.

Die Fundamentaldaten, gemessen am jährlichen Carry, sind insgesamt unattraktiv – vor allem, weil Erdgas im Bloomberg Index hoch gewichtet ist. Bei raffinierten Erdölzeugnissen ist das Angebotsprofil erheblich angespannter, sie sind jedoch im Index niedriger gewichtet. Zudem ist Gold im Index am höchsten gewichtet, und der Carry von Gold orientiert sich an den Zinsen. Angesichts der inversen Zinsstrukturkurve ist das Edelmetall zurzeit nicht attraktiv.

Quelle: Invesco Investment Solutions, Stand: 31. Mai 2023. Die Sichtweisen beziehen sich auf den Bloomberg Commodity Index und spiegeln sich in keiner Rohstoffstrategie von Invesco unmittelbar wider.

Alternative Szenarien



1. „Harte Landung“

Verzögerte Effekte der geldpolitischen Straffung und/oder die nachlassende Kreditdynamik aufgrund von Banken Krisen belasten die Konjunktur und führen zu einer stärkeren Wachstumsverlangsamung als in unserem Basisszenario. Eine Rezession dürfte in diesem Szenario zuerst in den USA zu beobachten sein und wahrscheinlich das Wachstum in Europa in Mitleidenschaft ziehen, da die Geld- und Fiskalpolitik allmählich auch dort zu niedrigerem Wachstum führen wird. Die Inflation geht deutlich Richtung 2 % zurück, und auch die Konjunktur dynamik sinkt. China und andere Schwellenländer würden ceteris paribus durch Handelseffekte wohl geringeres Wachstum verzeichnen, jedoch eine Rezession vermeiden können.

2. „Weiche Landung“

Die Auswirkungen der geldpolitischen Straffung auf das Wachstum sind geringer als in unserem Basisszenario, führen aber dennoch zu einer besseren Angleichung von aggregierter Nachfrage und aggregiertem Angebot. Durch die Auflösung dieser Ungleichgewichte kann die Inflation in den USA fallen (dürfte jedoch über 2 % bleiben) und in der Eurozone ebenfalls, jedoch langsamer, sinken. Durch die Lösung der Inflationsproblematik kann der Konjunkturzyklus weiter andauern, allerdings mit einem Wachstum unter Trend. China und andere Schwellenländer dürften ceteris paribus leicht profitieren.

GLOBAL MARKET STRATEGY OFFICE

Bevorzugte Anlagen in der nächsten Zeit

Harte Landung

Stärkere Wachstumsabschwächung und eine Rezession zunächst in den USA, wahrscheinlich mit Auswirkungen auf Europa. Die Inflation fällt weiter. China und andere Schwellenländer leiden aufgrund von Handelseffekten, gleiten jedoch nicht in eine Rezession ab (ceteris paribus). Wir erwarten Mehrertrag von defensiveren Anlagen.

Unsere bevorzugten Anlagen ...

- Cash
- Anleihen: Staatsanleihen mit langer Duration
- Aktien: Defensive Werte wie Basiskonsumgüter und Gesundheit
- Währungen: Nicht-USD- und rohstoffunabhängige Währungen wie CHF, JPY
- Rohstoffe: Gold

Holprige Landung

- Das Wachstum ist unter Trend und lässt kurzfristig nach. Später im zweiten Halbjahr beginnt jedoch die Erholung. Die Fed wird bald eine Zinspause einlegen und die Zinsen vielleicht schon Ende dieses Jahres senken. Für die Eurozone und Großbritannien ist der Ausblick ähnlich, nur mit einer Zeitverzögerung. Die EZB und die BOE heben die Zinsen weiter an. China setzt seine Wiedereröffnung fort, und die Erholung wird von Dienstleistungen getragen; die Produktionsaktivität entwickelt sich aufgrund des globalen Umfelds schwächer. Kurzfristig dürften sich defensive Anlagen besser entwickeln; sobald der Markt jedoch eine Konjunktur einpreist, werden zyklische Anlagen die Oberhand gewinnen.

Unsere bevorzugten Anlagen ...

- Anleihen: Qualitätsunternehmen und strukturierte Kredite
- Aktien:
 - Asien (vor allem China)
 - Wachstum und Qualität
 - Technologie, Konsumgüter & Verbraucherdienstleistungen
- Währungen: EUR, CHF und JPY

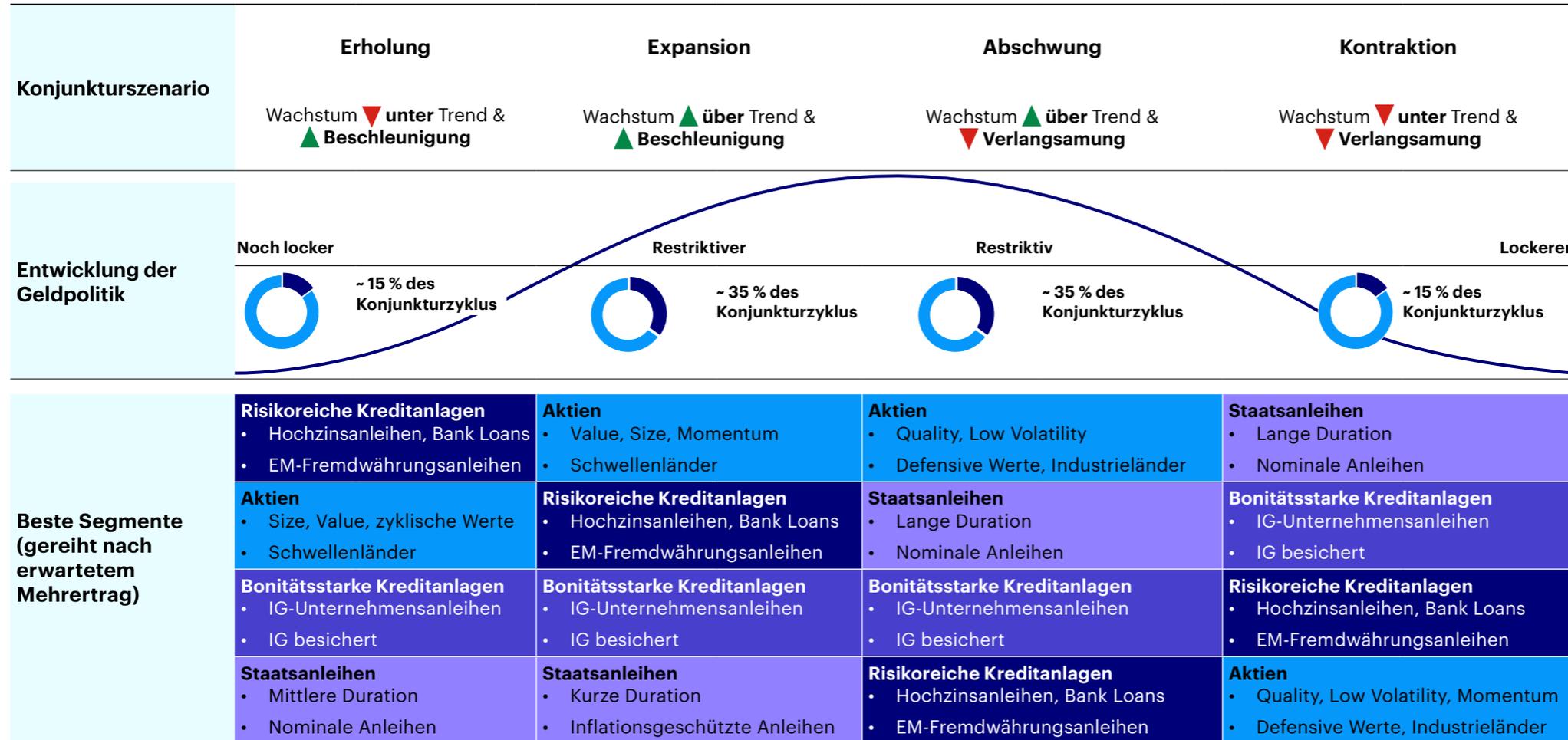
Weiche Landung

Zinsstraffungen bremsen das Wachstum weniger als erwartet, und die Inflation entwickelt sich ähnlich wie in unserem Basisszenario. In der Eurozone fällt sie ebenfalls, jedoch langsamer als in den USA. Der Konjunkturzyklus dauert an, jedoch mit einem Wachstum unter Trend. China und andere Schwellenländer profitieren minimal (ceteris paribus). Wir erwarten Mehrertrag von mittzyklischen Anlagen.

Unsere bevorzugten Anlagen ...

- Anleihen: Hochzinsanleihen
- Aktien
 - Europa und Schwellenländer
 - Value und Small-Caps
 - Grundstoffe, Industrie
- Währungen: AUD, CAD
- Rohstoffe: Industrierohstoffe, besonders Metalle

Taktische Asset Allokation: Makroumfeld



Hinweis: Die Volkswirtschaften können sich über diese Phasen vorwärts und rückwärts bewegen.

Nur zur Illustration. Wir definieren eine Lockerung als eine Zinssenkung und/oder Bilanzverlängerung der US Federal Reserve (Fed). „Noch locker“ bedeutet, dass die Fed die niedrigeren Zinsen beibehält und/oder ihr Anleihenkaufprogramm fortsetzt. „Restriktiver“ bedeutet, dass die Fed ihre Anleihenkäufe verringert und/oder beginnt, die Zinsen zu erhöhen. „Restriktiv“ bedeutet, dass die Fed die Zinsen erhöht, um Inflationsbedenken zu bekämpfen. Es besteht keine Garantie, dass diese Trends in Zukunft andauern werden.

Definitionen

Der **Bloomberg 5-7 Year US Treasury Bond Index** misst die Wertentwicklung von US-Staatsanleihen und enthält vom US-Finanzministerium emittierte öffentliche Anleihen mit einer Laufzeit von fünf bis unter sieben Jahren. Bestimmte Spezialemissionen von Anleihen wie State and Local Government Series (SLGs), TIPS und STRIPS sind nicht enthalten. Die Indexmethodik sieht vor, dass die Anleihen festverzinslich sein und ein Investment-Grade-Rating aufweisen müssen.

Der **Bloomberg Commodity Index** ist ein breit diversifizierter Rohstoffpreisindex.

Der **Bloomberg Global Financial Conditions Index** misst den finanziellen Stress an den Geld-, Anleihe- und Aktienmärkten in den USA, Europa, Großbritannien und Asien ohne Japan. Das erleichtert die Einschätzung der Kreditverfügbarkeit und -kosten.

Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (**Manufacturing Purchasing Managers Index, PMI**) des Institute for Supply Management (ISM) ist ein Diffusionsindex, der die US-Industrieproduktion abbildet.

Der **MSCI Emerging Market Index** misst die Aktienmarktentwicklung der Schwellenländer.

Der **MSCI All-Country World Index (ACWI)** misst die Aktienmarktentwicklung von Industrie- und Schwellenländern.

Der **MSCI ACWI ex USA Index** misst die Aktienmarktentwicklung von Industrie- und Schwellenländern mit Ausnahme der USA.

Der **MSCI Europe Index** misst die Aktienmarktentwicklung von Europa.

Der **Russell 1000 Growth Index** misst die Wertentwicklung des Large-Cap-Wachstumssegments im US-Aktienuniversum.

Der **S&P 500 Index** misst die Wertentwicklung der 500 größten US-Unternehmen.

Der **Russell 2000 Index** misst die Wertentwicklung des Small-Cap-Segments im US-Aktienuniversum.

Der **Russell 1000 Value Index** misst die Wertentwicklung des Large-Cap-Value-Segments im US-Aktienuniversum.

Zyklische Sektoren in den USA umfassen die S&P 500-Teilindizes für zyklische Konsumgüter, Energie, Finanzdienstleistungen, Industrie, Informationstechnologie und Grundstoffe.

Defensive Sektoren in den USA umfassen die S&P 500-Teilindizes für Basiskonsumgüter, Gesundheit, Telekommunikationsdienste und Versorger.

Der AAll Bull-Bear Spread ist der prozentuelle Anteil positiver (Bull) abzüglich negativer (Bear) Meinungen von Umfrageteilnehmern, wobei eine Differenz von etwa -30 % auf eine extrem negative Anlegerstimmung hindeutet.

Der **US-Dollar-Index** misst den Wert des US-Dollars im Verhältnis zur Mehrheit der wichtigsten Handelspartner der USA.

Der VIX gilt als „Gradmesser der Angst von Investoren“ und ist ein gewichteter, konstanter 30-Tages-Durchschnitt der erwarteten Volatilität des S&P 500. Zur Berechnung werden SPX-Optionen herangezogen, die sich aus dem Geld befinden.

Die CBOE Equity Put/Call Ratio misst die Positionierung von Verkäufern (Put) gegenüber Käufern (Call). Dafür wird der Optionsmarkt herangezogen. Eine Ratio von über 1 deutet auf eine extrem negative Anlegerstimmung hin.

Wenn der %-Anteil von NYSE-Aktien über deren jeweiligen gleitenden 200-Tages-Durchschnitten extrem niedrig ist, deutet das auf eine schwache innere Bandbreite hin und kann einen nahenden Verkaufshöhepunkt anzeigen.

Die Abweichung des S&P 500 von seinem gleitenden 200-Tages-Durchschnitt wird berechnet als S&P 500 abzüglich seines gleitenden 200-Tages-Durchschnitts in Prozent seines gleitenden 200-Tages-Durchschnitts. Wenn sie extrem niedrig ist, deutet das auf technische Auffälligkeiten auf Indexebene hin.

Der tägliche US News-Based Economic Policy Uncertainty Index nutzt die Zeitungsarchive NewsBank von Access World News. Wenn die extreme Unsicherheit nachlässt, spiegelt sich eine Bodenbildung der Aktien wider.

Der **JPMorgan Global Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI)** gilt als Indikator der wirtschaftlichen Stärke des globalen Industriesektors und basiert auf Antworten von Einkaufsmanagern auf Umfragen.

Der **JPMorgan Global Services PMI** basiert auf Daten von Fragebögen, die an Einkaufsmanager von etwa 350 Privatunternehmen im Dienstleistungsbereich verschickt werden. Der Index bildet Variablen wie Umsatz, Beschäftigung, Lagerbestand und Preise ab.

Der Bloomberg US Corporate High Yield Average OAS misst den Spread festverzinslicher USD-Unternehmensanleihen unter Investment-Grade-Rating gegenüber ihren Staatsanleihen-Pendants. Bei einem hohen Spread fordern die Anleger eine hohe Kompensation für das eingegangene Risiko.

Die NYSE Composite Advance/Decline Ratio ist ein Indikator, der die Marktbreite angibt und die Anzahl der steigenden Aktien der Anzahl der fallenden Aktien des Index gegenüberstellt. Divergenzen zwischen der A/D Ratio und dem Index könnten auf eine nahende Trendumkehr hindeuten.

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.

Wichtige Informationen

Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Anleger sollten die Verkaufsunterlagen lesen, bevor sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

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.

Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Meinungen sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden.

Die hier 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.

Quelle aller Daten: Invesco, sofern nicht anders angegeben. Stand aller Daten: 31. Mai 2023, sofern nicht anders angegeben. Alle Angaben in US-Dollar, sofern nicht anders angegeben.

Einschränkungen zur Verbreitung

Kein Teil dieses Materials darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Invesco in irgendeiner Form kopiert, fotokopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Weiterführende Informationen erhalten Sie auf Anfrage hier:

- Herausgegeben in Deutschland und Österreich von Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.
- Herausgegeben in der Schweiz von Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zürich, Schweiz.

EMEA2975097/2023