

INVESTMENTAUSBLICK 2. HALBJAHR 2024

# Chancen inmitten von Divergenzen

Diese Marketing-Anzeige ist ausschließlich für die Verwendung durch professionelle Anleger in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein. Sie ist nicht für die Öffentlichkeit oder Endanleger bestimmt und sollte auch nicht an diese verteilt werden oder von diesen als verlässlich angesehen werden.





**Kristina Hooper**  
Chief Global Market Strategist

# Zusammenfassung

## **Inflation: Uneinheitlich, aber rückläufig.**

Entgegen der allgemeinen Erwartung einer weltweiten Konjunkturabschwächung haben sich Wachstum und Inflation in den meisten großen Volkswirtschaften im Jahr 2024 bislang besser entwickelt als erwartet. Entscheidend für unseren Ausblick für den Rest des Jahres sind vor allem der Inflationspfad – oder die Inflationspfade – und die Risikoabwägungen der Zentralbanken im Zusammenhang mit der Lockerung ihrer Geldpolitik. In den großen westlichen Industrieländern geht die Inflation unterschiedlich schnell zurück und lässt insbesondere in den USA nur sehr langsam nach. Infolge eines wieder besseren Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage rechnen wir dennoch in den meisten Volkswirtschaften bis Ende 2024 mit einer weiteren Disinflation. In anderen entwickelten Volkswirtschaften dürfte der Preisdruck schneller nachlassen als in den USA. Dabei dürften sich die Zentralbanken stärker am Trend als am tatsächlichen Niveau der Inflation orientieren und daher mit Zinssenkungen beginnen, bevor das Inflationsziel erreicht ist. Etwaige weitere Zinssenkungen dürften dann aber nur schrittweise erfolgen.

## **Wachstum: Resilienz, keine Rezession.**

Wir sehen die Weltwirtschaft weiter in einer Schwächephase, die vor allem auf ein restriktives geldpolitisches Umfeld zurückzuführen ist, in dem sich die Volkswirtschaften zwar relativ widerstandsfähig gezeigt haben, aber hinter ihrem Trendwachstum zurückgeblieben sind. Das Divergenzthema ist zurück, mit einer voraussichtlich wieder stärker auseinanderlaufenden Entwicklung von Wachstum und Inflation in den verschiedenen Volkswirtschaften. Beispielsweise rechnen wir weiterhin mit einem höheren Wachstum in den USA und einer vergleichsweise schwachen Dynamik in der Eurozone, wobei die relative Aktienmarktperformance jedoch Unterstützung durch positive Überraschungen erhalten dürfte. In Japan haben der schwache Yen und die Strukturreformen dazu beigetragen, die Inflation wieder anzukurbeln, und es der Bank of Japan ermöglicht, einen sehr moderaten Straffungskurs einzuleiten. In China deutet die anhaltende Immobilienmarktschwäche in Verbindung mit einer sich langsam verbessernden Verbraucherstimmung auf ein weiter unter dem Trend liegendes, aber sich verbesserndes Wachstum hin.

## **Märkte: Mehr Aufwärtspotenzial für Risikoanlagen.**

Die Märkte scheinen all dies bereits zu guten Teilen eingepreist zu haben. Wir bleiben dennoch im „Risk-on“-Modus. Die Credit Spreads zeugen von robusten makroökonomischen Fundamentaldaten und die Aktienkurse deuten auf ein fortgesetztes Wachstum der Unternehmensgewinne hin. Für den Rest des Jahres 2024 dürften die Märkte vor allem auf Veränderungen des Zinsausblicks reagieren sowie auf alle in der Zwischenzeit veröffentlichten Daten, die ihre Zinserwartungen bestätigen oder in Frage stellen. Wie viele Zinssenkungen letztlich durchgeführt werden, ist unserer Ansicht nach weniger relevant als die Tatsache, dass der nächste Zinsschritt den allgemeinen Erwartungen zufolge eine Lockerung und nicht eine Straffung der Zinsen sein wird, zumal die Markteinschätzungen weiterhin sehr volatil sind. Tatsächlich sehen wir ein nennenswertes Risiko, dass die Märkte zu optimistisch sein könnten und mögliche Probleme nicht vollständig eingepreist haben. Angesichts des positiven makroökonomischen Umfelds sind wir in risikoreicheren Anlagen übergewichtet, halten die Risiken jedoch unter Kontrolle, da die sehr ausgereizten Bewertungen das Aufwärtspotenzial für risikoreiche Anlagen begrenzen.

## Mitwirkende

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

**David Chao**  
Global Market Strategist

**Arnab Das**  
Global Macro Strategist

**David Gluch, CFA®**  
Client Portfolio Manager, GAA

**Mo Haghbin, CFA®, CAIA®**  
Head of Solutions

**Kristina Hooper**  
Chief Global Market Strategist

**Paul Jackson**  
Global Head of Asset Allocation Research

**Benjamin Jones, CFA®**  
Director, Macro Research

**Tomo Kinoshita**  
Global Market Strategist

**Turgut Kisinbay**  
Chief US Economist, IFI Research

**Brian Levitt**  
Global Market Strategist

**Alessio de Longis, CFA®**  
Head of Investments, Solutions

**Ashley Oerth, CFA®**  
Associate Global Market Strategist

**Michael Sobolik, CFA®**  
Real Estate Investment Strategist

**Drew Thornton, CFA®**  
Head of Thought Leadership, Solutions

**András Vig**  
Senior Multi-Asset Strategist

**Rob Waldner, CFA®**  
Chief Strategist, Head of Macro Research, Fixed Income



Wir erwarten einen weiteren Rückgang der Inflation in Richtung der Zielwerte der Zentralbanken sowie eine allmähliche Rückkehr der Volkswirtschaften auf den Trendwachstumspfad.

# Makroinschätzungen

1

## Das Wachstum zieht an – aber nicht überall in gleichem Maße

- Trotz einer weithin restriktiven Geldpolitik haben sich viele Volkswirtschaften bemerkenswert robust gezeigt.
- Das Wachstum scheint sich wieder der Trendrate anzunähern, was für die Eurozone eine weiter anziehende Dynamik und für die USA eine Stabilisierung bedeutet.



2

## Die Inflation lässt unterschiedlich rasch nach, aber der Trend ist positiv

- Wir rechnen mit einer Fortsetzung der Disinflation, wobei der Preisdruck in der Eurozone schneller nachlassen dürfte als in den USA.
- In Japan dürfte sich die Inflation in der Nähe des Zielwerts von 2% einpendeln.



3

## In vielen großen Volkswirtschaften sind Zinssenkungen zu erwarten

- Durch die Rückkehr zum Disinflationstrend werden die Zentralbanken in einer besseren Position sein, die Leitzinsen zu lockern.
- Zeitpunkt und Ausmaß der Zinssenkungen werden von Land zu Land unterschiedlich sein, wobei die Geldpolitik in Europa früher gelockert werden dürfte als in den USA, während die japanische Zentralbank (BoJ) ihre Geldpolitik vorsichtig straffen wird.



4

## Industriepolitik lässt weitere Divergenz erwarten

- Neben Handelsbarrieren setzen die großen Volkswirtschaften auf höhere staatliche Subventionen und Anreize, um private Investitionen zu fördern.
- Kurzfristig dürften diese Maßnahmen zu größeren Wachstumsunterschieden führen. Die langfristigen Auswirkungen sind jedoch unklar.
- Dabei dürften einige Länder erfolgreicher sein als andere.



5

## Wesentliche Risiken

- Geopolitische Entwicklungen, die diesjährigen Wahlen und finanzielle Risiken werden von uns genau beobachtet und können zu einer Änderung unserer Einschätzungen führen.



# Markteinschätzungen

## Anleihen

Die Anleihebewertungen erscheinen relativ ausgereizt, mit invertierten Zinsstrukturkurven und engen Credit Spreads. Kurzfristig wollen wir an den Zinsmärkten vom Range-Trading profitieren. Das markttechnische Umfeld ist recht positiv und mittelfristig glauben wir, dass Anleihen auf dem aktuellen Renditeniveau eine Kaufgelegenheit darstellen.

## US-Dollar / Währungen

Mit Beginn des Zinssenkungszyklus der US-Notenbank (Fed) dürfte in naher Zukunft auch eine zyklische Abschwächung des US-Dollars einsetzen. Die immer noch großen Zinsunterschiede zugunsten des US-Dollars werden die Abwertung jedoch begrenzt halten.

## Emerging Markets (EM)

Die Fed-Andeutungen, dass die Zinsen doch noch länger auf einem höheren Niveau liegen könnten, haben die Zuflüsse von Anlagegeldern in die Schwellenmärkte gedämpft. Einige potenziell interessante Anlagestorys stechen jedoch heraus – Indiens Wachstumsstärke, die wirtschaftliche Sanierung der Türkei und Argentiniens, die hohen Anleiherenditen in Lateinamerika und Mitteleuropa. Zinssenkungen der Fed sollten den US-Dollar schwächen, was positiv für Schwellenländeranlagen wäre.

## Aktien

Die Bewertungen sind bereits deutlich gestiegen. Zinssenkungen sorgen in der Regel jedoch für zusätzlichen Kursauftrieb und in vielen Volkswirtschaften verbessert sich das Wachstumsumfeld. Das sollte für gute fundamentale Unterstützung sorgen.

## Alternative Anlagen

In einem Umfeld, in dem die Zinsen noch länger auf einem höheren Niveau liegen könnten, erscheinen Loans und Private Credit mit ihren hohen Renditen und einer Duration von nahezu null attraktiv. Die Bewertungen von Immobilienfonds liegen nahe an Tiefständen. Angesichts des angesammelten „Dry Powders“ (von Anlegern eingeworbenes, aber noch nicht eingesetztes Kapital) der Branche haben Private Equity-Firmen einen großen Anreiz, mehr Investitionen zu tätigen.

# 1 Das Wachstum verbessert sich, aber mit weltweit unterschiedlicher Dynamik

In den USA kühlt die Wirtschaft etwas ab, während das Wachstum in Europa, Japan und China anzieht

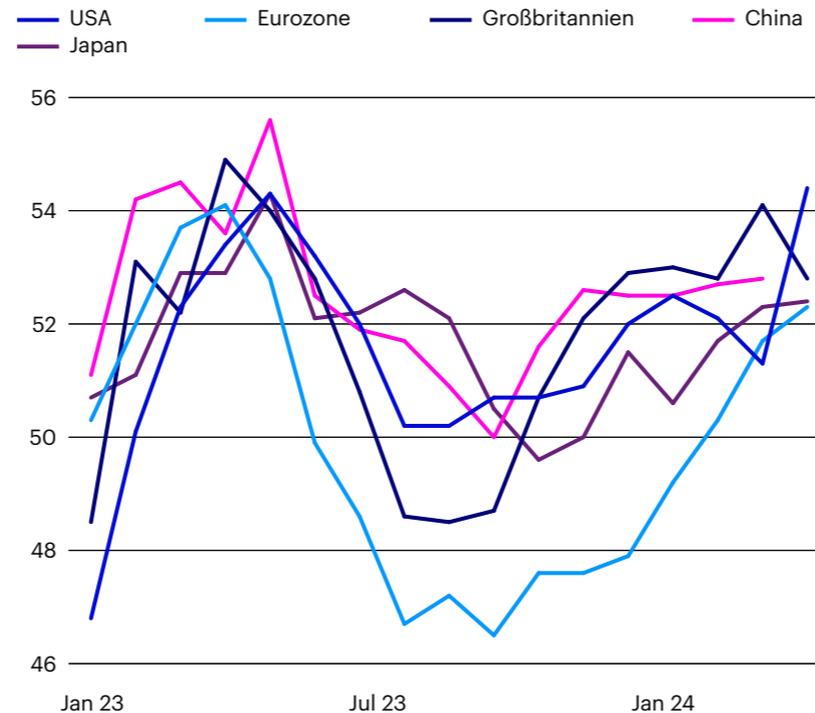
Wir sehen die Weltwirtschaft weiter in einer Schwächephase, die vor allem auf ein restriktives geldpolitisches Umfeld zurückzuführen ist, in dem sich die Volkswirtschaften zwar relativ widerstandsfähig gezeigt haben, aber hinter ihrem Trendwachstum zurückgeblieben sind. In den USA hat die Wirtschaft etwas an Fahrt verloren. In Europa verbessert sich das Wachstum von einem niedrigeren Niveau aus, wobei die Tatsache, dass die Zinsen hier früher gesenkt werden dürften als in den USA, für zusätzlichen Rückenwind sorgen sollte.

Das Divergenzthema ist zurück, mit einer voraussichtlich wieder stärker auseinanderlaufenden Entwicklung von Wachstum und Inflation in den verschiedenen Volkswirtschaften.

- Trotz des höheren Zinsniveaus hat sich die US-Wirtschaft vergleichsweise gut gehalten. Inzwischen scheint die Wachstumsdynamik jedoch nachzulassen. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum im weiteren Verlauf dieses Jahres der Trendrate nähern wird.
- In der Eurozone rechnen wir mit einer schwächeren Wachstumsdynamik als in den USA, aber mit einer Annäherung der Wirtschaft an das Potenzialwachstum.
- Unterstützt durch Lohnwachstum, eine Erholung der Industrieproduktion und fiskalische Stimulusmaßnahmen sollte das Wachstum in Japan ebenfalls anziehen.
- In China deutet das bessere Konsumklima in Verbindung mit fiskalischen Stimulusmaßnahmen auf eine Erholung hin, auch wenn das Wachstum weiter hinter der Trendrate zurückbleiben dürfte.

## In den meisten Regionen zieht das Wachstum an, in den USA lässt es nach

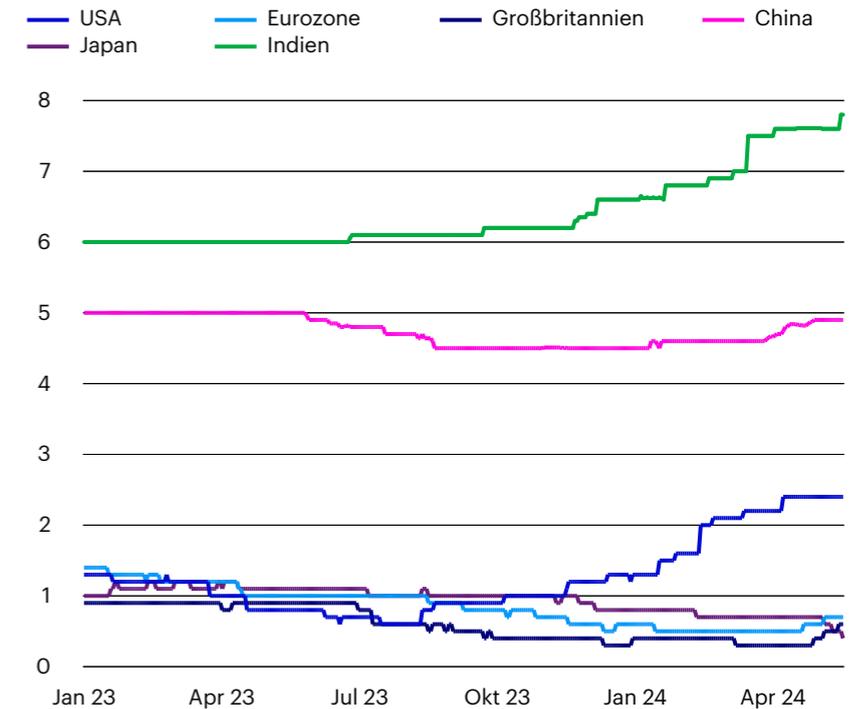
Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft seit Januar 2023



Monatliche Daten auf Basis der Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft von S&P Global. Quellen: LSEG Datastream und Invesco. Stand: 31. Mai 2024.

## Die Konsensprognosen für das Wachstum verdeutlichen die Divergenzen

Konsensprognosen für das BIP-Wachstum 2024 (%)



Quellen: Invesco, Bloomberg L.P., Stand: 31. Mai 2024

## 2 Die Inflation lässt weiter nach, aber unterschiedlich schnell

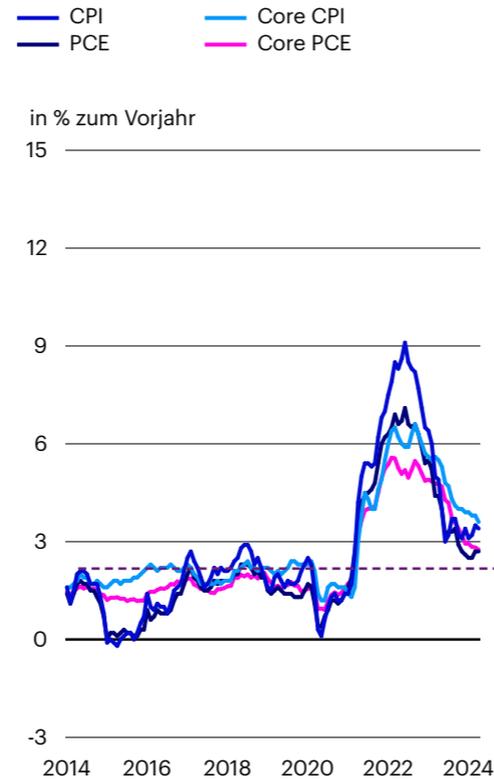
In der Eurozone schreitet der Disinflationprozess rascher voran als in den USA

In den großen westlichen Volkswirtschaften – insbesondere in den USA – scheint der Disinflationprozess nach einem relativ raschen Rückgang der Inflation von den Höchstständen der Jahre 2022-23 ins Stocken geraten zu sein. Insbesondere die Dienstleistungsinflation liegt weiter deutlich über den Zielwerten. Dadurch haben sich die Markterwartungen an den Zeitpunkt der Zinswende weiter in die Zukunft verschoben.

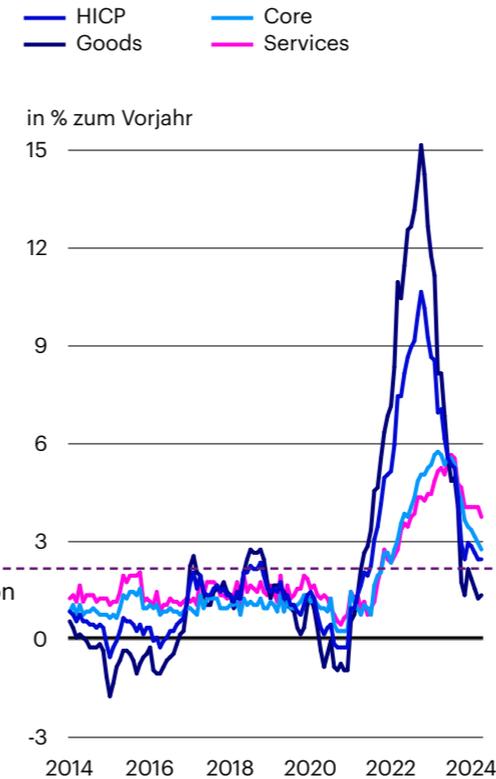
Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass die Inflation in den meisten Volkswirtschaften über unseren Prognosehorizont hinweg sinken wird, wobei der Preisdruck in anderen entwickelten Volkswirtschaften schneller nachlassen dürfte als in den USA.

- Das starke Wachstum der US-Wirtschaft, die immer noch angespannten Arbeitsmärkte und die seit Jahresanfang wiederholt über den Erwartungen liegenden Inflationszahlen haben die Disinflationserwartungen der Zentralbanken und Märkte gedämpft. Wir gehen dennoch davon aus, dass die Inflation in den USA weiter nachlässt, allerdings nicht schnell genug, um mehr als zwei Zinssenkungen im Jahr 2024 zu rechtfertigen.
- Beim Wachstum hinkt die Eurozone zwar hinter den USA her – die Inflation nähert sich dem Zentralbankziel jedoch deutlich schneller an.

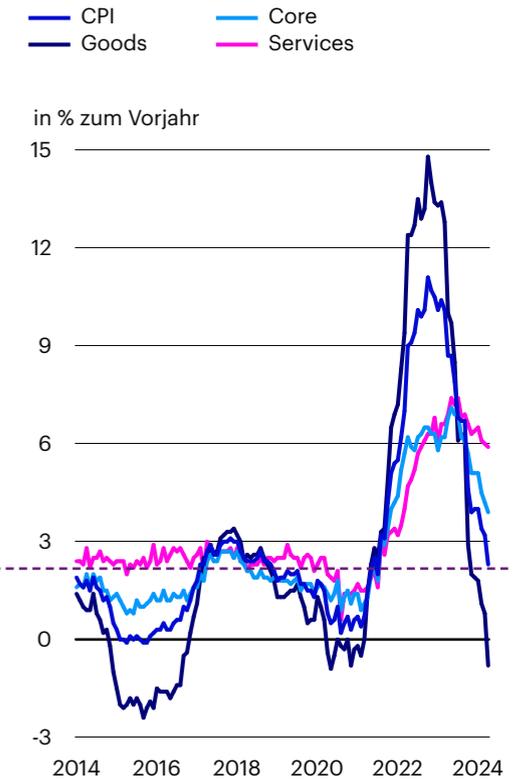
**USA: Rückgang der PCE-Inflation verlangsamt sich**



**Eurozone: Gesamtinflationsrate lässt weniger rasch nach**



**Großbritannien: Hohe Dienstleistungsinflation**



HICP = Harmonized Index of Consumer Prices (harmonisierter Verbraucherpreisindex). Die Zentralbanken haben einen bestenfalls geringen Einfluss auf die Rohstoffpreise und viel weniger Kontrolle über die Teuerung von Handelswaren als über die inländische Dienstleistungsinflation. Daher spricht eine hartnäckigere Dienstleistungsinflation dafür, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik bzw. Ausrichtung beibehalten oder die Zinsen nur langsam lockern. Quellen: Macrobond, Invesco. Abbildungen oben: monatliche Daten bis März 2024 für Gesamt- und Kernrate der Verbraucherpreisinflation in den USA sowie HICP, Kern- und Dienstleistungsinflation in der Eurozone; Feb. für persönliche Verbraucherausgaben in den USA (PCE), Kern-PCE, Dienstleistungsinflation in der Eurozone und alle britischen Inflationskennzahlen. Stand: 31. Mai 2024.

# 3 Geldpolitischer Ausblick tendiert zu Zinssenkungen von Fed und EZB

Die Fortschritte bei der Inflationbekämpfung könnten eine Lockerung der Geldpolitik ermöglichen

Zu Beginn des Jahres 2024 erwarteten die Märkte noch mehrere Zinssenkungen durch die Zentralbanken der westlichen Industrieländer. Nachdem die Inflationszahlen im ersten Quartal viel höher ausgefallen sind als erwartet, preisen die Märkte jetzt nur noch wenige Zinssenkungen ein. Wie die Abbildungen rechts zeigen, war das Marktnarrativ rund um Disinflation und Geldpolitik in diesem Jahr bemerkenswert volatil. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Ausblicks scheinen die Markterwartungen an Zinssenkungen in den USA, der Eurozone und Großbritannien am unteren Ende der Erwartungsspanne zu liegen.

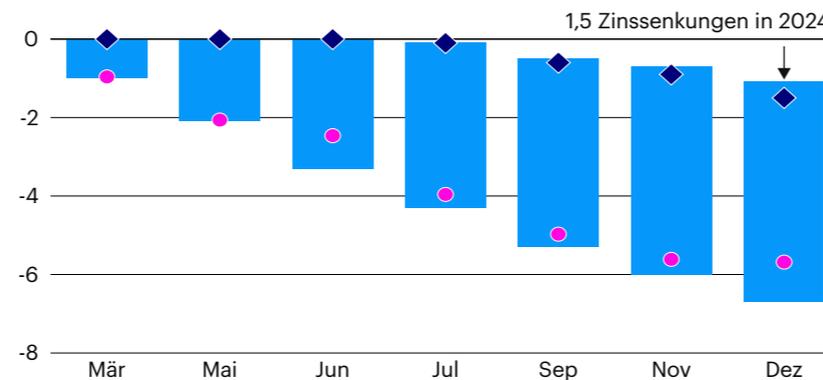
Wir rechnen mit einer fortschreitenden Disinflation, wodurch auch die Erwartungen an Zinssenkungen wieder zunehmen dürften. Wenn die Inflation sinkt, steigen die realen Zinsen, was Zinssenkungen durch die Fed, die EZB und die BoE wahrscheinlicher machen würde. Angesichts des vergleichsweise schwächeren Wachstums in Europa dürfte die EZB den Zinshebel schneller umlegen.

Die schleppenderen Fortschritte bei der Rückführung der Inflation in den USA lassen vergleichsweise weniger Zinssenkungen durch die Fed erwarten. Dadurch dürfte der Dollar teuer bleiben, bis die Zinsen tatsächlich sinken. In Japan hingegen ist die Inflation gestiegen und für den Rest des Jahres sind weitere Zinserhöhungen geplant. Solange die realen Zinsunterschiede zwischen den USA und Japan nicht geringer werden, ist auch nicht mit einer nennenswerten Erstarkung des JPY zu rechnen.

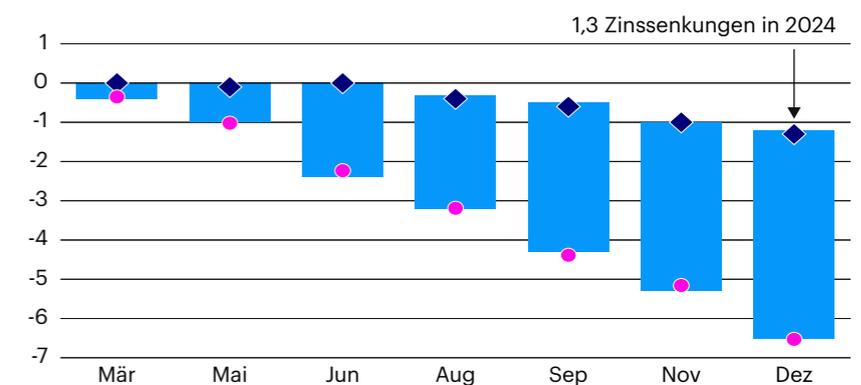
**Marktpreise signalisieren volatile Einschätzungen zum Timing von Zinsschritten im Jahr 2024**

■ Zeitraum 1. Januar 2024 – 31. Mai 2024    ◆ 31. Mai    ● 1. Januar

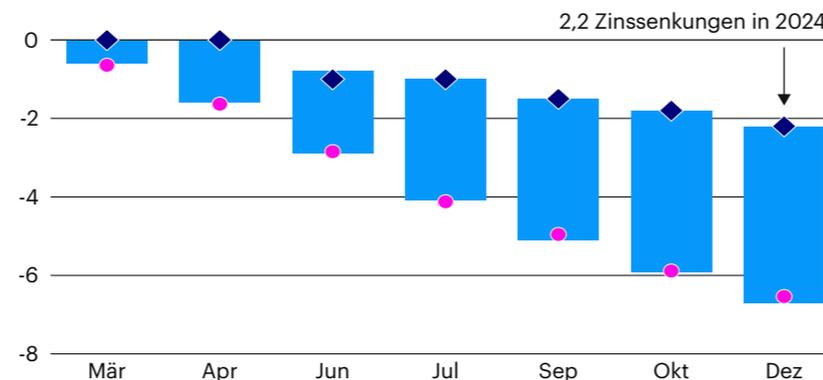
**US Federal Reserve**



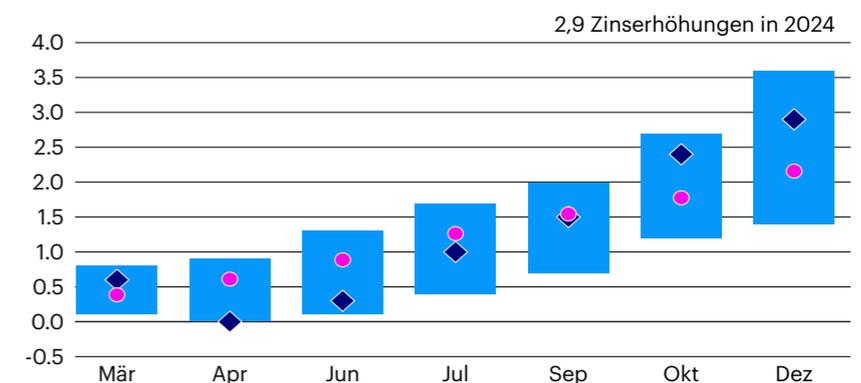
**Bank of England**



**Europäische Zentralbank**



**Bank of Japan**



Quellen: Invesco und Bloomberg L.P., Stand: 31. Mai 2024. Basierend auf der vom Markt erwarteten Entwicklung des jeweiligen Leitzinses für den Rest des Jahres 2024. Der US-Leitzins (Federal Funds Rate) basiert auf den Federal Funds Futures. Alle anderen basieren auf den Preisen von Overnight-Index-Swaps. Es wird von Zinssenkungen oder -erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte ausgegangen, außer in Japan, wo von 10-Basispunkte-Schritten ausgegangen wird.

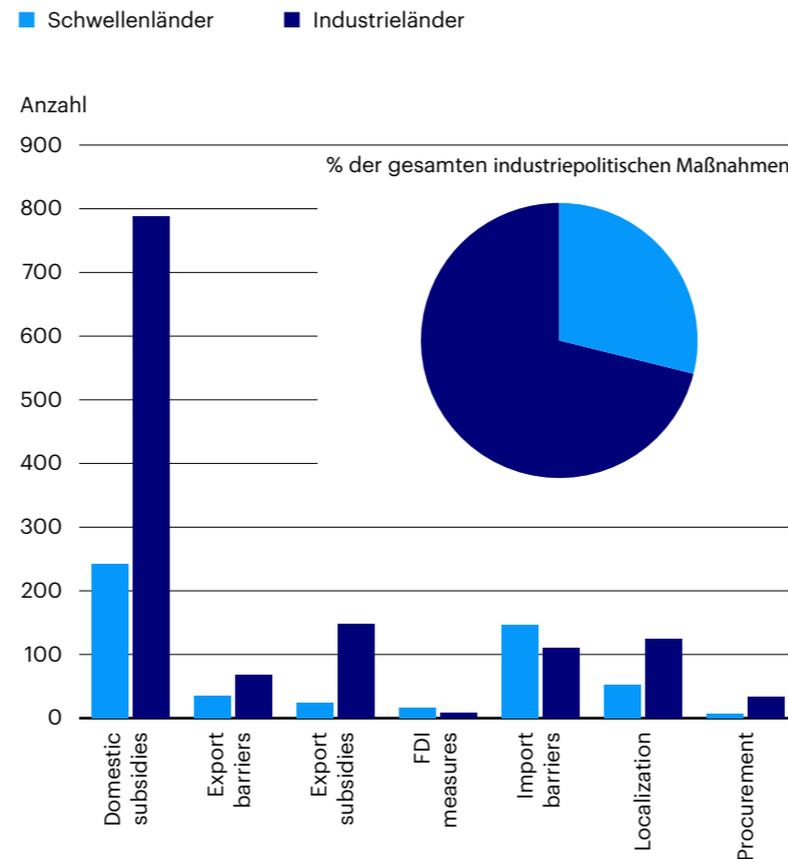
# 4 Die Industrie- und Handelspolitik signalisiert, dass die Divergenz ein Thema bleiben wird

Große Volkswirtschaften betreiben eine viel aktivere Industriepolitik als Schwellenländer

Die Industriepolitik ist zu einem bedeutenden Faktor der regionalen Differenzierung geworden. Industrieländer betreiben eine viel aktivere Industriepolitik als Schwellenländer. Im Jahr 2023 betrug der Anteil der Industrieländer an den gesamten industriepolitischen Maßnahmen 71% und der der Schwellenländer nur 29%. Die Schwellenländer setzen tendenziell weiter vor allem auf Handelsbarrieren, während einige Industrieländer eine Kombination von beidem nutzen.

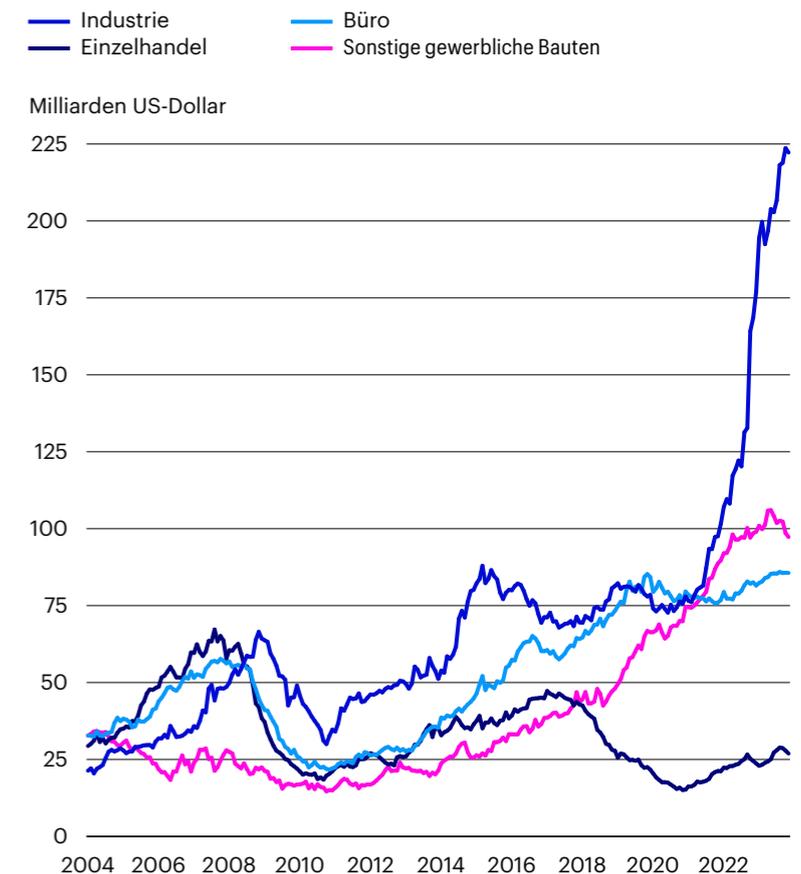
- Neue industriepolitische Maßnahmen erfolgen in der Regel in Form von inländischen Subventionen wie Liquiditätsspritzen und Eigenkapitalbeteiligungen, Finanzhilfen, Sachleistungen, Steuer- oder Sozialversicherungserleichterungen, Produktionssubventionen, Zinssubventionen, Kreditbürgschaften, Importanreizen und Preisstabilisierungen.
- Der Löwenanteil der industriepolitischen Maßnahmen entfällt auf einige wenige Volkswirtschaften – China, die EU und die USA waren für 48% der industriepolitischen Maßnahmen im Jahr 2023 verantwortlich. Große Schwellenländer – insbesondere Indien und Indonesien – setzen ebenfalls auf eine aktive Industriepolitik.
- Zu den bedeutenden industriepolitischen Initiativen der jüngsten Zeit in den USA gehören der Bipartisan Infrastructure Act, der CHIPS and Science Act und der Inflation Reduction Act. In den USA scheint sich die Industriepolitik sehr stark auf die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe auszuwirken. Die Auswirkungen auf Wachstum, Produktivität und Gewinne bleiben abzuwarten.

**Neue industriepolitische Maßnahmen nach Wirtschaftstypen im Jahr 2023**



Quellen: New Industrial Policy Institute, Internationaler Währungsfonds, Stand: 4. Januar 2024. FDI = Foreign Direct Investment (ausländische Direktinvestitionen).

**Bauausgaben außerhalb des Wohnsektors in den USA (saisonbereinigte Jahresrate)**



Quelle: Datastream, monatliche Daten, Stand: 29. Februar 2024. Einzelhandel ist die Summe von: Multichannel-Einzelhandel und Einkaufszentren. Sonstige gewerbliche Bauten bezieht sich auf Gewerbeimmobilien ohne Einzelhandel.

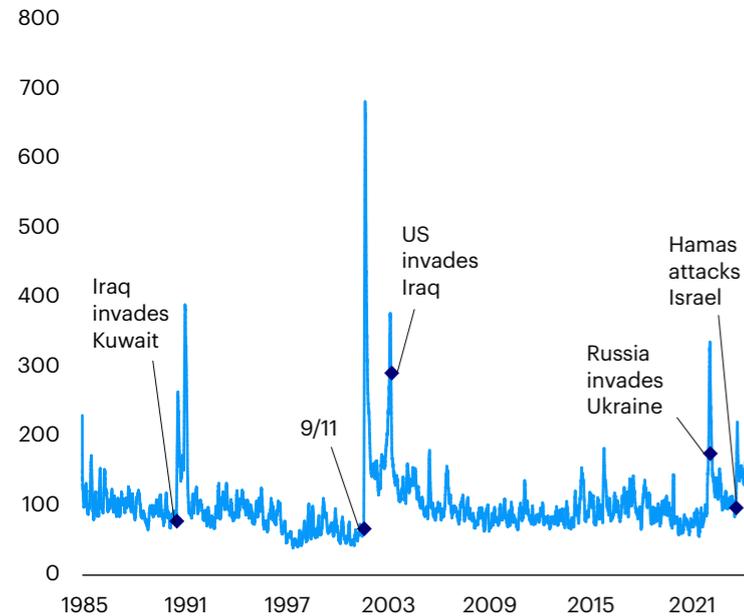
# 5 Wesentliche Risiken

## Die geopolitischen Risiken sind erhöht

Die jüngsten Ereignisse im Nahen Osten haben die anhaltenden geopolitischen Risiken erneut sehr deutlich gemacht. Weitere politische Risiken reichen vom andauernden Russland-Ukraine-Krieg über die US-chinesischen Spannungen bis hin zu den potenziellen Folgen der bevorstehenden US-Wahlen. Sie können lokale, regionale oder globale Auswirkungen haben, zum Beispiel in Form veränderter Handelsströme oder Angebotschocks.

### Geopolitik

— Index des geopolitischen Risikos (gleitender 30-Tage-Durchschnitt)



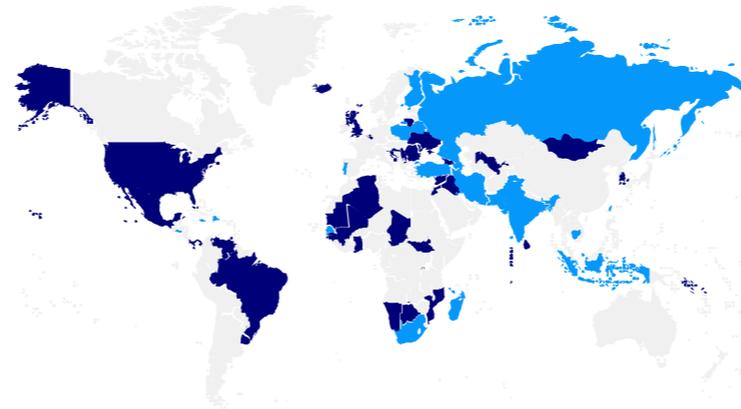
Quellen: Invesco, Macrobond, Stand: 31. Mai 2024. Geopolitical Risk Index, Measuring Geopolitical Risk, Caldara, Dario und Matteo Lacoviello 2018.

## Wahlen führen zu größerer Unsicherheit

In 76 Ländern werden im Jahr 2024 Wahlen abgehalten. Viele Wahlen haben bereits stattgefunden und nur begrenzte Marktauswirkungen gehabt. Besonders bedeutend sind die Wahlen in den USA und Großbritannien. Die politische Unsicherheit dürfte hoch bleiben und muss genau beobachtet werden, da politische Kurswechsel – insbesondere im Nachgang der US-Wahlen – die Wirtschafts- und Investmentlandschaft verändern könnten.

### Länder, in denen im Jahr 2024 gewählt wird

- Im Jahr 2024 bereits stattgefundenene Wahlen
- Geplante Wahlen im Jahr 2024



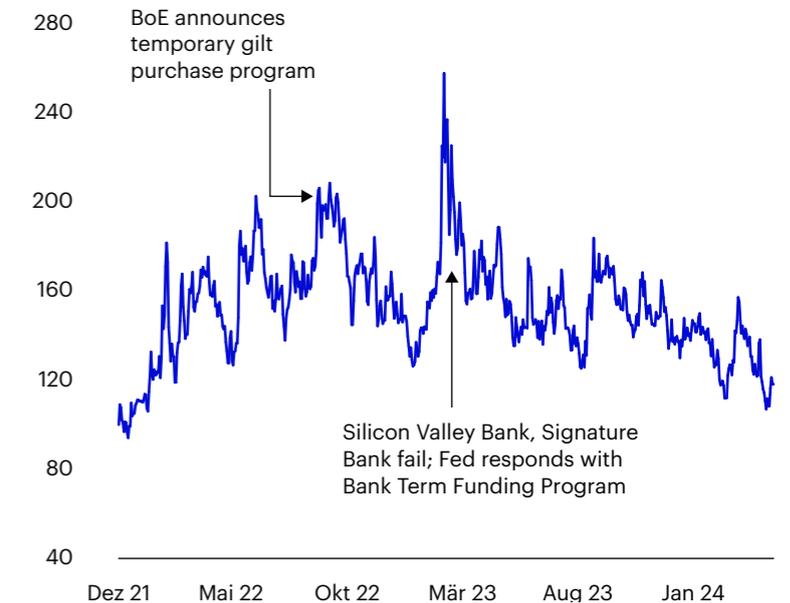
Quellen: Invesco und National Democratic Institute, Stand: 31. Mai 2024.

## Finanzunfälle und Systemstress

Nach den raschen Zinserhöhungen der Jahre 2022-23 stehen die Finanzsysteme stärker unter Druck und eine Krise könnte zu plötzlichen Kursänderungen in der Fiskal- und Geldpolitik führen. Die Tatsache, dass auf die jüngsten Finanzunfälle mit rascher und gezielter Unterstützung reagiert wurde, stimmt uns jedoch zuversichtlich. Nach dem weitreichenden Schuldenabbau vor der Pandemie sehen wir auch nur ein begrenztes Risiko einer systemischen Finanzkrise.

### Die Geldpolitik hat auf Krisen reagiert

— ICE BofA MOVE Index (1 Jan 2022 = 100)



Quellen: Macrobond und Invesco, Stand: 31. Mai 2024. Hinweis: Der ICE BofA MOVE Index ist ein Maß für die Volatilität des US-Anleihemarktes, das auf der impliziten Renditevolatilität von einmonatigen At-the-Money 2-, 5-, 10- und 30-jährigen Zins-swaps mit konstanter Laufzeit basiert.

# Wachstumsverbesserung in Großbritannien, aber uneinheitliche Inflationsentwicklung

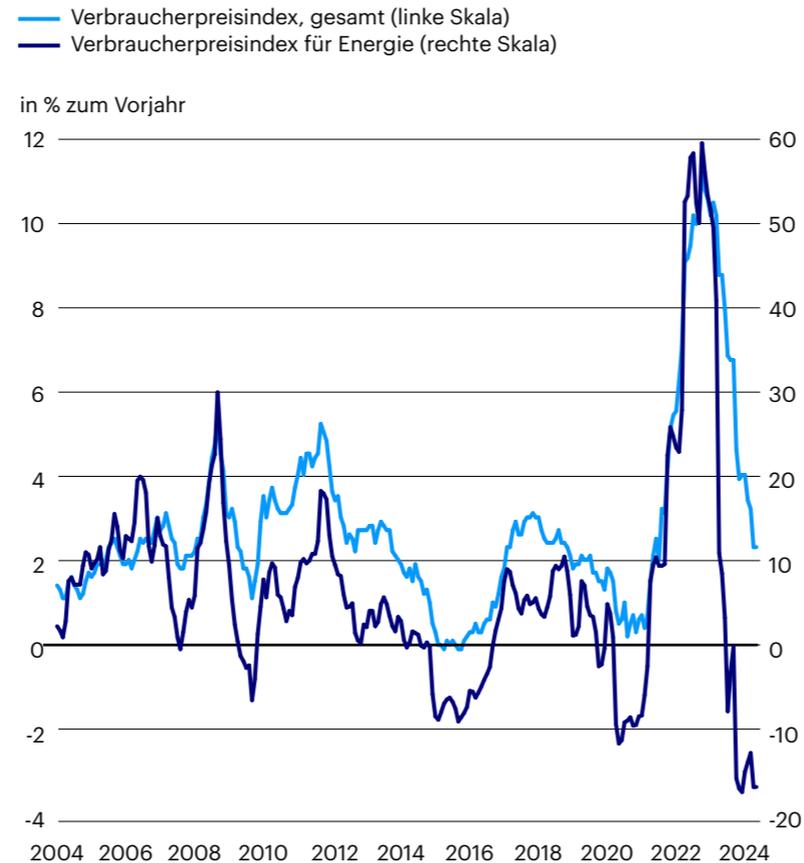
Aufgrund des anhaltenden Preisdrucks dürfte die Bank of England nur vorsichtig lockern

Wir gehen davon aus, dass sich die britische Wirtschaft ähnlich entwickeln wird wie die der Eurozone, den Vorgaben der Eurozone aber mit Verzögerung und bei einer geringeren kurzfristigen Lockerung der Geldpolitik folgen wird. Die Konjunkturdaten zeigen erste Anzeichen einer Verbesserung, und der Konsum ist stärker, als viele erwartet haben.

- Die Inflation hat langsamer nachgelassen, aber Basiseffekte und sinkenden Energiepreise dürften die Disinflation jetzt beschleunigen. Die Herausforderung für die Bank of England besteht in der immer noch erhöhten Dienstleistungsinflation. Wir glauben, dass die Bank of England die Zinsen im Jahr 2024 senken wird, rechnen aber nur mit einer allmählichen Lockerung.
- Nach den für den 4. Juli angesetzten Parlamentswahlen wird es in Großbritannien 2024 wahrscheinlich eine neue Labour-Regierung geben. Obwohl ihr politischer Kurs vermutlich nicht sehr stark von dem der konservativen Partei abweichen wird, erwarten wir unter einer Labour-Regierung eine etwas stärkere Annäherung an die EU. Dadurch könnte sich der Brexit-Abschlag, mit dem britische Vermögenswerte gehandelt werden, etwas reduzieren.

## Niedrigere Energiekosten werden zum Rückgang der Inflation in H2 beitragen

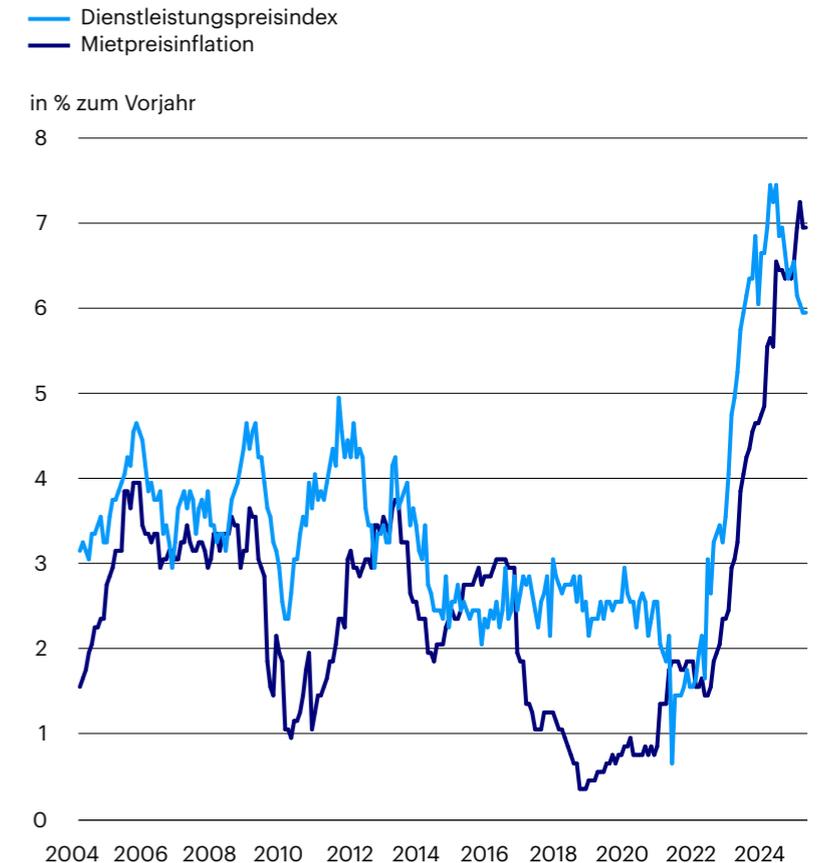
Britischer VPI und Energiepreise



Quellen: Invesco, Bloomberg L.P., Stand: 31. Mai 2024.

## Die hohe Dienstleistungsinflation stellt die BoE immer noch vor Herausforderungen

Dienstleistungs- und Mietpreisinflation in Großbritannien



Quelle: Invesco, Bloomberg L.P., Stand: 31. Mai 2024.

# Japan steuert auf nachhaltige Stabilisierung der Inflation bei 2% zu

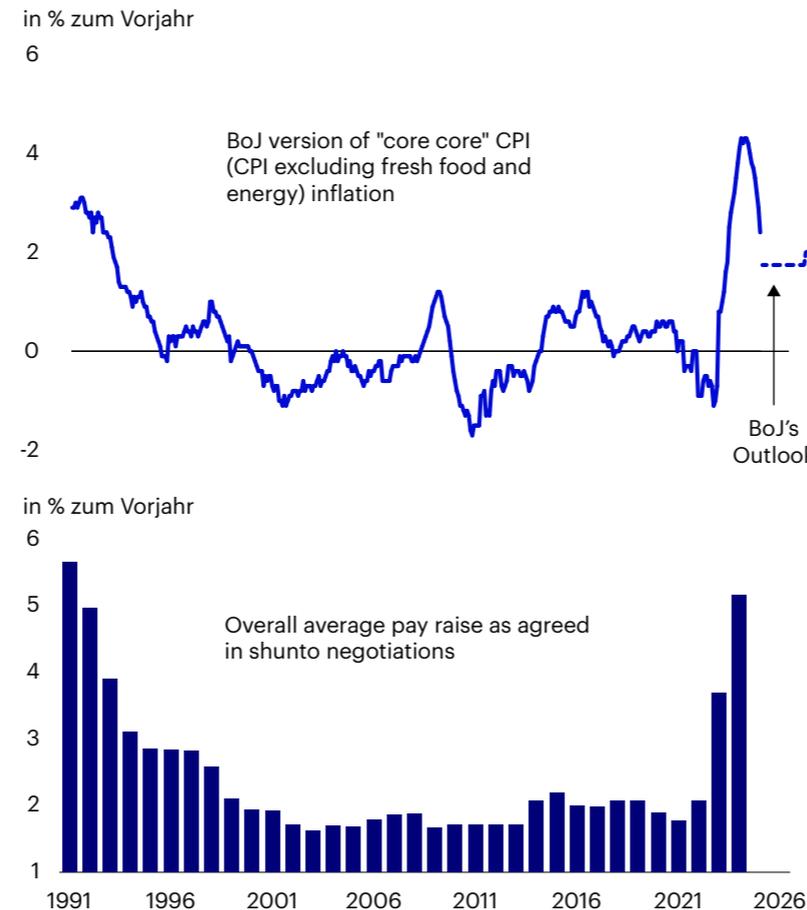
## Übergang zu inflationärem Regime stärkt Profitabilität der Unternehmen

Die diesjährigen Shunto-Tarifverhandlungen zwischen Gewerkschaften und Unternehmen endeten mit einer Gehaltserhöhung von 5,2% für die Beschäftigten von größeren Unternehmen. Ein stärkeres Lohnwachstum, ein Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe und fiskalische Anreize dürften sowohl das Konsum- als auch das Investitionswachstum in Japan unterstützen.

- Angesichts der etwas höheren Inflation gehen wir davon aus, dass die Bank of Japan (BOJ) bis Ende 2024 mindestens eine weitere Zinserhöhung vornehmen und möglicherweise eine quantitative Straffung einleiten wird, da die Wahrscheinlichkeit einer nachhaltig bei rund 2% liegenden Inflation zunehmen dürfte.
- Die aggressivere Preispolitik der japanischen Unternehmen hat zu rekordhohen Gewinnmargen geführt. Die globalen Investoren dürften ihre Allokationen in japanische Aktien erhöhen. Mit Blick auf das zweite Halbjahr spricht das für eine weitere Outperformance japanischer Aktien gegenüber anderen entwickelten Aktienmärkten.
- Verbesserte Fundamentaldaten machen Japan-Anlagen attraktiver – daher könnten stärkere Umschichtungen aus anderen entwickelten Aktienmärkten zu einer anhaltenden Outperformance japanischer Aktien im zweiten Halbjahr 2024 beitragen. Die Yen-Schwäche könnte kurzfristig anhalten. Gegen Jahresende sollten eine Zinssenkung der Fed und eine Zinserhöhung durch die BoJ den Yen jedoch etwas stärken.

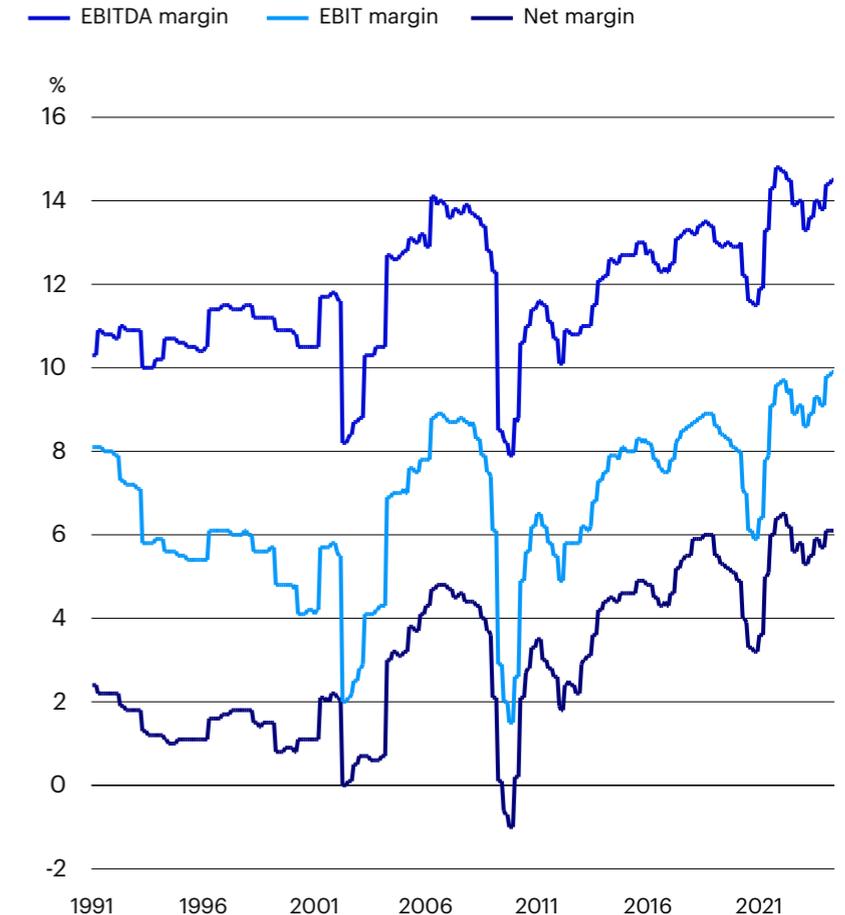
Die Asset Allokation garantiert keinen positiven Ertrag und schaltet auch nicht das Verlustrisiko aus.

### Inflation und Gehaltserhöhungen bei den Frühjahrs-Lohngesprächen (Shunto) in Japan



Inflationszahlen ohne Auswirkungen von Konsumsteuererhöhungen.  
Quellen: Rengo und CEIC. Monatliche Inflationszahlen, Stand: 30. April 2024. Jährliche Daten zu Gehaltserhöhungen im Jahr 2024, jüngste Shunto-Ergebnisse berücksichtigt.

### Margen börsennotierter japanischer Unternehmen



Quellen: Invesco, von Datastream. Monatliche Daten, Stand: 31. Mai 2024.

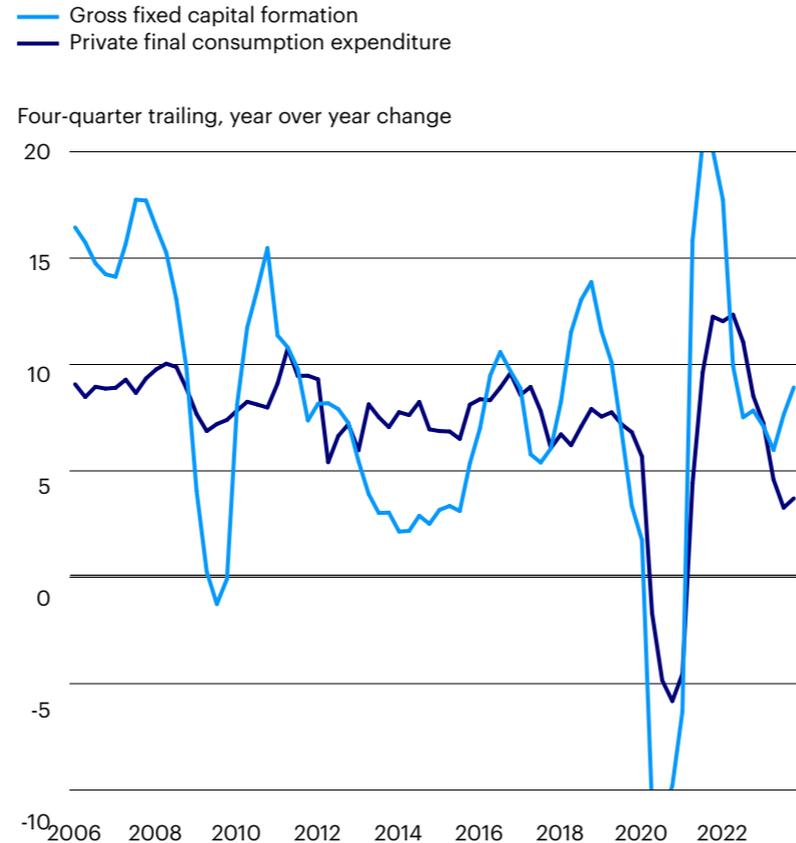
# Indien verzeichnet ein starkes, durch zyklische und strukturelle Faktoren angetriebenes Wachstum

Wird sich das „K-förmige“ Wachstum, von dem nur eine Minderheit profitiert, auf den Massenkonsum und die Industrie ausweiten?

Trotz geopolitischer Risiken ist Indien zu einem bedeutenden Motor der Weltwirtschaft geworden, den Anleger unserer Ansicht nach im Blick haben sollten.

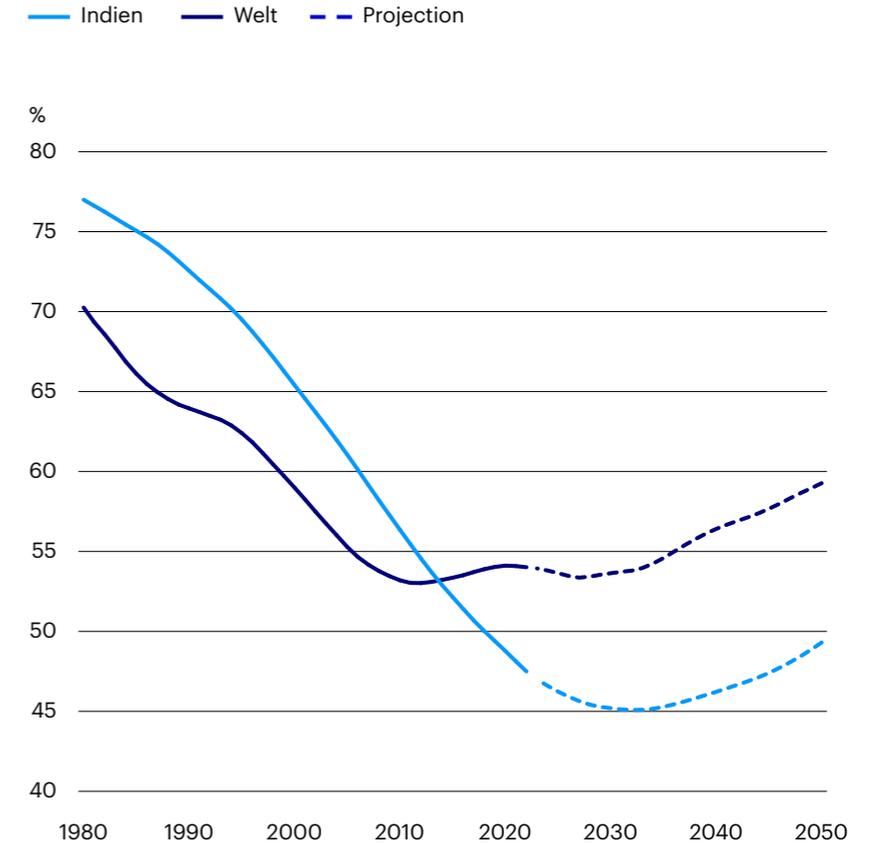
- Öffentliche Investitionen, der private Konsum einkommensstarker Haushalte und Dienstleistungsexporte sind die wichtigsten Wachstumsfaktoren. Nach den Wahlen dürfte sich der Ausgabenschwerpunkt von öffentlich-privaten Infrastrukturprojekten auf private Investitionsausgaben und den Massenkonsum verlagern, der noch immer unter den Folgen von Corona leidet. Wenn die Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe ihre Investitionen und Neueinstellungen wie geplant steigern, würden das Beschäftigungswachstum und die steigenden Arbeitseinkommen den konjunkturellen und strukturellen Rückenwind für die indische Wirtschaft verstärken.
- Nach dem enttäuschenden Wahlergebnis der regierenden Bharatiya Janata Party (BJP) hat diese ihre absolute Mehrheit verloren. Im Zuge der Bildung einer Koalitionsregierung sollte es mehr Klarheit über die weiteren Reformaussichten geben, was zu höheren Investitionen führen könnte; der Zufluss ausländischen Kapitals dürfte anhalten und sich sogar noch beschleunigen.
- Wir glauben, dass indische Anleihen attraktive risikobereinigte Renditen bieten können, da die Indexaufnahme das Interesse ausländischer Anleger weiter steigert. Aktien dürften weiter von der inländischen Nachfrage und positiven Gewinnrevisionen profitieren. Die im historischen Vergleich sowie im Vergleich zu anderen Märkten hohen Bewertungen könnten die Zuflüsse ausländischer Anlagegelder jedoch begrenzt halten.

## Investitionen führend; Konsum dürfte folgen



Die aktuellsten verfügbaren Daten beziehen sich auf Q4 2023, Stand 31. Mai 2024. Daten in konstanten Preisen, INR. Quellen: Indian Ministry of Statistics & Programme Implementation (MoS&PI) und Invesco.

## Indien mit Abhängigkeitsverhältnis unter dem weltweiten Durchschnitt



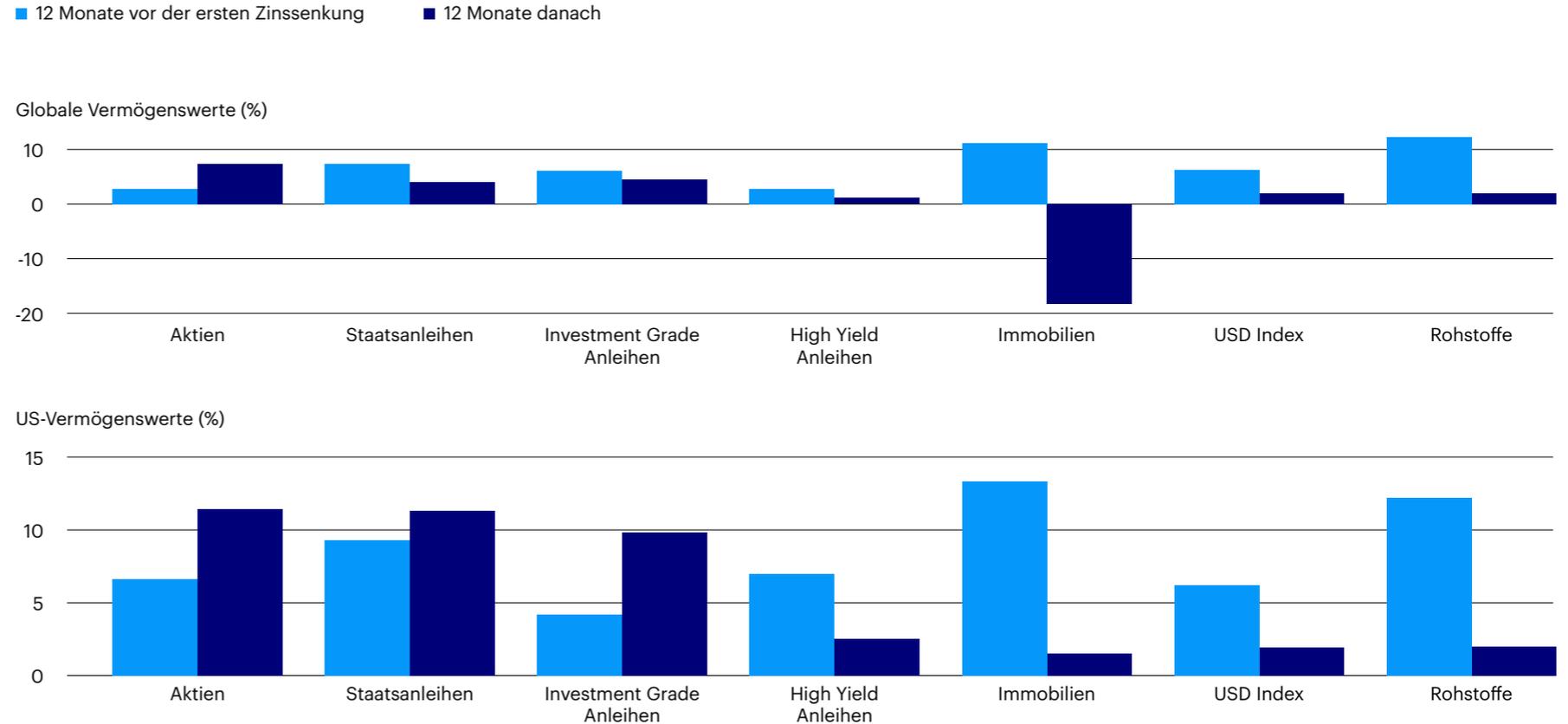
Jährliche Daten von 1980 bis 2050, Stand 31. Mai 2024. Bei den Daten für die Jahre 2022-2050 handelt es sich um Prognosedaten. Das Abhängigkeitsverhältnis ist definiert als die Anzahl der Kinder (0–14 Jahre) und älteren Personen (65 Jahre und älter) je 100 Personen im erwerbsfähigen Alter (15–64 Jahre). Quellen: United Nations Trade & Development und Invesco. Es besteht keine Garantie dafür, dass die dargestellten Prognosen eintreffen.

# Zinssenkungen dürften Risikoanlagen Auftrieb geben

Eine Lockerung der Geldpolitik – mit der wir in den meisten bedeutenden Industrieländern in der zweiten Jahreshälfte 2024 rechnen – sollte Risikoanlagen stärken.

- Dabei ist zu bedenken, dass Risikoanlagen – mit Ausnahme von Aktien – in der Vergangenheit im Vorfeld der ersten Zinssenkung besser abgeschnitten haben als in der Zeit unmittelbar danach. Das dürfte daran liegen, dass die Zentralbanken die Zinsen in der Regel lockern, wenn die Wirtschaft an Dynamik verliert.
- Dieser Zyklus ist jedoch anders, da die Zentralbanken bei der Zinsstraffung hinter der Kurve geblieben sind, was auch bei der Lockerung der Zinsen der Fall sein könnte (sie werden die Zinsen erst in einer späten Phase des Zyklus senken).
- Trotz einer möglichen Volatilität von Risikoanlagen aufgrund der anhaltenden globalen Wachstumsabschwächung vermuten wir, dass der Lockerungszyklus mit einer erhöhten Risikobereitschaft einhergehen wird. Unserer Ansicht nach konzentrieren sich die Märkte bereits auf die erwartete Wachstumserholung.

## Durchschnittliche Gesamttrenditen (USD) von Vermögenswerten rund um den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung in einem Fed-Lockerungszyklus



„Gov Bonds“ = government bonds (Staatsanleihen); „Corp IG“ = investment grade (Investment Grade-Anleihen); „Corp HY“ = high yield (Hochzinsanleihen). Auf Basis der Zinszyklen der Federal Reserve seit 1974. Methodik und Indexdefinitionen siehe Anhang.

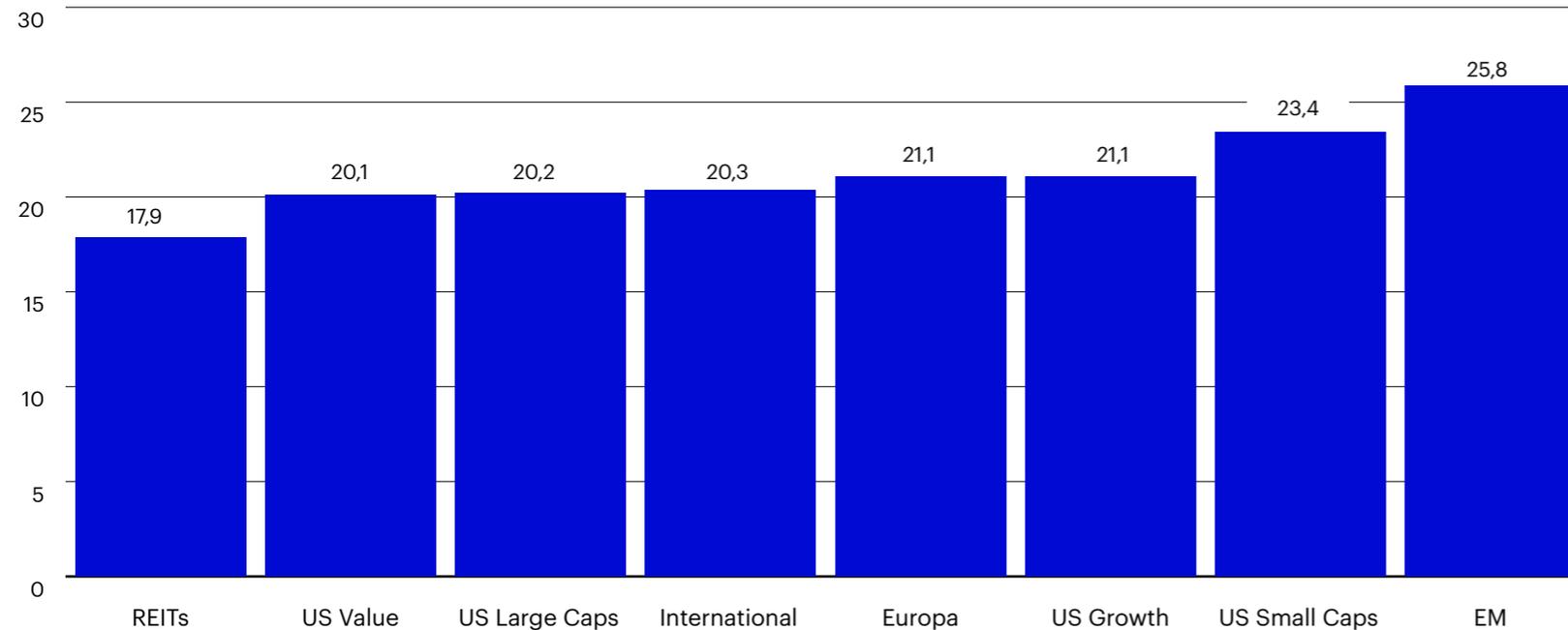
Quellen: ICE, ICE BofA, FTSE Russell, MSCI, S&P GSCI, Refinitiv, LSEG Datastream und Invesco. Stand: 31. Mai 2024. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.**

# Aktien

Von einem stärkeren globalen Wachstum profitieren Nicht-US-Dollar-Anlagen sowie zyklischere Aktien, Value-Aktien und Small-Caps in der Regel am meisten

## Globale Aktienperformance in Phasen eines Anstiegs des globalen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von JP Morgan, seit 1998

Kumulierte Performance in %



REITs = FTSE NAREIT All Equity REITs Index. US Value = Russell 1000 Value. US Large Caps = S&P 500. US Growth = Russell 1000 Growth. Europa = MSCI Europe Index. International = MSCI ACWI ex USA. US Small Caps = Russell 2000. EM = MSCI Emerging Markets Index. Kursrendite in US-Dollar.

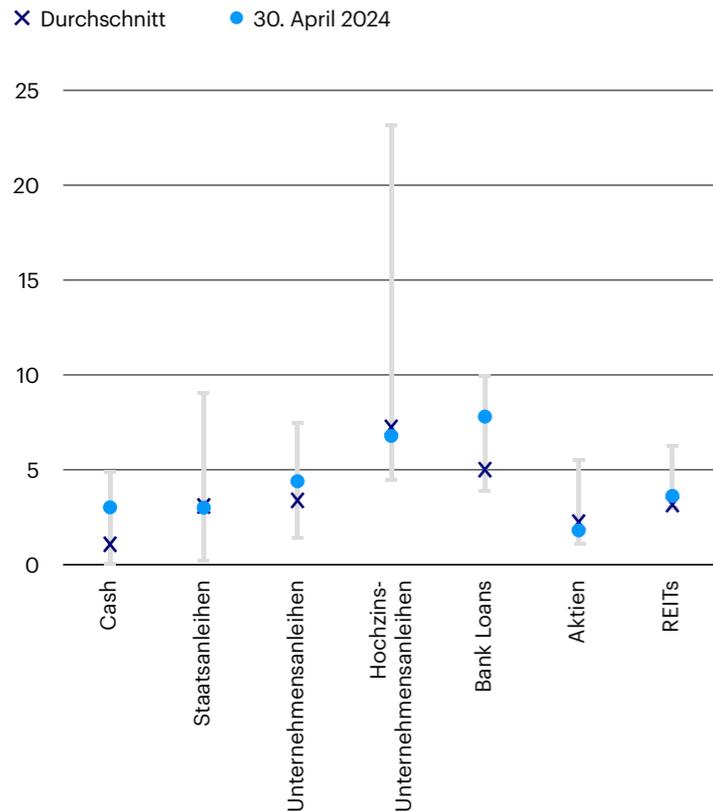
Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, 31. Mai 2024. **Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft.**

## Nicht-US-Dollar-Anlagen erscheinen attraktiv

- In den letzten Jahren haben sich durch die unterdurchschnittliche Wertentwicklung globaler Value-Aktien – einschließlich Schwellenländeraktien, europäischer Aktien und Small-Caps – attraktive Anlagechancen geboten.
- Angesichts der Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik in vielen Volkswirtschaften dürfte sich das globale Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2024 verbessern. Das signalisiert auch der Anstieg der globalen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe.
- Konjunktursensitivere Risikoanlagen profitieren in der Regel von weltweiten Produktionszuwächsen. Unserer Ansicht nach dürften globale Value-Aktien in einem sich verbessernden operativen Umfeld wieder interessanter für Anleger werden.
- Mit Beginn des Zinssenkungszyklus der US-Notenbank dürfte in naher Zukunft auch eine zyklische Abschwächung des US-Dollars einsetzen. Davon sollten Nicht-US-Dollar-Anlagen profitieren. Die immer noch großen Zinsunterschiede zugunsten des US-Dollars könnten die Abwertung jedoch begrenzt halten.

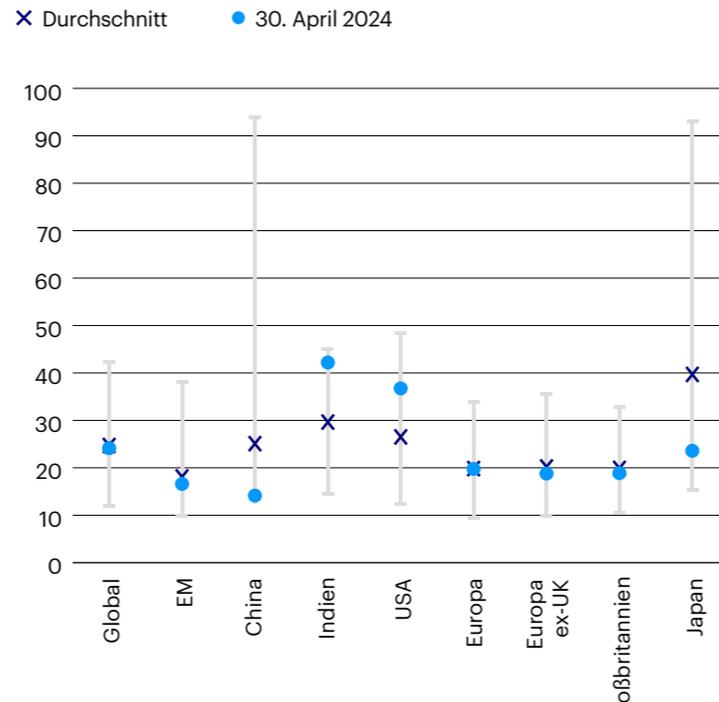
# Die Renditen signalisieren, dass Anleihen zurück sind, während die Aktienbewertungen uneinheitlich sind

## Die globalen Anlageklassenrenditen bewegen sich innerhalb ihrer historischen Spanne (%)



Anfangsdaten der historischen Bandbreiten: Cash 1. Januar 2001; Staatsanleihen 31. Dezember 1985; Unternehmensanleihen 31. Dezember 1996; Hochzins-Unternehmensanleihen 31. Dezember 1997; Bank Loans 31. Januar 1998; Aktien 1. Januar 1973; REITs 18. Februar 2005.  
 Quellen: Credit Suisse/UBS, LSEG Datastream und Invesco Global Market Strategy Office. Stand: 30. April 2024.

## Historische CAPE-Spannen



CAPE = Cyclically Adjusted Price/Earnings (zyklusbereinigtes Kurs-Gewinn-Verhältnis) auf Basis der durchschnittlichen Gewinne über gleitende 10-Jahres-Zeiträume. Auf Basis täglicher Daten ab dem 3. Januar 1983 (China ab 1. April 2004, Indien ab 31. Dezember 1999 und EM ab 3. Januar 2005) unter Verwendung der Datastream-Indizes.  
 Quellen: LSEG Datastream und Invesco Global Market Strategy Office. Stand: 30. April 2024.

## Bewertungen im Blickpunkt

### Die Chancen

- Seit der globalen Finanzkrise waren die Anleiherenditen größtenteils so niedrig, dass die Anlageklasse für uns uninteressant war. Das ist jetzt nicht mehr der Fall. Insbesondere die Zinsen auf Barmittel und Bank Loans bewegen sich am oberen Ende der historischen Spanne.
- Im Aktienbereich deuten die zyklusbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf eine große Diskrepanz zwischen China (günstig), Europa (normal) und den USA und Indien (teuer) hin. Wir sehen erhebliches Aufwärtspotenzial bei chinesischen Aktien, das durch positive Überraschungen realisiert werden könnte.

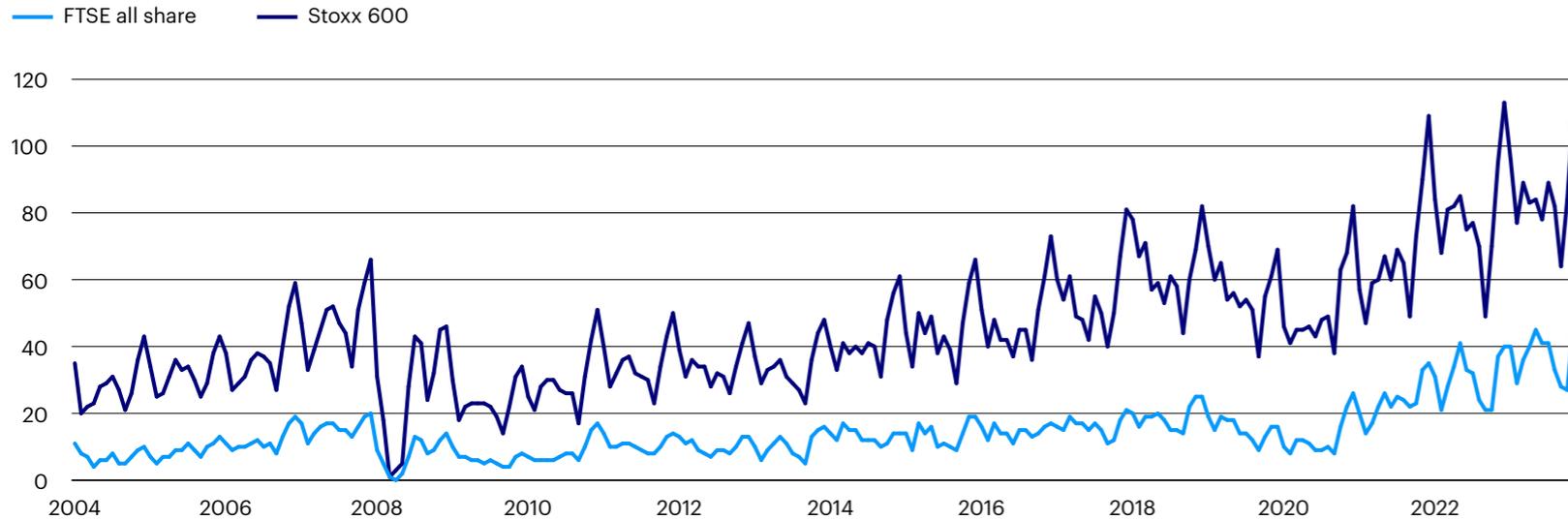
### Die Katalysatoren

- Es ist immer schwer zu sagen, was der Auslöser dafür ist, dass aus niedrigen (hohen) Bewertungen hohe (niedrige) Renditen werden.
- Wir glauben jedoch, dass eine Lockerung der Geldpolitik die Anlageerträge aus festverzinslichen Anlagen stärken könnte, während Barmittel und Bank Loans weiterhin attraktive Renditen bieten dürften, wenn die Zentralbanken ihre Geldpolitik nur langsam lockern.
- Das äußerst niedrige Bewertungsniveau könnte ausreichen, um chinesischen Aktien zu einer Rally zu verhelfen (wie es bei US-Aktien im März 2009 der Fall war), wobei die unerwartet solide Wirtschaftsaktivität ebenfalls für Unterstützung sorgt. Europäische Aktien könnten von einer Erholung der europäischen Wirtschaft profitieren.

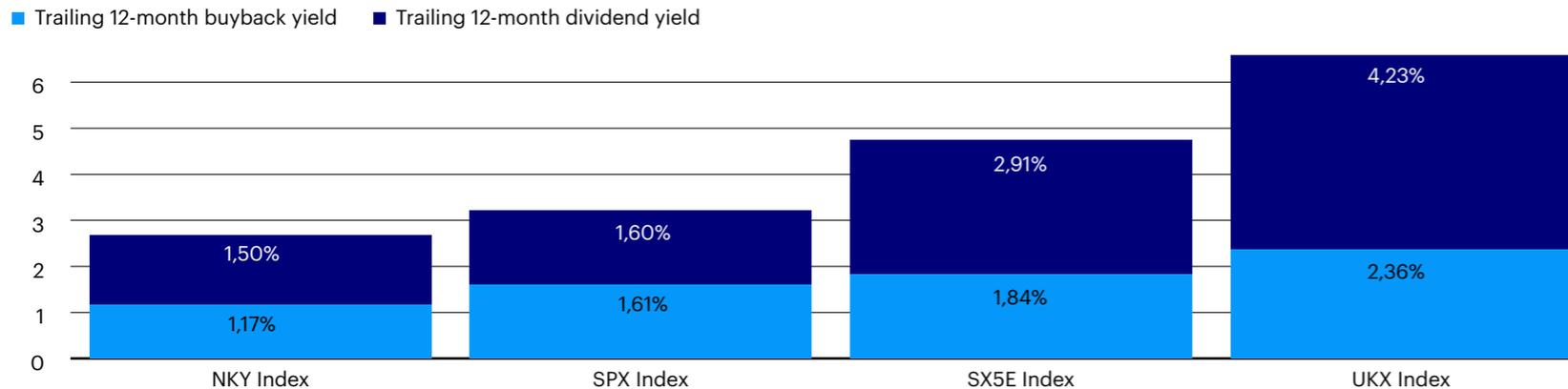
# Die Nachfrage der Unternehmen nach Aktien steigt

## Mehr Unternehmen erwägen Aktienrückkäufe

Durchschnittliche Erwähnung des Begriffs „Aktienrückkäufe“ in den Mitschriften von Analystentelefonkonferenzen über einen 3-Monats-Zeitraum



## Verglichen mit anderen Teilen der Welt bietet der britische Markt eine hohe Gesamtrendite für Aktionäre



Quellen: Invesco und Bloomberg L.P., Stand: 31. Mai 2024. NKY Index = Nikkei 225. SPX Index = S&P 500 Index. SX5E Index = Euro Stoxx 50 Index. UKX Index = FTSE 100 Index. Die Rückkaufrendite ist definiert als der Wert der Aktienrückkäufe geteilt durch die Marktkapitalisierung zu Beginn des Zeitraums.

## Aktienrückkäufe sind zurück

- Die Nachfrage nach Aktien dürfte in den kommenden Monaten zum Teil von den Unternehmen selbst kommen. Im ersten Quartal erwähnten mehr Unternehmen als je zuvor Aktienrückkäufe bei ihren Analystentelefonkonferenzen. Die Abbildung links zeigt dies für den britischen FTSE All Share Index und den Stoxx 600. Das Bild ist aber weltweit ähnlich.
- So kündigte Apple Anfang Mai einen Aktienrückkauf mit einem Rekordvolumen von 110 Mrd. US-Dollar an und folgte damit dem Beispiel anderer großer Technologieunternehmen, die ebenfalls umfangreiche Aktienrückkaufprogramme angekündigt hatten.
- Bei der Berechnung der Gesamtrendite für die Aktionäre sollten Aktienrückkäufe zusammen mit Dividenden berücksichtigt werden.
- Im Vergleich zur Zeit nach der globalen Finanzkrise ist der Abzinsungssatz, der heute auf Aktien angewandt werden sollte, höher. Daher dürften die Ertragskomponente bzw. die kurzfristigen Cashflows künftig einen größeren Anteil an der Gesamtrendite von Aktienanlagen haben als spekulative Kursgewinne.
- Neben Aktien aus dem Finanz- und Rohstoffsektor dürfte das für britische und europäische Aktien sprechen.

# Festverzinsliche Anlagen

Eine uneinheitliche Wachstums- und Inflationsentwicklung könnte Auswirkungen auf globale Anleihen haben



## Einschätzungen zu Wachstum und Zinspfad

- Die unerwartet hartnäckige Inflation hat die Fed in die Warteschleife geschickt. Solange dieser Preisdruck nicht nachlässt, dürfte sich die US-Notenbank sehr schwer damit tun, die Zinsen zu senken.
- Angesichts des schnelleren Rückgangs der Inflation und des vergleichsweise schwächeren Wachstums in Europa und Großbritannien dürften die EZB und die Bank of England früher als die Fed aktiv werden und ihre Leitzinsen möglicherweise bereits im Sommer erstmals senken.
- Bei ihren geldpolitischen Entscheidungen dürften sich die Zentralbanken der Schwellenländer an den US-Daten und der erwarteten Fed-Politik orientieren.
- Das globale Wachstum spiegelt das Thema der Divergenz wider: Verglichen mit dem robusten Wachstum der US-Wirtschaft und der Resilienz der Schwellenländer hat Europa im Nachgang der Pandemie nur eine schwache Erholung verzeichnet.



## Krediteinschätzungen

- Starke Fundamentaldaten, ein solides markttechnisches Umfeld und die im historischen Vergleich attraktiven All-in-Yields (Gesamtrenditen) haben an den Kreditmärkten in diesem Jahr für gute Unterstützung gesorgt.
- Bei US-Investment-Grade-Anleihen wollen wir Kursschwächen für Zukäufe nutzen. Angesichts der fundamentalen Stärken der US-Wirtschaft dürfte unsere Einstellung eher positiver als negativer werden. Europäische Investment Grade-Anleihen bieten unserer Ansicht nach relatives Wertpotenzial.
- Bei Hochzinsanleihen sind wir vorsichtig, halten aber ein gewisses Engagement aufrecht. Wir halten die Spreads für eng, sehen aber wenige Katalysatoren für eine Spreadausweitung und rechnen mit einem Rückgang der Zahlungsausfälle.
- Municipals (US-Kommunalanleihen) sehen wir tendenziell positiv. Die Spreads sind eng, aber wir rechnen mit einem starken markttechnischen Umfeld – im Sommer dürfte ein begrenztes Angebot auf einen höheren Wiederanlagebedarf treffen.

## Einschätzungen von Invesco Fixed Income



**Rob Waldner, CFA®**  
Chief Strategist  
Head of Macro Research  
Fixed Income



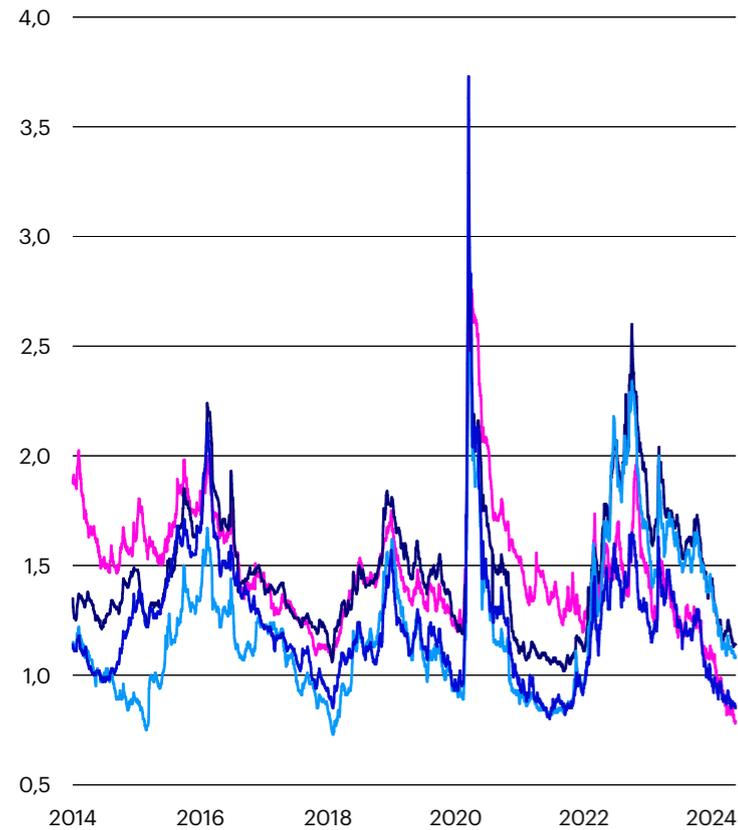
Die US-Wirtschaft ist stetig gewachsen, während sich die europäische Wirtschaft seit der Corona-Krise nur zögerlich erholt hat. Dagegen ist die Inflation in Europa schneller gesunken. Nachdem sie zunächst hartnäckiger war, hat sie inzwischen fast wieder den Zielwert erreicht. Selbst in Großbritannien, wo eine Stagflation drohte, dürfte die Gesamtinflationsrate in diesem Jahr niedriger ausfallen als in den USA. Dieses uneinheitliche makroökonomische Umfeld hat Auswirkungen auf Geldpolitik, Zinsen und Währungen.

# Anleihen

Die Credit Spreads sind eng, aber wir sehen selektive Anlagechancen

## Europäische Kreditanlagen erscheinen im Vergleich zu den USA und Asien günstig

- Bloomberg US Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg Euro Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg Sterling Aggregate Corporate Average OAS
- Bloomberg EM Asia USD Credit High Grade Average OAS

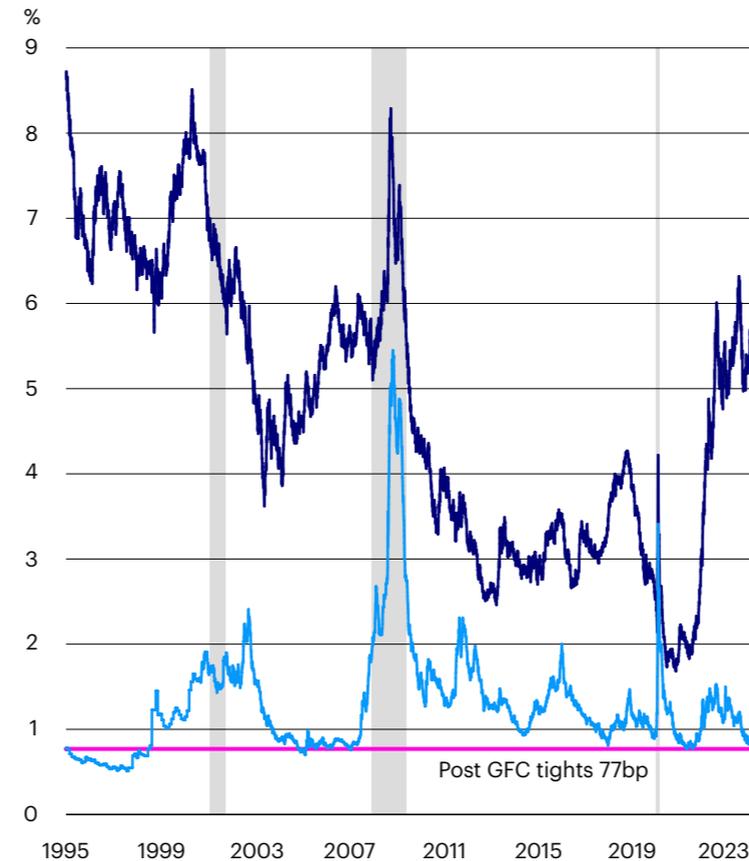


OAS = Option-Adjusted Spread.

Quelle: Macrobond. Stand der Daten: 30. April 2024

## Die Spreads im Investment Grade-Bereich sind nicht günstig, aber die Renditen erscheinen attraktiv

- Bloomberg US Aggregate Credit Average OAS
- Bloomberg US Aggregate Credit Yield to Worst



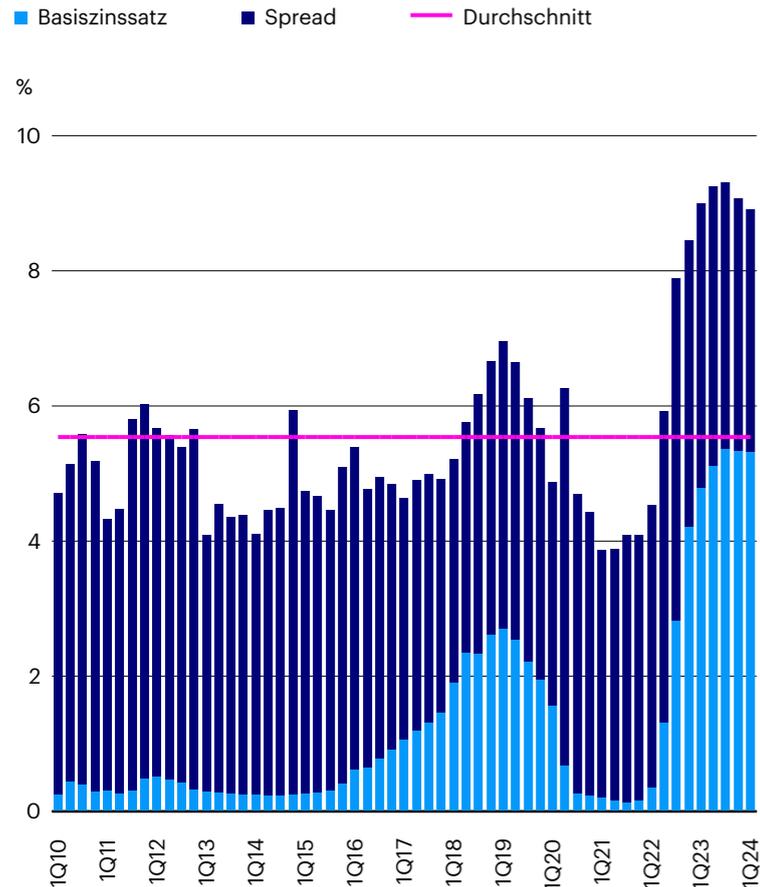
Quelle: Macrobond. Stand der Daten: 30. April 2024

## Rückkäufe sind zurück

- Im Vergleich zu vielen anderen Anlageklassen haben sich die Kreditmärkte relativ gut gehalten. Starke Fundamentaldaten, ein solides markttechnisches Umfeld und die im historischen Vergleich attraktiven All-in-Yields (Gesamrenditen) haben an den Kreditmärkten für gute Unterstützung gesorgt.
- Auch das US-Wachstum hat sich besser gehalten als erwartet. Der robuste US-Arbeitsmarkt untermauert das Bild einer Wirtschaft, die mit sehr gesunden Raten wächst.
- Die geringe Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession spricht für einen insgesamt relativ positiven Ausblick für Kreditanlagen. Aufgrund der ausgereizten Bewertungen halten wir das Engagement in Kreditanlagen jedoch lieber gering.

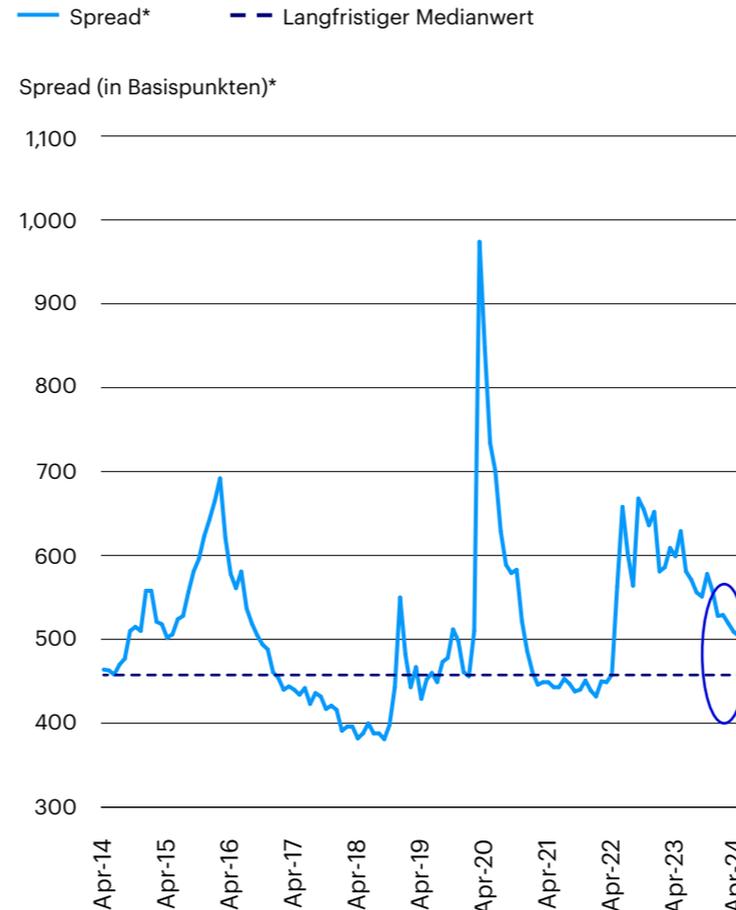
# Loans: In einem Umfeld längerfristig höherer Zinsen überzeugen Loans mit hohen Renditen und einer effektiven Duration von null

Zinskupons auf dem höchsten Stand der letzten Jahrzehnte



Der Basissatz bezieht sich auf den Quartalsdurchschnitt. Verwendet wird der 3-Monats-LIBOR (vor 2023) oder der SOFR (ab 2023) zzgl. des gewichteten durchschnittlichen institutionellen Spreads.  
Quelle: PitchBook Data, Inc., Stand: 31. März 2024.

Spreads weiterhin über der historischen Norm



Langfristige Medianwerte für den Zeitraum 31. Januar 1992 – 30. April 2024. \*Discount Margin über 3 Jahre.  
Quelle: Credit Suisse Leveraged Loan Index, Stand: 30. April 2024.  
**Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.**

## Loans im Blickpunkt

### Chancen

- Die Renditen und Zinskupons von Loans sind so hoch wie seit mehreren Jahrzehnten nicht mehr und die Anlageklasse bietet eine der höchsten Renditen im Bereich der festverzinslichen Anlagen.
- Nach der Anhebung des Referenzzinssatzes beträgt die Kuponverzinsung rund 9% und die Spreads sind weiterhin hoch.
- Loans können eine attraktive Bewertungschance darstellen, da die Spreads im Vergleich zu anderen Anlageklassen immer noch über dem historischen Durchschnitt liegen.

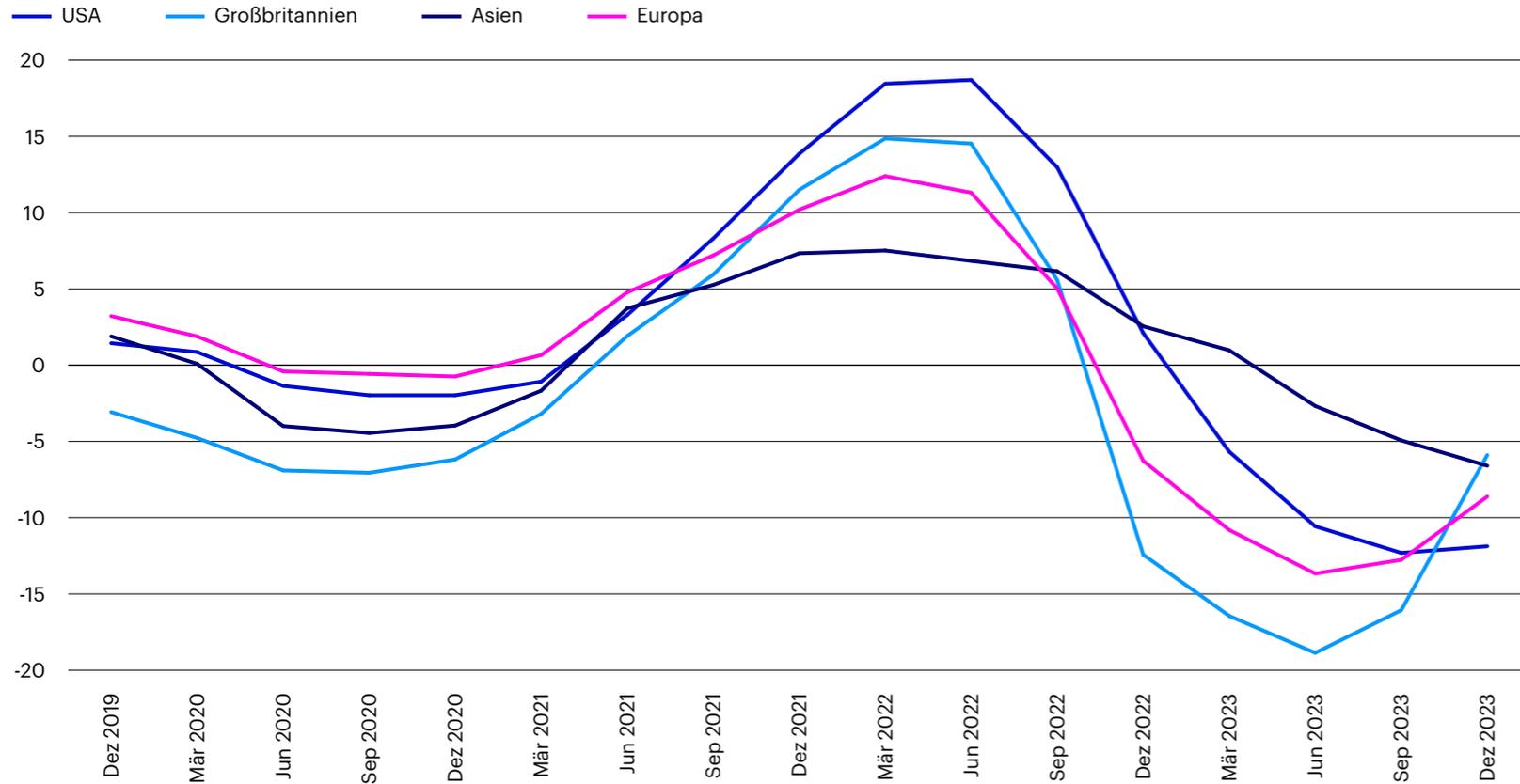
### Katalysatoren

- Da die Zinssätze voraussichtlich noch länger hoch bleiben werden, sollten Loans auch eine höhere Kuponverzinsung bieten.
- Der Zinsausblick ist zwar unsicher. Loans haben jedoch kein Durationsrisiko und sind im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlageklassen traditionell relativ immun gegen Zinsschwankungen.

# Immobilien: Bei den Kapitalwerten zeichnet sich ein Wendepunkt ab, wenn auch unterschiedlich schnell

Guter Einstiegspunkt nach Preiskorrektur

## Veränderung der Kapitalwerte (%)



USA = MSCI Global PFI North America Funds Quarterly Property Index; Großbritannien = MSCI Global PFI UK Funds Quarterly Property Index; Asien = MSCI Global PFI Asia Pacific Funds Quarterly Property Index; Europa = MSCI Global PFI Continental Europe Funds Quarterly Property Index. Quelle: Daten von MSCI, letzter Datenpunkt: 31. Dezember 2023. **Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Ergebnisse schließen.**

## Immobilien im Blickpunkt

### Die Chance

erwarten für Ende 2024 und 2025 attraktive Möglichkeiten für Neuauflagen von Direktimmobilien-Fonds, nachdem die Bewertungen bestehender Immobilienfonds ihren Tiefpunkt – je nach Region – bereits erreicht zu haben scheinen oder sich diesem zumindest nähern.

### Katalysatoren

- Seit Ende letzten Jahres haben die Zentralbanken eine Lockerung der Geldpolitik in Aussicht gestellt und damit die Erwartungen auf eine Senkung der Leitzinsen gelenkt.
- Sinkende Leitzinsen könnten zu niedrigeren Fremdkapitalkosten und Kapitalisierungssätzen von Immobilien führen, was die Transaktionstätigkeit ankurbeln und zu einer Preiserholung beitragen dürfte.
- Die Kapitalisierungssätze für private Transaktionen und die impliziten Kapitalisierungssätze für den öffentlichen Markt haben sich einander angenähert. Damit hat sich die Preisbildung bei neuen Investitionsmöglichkeiten fließend an die Marktbedingungen angepasst.
- Bestehende Immobilienfonds dürften in diesem Jahr noch weitere Wertminderungen verzeichnen, bevor die Erholung der Kapitalwerte einsetzt.

# Alternative Anlagen: Günstiges Transaktionsumfeld kommt Private Credit zugute

## Private credit

Mit Blick auf das Jahr 2024 sehen wir im Direct Lending-Bereich gute Voraussetzungen für ein günstigeres Transaktionsumfeld als im Jahr 2023 durch eine bessere makroökonomische Visibilität, einen nachlassenden Inflationsdruck, potenzielle Zinssenkungen und einen erhöhten Druck seitens der Limited Partner (LPs) auf Private Equity-Firmen, Gewinne zu realisieren und in neue Plattformunternehmen zu investieren. Im Bereich Distressed Debt und Special Situations (notleidende Kredite und Sondersituationen) sehen wir viele kleinere Unternehmen mit Liquiditätsproblemen, die wir als „gute Unternehmen mit schlechten Bilanzen“ bezeichnen würden, wodurch sich ein größeres Anlageuniversum in dieser Anlageklasse eröffnet.

## Private equity

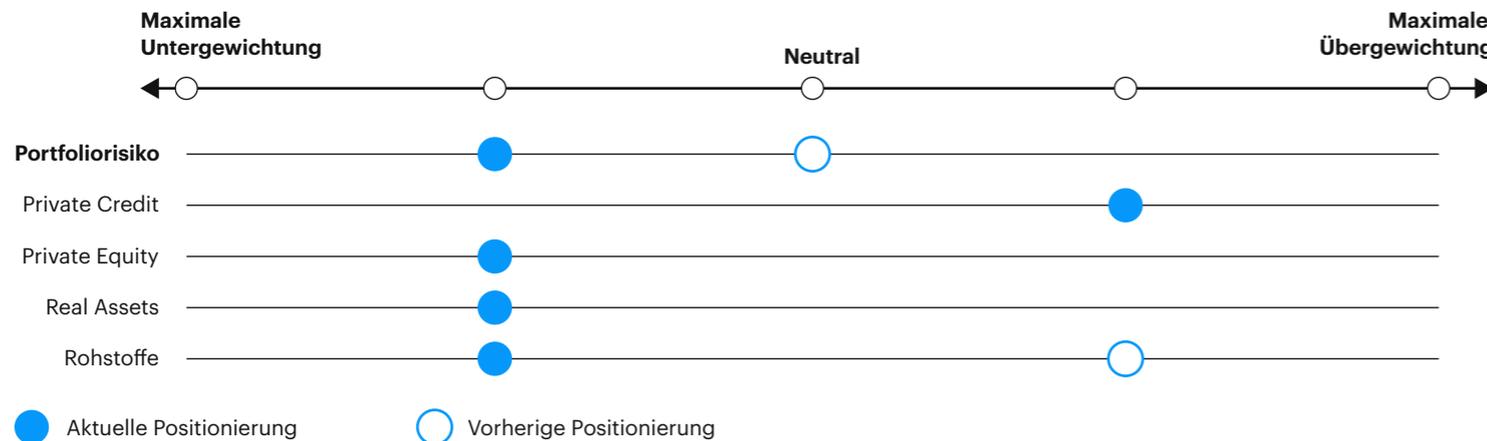
Angesichts rekordhoher, über vier oder mehr Jahre angehäufter Summen an nicht investiertem Kapital („Dry Powder“) sowie niedriger Schuldendeckungsquoten und eines hohen anstehenden Bedarfs für Finanzierungen fällig werdender Kredite sollten sich für Manager mit Turnaround-Erfahrung in einem Umfeld, in dem General Partner einen hohen Anreiz haben, ihre Kaufaktivitäten zu verstärken, Chancen bieten. Obwohl die Bewertungen immer noch höher sind als vor 2021, sollte die Korrektur bei den Bewertungen im Late Stage Venture-Bereich (Wagniskapital, Spätphase) weiterhin Opportunitäten für Private Equity-Firmen mit einem flexiblen Mandat eröffnen.

## Real assets (Sachwerte)

Trotz des schwachen Transaktionsumfelds zeichnen sich viele Immobilienmärkte weiter durch solide Fundamentaldaten aus, die das Mietwachstum unterstützen. In den USA haben sich die Vermietungsaktivitäten über alle Immobilientypen hinweg abgeschwächt. Wir gehen davon aus, dass die Erholung der Fundamentaldaten hier mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zur Erholung der Kapitalmärkte erfolgt. Im Infrastrukturbereich gibt es weiterhin viel Dry Powder und trotz der steigenden Leitzinsen sind die Bewertungen, ähnlich wie bei Immobilien, nicht gesunken. Die Anlageklasse profitiert jedoch von kurzfristig positiven Fundamentaldaten und strukturellen Trends. Die Rohstoffpreise sind weiterhin volatil und bewegen sich in den meisten Teilklassen in einer engen Spanne.



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



# Global Market Strategy Office:

## Unsere bevorzugten Anlagewerte in verschiedenen Szenarien

### Negativszenario

Hartnäckig höhere Inflation, schwächeres Wachstum

Zu einer harten Landung könnte es kommen, wenn die Straffung der Geldpolitik mit langer Verzögerung Wirkung zeigt oder eine anhaltend hohe Inflation die Zentralbanken zu einer weiteren Zinsstraffung veranlasst. In beiden Fällen wären die Implikationen für Anleger ähnlich, bei kurzfristigen Unterschieden: Anleihen und Aktien mit langer Duration würden sich bei einer frühen harten Landung wahrscheinlich eher überdurchschnittlich entwickeln, bei einer anhaltenden Inflation aber unterdurchschnittlich abschneiden.

### Unsere Favoriten...

- Cash
- Aktien: Defensive Aktien wie Basiskonsumgüter-, Gesundheits- oder Versorgungstitel
- Festverzinsliche Anlagen: Langlaufende Staatsanleihen
- Währungen: Defensive Nicht-USD-, Nicht-Rohstoffwährungen wie CHF, JPY

### Basisszenario

Nachlassende Inflation im Jahresverlauf 2024; Wachstumsbeschleunigung mit Annäherung an Trendrate in der zweiten Jahreshälfte

Das globale Wachstum stabilisiert sich und nähert sich im zweiten Halbjahr 2024 der Trendrate (erreicht diese jedoch nicht); die Inflation lässt insgesamt weiter nach und viele bedeutende Industrieländer beginnen mit der Lockerung ihrer Geldpolitik. Die Reallöhne sollten auch schneller steigen. Der Rest der Welt dürfte eine kräftigere Wachstumserholung verzeichnen als die USA. In Europa und Großbritannien dürfte sich die Inflation positiver entwickeln als in den USA, sodass es hier auch früher zu Zinssenkungen kommen dürfte. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft hat sich ebenfalls stabilisiert und könnte sich dank weiterer fiskalischer Stimulusmaßnahmen in der zweiten Jahreshälfte 2024 verbessern.

### Unsere Favoriten...

- Aktien:
- Zyklische Aktien einschließlich Value-Titeln und Small-Caps
- Aktien aus Industrieländern außerhalb der USA und Schwellenländern
- Festverzinsliche Anlagen:
- Neutrale Duration
- Bonitätsstärkere Nicht-IG-Schuldtitle einschließlich Bank Loans und Hochzinsanleihen
- Lokal- und Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern
- Währungen: Nicht-USD-Währungen wie EUR, GBP und BRL
- Currencies: Non-USD FX, such as EUR, GBP, and BRL

### Positivszenario

Rasche Disinflation, höhere Wachstumsdynamik

Eine schnellere Rückkehr der Inflation in Richtung der Zielwerte, insbesondere in den USA, würde eine weitere Lockerung der Geldpolitik und ein kräftigeres Wachstum in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 ermöglichen. Dafür müsste klarer sein, dass die Kerninflation nachhaltig zurückgeht, was es der Fed erlauben würde, die Zinsen schneller und in größerem Umfang zu senken, mit entsprechend positiven Auswirkungen. Davon sollten zyklischere Anlagewerte profitieren.

### Unsere Favoriten...

- Aktien
- Europa, China, Schwellenländer
- Value und Small-Caps
- Grundstoffe, Industrie, Finanzwerte
- Festverzinsliche Anlagen: Hochzinsanleihen
- Währungen: AUD, CAD
- Rohstoffe: Industrierohstoffe, insbesondere Metalle

## Anhang

### Hinweise zu den Abbildungen auf Seite 12:

Die obere Abbildung zeigt die Gesamttrendite globaler Vermögenswerte in den zwölf Monaten vor und nach der ersten Zinssenkung der Fed in den Lockerungszyklen seit 1974; die untere Abbildung zeigt dasselbe, nur für US-Vermögenswerte. Es sind nicht für jeden Lockerungszyklus Daten zu allen Vermögenswerten verfügbar.

Staatsanleihen: Die historischen und prognostizierten Anleihe- und Anlagerenditen basieren auf den ICE BofA Staatsanleiheindizes mit historischen Bandbreiten ab dem 31. Dezember 1985 für die globalen Indizes und dem 30. Januar 1978 für die US-Indizes.

Investment-Grade (IG)-Unternehmensanleihen: ICE BofA Investment Grade-Unternehmensanleiheindizes mit historischen Bandbreiten am dem 31. Dezember 1996 für den globalen Index und dem 31. Januar 1973 für den US-Dollar-Index.  
Hochverzinsliche Unternehmensanleihen: Bank of America Merrill Lynch High Yield-Indizes mit historischen Bandbreiten ab dem 29. August 1986 für den US-Dollar und dem 31. Dezember 1997 für den globalen Index.

Aktien: Wir verwenden die Benchmark-Indizes von MSCI zur Berechnung der prognostizierten Erträge und berechnen die langfristigen Gesamttrenditen mit historischen Bandbreiten ab dem 31. Dezember 1969 für die globalen und US-Indizes.  
Immobilien: Wir verwenden die FTSE EPRA/NAREIT Indizes mit historischen Bandbreiten am dem 29. Dezember 1989 für den US-Index und dem 18. Februar 2005 für den globalen Index.

Rohstoffe: Standard and Poor's Goldman Sachs Commodity Total Return Indizes mit historischen Bandbreiten am dem 31. Dezember 1969.

Quellen: ICE, ICE BofA, FTSE Russell, MSCI, S&P GSCI, Refinitiv Datastream imd Invesco Global Market Strategy Office.

### 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 Österreich, Deutschland, Liechtenstein, und der Schweiz.

Stand der Daten: 31. Mai 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.

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

Wie bei allen Investitionen gibt es auch hier Risiken, die mit der Investition verbunden sind. Bitte besorgen und prüfen Sie alle Finanzunterlagen sorgfältig, bevor Sie investieren. Die Vermögensverwaltungsdienste werden von Invesco in Übereinstimmung mit den entsprechenden lokalen Gesetzen und Vorschriften erbracht. Dieses Material kann Aussagen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind, sondern "zukunftsgerichtete Aussagen" darstellen. Dazu gehören unter anderem Prognosen, Vorhersagen, Schätzungen von Erträgen, Renditen oder Renditen oder zukünftige Leistungsziele. Diese zukunftsgerichteten Aussagen beruhen auf bestimmten Annahmen, von denen einige hier beschrieben sind. Die tatsächlichen Ereignisse lassen sich nur schwer vorhersagen und können erheblich von den Annahmen abweichen. Alle hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen beruhen auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Dokuments verfügbar waren, und Invesco übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dementsprechend kann nicht garantiert werden, dass geschätzte Erträge oder Prognosen realisiert werden können, dass zukunftsgerichtete Aussagen eintreten oder dass die tatsächlichen Erträge oder Ergebnisse nicht wesentlich geringer ausfallen als die dargestellten.

Herausgegeben in Österreich und Deutschland von Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland.

Herausgegeben in der Schweiz und Liechtenstein von Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zurich, Switzerland.

©2024 Invesco Ltd. Alle Rechte vorbehalten.

EMEA3426091/2024