

# Investment Kompass

## 1. Quartal 2025

Januar 2025

1

Investment  
Ausblick

Seite 03

2

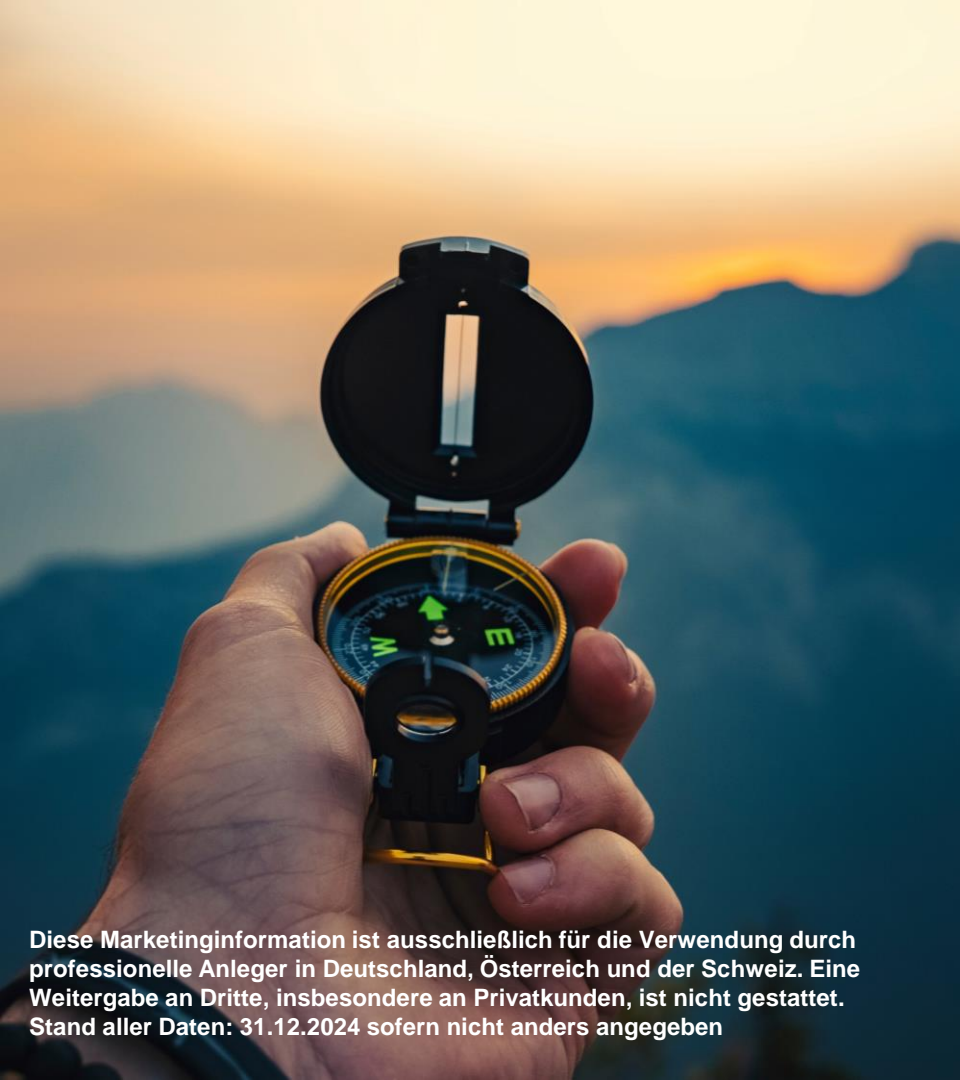
Taktische  
Asset Allokation

Seite 12

3

Investment  
Überlegungen

Seite 23



Diese Marketinginformation ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.12.2024 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.

### Rückgeprüfte Indexdaten (Seite 12)

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

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

- **Aktien** = MSCI All World Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.
  - **High Yield** = Bloomberg High Yield Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index.
  - **Bankdarlehen** = Credit Suisse Leveraged Loan Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index
  - **Investment Grade** = Bloomberg US Corporate Bond Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index
  - **Staatsanleihen** = FTSE US Global Bond Index 7-10 Yr. Index minus Bloomberg US Generic Government 3 Month Yield Index. Für die 10-jährigen Treasuries wird der FTSE US 10-Year Treasury On-the-Run Total Return Index ab 1985 verwendet.
- Die Zeit vor 1985 wird mit geschätzten Gesamtrenditen unter Verwendung von 10-jährigen Renditen von Bloomberg zwischen 1970 und 1985 wieder aufgefüllt.

# Investment Kompass- Einführung

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



## Drei Bausteine

### Investment Ausblick

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

### Taktische Asset Allokation

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

### Investment-Überlegungen

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



INVESTMENT KOMPASS

## Investment Ausblick



# Investment-Ausblick

Die Ausnahmestellung der USA hielt bis zum 4. Quartal 2024 an, und das Wirtschaftswachstum übertraf das Europas. Während sich die Inflation in den meisten Regionen stabilisiert hat, liegt sie im Allgemeinen weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Dies hat dazu geführt, dass die Märkte den Kurs der Zinssenkungen für 2025 neu bewerten.

## Der neue Chef

Die Wahl von Donald Trump wurde von den Kleinunternehmen in den USA erneut begrüßt, ähnlich wie im Jahr 2016. Der Index für den Optimismus der Kleinunternehmen in den USA verzeichnete den größten monatlichen Anstieg seit über vierzig Jahren. Unternehmen konzentrieren sich auf die Vorteile von Deregulierung und Steuersenkungen. In Großbritannien steht die neue Finanzministerin vor Herausforderungen. Ihr Haushaltsplan wurde weithin als nachteilig für Wachstum, Kleinunternehmen und Arbeitnehmer angesehen. Infolgedessen hat sich dies negativ auf das britische Pfund und britische Staatsanleihen ausgewirkt, war jedoch günstig für britische Investoren mit Auslandsvermögen oder britischen Large-Cap-Aktien. Die in diesem Jahr anstehenden Wahlen in Europa könnten zu höheren öffentlichen Investitionen in der gesamten Region führen, obwohl Hoffnungen in der Vergangenheit oft zu Enttäuschungen geführt haben. Die Stimmung gegenüber Europa bleibt schwach.

Der US-Dollar blieb auf dem Vormarsch und unser Rahmen deutet darauf hin, dass er weiterhin Potenzial haben könnte, obwohl er in vielen Kennzahlen hoch bewertet ist.



Während das globale Wachstum weitgehend stabil bleibt, hat sich unser Barometer für die globale Risikobereitschaft im vergangenen Monat nur geringfügig verbessert und es gibt noch keine Anzeichen für eine ausreichende Erholung oder einen Wendepunkt im Zyklus. Daher gewichten wir das Risiko im Vergleich zum Referenzwert im Global Tactical Allocation Model unter und gewichten Aktien im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren unter. Wir bevorzugen US-Aktien und defensive Sektoren mit Qualitätsmerkmalen und geringer Volatilität.

## Anhaltende Inflation beeinflusst die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien

Es ist unwahrscheinlich, dass wir in die Zeit nach der globalen Finanzkrise mit außergewöhnlich niedrigen Inflations- und Zinssätzen zurückkehren werden. Eine höhere Inflation wirkt sich erheblich auf die Vermögensallokation aus und führt häufig zu einer positiven oder weniger negativen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien. Dies steht im Gegensatz zu der Korrelation, die während eines Großteils der Zeit nach der globalen Finanzkrise zu beobachten war. Eine positive Korrelation zwischen Anleihen und Aktien verringert zwar die Diversifizierungsvorteile von Investitionen in diese Anlageklassen, beseitigt sie jedoch nicht vollständig. Die Inflation wird 2025 in den USA und im Vereinigten Königreich voraussichtlich höher bleiben, in Europa jedoch niedriger.

## Arbeitsmärkte sind wichtig

Auch wenn die Fed auf ihrer letzten Sitzung den Schwerpunkt etwas vom Arbeitsmarkt wegverlagert und dessen Widerstandsfähigkeit anerkannt hat, sind wir der Meinung, dass dieser Bereich auch 2025 besondere Aufmerksamkeit verdient. Für den US-Arbeitsmarkt bestehen zwei gegensätzliche Risiken. Das erste ist ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit, den wir jedoch angesichts der Zunahme der offenen Stellen für unwahrscheinlich halten. Das größere Risiko besteht darin, dass Trump seine Einwanderungsversprechen einhält, was zu einem Angebotschock für die US-Wirtschaft führen und die Inflation in die Höhe treiben könnte, ohne dass es zu einem stärkeren Wachstum kommt. Wir gehen in unserem Schwerpunktthema näher darauf ein. Im Vereinigten Königreich stellt die steigende Arbeitslosigkeit ein größeres Risiko dar, da der Haushalt von Rachel Reeves den Druck auf Arbeitgeber von Geringverdienern erhöht hat.



## INVESTMENT KOMPASS

# Wo befinden wir uns im Konjunkturzyklus?



### Hebelwirkung

Steigt im Verlauf des Zyklus



### Geldpolitik

Der Zinssenkungszyklus hat begonnen



### Ausweitung der Credit Spreads

Ausweitung bei Wachstumsabschwächung

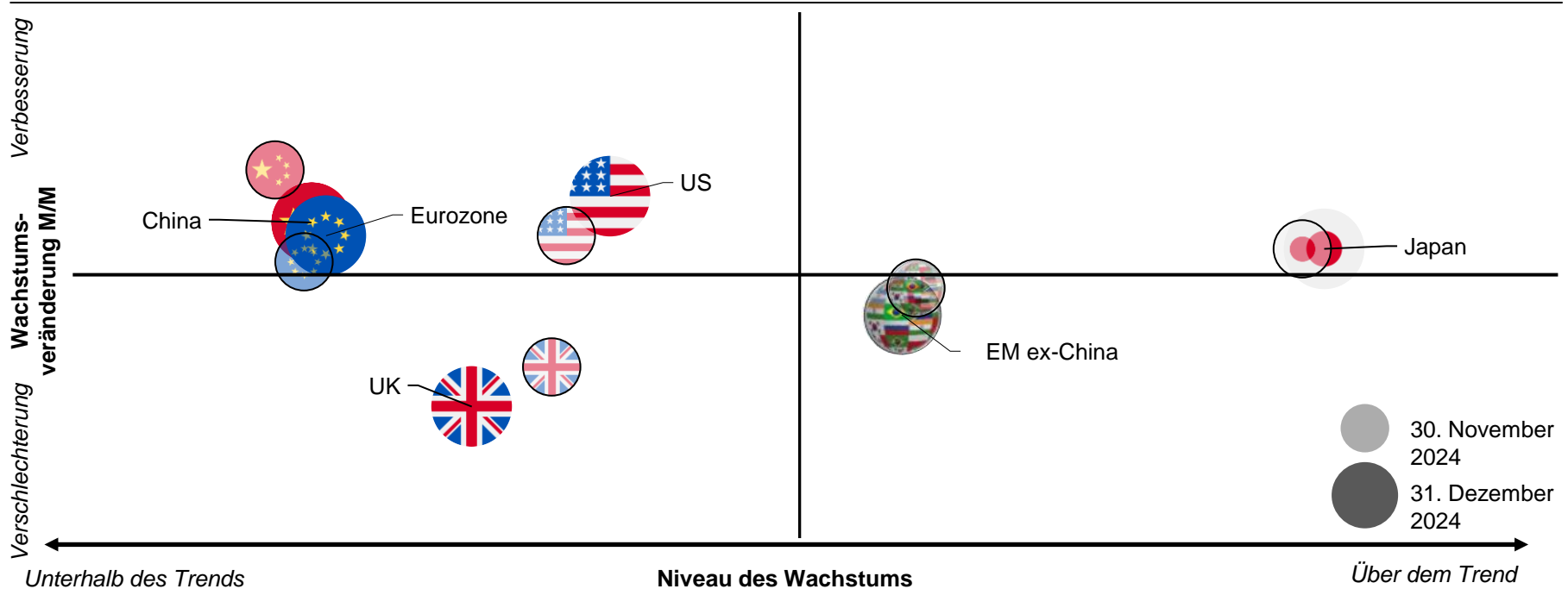


### Kreditvergabestandards

Strenger aufgrund von Bedenken der Kreditgeber



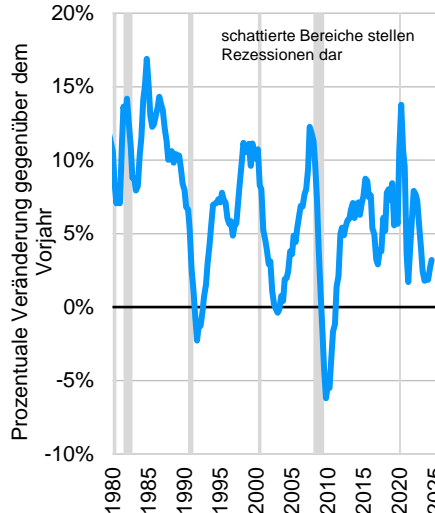
# Das globale Wachstum stabilisiert sich, und neben den USA verbessern sich auch die bisherigen Nachzügler wie China und die Eurozone



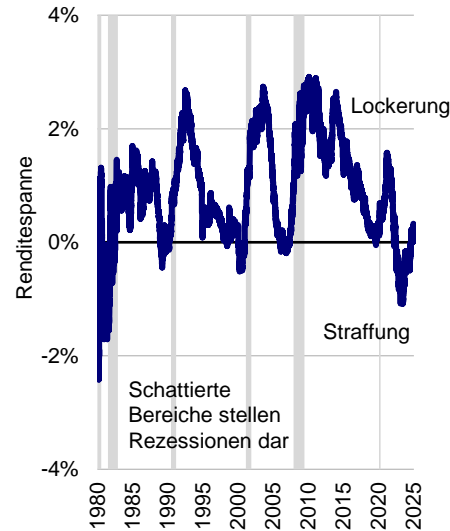
Quellen: Bloomberg L.P. und Macrobond. Analysen und Berechnungen von Invesco Solutions. Proprietäre vorlaufende Wirtschaftsindikatoren von Invesco Solutions. Makroökonomische Daten zum 31.12.24. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren (LEI) sind proprietäre, vorausschauende Messgrößen für das Niveau des Wirtschaftswachstums. Monat-zu-Monat (M/M).

# Konjunkturbarometer signalisiert keine Rezession

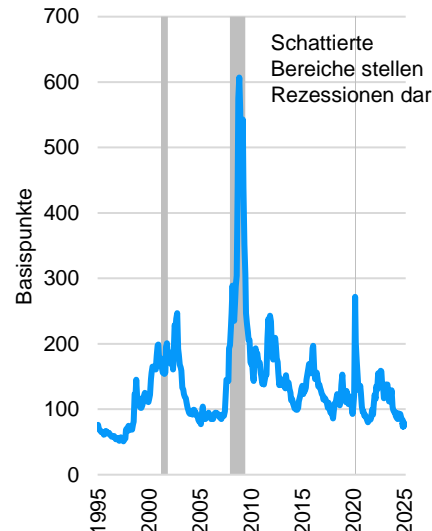
**Verschuldung:** Verschuldung und Verbindlichkeiten von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors



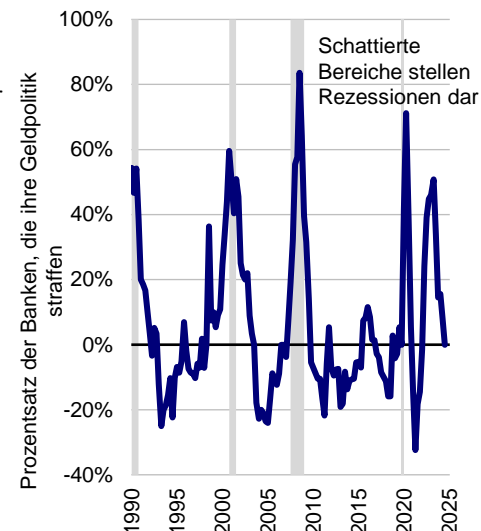
**Geldpolitik:** US-Treasury Renditekurve (10 J. minus 2 J.)



**Spreads:** US-Unternehmensanleihen optionsbereinigte Spreads



**Kreditvergabestandards für Unternehmen (mittelgroß/groß)**



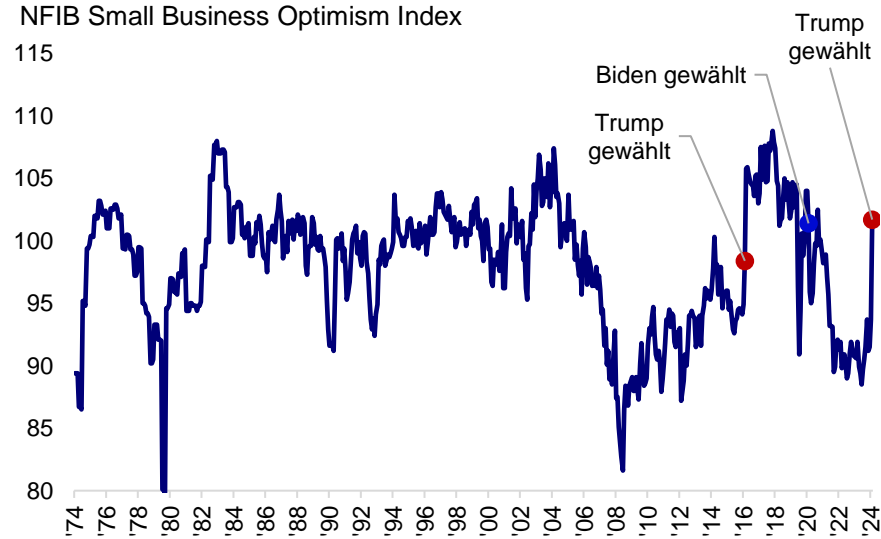
Die oben angekreuzten Kästchen zeigen die Reihen an, die auf eine Rezession hindeuten. Bisher ist die einzige Reihe, die auf eine Rezession hindeutet, die markierte Reihe, nämlich die Geldpolitik.

Quellen: Verschuldung: US Federal Reserve Q3 2024. Letzte verfügbare Daten. Geldpolitik: Bloomberg L.P., 31.12.24. Spreads: Bloomberg L.P., 31.12.24. Abgebildet durch den Bloomberg US Corporate Bond Index. Der optionsbereinigte Spread (OAS) ist die Messung der Differenz zwischen dem Zinssatz eines festverzinslichen Wertpapiers und dem risikofreien Zinssatz, bereinigt um eine eingebettete Option, wie z. B. die Möglichkeit, die Emission zurückzurufen oder vorzeitig zurückzuzahlen. Kreditvergabestandards: US-Notenbank, Q4 2024. Zeigt den Nettoprozentsatz der Befragten, die die Kreditvergabestandards für mittlere und große Unternehmen verschärfen. Letzte verfügbare Daten.

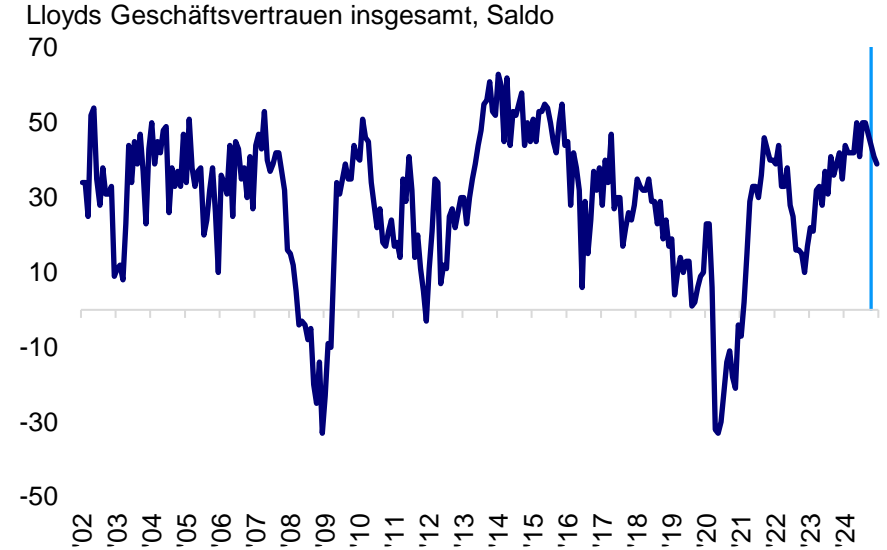


# Kleine Unternehmen mögen Trump, aber nicht Reeves

## Kleine Unternehmen reagieren gut auf Trump



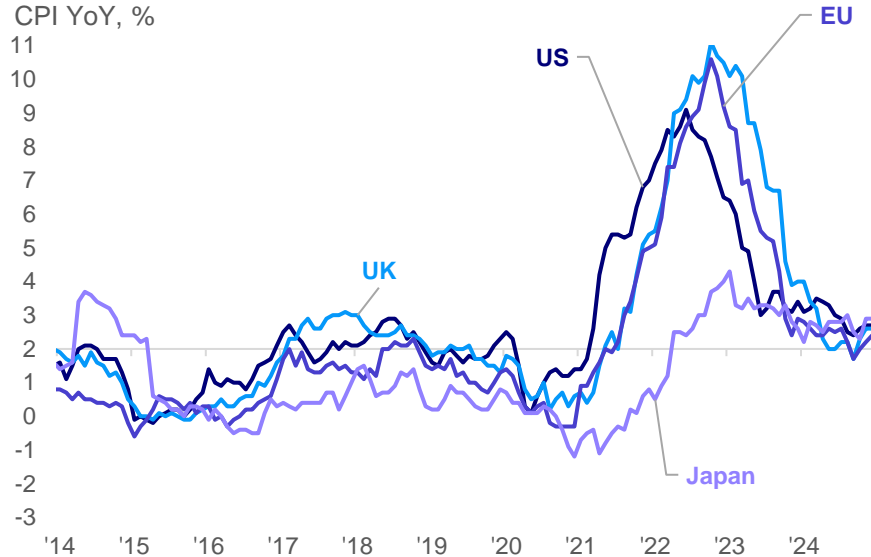
## Unternehmen reagieren schlecht auf Reeves



Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 9. Januar 2025. LHS: Wenn der Index bei 100 liegt, ist die Anzahl der optimistischen und pessimistischen Antworten gleich. Der Index liegt über 100, wenn mehr Unternehmen optimistisch sind, und unter 100, wenn mehr Unternehmen pessimistisch sind. RHS: Das allgemeine Geschäftsvertrauen der Lloyds Bank wird als Nettosaldo gemessen. Dieser Nettosaldo wird berechnet, indem die Differenz zwischen dem Prozentsatz der Unternehmen, die ihre Geschäftsaussichten und die Wirtschaft optimistisch einschätzen, und denjenigen, die pessimistisch sind, ermittelt wird.

# Stabilere Inflation und positive Korrelation zwischen Anleihen und Aktien

## Inflation hat sich über dem Zielwert stabilisiert



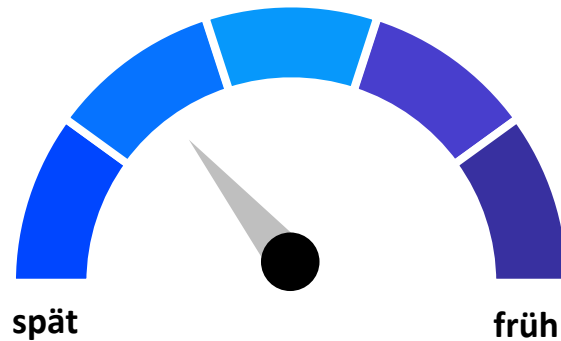
## Anleihen und Aktien sind jetzt positiv korreliert

Korrelation zwischen UST und S&P500 (52w) und Fed Funds Rate



Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 9. Januar 2025

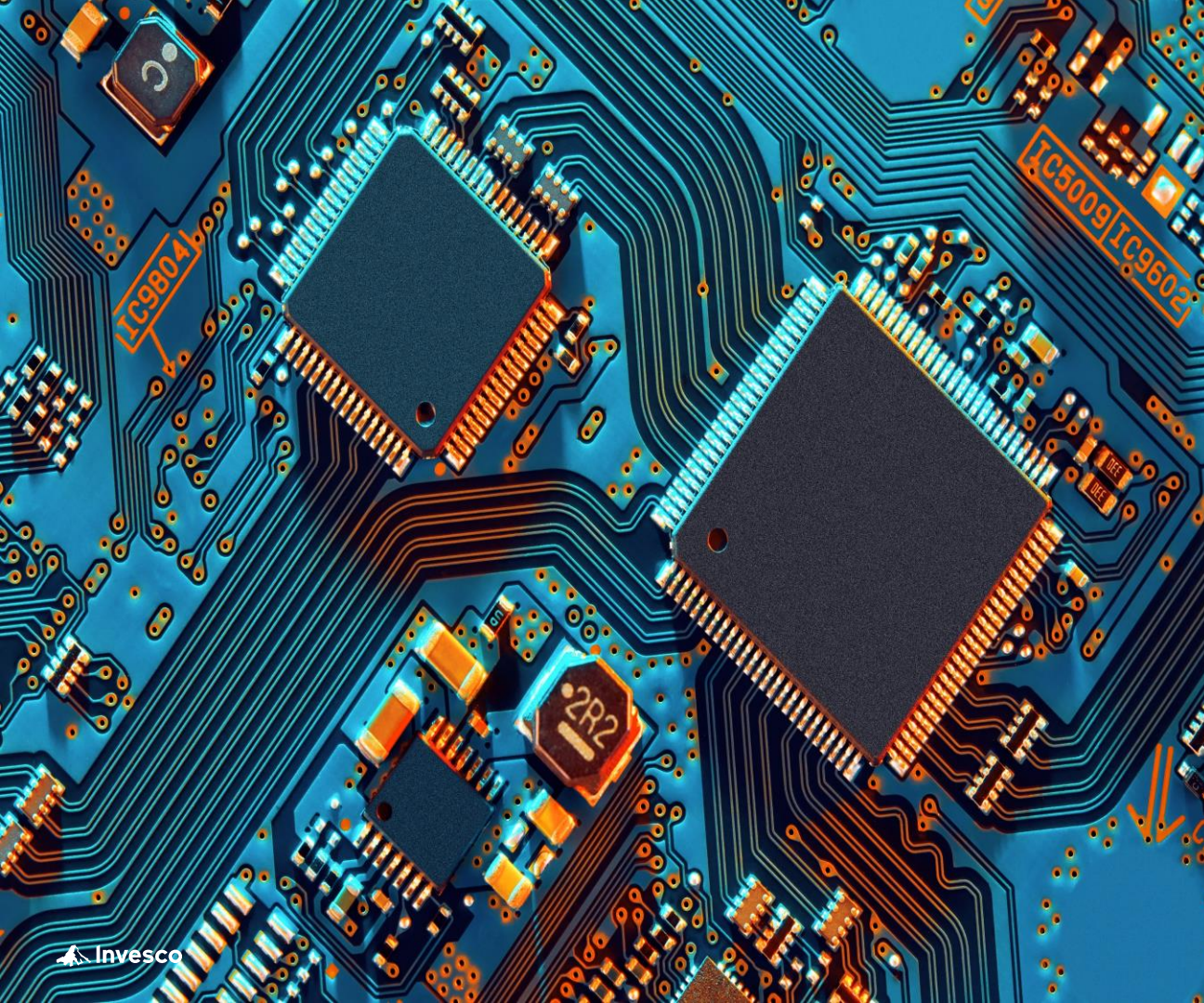
# Zyklus: Schlussfolgerungen



## Konjunkturzyklus

- Eine Rezession scheint nicht unmittelbar bevorzustehen.
- Stabiler Konsum und enge Credit Spreads sind kein Indiz für eine signifikante Verschlechterung der Konjunktur.

Nur für illustrative Zwecke. Analysen und Berechnungen von Invesco Solutions. Basierend auf proprietären vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren von Invesco Solutions. Makroökonomische Daten vom 30.11.24. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren (LEI) sind proprietäre, vorausschauende Messgrößen für das Niveau des Wirtschaftswachstums.



## INVESTMENT KOMPASS

# Taktischer Rahmen

Erholung

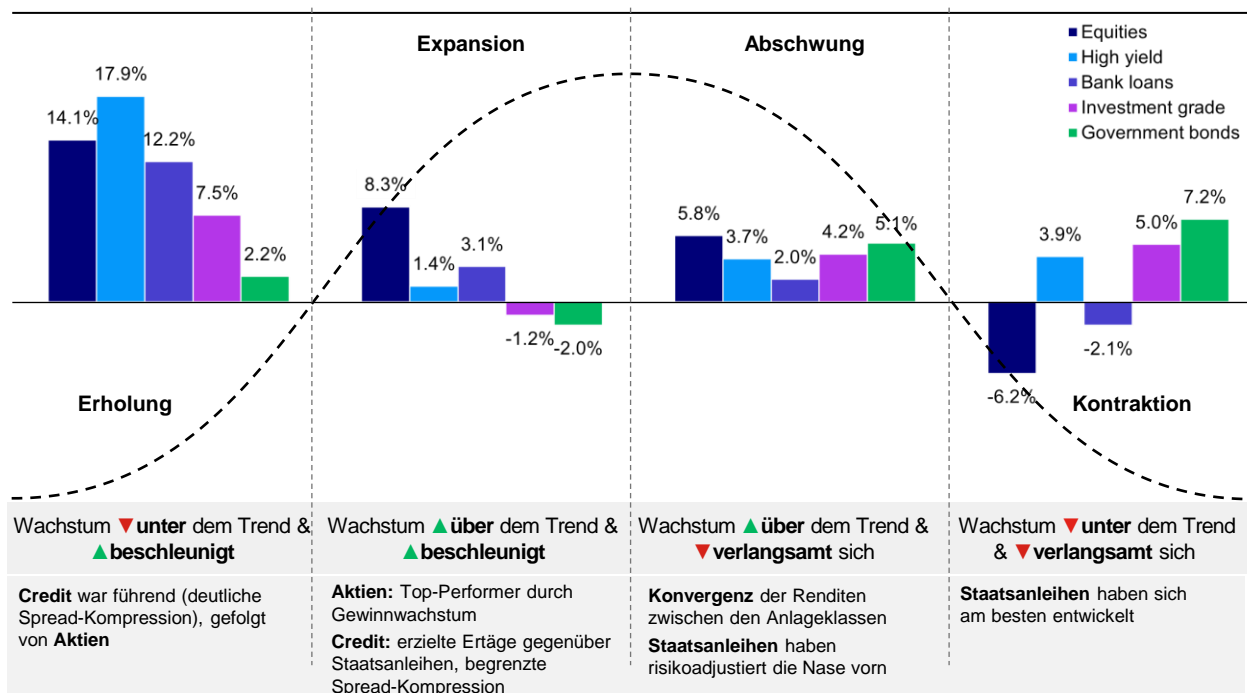
Expansion

Abschwung

Kontraktion

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

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



### Wir glauben:

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

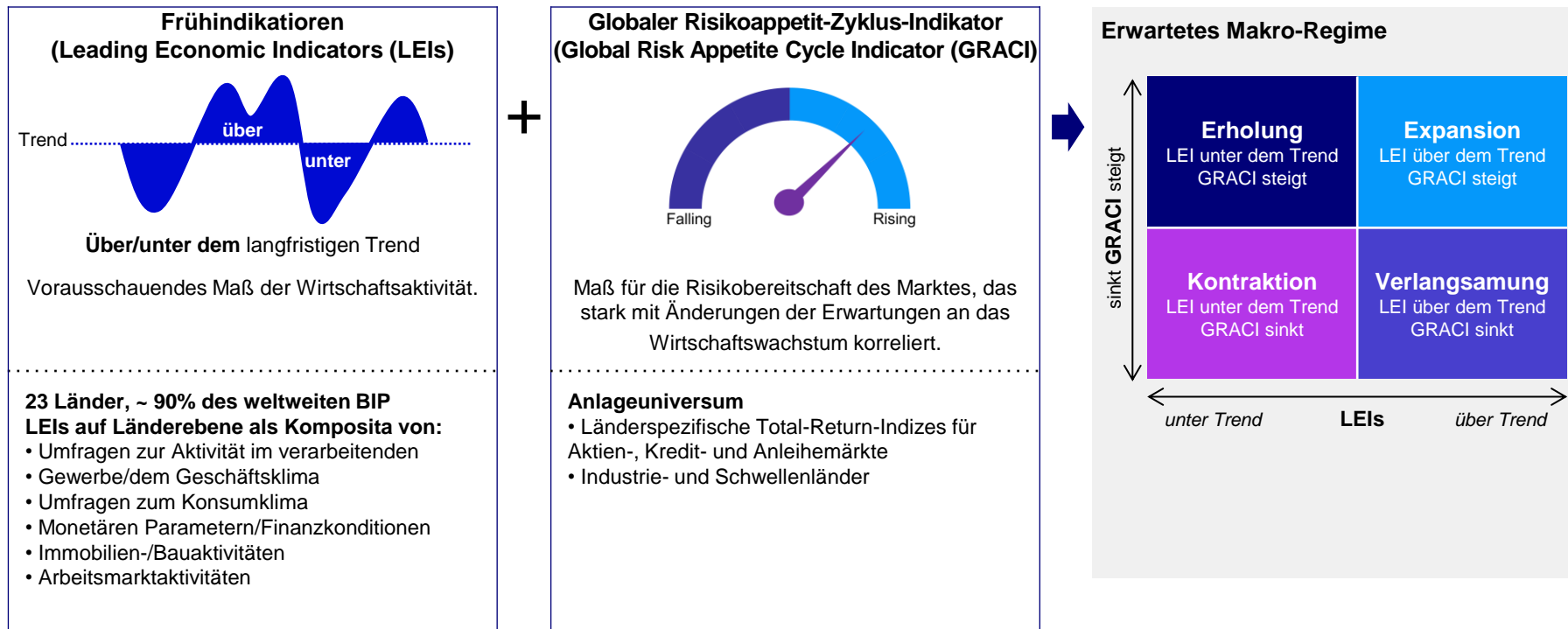
Beispiel: In einem Umfeld, in dem das Wachstum unter dem Trend liegt und sich verlangsamt, werden die Anleger in der Regel entschädigt, um das Portfoliorisiko zu verringern.

Quelle: Invesco Investment Solutions proprietäre Rahmenbedingungen für den globalen Konjunkturzyklus und Bloomberg L.P. Die Indexrenditen beinhalten rückwirkend getestete Daten. Die Renditen, tatsächlich oder rückwirkend getestet, sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Annualisierte monatliche Renditen der definierten Risikoprämien von Januar 1973 bis Dezember 2021 bzw. seit Auflegung der Anlageklasse, falls diese zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt. Enthält die neuesten verfügbaren Daten zum Zeitpunkt der letzten Analyse. Die Überschussrenditen der Anlageklassen sind wie folgt definiert: Aktien = MSCI ACWI - US T-bills 3-Monate, High Yield = Bloomberg HY - US T-bills 3-Monate, Bankkredite = Credit Suisse Leveraged Loan Index - US T-bills 3-Monate, Investment Grade = Bloomberg US Corporate - US T-bills 3-Monate, Staatsanleihen = US Treasuries 7-10y - US T-bills 3-Monate. Weitere Indexinformationen finden Sie auf Seite 30. Nur zu Illustrationszwecken.



# Aufbau eines vorausschauenden Makroregime-Rahmens

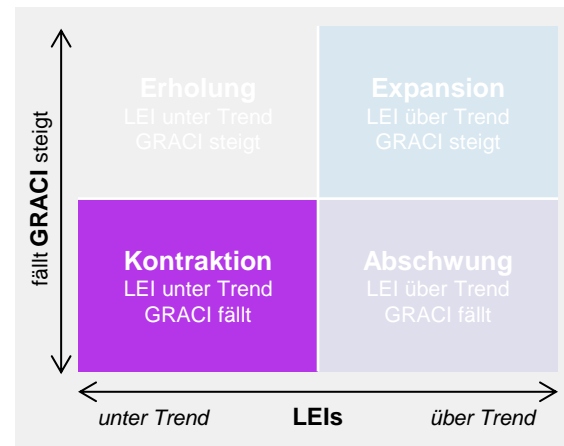
Einschätzung der erwarteten Makroregimes anhand von zwei mehrdimensionalen Indikatoren



Quelle: de Longis, Alessio, „Dynamic Asset Allocation Through the business Cycle: A Macro Regime Approach“, *Invesco Investment Solutions Manuscript* (2019).  
 de Longis, Alessio und Dianne Ellis, „Market Sentiment and the Business Cycle: Identifying Macro Regimes Through Investor Risk Appetite“, *Invesco Investment Solutions Manuscript* (2019).

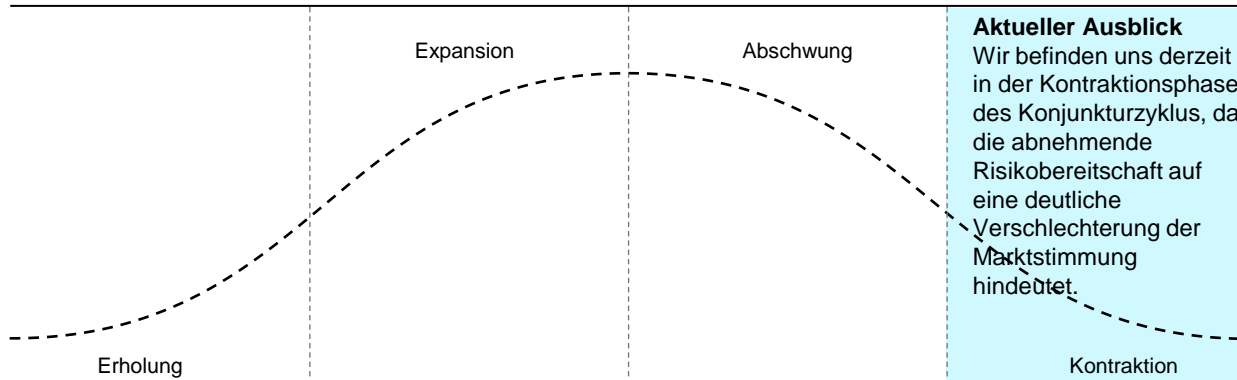
# Unser Modell zeigt, dass die globale Risikobereitschaft nachlässt, während die wirtschaftlichen Frühindikatoren stabil bleiben, aber unter dem langfristigen Trend liegen

Globaler Risiko-Zyklus-Indikator (GRACI) und Globaler Vorlaufender Wirtschaftsindikator (LEI)



Quellen: Bloomberg L.P., MSCI, FTSE, Barclays, JPMorgan, Invesco Solutions Research und Berechnungen, vom 1. Januar 1992 bis 31. Dezember 2024. Der Global Leading Economic Indicator (LEI) ist ein proprietärer, zukunftsorientierter Maßstab für das Wachstumsniveau der Wirtschaft. Ein Wert über (unter) 100 auf dem globalen LEI signalisiert ein Wachstum über (unter) einem langfristigen Durchschnitt. Der Global Risk Appetite Cycle Indicator (GRACI) ist ein firmeneigenes Maß für die Risikobereitschaft der Märkte. Ein Wert über (unter) Null signalisiert einen positiven (negativen) Ausgleich für die Risikobereitschaft auf den globalen Kapitalmärkten in der jüngsten Vergangenheit. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sagt nichts über künftige Renditen aus.

# Momentan deutet unser Modell auf eine kurzfristige Kontraktionsphase hin; das Alternativszenario wäre eine Erholung



## Was könnte eine Erholung auslösen?

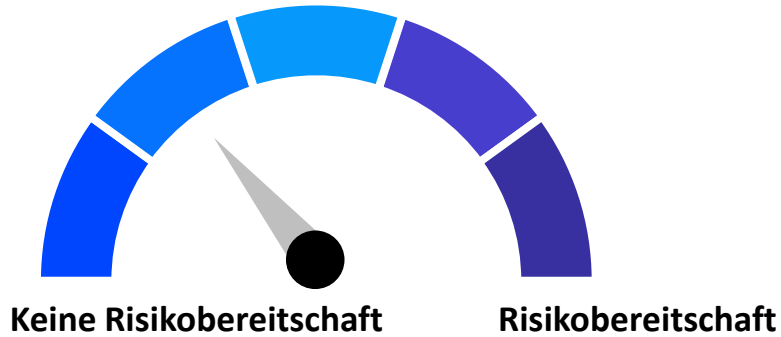
- Die Wirtschaftsaktivität beschleunigt sich und
- Die Risikobereitschaft an den Finanzmärkten nimmt wieder zu.

## Wo stehen wir aktuell ?

- Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren deuten auf ein stabiles, unter dem Trend liegendes Wachstum hin.
- Globale Risikobereitschaft verbessert sich, deutet aber nicht auf einen Wendepunkt hin.

Quelle: Invesco, Stand: 31.12.2024. Nur zu Illustrationszwecken.

# Zusammenfassung unserer Einschätzungen



## Wirtschaftliche Ausrichtung und Marktstimmung

- Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren deuten auf ein stabiles, unter dem Trend liegendes Wachstum hin.
- Globale Risikobereitschaft verbessert sich, deutet aber noch nicht auf einen Wendepunkt hin.

Nur für illustrative Zwecke. Forschung und Berechnungen von Invesco Solutions. Basierend auf firmeneigenen vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren von Invesco Solutions. Makroökonomische Daten vom 30.11.24. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren (LEI) sind proprietäre, vorausschauende Messgrößen für das Niveau des Wirtschaftswachstums.

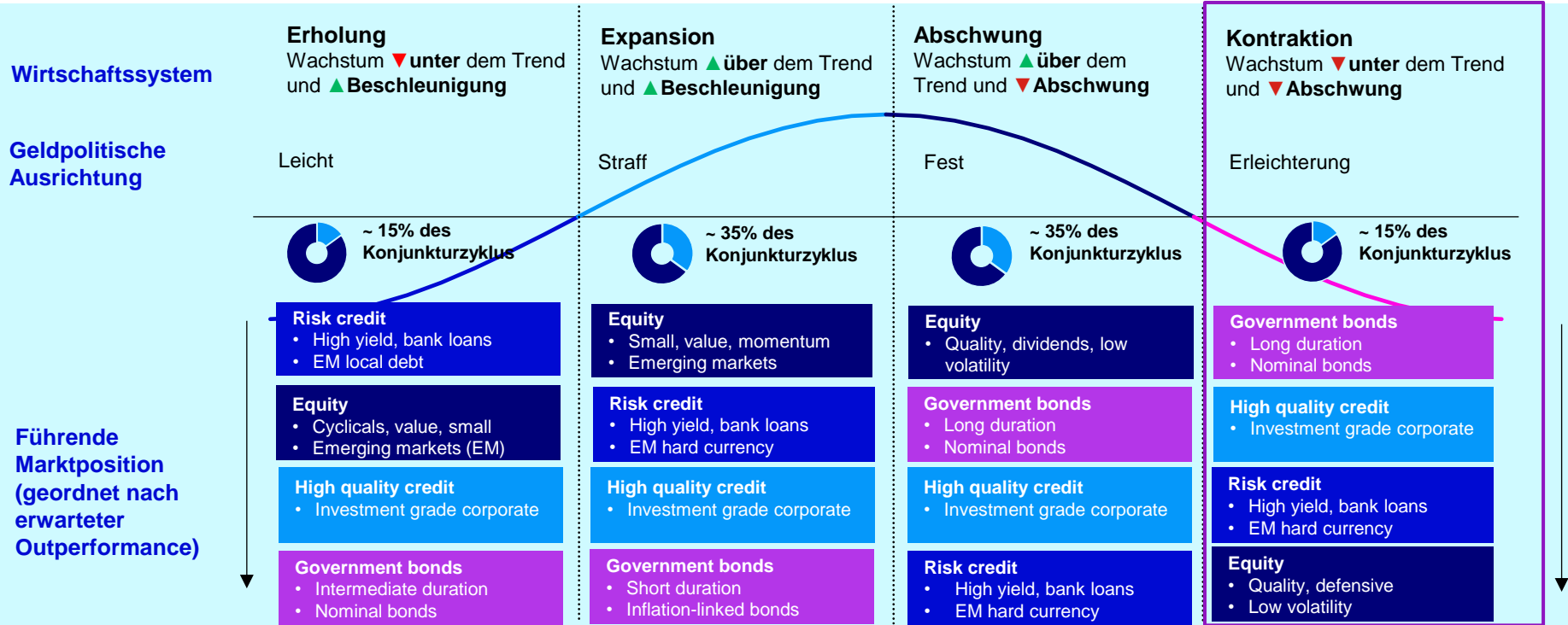


INVESTMENT KOMPASS

## Taktische Asset Allokation



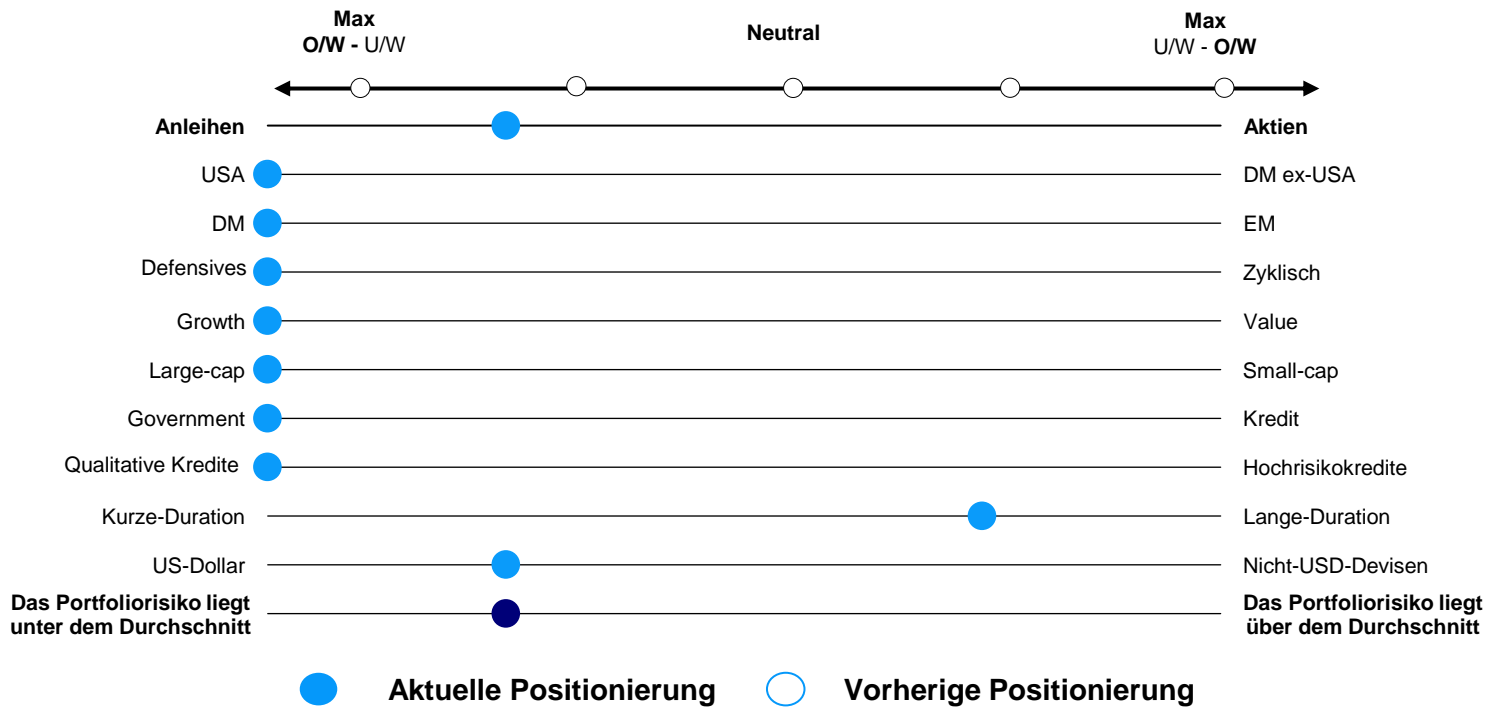
# Taktische Asset Allokation: Allokationspräferenzen in einer Kontraktionsphase



Nur zu Illustrationszwecken. Unter Lockerung der Geldpolitik verstehen wir, dass die Federal Reserve (Fed) die Zinssätze senkt und/oder ihre Bilanz ausweitet. Eine weiterhin lockere Politik deutet darauf hin, dass die Fed die Niedrigzinspolitik beibehält und/oder ihr Anleihekaufprogramm fortsetzt. Eine Straffung deutet darauf hin, dass die Fed die Ankäufe von Vermögenswerten reduziert und/oder beginnt, die Zinssätze zu erhöhen. Eine straffe Politik deutet darauf hin, dass die Fed die Zinsen anhebt, um die Inflations Sorgen zu lindern. Eine Lockerung deutet darauf hin, dass die Fed beginnt, die Zinssätze zu senken.

# Relative taktische Asset Allokation Positionierung

Untergewichtung des Portfoliorisikos gegenüber der Benchmark, Bevorzugung von US-Aktien, defensiven Sektoren und qualitativ hochwertigen Anleihen

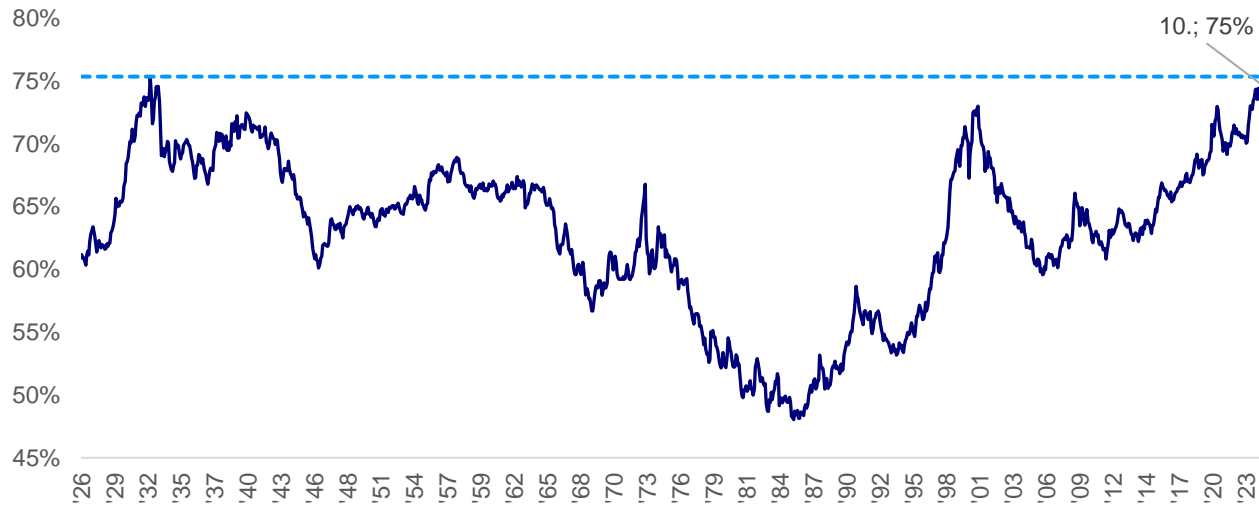


Quelle: Invesco Solutions, 1. Januar 2025. DM = entwickelte Märkte. EM = Schwellenmärkte. Nicht-USD-FX bezieht sich auf das Fremdwährungsrisiko, durch die Währungszusammensetzung des MSCI ACWI Index. Referenzbenchmark: 60% MSCI ACWI, 40% Bloomberg Global Aggregate Hedged Index. Nur Illustrationszwecken.

# Zeit für einen Konzentrationsbruch in den USA?

## Aktienmarktkonzentration in den USA erreicht Rekordniveau

Marktkapitalisierungsgewicht des größten Dezils der US-Aktien



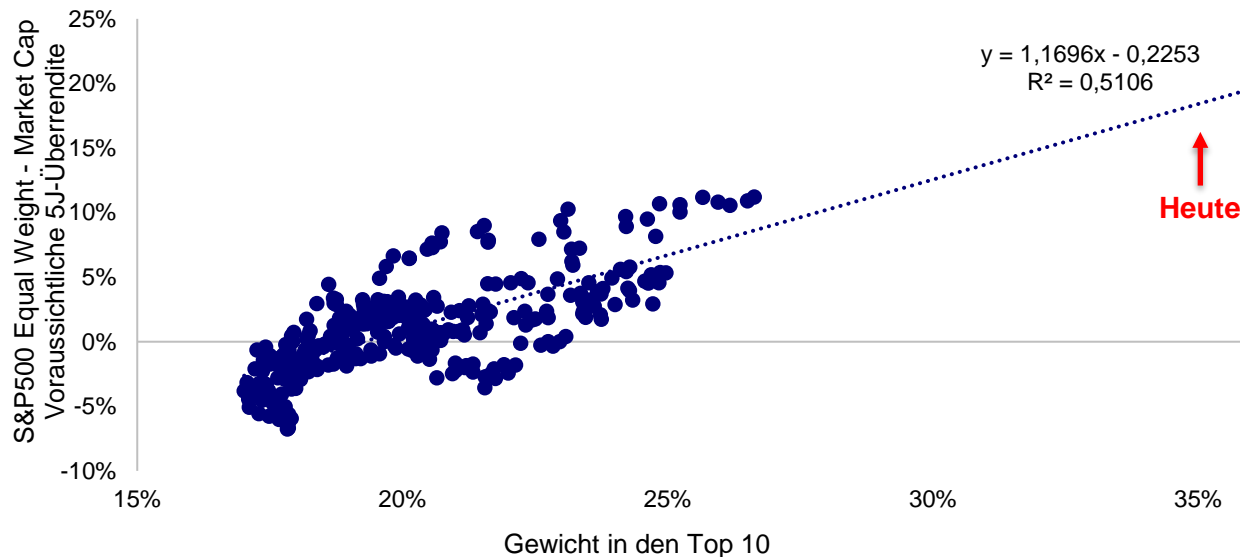
Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 10. Januar 2025.

Unsere Modelle bevorzugen weiterhin eine Zuteilung zu US-Aktien gegenüber Nicht-US-Aktien. Eine hohe Zuteilung zu US-Aktien hat den Anlegern über Jahre hinweg gute Dienste geleistet, aber es gibt nun berechtigte Befürchtungen, dass der US-Markt zu stark konzentriert ist. Die Marktführerschaft wird von nur wenigen Unternehmen getragen. Mehr als ein Drittel der Marktkapitalisierung des S&P 500 wird mittlerweile von den 10 größten Aktien ausgemacht.

Im Allgemeinen machen die 10% der größten Aktien 75% der Marktkapitalisierung aller börsennotierten US-Unternehmen aus. Eine solche Konzentration hat es in den letzten 100 Jahren kaum gegeben. Es gibt kaum Belege dafür, dass eine hohe Konzentration zu niedrigeren Renditen für den Index insgesamt führt, aber eine hohe Konzentration legt nahe, dass wir unsere Allokation in den USA überdenken sollten.

# Großunternehmen und KI-Gewinner haben den Markt getrieben

## In einem derart konzentrierten Markt ist Gleichgewichtung in der Regel besser als Kapitalgewichtung

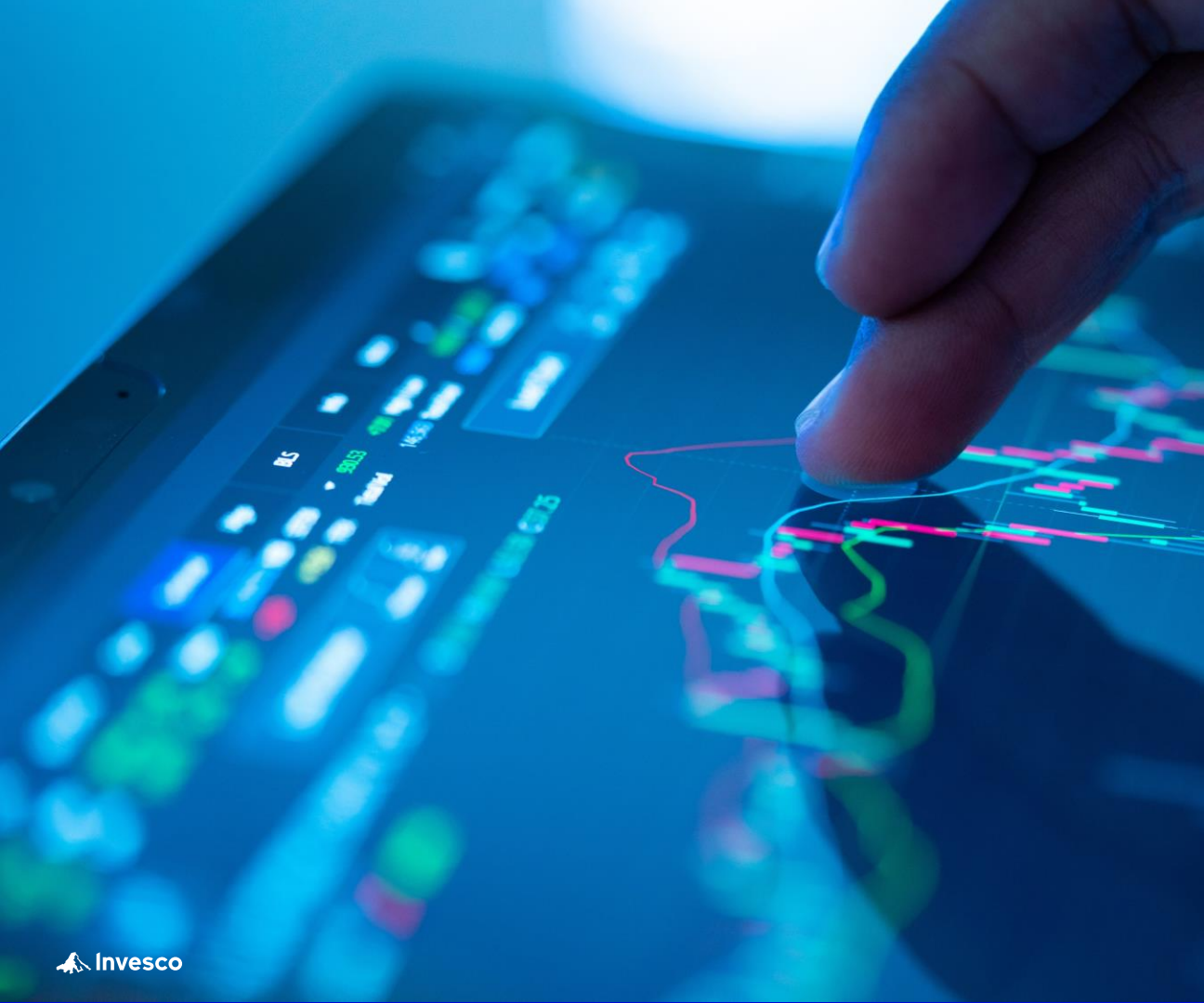


Eine so hohe Marktkonzentration hat es vielleicht noch nie gegeben, aber der historische Zusammenhang zwischen der Marktkonzentration und der anschließenden 5-Jahres-Performance des gleichgewichteten S&P500 gegenüber dem kapitalgewichteten Index ist deutlich.

Dieses Diagramm spricht dafür, heute einen größeren Anteil in gleichgewichtete Indizes in den USA zu investieren.

Diese Abbildung legt nahe, heute in den USA einen größeren Betrag in gleichgewichtete Indizes zu investieren. Auch die Bewertungen sprechen dafür. Während das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 Index im Jahr 2024 auf mehr als eine Standardabweichung über seinem historischen Durchschnitt stieg, liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 Equal Weight Index weiterhin nahe am historischen Durchschnitt.

Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 9. Januar 2025.



INVESTMENT KOMPASS

## Investment- Überlegungen



# Kontraktionsszenario

## Investment-Überlegungen

	Aktien	Anleihen	Alternative Anlagen/Rohstoffe
Aktiv	<b>Industrielländer</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Large Cap Multi Factor ESG Equity</li> <li>• Large Cap Equity Income</li> </ul>	<b>Investment Grade Anleihen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Global IG (optional netto null)</li> <li>• Europäische IG</li> <li>• Chancen für das Umweltklima</li> </ul>	<b>Direkte Immobilieninvestitionen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Core</li> </ul>
Passiv	<b>Aktien der Industrieländer: Breites Beta</b> MSCI World (E,P)*, MSCI USA (E,P), S&P 500 (E), MSCI World Equal Weight, S&P 500 Equal Weight <b>Niedrigere Volatilität</b> S&P 500 Low Volatility <b>Sektoren</b> Konsumgüter, Gesundheitswesen, Energie, Master Limited Partnerships	<b>Staatsanleihen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• US-Staatsanleihen: 7-10 Jahre, 10 Jahre+, breit gestreut</li> <li>• EU-Staatsanleihen 7-10 Jahre, breit gestreut</li> <li>• Britische Staatsanleihen: breit gestreut</li> </ul> <b>Investment Grade Anleihen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• USD IG Unternehmensanleihen ESG</li> <li>• EUR IG Unternehmensanleihen ESG</li> <li>• EUR IG ESG Multi-Faktor</li> <li>• GBP IG Unternehmensanleihen (Standard und ESG)</li> <li>• Globale IG Unternehmensanleihen ESG</li> </ul>	

Nur zur Illustrationszwecken.

# Erholungsszenario

## Investment-Überlegungen

	Aktien	Anleihen	Alternative Anlagen/Rohstoffe	Ausgeglichener Kapitalzuwachs
<b>Aktiv</b>	<p><b>Industrielländer 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 Indien</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> </ul>	<p><b>Private Credit</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior Secured Loans (Euro, US, 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 Immobilienanlagen</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>Industrielländer ohne USA</b></p> <p>Large-Caps Europa, Large-Caps Japan, Large-Caps Großbritannien</p> <p><b>Schwellenländer</b></p> <p>Large-Caps EM, China All Share, China A300 / A500</p> <p><b>Value</b></p> <p>Large-Caps US High Div Low Vol, Large-Caps EM High Div Low Vol, MSCI World Equal Weight, S&amp;P 500 Equal Weight</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- oder europäische Finanz- und Industrierwerte</p> <p><b>Thematisch</b></p> <p>KI-Befähiger, Verteidigung, Blockchain</p>	<p><b>Hochzinsanleihen</b></p> <p>Globale HY ESG</p> <p>USD Fallen Angels</p> <p><b>Nachrangige Hybridanleihen</b></p> <p>AT1</p> <p>Vorzugsaktien (fest- oder variabel verzinslich)</p> <p>Euro Unternehmens-Hybridanleihen</p>	<p><b>Gold</b> (in GBP- und EUR abgesichert)</p>	

Nur zu Illustrationszwecken.

# Gesamter Zyklus

## Investment-Überlegungen

	Anleihen	Multi Asset	Liquidität	Thematisch
Aktiv	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Total Return Anleihe</li> <li>• Credit Buy &amp; Maintain</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nachhaltige Allokation</li> <li>• Ausgewogene Risikoallokation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liquidität</li> <li>• (EUR, USD, GBP)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Energiewende</li> <li>• Sozialer Fortschritt</li> </ul>
Passiv	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Festverzinsliche USD-Anleihe</li> <li>• Festverzinsliche GBP-gesicherte Anleihe</li> <li>• Festverzinsliche EUR-Anleihe mit Absicherung</li> </ul>			



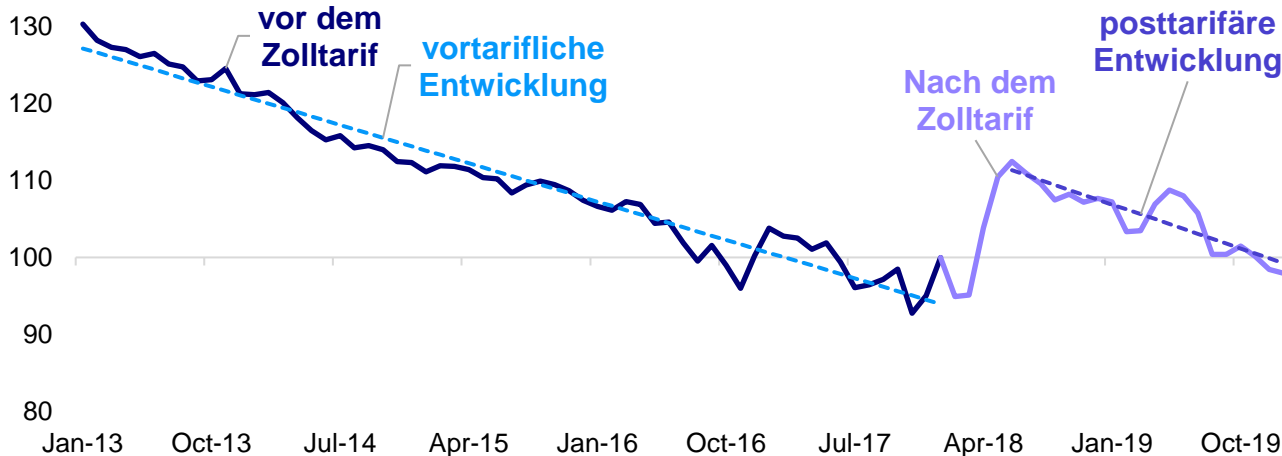
## INVESTMENT KOMPASS

**Schwerpunktthema:**  
Zölle sind nicht inflationär,  
aber Trumps  
Einwanderungspolitik  
könnte es sein

# Zölle sind NICHT inflationär

## Nach dem Anstieg des Preisniveaus kehrte der VPI für Wäschereiausrüstung zum Trend zurück

Wäschereiausrüstung CPI Jan 2018 = 100  
140



Quelle: Invesco, Bloomberg, Stand: 3. Dezember 2024  
Vortarifliche Entwicklung Januar 2013 - Januar 2018.  
Posttarifentwicklung April 2018 - Dezember 2019.

Im Wirtschaftsstudium der frühen 2000er Jahre wurde betont, dass komparative Vorteile, Handel und niedrige Zölle für alle Beteiligten von Vorteil sind. Damals wurde in Aufsätzen oft angeführt, dass Zölle inflationär sind.

Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass Zölle zwar das Preisniveau einmalig erhöhen, nicht aber die Inflationsrate.

Als Trump 2018 Zölle in Höhe von 20 % auf Wäschereiausrüstung einfuhrte, stiegen die Preise für diese Produkte schnell um etwa 20 %. Nach ein paar Monaten kehrten die Preise jedoch zu ihrem Trend vor der Einführung der Zölle zurück, d. h. sie fielen.

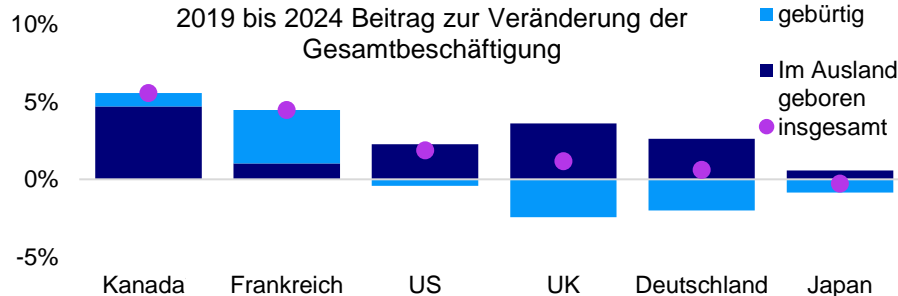
Dies bedeutet, dass Jay Powell und seine Fed-Kollegen die Nachrichten über Zölle weitgehend ignorieren werden, auch wenn es eine Menge Nachrichten darüber geben wird. [In einem Papier aus dem Jahr 2018 sagte uns die Fed so viel \(LINK\).](#)

# Einwanderer, sie erledigen die Arbeit

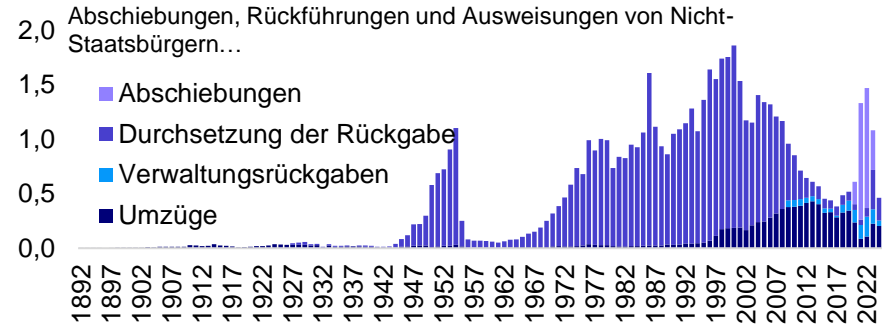
In den letzten fünf Jahren ist das Wachstum der US-Arbeitskräfte ausschließlich auf die Zunahme der im Ausland geborenen Arbeitskräfte zurückzuführen. Der Anteil der einheimischen Arbeitskräfte an der US-Erwerbsbevölkerung hat kaum wieder den Stand zu Beginn der Pandemie erreicht.

Während die USA heute im Mittelpunkt der Einwanderungsdebatte stehen, geht aus dem nachstehenden Schaubild klar hervor, dass die meisten anderen großen Industrienationen auf Einwanderung angewiesen sind, um ihre Beschäftigungsbasis zu vergrößern. Im Vereinigten Königreich, Deutschland und Japan gibt es heute weniger einheimische Arbeitnehmer als noch vor fünf Jahren. Dies ist größtenteils eine Folge der [schwierigen demografischen Entwicklung](#).

Durch die Einwanderung konnten sich die Arbeitsmärkte entspannen, der Lohndruck ließ nach und damit auch die Inflation. Die Verhinderung der Zuwanderung von Arbeitskräften oder die Abwanderung von Beschäftigten stellt einen Angebotsschock dar, den sich die Volkswirtschaften heute nicht leisten können und der die Löhne und die Inflation in die Höhe treibt.



Quelle: Bloomberg, Stand: 13. Januar<sup>th</sup>, 2025



Quelle: Macrobond, Stand: 13. Januar<sup>th</sup>, 2025

## Abschiebungen können vorkommen

Die Geschichte zeigt, dass einige der von der Trump-Administration vorgeschlagenen Abschiebungszahlen zwar hoch sind, aber auch nicht aus dem Rahmen der Geschichte fallen. In den späten 1990er und frühen 2000er Jahren wurden jährlich mehr als 1,5 Mio. Menschen aus den USA abgeschoben.

Bereits 2024 ist die Zahl der Einwanderer, die in die USA kommen, zurückgegangen, und wenn das so weitergeht, könnte es in Sektoren wie dem Gesundheitswesen und dem Freizeit- und Gaststättengewerbe, wo der Arbeitsmarkt nach wie vor sehr angespannt ist, noch enger werden. Das Ergebnis könnte ein erheblicher Angebotsschock in den Bereichen sein, die ihn am wenigsten verkraften können. Die Löhne und die Inflation könnten erheblich steigen und der Fed ernsthafte Kopfschmerzen bereiten.



# APPENDIX - Hauptbeitragende

## Investment Ausblick

- **Alessio de Longis, CFA**  
Head of Investments, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**  
Analyst, Investment Solutions
- **Drew Thornton, CFA**  
Head of Solutions Thought Leadership

## Taktische Asset Allokation

- **Alessio de Longis, CFA**  
Head of Investments, Investment Solutions
- **Daniel Zanin**  
Analyst, Investment Solutions
- **Benjamin Jones**  
Director of Macro Research, MAS
- **David Aujla**  
Portfolio Manager, MAS

## Investment-Überlegungen

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

# Wichtige Informationen

**Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlic**h an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Eine Weitergabe an Dritte, insbesondere an Privatkunden, ist nicht gestattet. Stand aller Daten: 31.12.2024, 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.

# Dankeschön