

INVESTMENTPERSPEKTIVEN 2025

# Nach der Landung

Diese Marketingmitteilung richtet sich an professionelle Kunden, Finanzberater, qualifizierte Kunden/erfahrene Anleger (gemäß der Definition in den wichtigen Hinweisen am Ende); an erfahrene oder professionelle Anleger in Australien; an institutionelle Anleger in den Vereinigten Staaten; an Berater und institutionelle Anleger in Kanada; an qualifizierte institutionelle Anleger in Japan; an professionelle Anleger in Hongkong, an institutionelle Anleger und/oder akkreditierte Anleger in Singapur, an bestimmte Staatsfonds und/oder qualifizierte inländische institutionelle Investoren, die von den örtlichen Aufsichtsbehörden nur in der Volksrepublik China zugelassen sind, ausschließlich an bestimmte qualifizierte Institutionen und/oder erfahrene Anleger in Taiwan, an qualifizierte professionelle Anleger in Korea, an bestimmte institutionelle Anleger in Brunei; auf Anfrage an bestimmte institutionelle Anleger in Malaysia; an qualifizierte institutionelle Investoren und/oder bestimmte institutionelle Investoren in Thailand, an bestimmte institutionelle Investoren in Indonesien und nur zu Informationszwecken an qualifizierte Käufer auf den Philippinen.





**Kristina Hooper**  
Chief Global Market Strategist

# Zusammenfassung

Nachdem sie die Inflation inzwischen weitgehend eingedämmt haben, lockern viele der weltweiten Zentralbanken jetzt ihre Geldpolitik, um das Wachstum anzukurbeln. Daher dürften Anzeichen einer Wachstumsabschwächung im Jahr 2025 durch die positiven Auswirkungen des weltweiten Zinssenkungszyklus ausgeglichen werden – mit anderen Worten spricht unserer Ansicht nach alles für eine weiche Landung. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum kurzfristig abschwächt, bevor es im Jahresverlauf 2025 wieder anzieht. Das sollte zu einem weltweit günstigen Umfeld für Risikoanlagen beitragen.

In den USA rechnen wir mit einer Verlangsamung des Wachstums in Richtung Potenzialwachstum. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die US-Wirtschaft dann, gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt und weniger restriktive Finanzierungsbedingungen, wieder anziehen. In der Eurozone und Großbritannien ist die Wirtschaft im zurückliegenden Jahr nur sehr langsam gewachsen oder sogar in die Rezession abgerutscht. Unterstützt durch Zinssenkungen der Zentralbanken und ein moderates Reallohnwachstum dürfte das Wachstum hier im Jahresverlauf 2025 jedoch ebenfalls Fahrt aufnehmen. Mit dem jüngsten Lohnwachstum und der Verabschiedung von der Negativzinspolitik könnte Japan einen potenziellen Lichtblick

darstellen, obwohl der Yen aufwerten und den exportabhängigen japanischen Markt belasten dürfte. In China dürfte der jüngste Kurswechsel der Politik das Binnenwachstum stärken und die Marktstimmung stabilisieren. Die deflationären Auswirkungen auf den Rest der Region könnten jedoch begrenzt bleiben.

Die Schwellenländer sollten vom Zinssenkungszyklus der Industrieländer, einem etwas schwächeren US-Dollar und einem weltweit anziehenden Wachstum profitieren. Länderspezifische Entwicklungen wie der Wachstumsboom in Indien könnten zu einer Outperformance bestimmter Märkte führen, während die Konjunkturprogramme der chinesischen Regierung die Wachstumsaussichten der Schwellenländer verbessern könnten.

Insgesamt rechnen wir mit einem förderlichen Umfeld für Risikoanlagen, vor allem in entwickelten Märkten außerhalb der USA, im Small-Cap-Bereich sowie in Value-Sektoren in den USA. Aufgrund ihrer vergleichsweise günstigen Bewertungen und des hohen Gewichts zyklischer Sektoren in diesen Märkten dürften europäische Anlagen überdurchschnittlich abschneiden.

## Mitwirkende

**James Anania**  
Investment Strategist

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

**David Chao**  
Global Market Strategist

**Arnab Das**  
Global Macro Strategist

**Mo Haghbin, CFA®, CAIA®**  
Head of Solutions  
Invesco Investment 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  
Invesco Fixed Income

**Brian Levitt**  
Global Market Strategist

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

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

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

**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 gehen davon aus, dass sich das Wachstum kurzfristig abschwächt, bevor es im Jahresverlauf 2025 wieder anzieht. Das sollte zu einem weltweit günstigen Umfeld für Risikoanlagen beitragen.

# Makroeinschätzungen

1

## Eine sanfte Landung: Stabiles Wachstum, Inflationsziel fast erreicht

- Die Inflation hat sich deutlich abgekühlt und liegt jetzt in den meisten Industrieländern nahe am Zielwert.
- Die Aufmerksamkeit der Märkte richtet sich wieder auf das Wachstum und potenzielle Wachstumsrisiken.
- Unser Basisszenario geht davon aus, dass es im Jahr 2025 in keiner der großen Volkswirtschaften zu einem Wachstumseinbruch kommt.



2

## Die Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik

- In den meisten großen Volkswirtschaften ist das Zinsniveau restriktiv, wird aber gelockert.
- Die US-Notenbank (Fed) dürfte ihren Leitzins bis Ende 2025 auf das neutrale Niveau zurückführen – bei einer Verbesserung des Wachstumsausblicks könnten sich weitere Zinssenkungen jedoch verzögern.
- Die europäischen Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik, wobei das Wachstum hier schwächer ist als in den USA.



3

## Nach der Landung: Wachstumsverlangsamung gefolgt von Rückkehr zum Trendwachstum in 2025

- Die US-Wirtschaft fällt auf das Potenzialwachstum zurück und zieht im Jahresverlauf 2025 wieder an.
- Die Erholung der europäischen Wirtschaft fällt voraussichtlich etwas kräftiger aus, als es der Konsens erwartet.



# Markteinschätzungen

## Fixed income

Gute Performance der Duration im Zuge des durch die Zinssenkungen ausgelösten „Bull Steepening“, bei dem die kurzfristigen Renditen schneller fallen als die langfristigen. Die aktuellen Renditen erscheinen attraktiv – auf dem derzeitigen Bewertungsniveau ist jedoch kaum mit einer weiteren deutlichen Spreadverengung zu rechnen.

## Aktien

Wir rechnen mit einer insgesamt größeren Risikobereitschaft an den globalen Finanzmärkten. Neben entwickelten Märkten außerhalb der USA dürften Small-Caps und Value-Werte überdurchschnittlich abschneiden. Frühere Lockerungszyklen ohne Rezessionen deuten auf eine gute Performance von Risikoanlagen hin.

## US-Dollar / Währungen

Der USD ist schon seit einiger Zeit teuer. Der Wachstumsunterschied zwischen den USA und anderen großen Volkswirtschaften spricht jedoch immer noch für den USD und dürfte eine etwaige Dollar-Abwertung begrenzen. Die künftigen Währungsbewegungen dürften auch von den Zinsunterschieden abhängen.

## Alternative Anlagen

Wir bevorzugen Private Debt- und Hedging-Strategien gegenüber Private Equity, da wir aktuell insbesondere Vermögenswerte schätzen, die auch ohne eine erhebliche Fremdfinanzierung Renditen generieren können.

## Emerging Markets (EM)

Nachdem die meisten entwickelten Märkte den Zinssenkungszyklus eingeläutet haben und sich das globale Wachstum zuletzt beschleunigt hat, dürften sich Schwellenländeranlagen 2025 gut entwickeln. In China konzentriert sich das Potenzial für positive Überraschungen auf das Vertrauen in die Wirkung der jüngsten Stimulusmaßnahmen.

Hinweis: Es besteht keine Garantie dafür, dass die dargestellten Markteinschätzungen zutreffen.

# Risiken

Legt man andere Annahmen zugrunde, könnte der vor uns liegende Weg ganz anders aussehen. Zum Beispiel so:

## Positivszenario

### Ideales Wachstumsumfeld in allen Regionen

- Eine allgemeine Wachstumsbeschleunigung dürfte die Risikobereitschaft erhöhen.

## Negativszenario

### Geldpolitische Fehlentscheidung: Wachstumsenttäuschung

- Die verzögerten Auswirkungen der restriktiven Zinspolitik könnten das Wachstum deckeln.

## Weitere potenzielle „Swing-Faktoren“...

- 1 Trumps Wahlsieg könnte tiefgreifende Auswirkungen auf Welthandel und Geopolitik haben
- 2 Chinas Konjunkturmaßnahmen könnten das Wachstum ankurbeln
- 3 Eine Rückkehr der Inflation könnte den geldpolitischen Ausblick verändern
- 4 Haushaltszwänge könnten zu einem veränderten Ausgabeverhalten der Regierungen führen

# 1 Eine sanfte Landung: Stabiles Wachstum, Inflationsziel fast erreicht

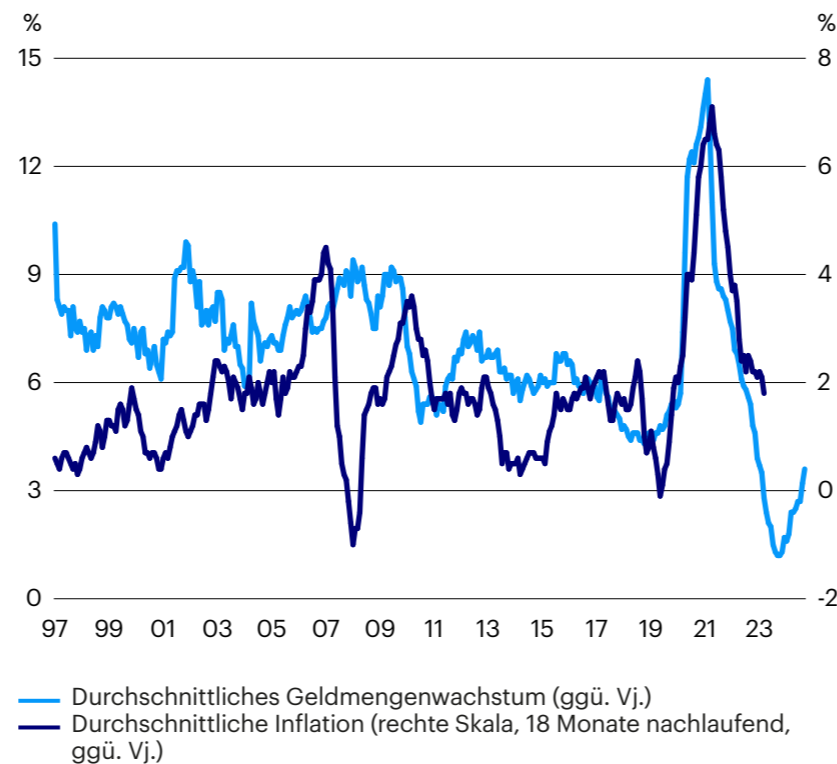
## Robustes Wachstum trotz restriktiven monetären Umfelds

Nachdem die Zentralbanken die Zinsen drastisch angehoben hatten, um den rasanten Preisanstieg einzudämmen, haben sie die Inflation inzwischen praktisch besiegt. In vielen der größten Volkswirtschaften der Welt gibt es jedoch Anzeichen für eine Verlangsamung. Wir gehen davon aus, dass das globale Wachstum bis Anfang 2025 auf die Potenzialrate zurückfällt.

- Umfragen zur Kreditvergabe der Banken deuten auf weniger restriktive Finanzierungsbedingungen und eine höhere Kreditnachfrage hin. Am Beginn einer Rezession sehen die Bedingungen in der Regel ganz anders aus. Sowohl in den USA als auch in Europa ist wieder ein stärkeres Wachstum der Bankkreditvergabe zu beobachten. Unterdessen sind die Credit Spreads weiterhin moderat.
- Die globalen Einkaufsmanagerindizes signalisieren ein stetiges, vom Dienstleistungssektor getragenes Wachstum. In den USA ist eine Belebung der Geschäftstätigkeit im Dienstleistungssektor erkennbar. In Europa deuten die Einkaufsmanagerindizes auf eine Stagnation hin.
- Während die Zentralbanken ihre Geldpolitik lockern, stellt die sehr gute finanzielle Lage der privaten Haushalte in Europa und den USA eine solide Grundlage für ein anhaltendes Konsumwachstum dar.

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

Globales Geldmengenwachstum und Inflation



Quellen: Datastream und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024, monatliche Daten. Die Angaben zum durchschnittlichen weltweiten Geldmengenwachstum und der durchschnittlichen Inflation umfassen Zahlen aus den USA, China, der Eurozone, Japan und Großbritannien. Die Kennzahlen zum Geldmengenwachstum und der Verbraucherpreisinflation (VPI) zeigen das durchschnittliche jährliche Wachstum in den betrachteten Ländern seit Januar 1997 (mit einer Verzögerung von 18 Monaten).

### Das globale Wachstum hat sich trotz des restriktiven geldpolitischen Umfelds gehalten

JPMorgan Global Composite PMI



Invesco und Macrobond, Stand: 30. September 2022.

## 2 Die Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik

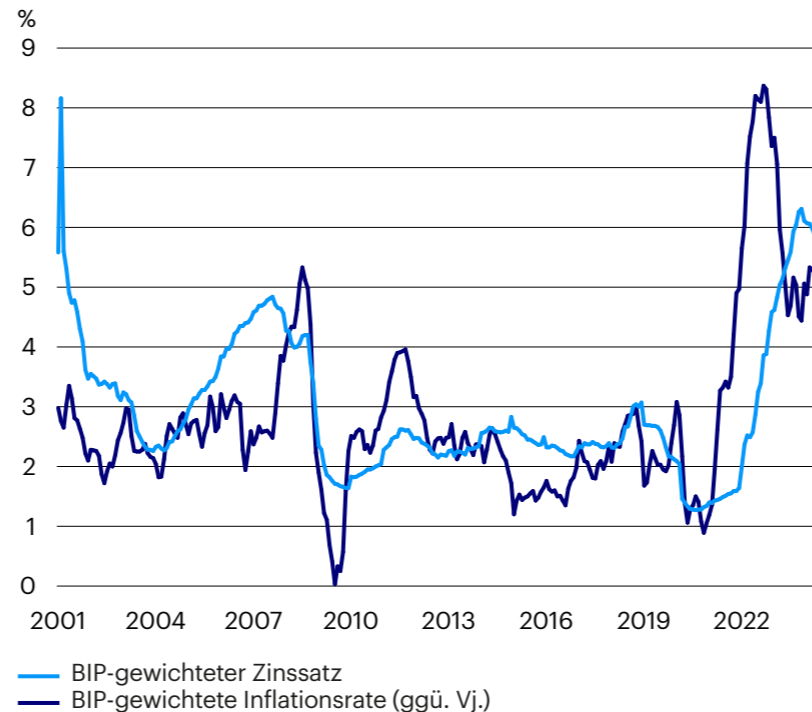
Das Zinsniveau ist generell restriktiv – die lockerere Geldpolitik sollte die Wirtschaftsaktivität ankurbeln

2025 wird voraussichtlich von zwei gegensätzlich wirkenden Kräften geprägt sein: der verzögerten, wachstumshemmenden Wirkung der kumulierten Zinserhöhungen der letzten Jahre und der positiven Wirkung des aktuellen Zinssenkungszyklus. Nachdem die Inflation unter Kontrolle ist und die Wachstumsrisiken in den Fokus der Zentralbanken rücken, sehen wir viel Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik.

- Die Inflation liegt inzwischen ausreichen nahe dem Zielwert der Fed. Daher dürfte die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus in 2025 fortsetzen und noch vor Jahresende ein neutrales Zinsniveau erreichen.
- Die EZB sieht sich mit einem wachstumsschwächeren Umfeld konfrontiert und lockert ihre Geldpolitik daher vergleichsweise stärker. In Großbritannien dagegen sind Wachstum und Inflation in jüngster Zeit höher ausgefallen, sodass die BoE ihre Geldpolitik voraussichtlich weniger stark lockern wird.
- Im Gegensatz zu den meisten Zentralbanken der anderen großen Industrieländer hat die japanische Notenbank angesichts eines Anstiegs der Inflation einen sehr moderaten Zinserhöhungszyklus eingeläutet.
- Die Schwellenländer außerhalb von China dürften von der weltweit expansiveren Geldpolitik profitieren und Spielraum für eigene konjunkturfördernde Maßnahmen haben.

### Das weltweit restriktive Zinsniveau bietet viel Spielraum für Zinssenkungen zur Stärkung des Wachstums

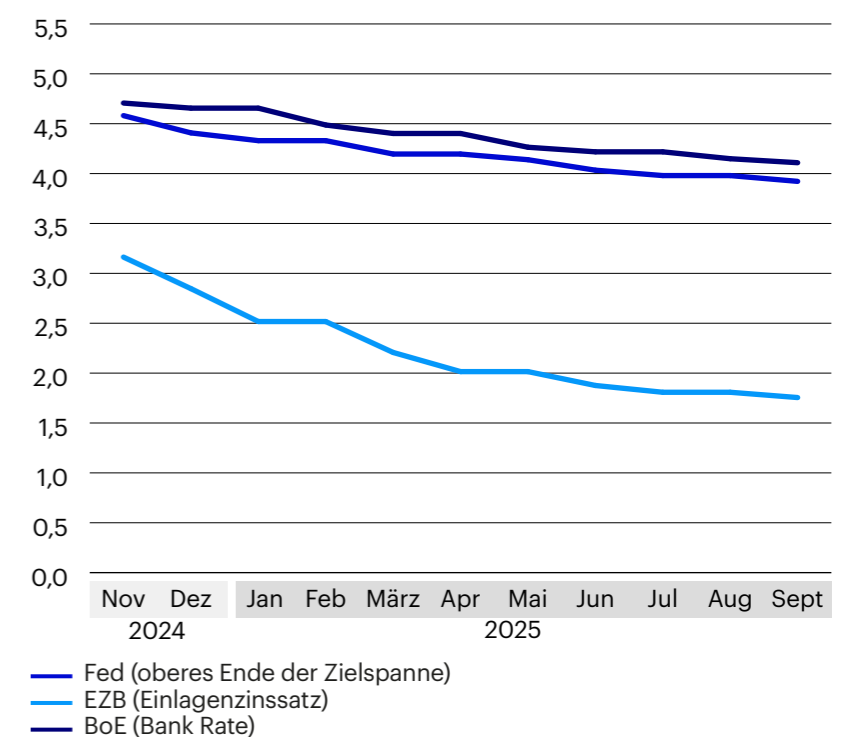
Gewichteter Durchschnitt der globalen Zentralbankzinsen (%)



Auf Basis monatlicher Daten von Februar 2001 bis September 2024 (Stand 30. September 2024). Basierend auf den 20 größten Volkswirtschaften in jedem Kalenderjahr, gemessen am nominalen BIP in US-Dollar (auf der Grundlage von Daten aus dem World Economic Outlook des IWF vom April 2024). Die Inflationsraten basieren auf den saisonbereinigten Verbraucherpreisindizes. Quellen: IMF, LSEG Datastream und Invesco Global Market Strategy Office.

### Die Märkte rechnen mit einer bedeutenden Lockerung der Geldpolitik im Jahr 2025

Vom Markt eingepreister Zinspfad der Zentralbanken (%)



Von November 2024 bis September 2025. Basierend auf den Fed Funds Futures (für die Fed) und Overnight Index Swaps (für die BOE und die EZB), berechnet von Bloomberg. Die Sätze werden für die Sitzungstermine der Zentralbank berechnet. Für Monate, in denen keine Sitzung stattfindet, wird derselbe Satz wie im Vormonat ausgewiesen. Stand: 11. November 2024. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Global Market Strategy Office.

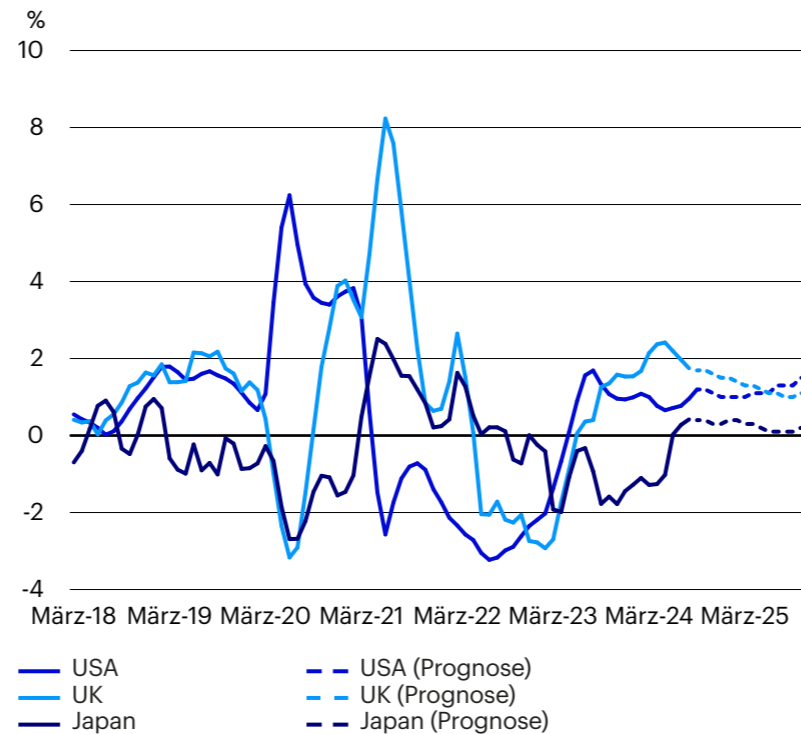
# 3 Nach der Landung: Kurzfristige Wachstumsverlangsamung gefolgt von Beschleunigung in 2025

Aussicht auf Reallohnwachstum, lockerere Finanzierungsbedingungen und Zinssenkungen in 2025

Eine Inflation auf oder nahe dem Zielwert dürfte dazu beitragen, das Reallohnwachstum aufrechtzuerhalten, während Zinssenkungen der Zentralbanken und eine Lockerung der Kreditkonditionen zu einer wieder höheren Wachstumsdynamik beitragen sollten.

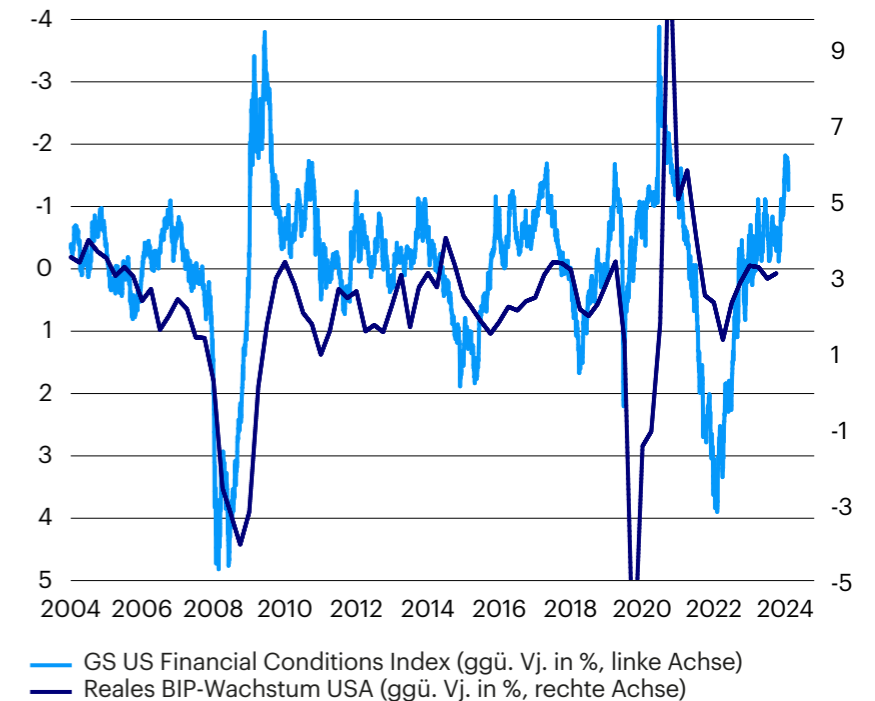
- In den USA dürften der robuste Arbeitsmarkt und die insgesamt gute finanzielle Lage der privaten Haushalte zu höheren Konsumausgaben und einem anhaltenden Wirtschaftswachstum beitragen. Angesichts der anhaltenden Lockerung der Finanzierungsbedingungen und des Wachstums der Reallöhne sollte die US-Wirtschaft im kommenden Jahr wieder kräftiger wachsen.
- In Europa sollte sich das Wachstum durch die Zinssenkungen in Verbindung mit einem moderaten Reallohnwachstum beschleunigen und der Potenzialrate nähern.
- Niedrigere Zinsen sollten auch britischen Hypothekenbesitzern zugutekommen, während die wieder größere politische Stabilität und potenziell verbesserte Handelsbeziehungen mit der Europäischen Union zu einer positiveren Einstellung ausländischer Investoren gegenüber Großbritannien führen könnten.
- In Japan dürfte die Rückkehr zu steigenden Reallöhnen, unterstützt durch eine veränderte Lohnbildung, zu einer Belebung des Konsums beitragen.

**Im Jahresverlauf 2025 dürfte das Reallohnwachstum zur Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Dynamik beitragen**  
Jährliches reales Lohnwachstum



Hinweis: Die Abbildung zeigt das monatliche Wachstum der Reallöhne in den USA, Großbritannien und Japan von März 2018 bis Dezember 2025. Die Prognosen beginnen im September für Großbritannien und Japan und im Oktober für die USA. Die Prognosen stammen von Invesco und sind als gestrichelte Linien dargestellt. Quellen: LSEG Datastream, OECD und Invesco. Bei allen Daten handelt es sich um die aktuellsten verfügbaren Daten (Stand: 31. Oktober 2024).

**Lockerere Finanzierungsbedingungen deuten in der Regel auf einen besseren Wachstumsausblick hin**  
Finanzierungsbedingungen und BIP-Wachstum in den USA



— GS US Financial Conditions Index (ggü. Vj. in %, linke Achse)  
— Reales BIP-Wachstum USA (ggü. Vj. in %, rechte Achse)

Hinweis: Die Abbildung zeigt die täglichen Finanzierungsbedingungen für die USA von Oktober 2004 bis Oktober 2024. Quellen: LSEG Datastream, OECD und Invesco. Bei allen Daten handelt es sich um die aktuellsten verfügbaren Daten (Stand: 31. Oktober 2024).

# Zinssenkungszyklen sind in der Regel gut für Risikoanlagen

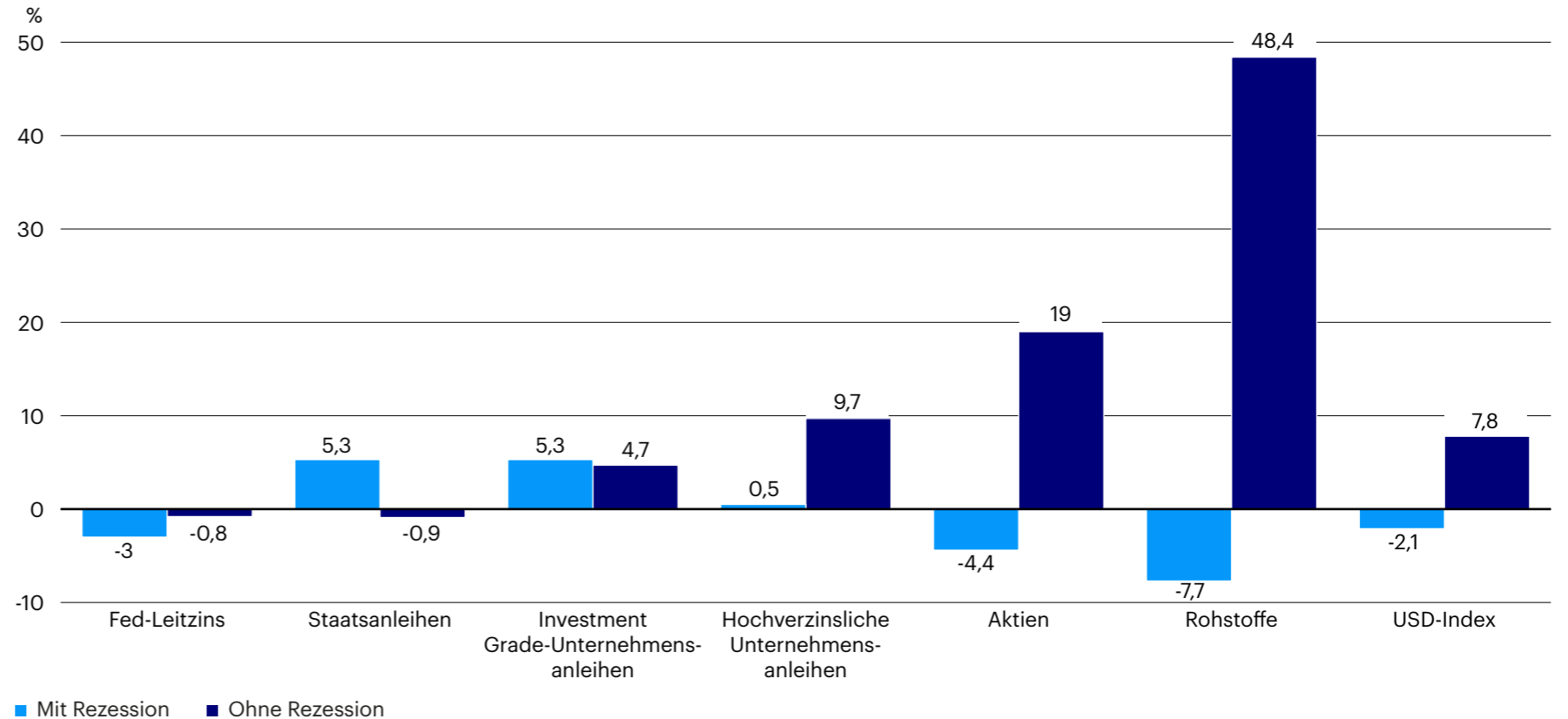
Nach früheren weichen Landungen haben Rohstoffe, Aktien und Kreditanlagen gut performt

Wie sich die Finanzmärkte in Lockerungszyklen entwickeln, hängt von der Verfassung der Wirtschaft ab. In der Vergangenheit haben Risikoanlagen in Phasen, in denen die Fed ihre Geldpolitik gelockert hat und eine Rezession vermieden wurde, tendenziell gut performt.

- Der US-Aktienmarkt hat in der Vergangenheit nach dem Beginn eines Lockerungszyklus eine sehr gute Performance erzielt, sofern die Wirtschaft in den folgenden zwölf Monaten nicht in eine Rezession abgerutscht ist.
- Auch die Märkte außerhalb der USA haben in Zinssenkungszyklen eine solide Wertentwicklung verzeichnet. In Phasen, in denen die US-Wirtschaft eine harte Landung vermieden hat, haben sich globale Aktien, Rohstoffe und Kreditanlagen jeweils positiv entwickelt.
- Da eine sanfte Landung unser Basisszenario ist, rechnen wir im Jahr 2025 mit einer guten Performance von Risikoanlagen.

## Risikoanlagen entwickeln sich in der Regel positiv, wenn die Fed die Zinsen senkt und die US-Wirtschaft eine Rezession vermeidet

Durchschnittliche Gesamtrenditen weltweiter Vermögenswerte in den zwölf Monaten nach einer ersten Zinssenkung der Fed seit 1989



Hinweise: Vergangenheitswerte sind keine Garantie für die Wertentwicklung in der Zukunft. Stand der Daten: 31. Oktober 2024. Die obere Abbildung zeigt die Gesamtrendite globaler Vermögenswerte in den zwölf Monaten nach der ersten Zinssenkung der Fed in den Lockerungszyklen seit 1989. Nicht für alle Vermögenswerte liegen Daten für jeden Lockerungszyklus vor; die globalen Renditen für Hochzinsanleihen und Investment Grade-Anleihen für die Lockerungszyklen 1989 und 2005 werden durch US-Renditen repräsentiert. Nähere Informationen zu Definitionen und Methodik sowie die Haftungsausschlüsse finden Sie auf Seite 20.

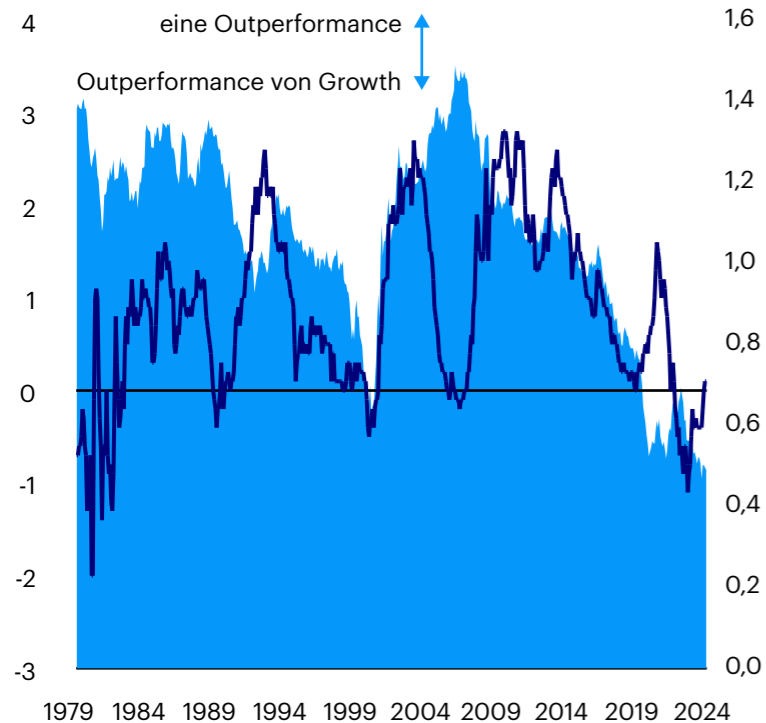
ICE, ICE BofA, FTSE Russell, MSCI, S&P GSCI, Refinitiv Datastream imd Invesco Global Market Strategy Office.

# Aktien

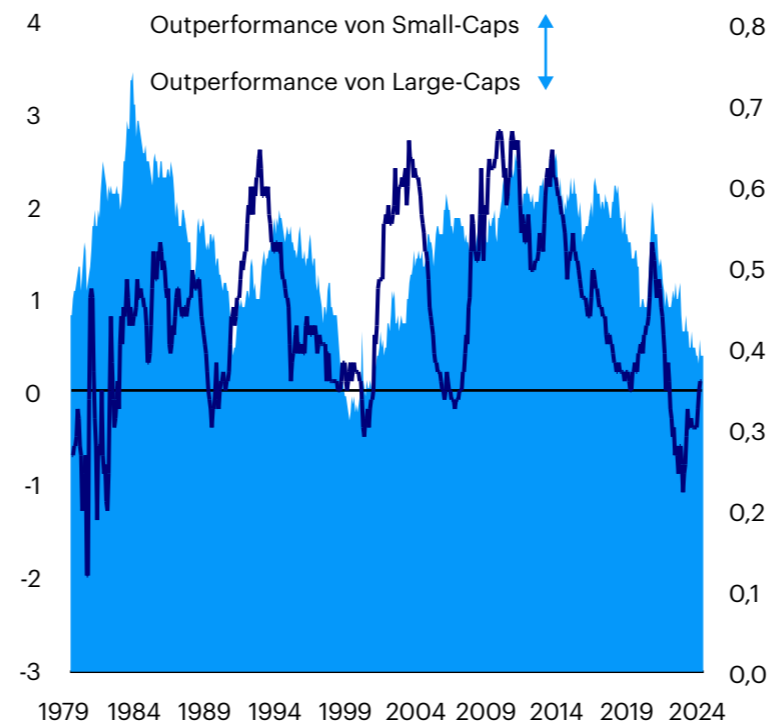
## Niedrigere Zinsen dürften zu einem Favoritenwechsel am US-Aktienmarkt führen

**Durch die Zinssenkungen dürfte die Zinsstrukturkurve steiler werden, was in der Regel Value- und Small Cap-Aktien zugutekommt**

Zinskurve von US-Staatsanleihen (10-jährige Rendite minus 2-jährige Rendite) im Vergleich zu Value/Growth & Small-/Large-Cap



— Rendite 10-j. US-Staatsanleihen minus Rendite 2-j. US-Staatsanleihen (links)  
■ Russell 1000 Value / Russell 1000 Growth Index (rechts)



— Rendite 10-j. US-Staatsanleihen minus Rendite 2-j. US-Staatsanleihen (links)  
■ Russell 2000 Index / S&P 500 Index (rechts)

### Eine steilere Zinsstrukturkurve unterstützt eine größere Marktbreite

- Das gleiche wirtschaftliche Umfeld, das zu einer Versteilung der Zinsstrukturkurve führt (Zinssenkungen, robustes Wachstum und stabile Inflation), könnte auch Value- und Small Cap-Aktien Auftrieb geben.
- Niedrigere Zinssätze sollten die Zinslast von Unternehmen verringern, die sich stark über variabel verzinsliche Kredite finanzieren oder kurzfristigen Refinanzierungsbedarf haben.
- Im Zuge der Wachstumsbeschleunigung in den USA sollte dies zu einem potenziell höheren Umsatzwachstum führen, insbesondere bei Unternehmen mit geringerer Marktkapitalisierung, deren Umsätze in den letzten Jahren stagnierten.
- Höhere Umsätze in Verbindung mit niedrigeren Zinssätzen und Ausgaben sollten 2025 zu einem stärkeren Gewinnwachstum für Value- und Small Cap-Unternehmen führen.

Hinweis: Der Russell 1000 Value Index misst die Wertentwicklung von Value-Aktien. Der Russell 1000 Growth Index misst die Wertentwicklung von Growth-Aktien. Der Russell 2000 Index misst die Performance von Small Cap-Aktien. Der S&P 500 Index ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index der 500 größten US-amerikanischen Aktien. Monatliche Daten von Januar 1979 bis September 2024. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.



# Anleihen

## Duration und Kreditrisiko



### Globale Duration

- In den USA geht unser Basisszenario weiterhin von einer weichen Landung mit einem robusten Wachstum und einer weiter nachlassenden Inflation aus. In Europa deuten die jüngsten Daten auf eine Wachstumsverlangsamung im zweiten Halbjahr hin, während die Inflationskennzahlen enttäuscht haben.
- Daher halten wir es für ratsam, dass die EZB ihre Geldpolitik noch schneller lockert. Wir rechnen jetzt bei jeder EZB-Sitzung mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte, bis das „neutrale“ Zinsniveau erreicht ist.
- Die Fed will die Zinsen im Einklang mit der weichen Landung der Wirtschaft senken. Höhe und Anzahl ihrer Zinsschritte dürften von der Entwicklung der Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten abhängen. Falls sich der Wachstumsausblick in den USA nach der Wahl verbessern sollte, könnte die Fed die Erwartungen an weitere Zinssenkungen dämpfen.
- In den Schwellenländern dürfte der globale Zinssenkungszyklus an Breite gewinnen. Das gilt insbesondere für die asiatischen Schwellenländer, in denen der Druck durch externe Faktoren abnimmt und die Inflation weiter nachlässt.



### Krediteinschätzungen

- Im Zuge der Zinssenkungen der Fed und anderer globaler Zentralbanken sollten die Finanzierungsbedingungen künftig weniger restriktiv sein, mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die globalen Finanzmärkte. Lockerere Finanzierungsbedingungen und starke Fundamentaldaten erhöhen unsere Risikobereitschaft über alle Anlageklassen hinweg.
- Angesichts der aggressiveren Vorgehensweise der Fed sind wir jetzt für Investment Grade-Anleihen positiver gestimmt und sehen geringere Extremrisiken. Das markttechnische Umfeld ist stark und die Anleger scheinen ihre Duration zu erhöhen, um sich das aktuelle Renditeniveau zu sichern.
- Wir sind verhalten optimistisch, was Hochzinsanleihen angeht. Die Fundamentaldaten sind gut, die Spreads jedoch eng. Die Marktliquidität ist ebenfalls gut und die Nachfrage nach Anleihen scheint stark zu sein. Im Falle von Ausverkäufen würden wir hier tendenziell stärker ins Risiko gehen.
- Unser Ausblick für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern ist neutral. Wir halten die aktuellen Bewertungen für fair und die höheren Renditen scheinen sich größtenteils auf das Distressed-Segment zu konzentrieren und sind damit idiosynkratischer Natur. Wir würden uns hier vor allem bei möglichen Korrekturen engagieren.

Quelle: Invesco, Stand: 31. Oktober 2024.

## Einschätzungen von Invesco Fixed Income



**Rob Waldner, CFA®**  
Chief Strategist



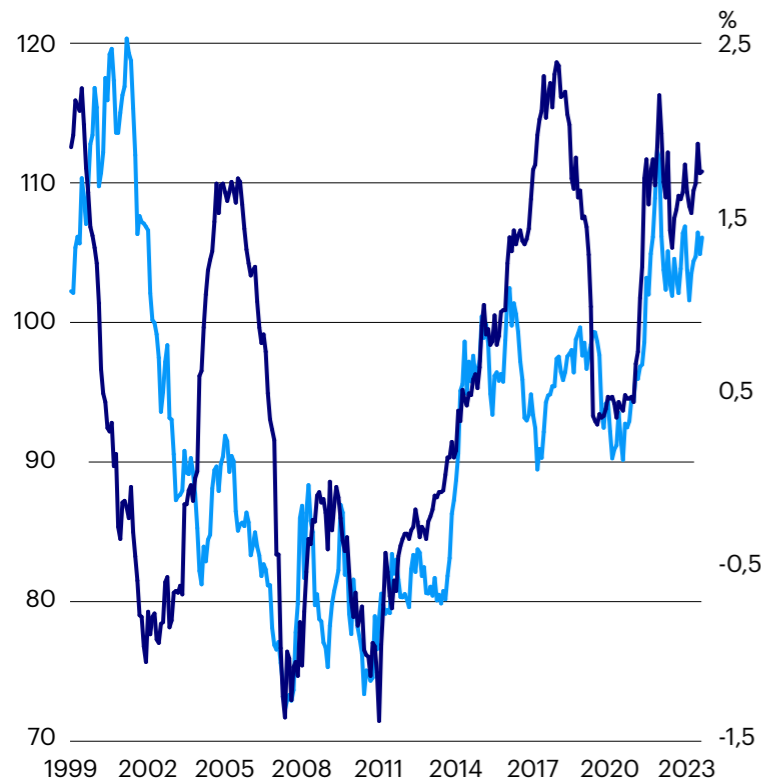
Die Abkehr der Zentralbanken von ihrer restriktiven Geldpolitik spricht für einen positiven Marktausblick. Die Herausforderung für Anleger besteht in den vielerorts bereits ausgereizten Bewertungen. Die meisten Credit Spreads sind im historischen Vergleich eng, was das zusätzliche Renditepotenzial unserer Ansicht nach begrenzt. Im aktuell positiven makroökonomischen Umfeld sollten sich Investitionen in diesen Sektoren auch bei einem bewertungsbedingt begrenzten Kurspotenzial auszahlen. Allerdings wollen wir auf der Suche nach höheren Renditen auch nicht zu stark ins Risiko gehen. Wir bevorzugen eine gewisse Risikoübergewichtung bei gleichzeitiger Wahrung eines ausreichenden Spielraums zur Nutzung von Marktkorrekturen, um unser Engagement zu erhöhen.

# Dollar

## Tempo und Ausmaß der Zinsänderungen deuten auf mehrdimensionale Treiber der Dollar-Performance hin

### Die jüngsten Dollarbewegungen wurden vor allem durch Zinsunterschiede bestimmt

Zinsunterschied US-Dollar vs. G7



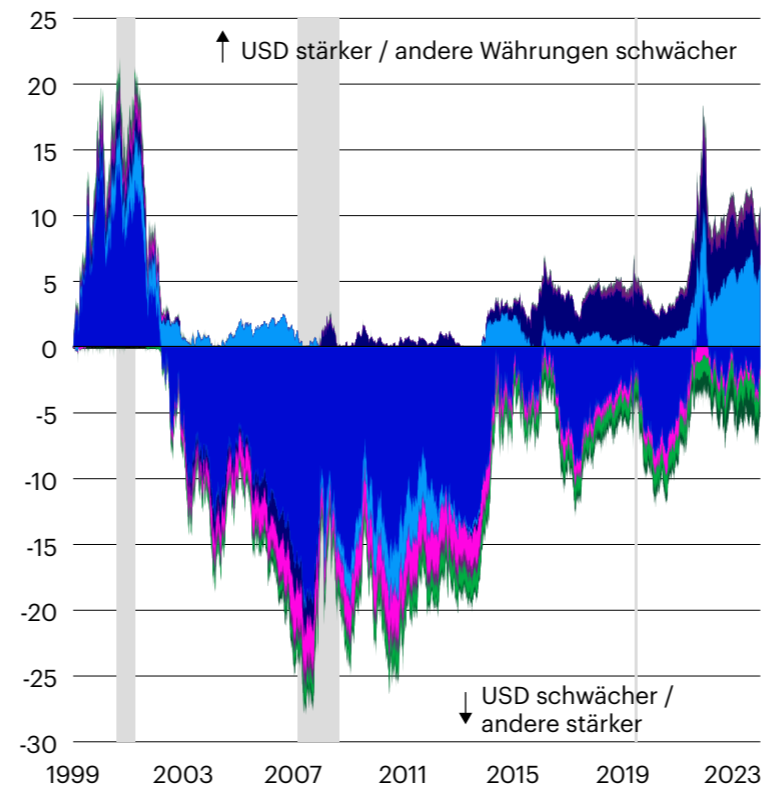
— US Dollar Index (links)  
— Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen – Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen der G7 (rechts)

Hinweis: Der Dollar-Index misst den durchschnittlichen Wechselkurs zwischen dem US-Dollar und den wichtigsten globalen Währungen. Die G7 (Group of Seven) sind ein informeller Zusammenschluss fortschrittlicher demokratischer Staaten, die jährlich zusammenkommen, um sich über die globale Wirtschaftspolitik abzustimmen und andere transnationale Themen zu adressieren. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024. Eine Direktanlage in einen Index ist nicht möglich.

**Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.**

### USD: Von Direktionalität zu Diversität

Veränderung des Index seit 1999, Beitrag der einzelnen Währungen



■ EUR ■ JPY ■ GBP ■ CAD  
■ SEK ■ CHF ■ Rest

Hinweis: Die grauen Schattierungen zeigen die Daten zu US-Rezessionen des National Bureau of Economic Research. Die Abbildung zeigt die Beiträge der einzelnen Währungskomponenten zu den Veränderungen des DXY, eines nominalen US-Dollar-Index, nach den Indexgewichten bereinigt, umbasiert auf 100 am 27. September 1999, in den letzten 25 Jahren. Ein höherer (niedrigerer) Wert steht für einen stärkeren (schwächeren) Dollar und das Gegenteil für die im DXY enthaltenen Währungen. GFC – globale Finanzkrise. Quellen: Macrobond und Invesco, tägliche Daten, Stand: 28. Oktober 2024.

### Phasen der Dollar-Stärke haben in der Regel mit einer Lockerung der Geldpolitik durch die Fed geendet

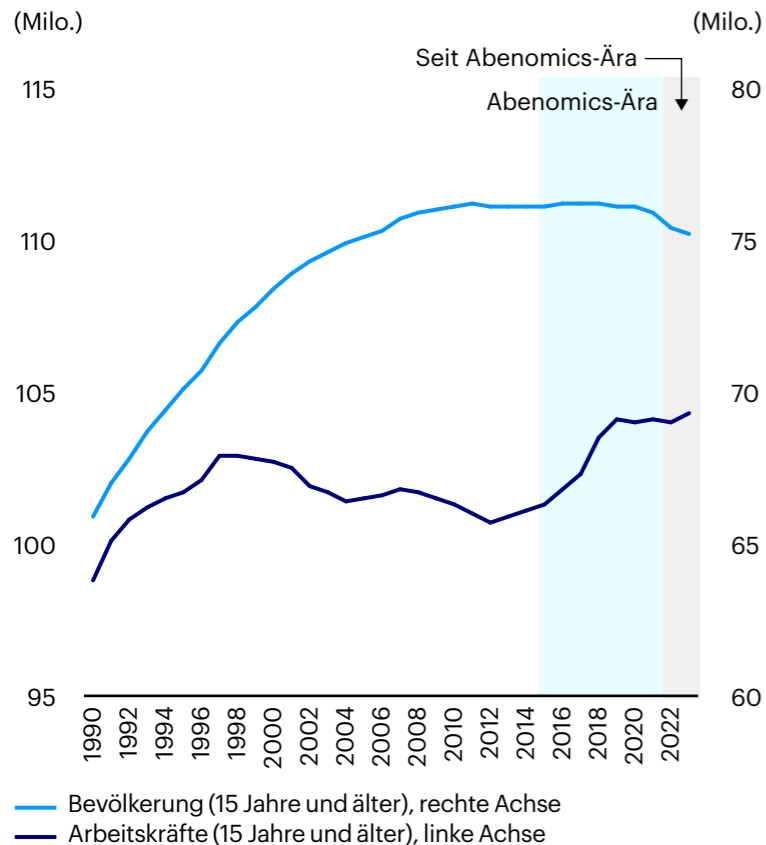
- Die letzten zehn Jahre waren von einer relativ ausgeprägten Stärke des US-Dollars gegenüber einem handelsgewichteten Währungskorb geprägt.
- Phasen der Dollar-Stärke haben zumeist dann geendet, wenn sich der Zinsunterschied zwischen den USA und anderen Ländern verringert hat.
- Derzeit sind die Zinssätze in den USA attraktiver als in anderen G7-Staaten. Durch die Zinssenkungen der Fed könnte sich dieser Zinsunterschied reduzieren. Die Wechselkursentwicklung der einzelnen Währungen dürfte jedoch von der Geldpolitik anderer Zentralbanken abhängen.
- Insbesondere GBP und JPY könnten im Vergleich zum Dollar einen vorteilhafteren Zinsabstand gegenüber anderen Währungen aufweisen. Diese Unterschiede deuten auf ein idiosynkratisches Dollarumfeld hin, in sich die Wechselkurse in Abhängigkeit von den Wachstums- und Inflationsunterschieden zwischen den einzelnen Volkswirtschaften unterschiedlich entwickeln können.

# Japan

Ein angespannter Arbeitsmarkt führt zu höheren Löhnen und einem anhaltenden Anstieg der Binnennachfrage, was für kontinuierlich steigende Unternehmensgewinne spricht

**Die Zahl der Arbeitskräfte in Japan ist nach der Abenomics-Ära nicht weiter gestiegen, was zu einer strukturellen Verknappung auf dem Arbeitsmarkt geführt hat**

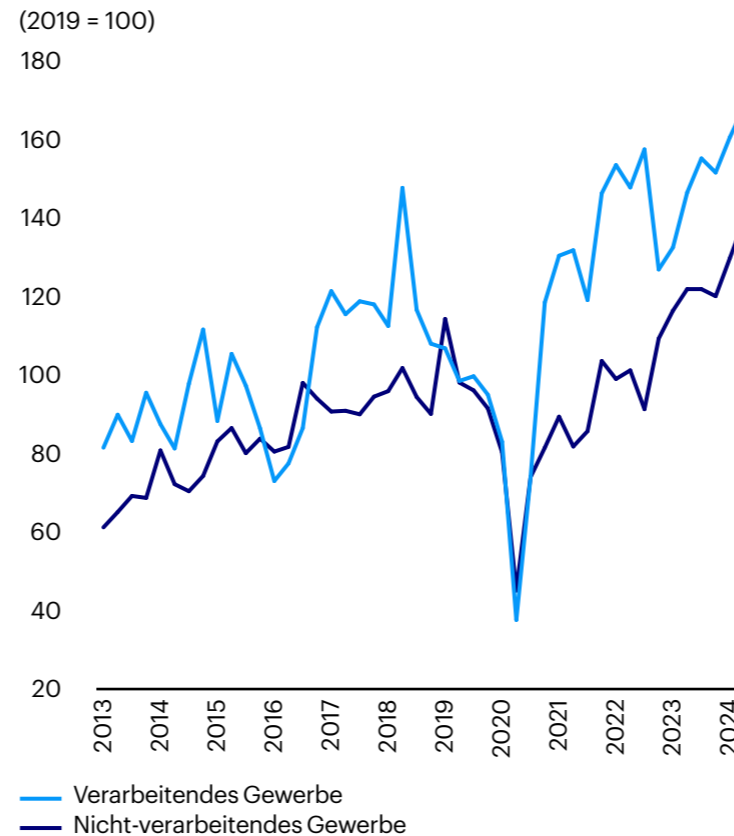
Bevölkerung und Arbeitskräfte in Japan



Quelle: Japanisches Ministerium für Gesundheit, Arbeit und Soziales. Stand der Daten: 25. Oktober 2024. Die Zahlen für 2024 stellen die Durchschnittswerte für den Zeitraum Januar-August 2024 dar.

**Die japanischen Unternehmen erzielen dank einer größeren Preissetzungsmacht weiterhin ein robustes Gewinnwachstum**

Vorsteuergewinne japanischer Unternehmen



Quelle: CEIC. Die Daten stellen die Unternehmensgewinne auf Makroebene dar, wie vom japanischen Finanzministerium erhoben. Vierteljährliche Daten, Stand: 25. Oktober 2024.

## Japan: Strukturwandel im Gange

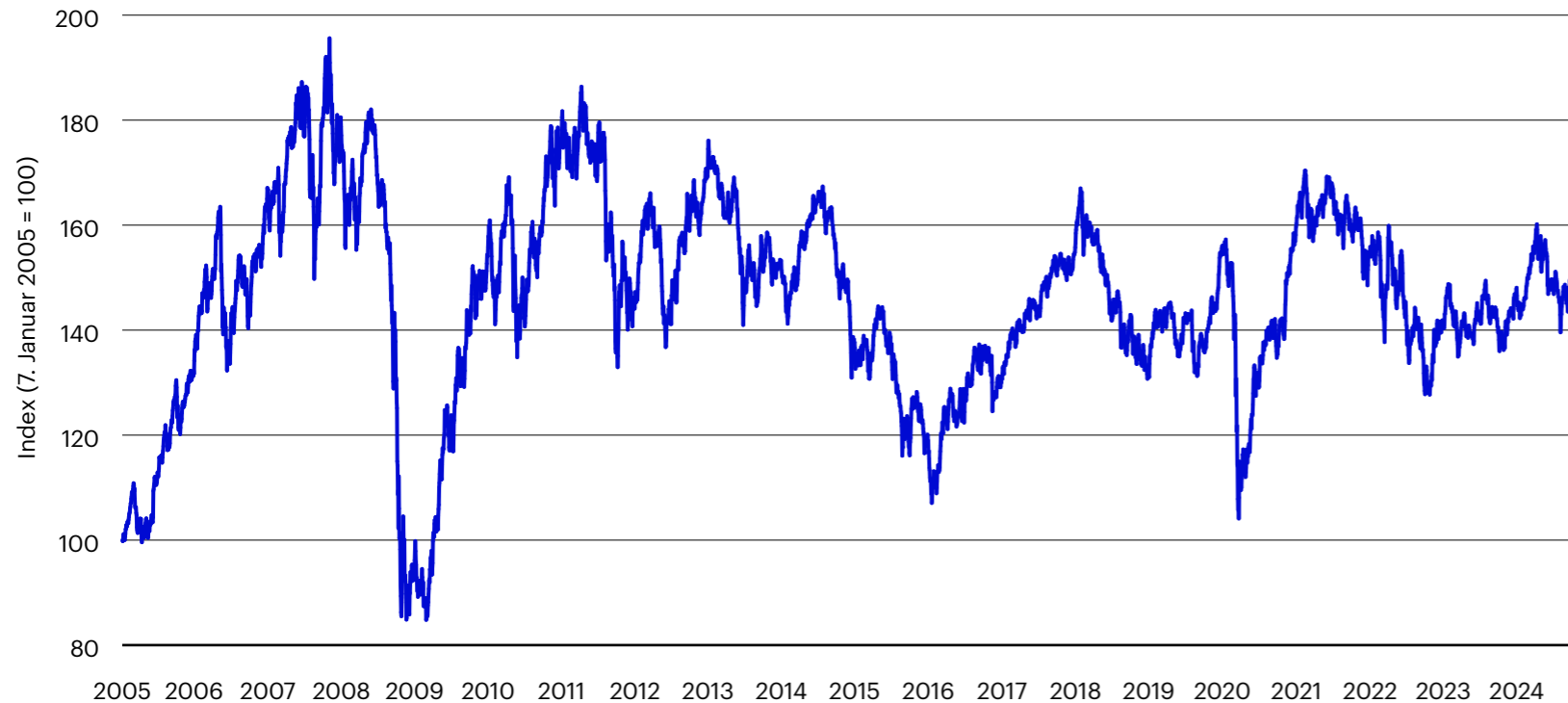
- Während der Abenomics-Ära von 2012 bis 2020 stieg die Zahl der Arbeitskräfte in Japan aufgrund einer höheren Erwerbsbeteiligung von Frauen und Über-65-Jährigen unerwartet um 3,4 Millionen Menschen.
- Dadurch blieb ein angemessenes Lohnwachstum in Japan aus. Seit dem Ende der Abenomics-Ära ist die Zahl der Erwerbstätigen jedoch nicht weiter gestiegen. Das hat zu einer deutlich angespannteren Arbeitsmarktlage und einem höheren Lohnwachstum geführt. Dadurch haben sich Preissetzungsmacht und Rentabilität der Unternehmen verbessert.
- Ein anhaltender Anstieg der Löhne dürfte Japans wirtschaftliche Transformation unterstützen und damit zu einer nachhaltigeren Stärkung der Binnennachfrage führen. Das wiederum dürfte die Bank of Japan zu einer fortgesetzten Normalisierung ihrer Geldpolitik veranlassen.

# Schwellenländer

Ein globaler Zinssenkungszyklus ist in der Regel positiv für Schwellenländeranlagen

**Durch den Zinssenkungszyklus könnte sich die Marktstimmung in den Schwellenländern weiter verbessern**

Bloomberg Emerging Market Capital Flow Proxy



Hinweis: **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.** Auf Basis täglicher Daten vom 7. Januar 2005 bis zum 31. Oktober 2024 (Stand: 31. Oktober 2024). Der Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy Index ist ein zusammengesetzter Index aus vier Anlageklassen, der die Anlageströme in und aus Schwellenländeranlagen abbilden soll (MSCI EM Equity Index, Bloomberg EMBI Bond Spreads, Bloomberg EM FX Carry Trade Index und Goldman Sachs Commodity Index). Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Global Market Strategy Office.

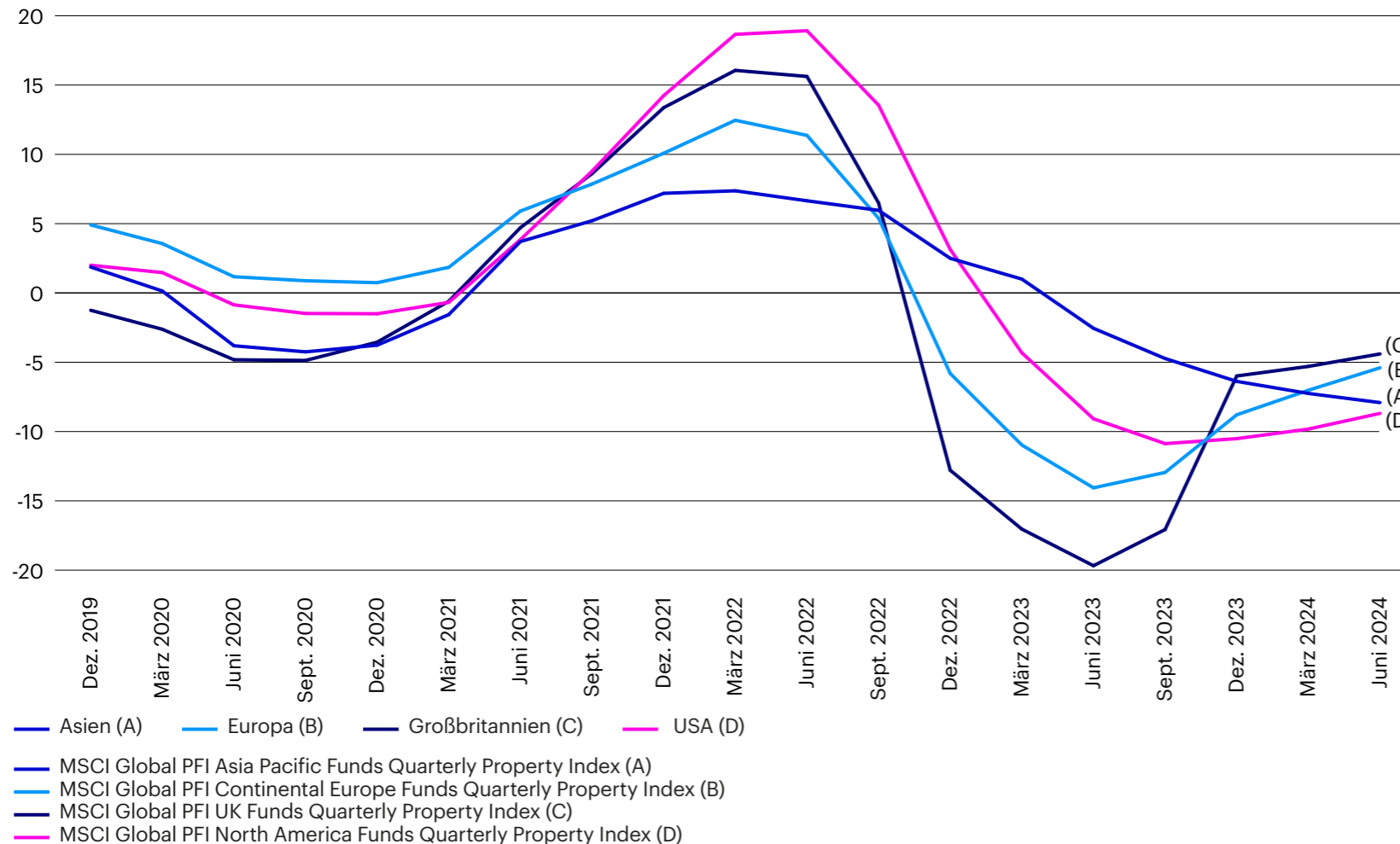
## Die Schwellenländer dürften vom Lockerungszyklus profitieren

- In den letzten Jahren waren Schwellenländeranlagen von zwei Schocks betroffen. Der erste gravierende Belastungsfaktor war der befürchtete pandemiebedingte Wirtschaftsabschwung (mit seinen Auswirkungen auf die Rohstoffpreise). Im Anschluss führte die aggressive Straffung der Geldpolitik durch die Fed im Jahr 2022 zu einer weiteren Schwächephase.
- Dadurch bot sich die Möglichkeit, zu attraktiven Bewertungen in Schwellenländer zu investieren, obwohl dieses Potenzial unseres Erachtens erst durch die Erwartung einer baldigen Lockerung der Fed-Geldpolitik freigesetzt werden konnte. Die Anleihe- und Aktienmärkte der Schwellenländer haben sich 2024 positiv entwickelt. Die Stimmungsaufhellung zeichnete sich jedoch bereits 2023 ab, wie der EM Capital Flow Proxy Index von Bloomberg zeigt, der vier Anlageklassen aus Schwellenländern abbildet.
- Wir glauben, dass sich die starke Performance fortsetzen wird. Zum einen hat die Fed gerade erst mit der Lockerung ihrer Geldpolitik begonnen und dürfte ihren Zinssenkungszyklus im Jahresverlauf 2025 fortsetzen. Zum anderen zeugen die jüngsten Konjunkturprogramme in China von der Entschlossenheit der chinesischen Regierung, das Wachstum anzukurbeln, was ganz Asien zugutekommen könnte. Schließlich ist der Bloomberg Capital Flow Proxy Index zwar gestiegen, aber nicht in extremem Maße. Daher haben wir keinen Grund zu der Annahme, dass die Outperformance der Schwellenmärkte zu weit gegangen sein könnte.

# Immobilien

## Zinswende sorgt für Trendwende bei Immobilien

Veränderung der Kapitalwerte (%), annualisiert auf Quartalsbasis



MSCI Global Quarterly Property Fund Index (PFI).  
Quelle: Daten von MSCI, letzter Datenpunkt: 30. Juni 2024.

### Wir sehen einen Wendepunkt bei den Kapitalwerten, auch wenn der Zeitpunkt für die Trendwende von Region zu Region unterschiedlich ist

- Die Fed-Zinssenkung um 50 Basispunkte im September markierte einen positiven Wendepunkt für die Stimmung an den privaten Immobilienmärkten. Obwohl mit einer Zinssenkung gerechnet worden war, sind die Auswirkungen auf den Immobiliensektor erheblich.
- Aus Sicht der Kapitalmärkte bieten sinkende Leitzinsen Spielraum für sinkende Immobilienkreditkosten und die Wiederherstellung eines positiven Spreads zwischen Cap Rates und Kreditkosten. Dieser sollte mehr positive Leverage-Effekte ermöglichen, was wiederum die Transaktionstätigkeit ankurbeln und die Immobilienpreise in die Höhe treiben sollte.
- Was die Fundamentaldaten angeht, können niedrigere Zinssätze zu niedrigeren Kapitalkosten für gewerbliche und private Immobilienmieter führen. Sobald die niedrigeren Zinsen gesamtwirtschaftlich durchschlagen, dürfte die Mieternachfrage steigen.

# Alternatives

## Bevorzugung von Private Debt und Hedge Strategien gegenüber Private Equity



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

### Portfoliorisiko

Angesichts der erhöhten Wachstumsrisiken, der hohen Aktienbewertungen und des günstigen Aktivitätsniveaus an den Kapitalmärkten bleiben wir neutral in Bezug auf die Risikoallokation innerhalb unseres Private Markets-Portfolios.

### Private Credit

Auch wenn die Spreads und Disagios (OIDs) etwas sinken könnten, gehen wir davon aus, dass die Gesamrenditen im Direct Lending-Bereich im Vergleich zu liquiden Kreditstrategien attraktiv bleiben werden.

Die Renditen von Sachwerten und alternativen Kreditanlagen liegen weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt.

### Private Equity

Niedrigere Zinssätze und engere Spreads dürften den Ausblick für Leveraged Buyouts (LBOs) verbessern, da die Wiederöffnung des Exit-Marktes eine für PE-Manager und Investoren willkommene Entwicklung sein wird.

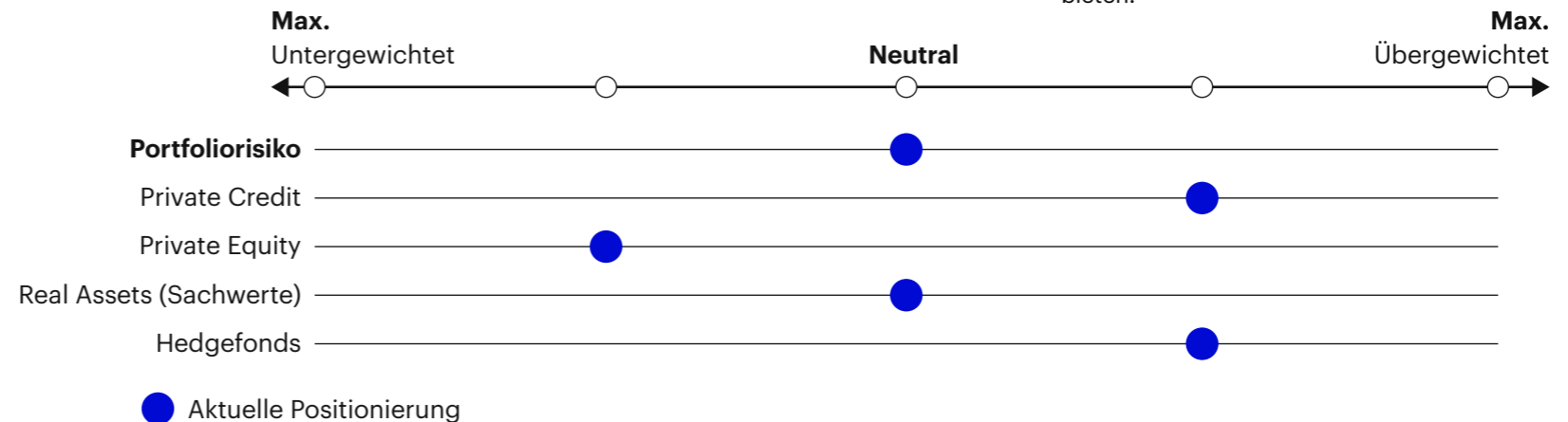
### Real Assets (Sachwerte)

Im Bereich der Gewerbeimmobilien haben die Talsohle bei den Bewertungen und die Stabilisierung der Kapitalisierungszinssätze auf niedrigem Niveau das Vertrauen gestärkt, dass der Beginn eines neuen Transaktionszyklus unmittelbar bevorsteht. Trotz der hohen Bewertungen und der rekordverdächtigen Dry Powder im Infrastrukturbereich könnte eine Lockerung der Politik den Anlegern einen Spielraum für den Einsatz von Kapital bieten.

### Hedgefonds

Die Spreads für Event Driven-Strategien bleiben trotz begrenzter Kapitalmarktaktivitäten im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen hoch, da sich Private Equity-Manager weiterhin zurückhalten.

Trendfolgestrategien haben sich in Phasen hoher und sinkender Zinsen in der Vergangenheit tendenziell gut entwickelt.



Quelle: Invesco, Stand: 30. Oktober 2020.

# Global Market Strategy Office: Bevorzugte Vermögenswerte in der bevorstehenden Finanzperiode

## Negativszenario

Politischer Fehler: Wachstum bleibt hinter den Erwartungen zurück

Die jüngsten schwachen Daten lassen auf eine anhaltende Wachstumsverlangsamung in den wichtigsten Volkswirtschaften, einschließlich der USA, schließen. Wenn die Wirtschaftstätigkeit nachlässt, nehmen die Zentralbanken weitere Zinssenkungen vor, um der Wachstumsverlangsamung entgegenzuwirken, was dazu führt, dass die Leistung in der ersten Jahreshälfte unter dem Trend liegt, gefolgt von einer Erholung in Richtung Trend in der zweiten Jahreshälfte.

## Bevorzugte Assets...

- Aktien:
  - USA
- Anleihen:
  - Duration übergewichtet
- Rohstoffe:
  - Gold
- Währungen:
  - USD, JPY

## Positivszenario

Trendwachstum, dann Wiederbeschleunigung, Fed geht auf neutrale Position, andere Zentralbanken setzen den Kürzungszyklus fort

Globales Wachstum bis 2025 in der Nähe der Potenzialrate, unterstützt durch politische Lockerung und Reallohnwachstum in vielen großen Industrieländern. Die US-Notenbank wird bis Ende 2025 in den neutralen Bereich gehen. Das US-Wachstum verlangsamt sich auf den Trend, beschleunigt sich dann aber wieder und übertrifft die meisten entwickelten Märkte, während sich Europa und UK von ihrer derzeitigen relativen Schwäche erholen. Das chinesische Wachstum bleibt unter dem Trend, aber die jüngsten Konjunkturmaßnahmen haben die Wahrscheinlichkeit einer positiven Überraschung erhöht.

## Bevorzugte Assets...

- Aktien:
  - Entwickelte Märkte außerhalb der USA, insbesondere Großbritannien und Japan, inländische Unternehmen
  - Small und Midcaps, zyklische Sektoren, Value, einschließlich US
- Anleihen:
  - Leichte Übergewichtung der Duration
  - Hochzinsanleihen, Bank Loans
- Rohstoffe: Basismetalle
- Währungen: JPY, GBP

## Upside-Szenario

Starkes Wachstum

Sinkende Inflation und Zinssenkungen tragen dazu bei, dass in den meisten Volkswirtschaften ein „Goldlöckchen“-Umfeld entsteht, das eine stärkere regionale Beteiligung im Vergleich zu unserem Basisszenario vorsieht und in den meisten großen Volkswirtschaften zu einer Periode mit Wachstumspotenzial führt, während die Inflation in der Nähe der Zielraten bleibt. Auch China überrascht mit einer positiven Entwicklung, die den Schwellenländern insgesamt Auftrieb verleiht.

## Bevorzugte Assets...

- Aktien:
  - Schwellenländer und China
- Anleihen:
  - Hochzinsanleihen
  - EM-Staatsanleihen in Lokalwährung
  - Private Credit inklusive Bank Loans
- Rohstoffe:
  - Industriegüter
- Währungen:
  - Rohstoffe und Währungen

# Swing-Faktor 1: Der designierte Präsident Trump könnte den Welthandel stören

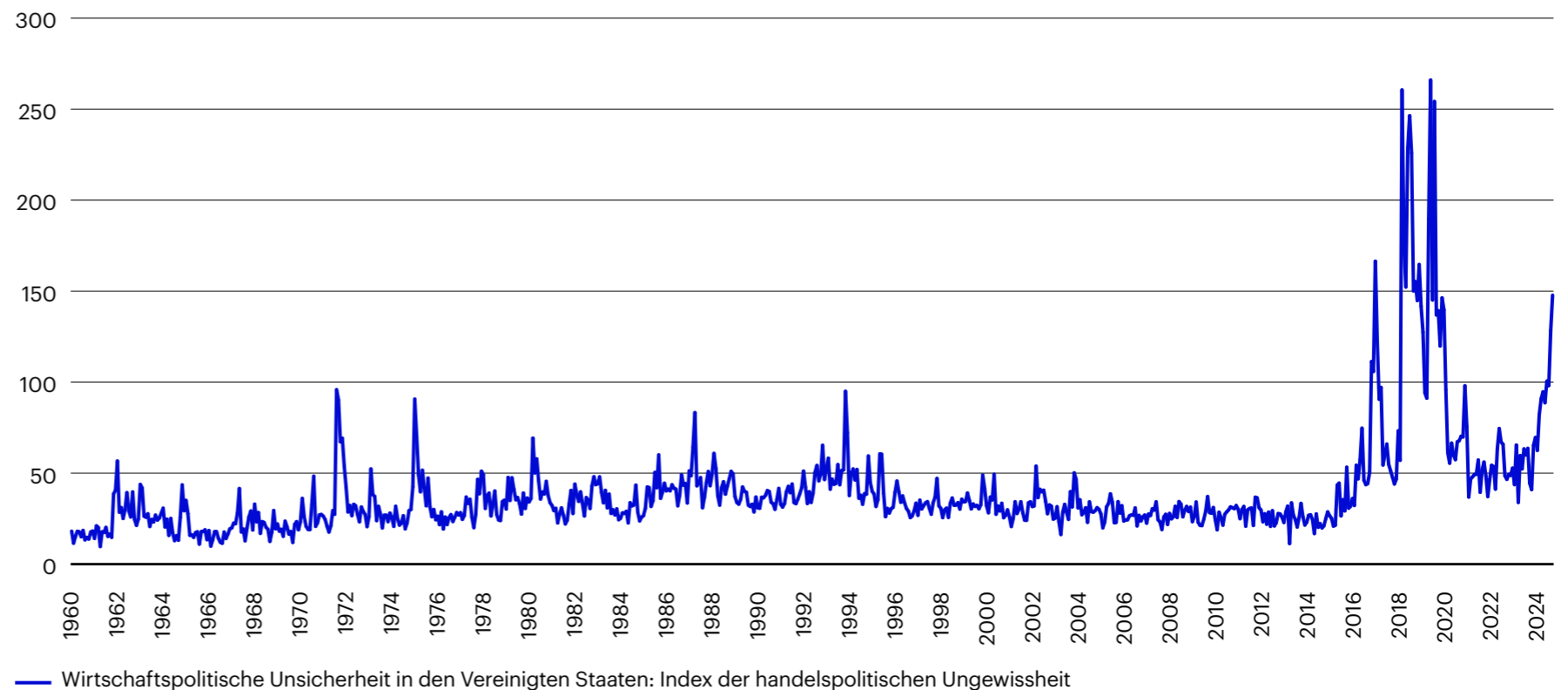
Die Trump-Regierung wird den US-Handel wahrscheinlich durch Zölle umgestalten

Da der designierte Präsident Trump Anfang 2025 sein Amt antreten wird, ist die politische Unsicherheit in Bezug auf Handel und Einwanderung gestiegen. Schon vor seinem Amtsantritt könnte Trump die Märkte und die Politik durch das Setzen von Erwartungen verunsichern. Dies liegt daran, dass US-Präsidenten in der Außenpolitik mehr Befugnisse haben als in der Innenpolitik, die vom Kongress genehmigt werden muss.

- Trump verspricht, Zölle, strenge Einwanderungsbeschränkungen und strenge Abschiebungen in großem Stil und schnell durchzusetzen – Maßnahmen, die für sich allein genommen schon stagflationär sein können und wahrscheinlich Auswirkungen auf das globale Wachstum haben werden.
- Trump verspricht auch Deregulierung und Steuersenkungen, die bei einem sauberen Durchstich wahrscheinlicher sind und die Investitionen, Arbeitsplätze, Löhne und Produktivität in den USA weiter ankurbeln könnten. Der Nettoeffekt könnte reflationär oder sogar inflationär sein.
- Diese politischen Veränderungen könnten die Fed einschränken, den Dollar aufwerten und die globale Marktentwicklung weiter in Richtung „America First“ lenken.

## Politische Divergenz: Die USA könnten Handelsbarrieren umgestalten

Index für wirtschaftspolitische Ungewissheit: Handelsangst, Indexstände



Quellen: Macrobond und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024.



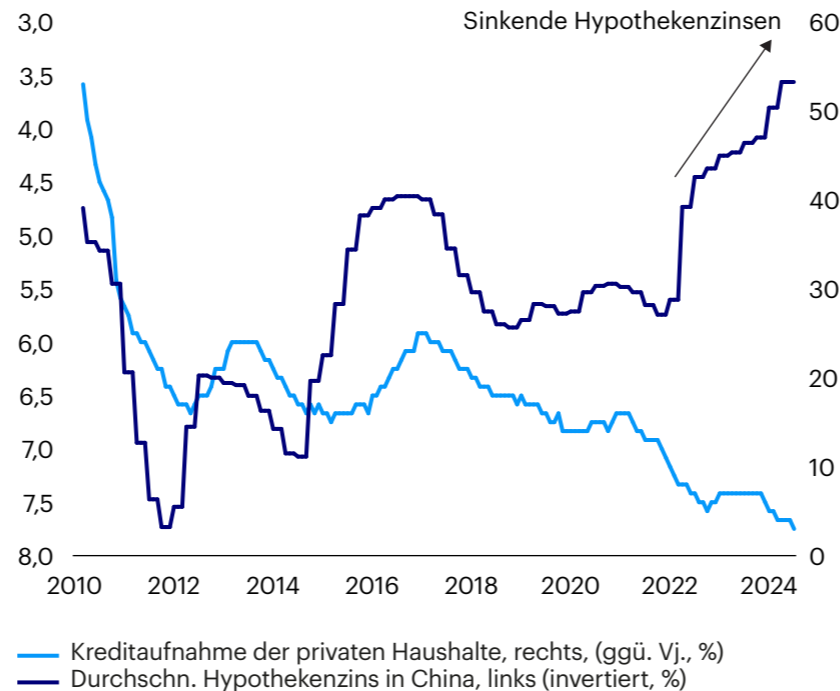
# Swing-Faktor 2: Chinas Konjunkturprogramm könnte das Wachstum wieder ankurbeln

Ein Anziehen der chinesischen Konjunkturprogramme erhöht das Aufwärtspotenzial

Das Binnenwachstum in China ist im Jahr 2024 in Frage gestellt, da Haushalte und Unternehmen offenbar zögern, in China zu investieren und Geld auszugeben. Seit September trug eine Reihe von Konjunkturmaßnahmen zur Belebung der chinesischen Finanzmärkte bei und schürte die Erwartungen auf eine Belebung des Wachstums, was sich positiv auf die Weltwirtschaft und die Aktien auswirken würde.

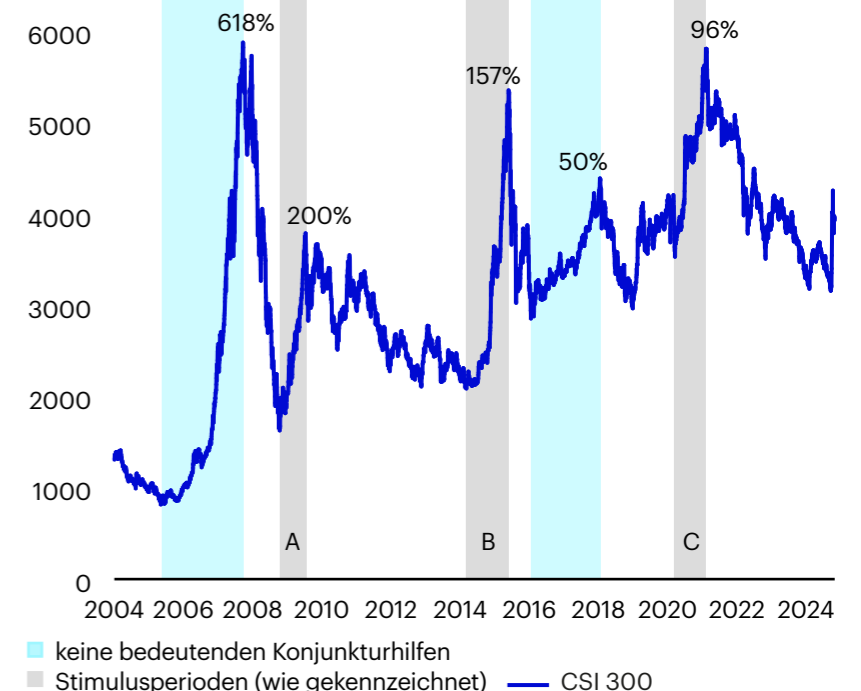
- Derzeit sehen wir einen Aufbau von Wohnraumbeständen als Ergebnis eines immer noch begrenzten Wohnungsbauinvestitionsvolumens in Verbindung mit einem langsamer als erwarteten Wohnungsbauverkauf. Die jüngsten Senkungen der Hypothekenzinsen sollen die Haushalte dazu ermutigen, Kredite aufzunehmen und mehr Geld auszugeben, doch die Kreditaufnahme bleibt vorerst verhalten.
- Wir gehen davon aus, dass die negative Stimmung der Anleger mit der Umsetzung der fiskalischen Maßnahmen durch die Politik nachlassen wird. Wir stellen fest, dass es in China in der Vergangenheit nur eine geringe Korrelation zwischen der Wirtschaftsleistung und der Aktienmarktentwicklung gab. Die Politik spielt eine größere Rolle. Wir bleiben wachsam, was weitere Stimmungsumschwünge bei den Anlegern betrifft, die durch die jüngsten politischen Impulse ausgelöst werden.

**Niedrigere Hypothekenzinsen haben die Kreditaufnahme der privaten Haushalte noch nicht stimuliert**  
China: Hypothekenzinsen und Kreditaufnahme der privaten Haushalte



Anmerkung: Die Kreditaufnahme der privaten Haushalte umfasst alle an private Haushalte vergebenen Kredite. Monatliche Daten von März 2010 bis September 2024. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 4. Oktober 2024.

**Frühere Konjunkturphasen haben chinesischen Aktien Auftrieb gegeben**  
CSI 300 Index und Stimulusperioden



A: 4 Bio. RMB Konjunkturhilfen & 220 Bps Zinssenkung  
B: 165 Bps Zinssenkung, 2-3 Bio. RMB für Wiederaufbaupläne  
C: 4,6 Bio. RMB Konjunkturhilfen & 50 Bps Zinssenkung

Anmerkung: Als Perioden wesentlicher Impulse werden in dieser Grafik diejenigen definiert, in denen der Kurs des CSI 300 Index vom Durchgang bis zum Höchststand um mehr als 50% gestiegen ist. Tägliche Daten von Februar 2004 bis September 2024. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024.

# Swing-Faktor 3: Die Inflation könnte zurückkehren

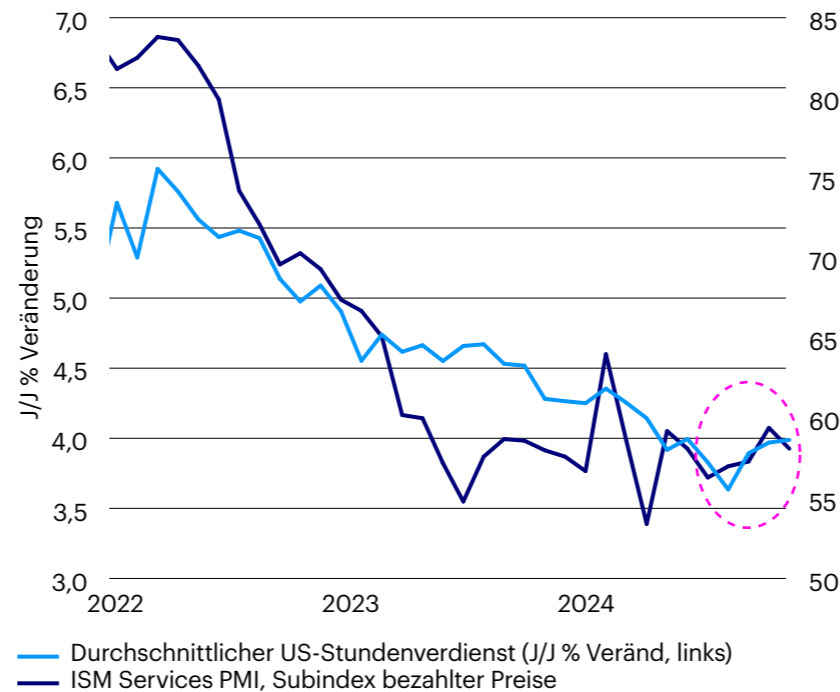
## Die Inflation ist rückläufig, aber ein Comeback ist nicht ausgeschlossen

Die Märkte und politischen Entscheidungsträger in vielen Regionen haben ihre Aufmerksamkeit auf das Wachstum und seine Abwärtsrisiken gerichtet. Auch wenn dies nicht unser Basisszenario ist, glauben wir, dass eine Rückkehr der Inflation die aktuellen Aussichten verändern und die Erwartungen in Bezug auf eine Lockerung der Politik und die daraus resultierende Ankurbelung der Wirtschaft neu kalibrieren könnte.

- Ein Bereich, der in letzter Zeit Anlass zur Sorge gab, war der Anstieg der US-Löhne und der ISM-Preise für Dienstleistungen. Dies ist zwar bisher nicht besorgniserregend, verdeutlicht aber das Risiko, dass die Inflation wieder zu einem Marktfaktor werden könnte.
- Faktoren der Versorgungskette, wie z. B. die Frachtraten, könnten die Inflation in die Volkswirtschaften importieren. So sind beispielsweise die Frachtpreise in den letzten Monaten gestiegen und könnten die Inflation der Waren weitergeben.
- Der Ölpreis (nicht abgebildet) könnte bei einer Beschleunigung des weltweiten Wirtschaftswachstums von seinem derzeitigen Niveau aus weiter steigen. Ein Schock bei der Ölversorgung würde unser Basisszenario entgleisen lassen, was sich auf Inflation und Wachstum auswirken würde.
- Faktoren im Zusammenhang mit der neuen Trump-Regierung in den USA (nicht abgebildet) könnten durch politische Unsicherheit und eine Neuausrichtung der Handelspolitik ebenfalls inflationäre Kräfte entfalten.

### Die Inflation könnte ein Comeback erleben, wie in Q1 2024

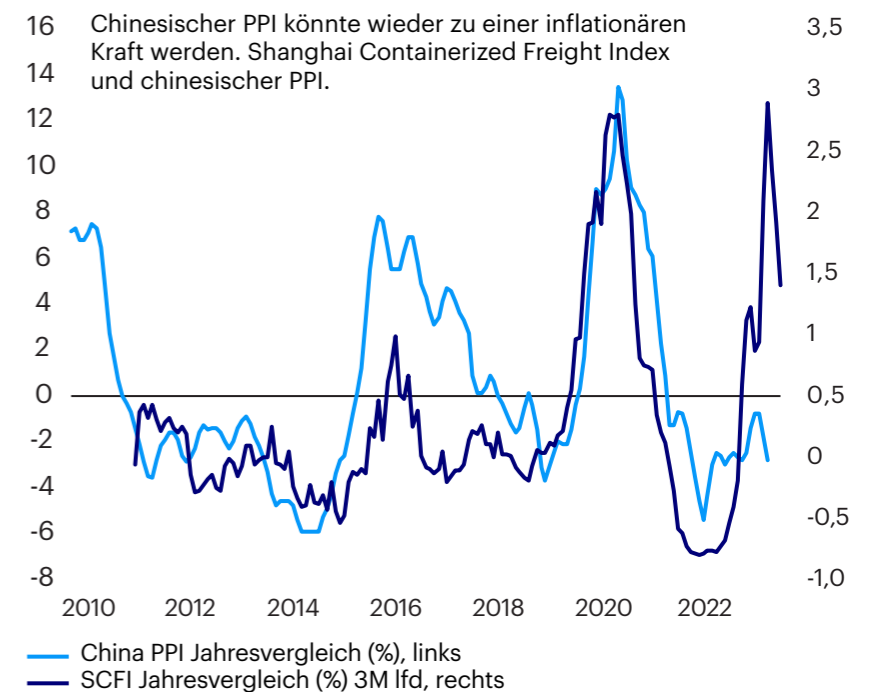
US-Löhne und ISM-Subindex für bezahlte Dienstleistungspreise



Anmerkung: Monatliche Daten von Januar 2022 bis September 2024 (Stand: 31. Oktober 2024).  
Quellen: Institute for Supply Management, US Bureau of Labor Statistics und Invesco.

### Die Frachtkosten sind in den letzten Monaten erheblich gestiegen

Shanghai Containerized Freight Index und China PPI



MISSING FROM TRANSLATION

Hinweis: Der Shanghai Containerized Freight Index zeigt die aktuellen Frachtpreise für den Containertransport von den wichtigsten chinesischen Häfen, einschließlich Shanghai. Er basiert auf den am meisten genutzten Handelsrouten ab Shanghai: Europa, Mittelmeer, Vereinigte Staaten, Persischer Golf, Neuseeland, West- und Südafrika, Japan, Südostasien und Südkorea. Das Diagramm zeigt monatliche Daten von November 2010 bis September 2024. Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024.

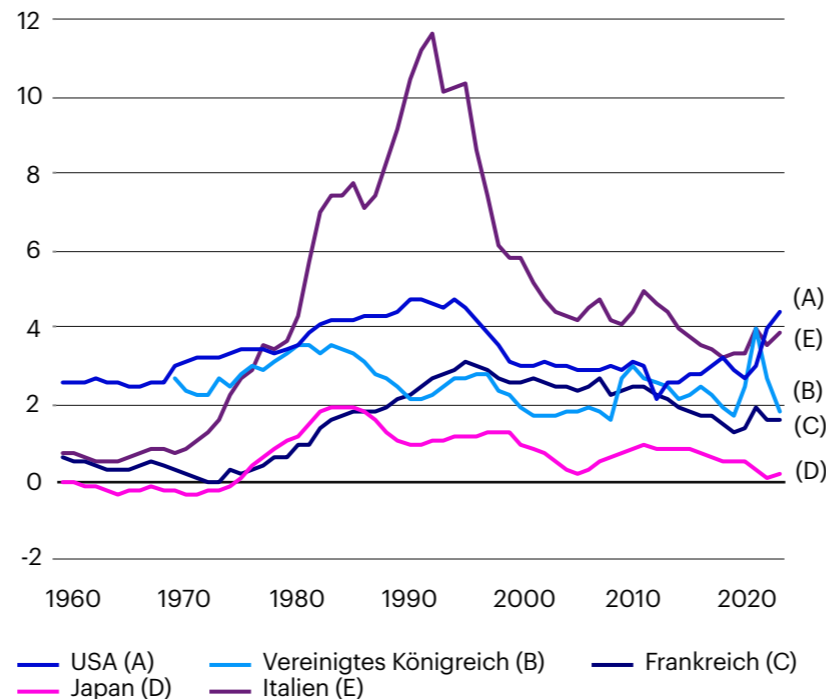
# Swing-Faktor 4: Fiskalische Zwänge können die Trends bei den Staatsausgaben verändern

Die Ausgaben und die Industriepolitik nach dem COVID-19 haben ein kompliziertes finanzpolitisches Umfeld geschaffen

Trotz hoher Inflation und angespannter Arbeitsmärkte haben die Regierungen seit der COVID-19-Pandemie erhebliche Ausgaben getätigt. Jetzt sind die Anleger zunehmend besorgt über den Zustand der Staatsbilanzen. Wenn die Ausgaben zurückgehen, könnte das Wachstum beeinträchtigt werden.

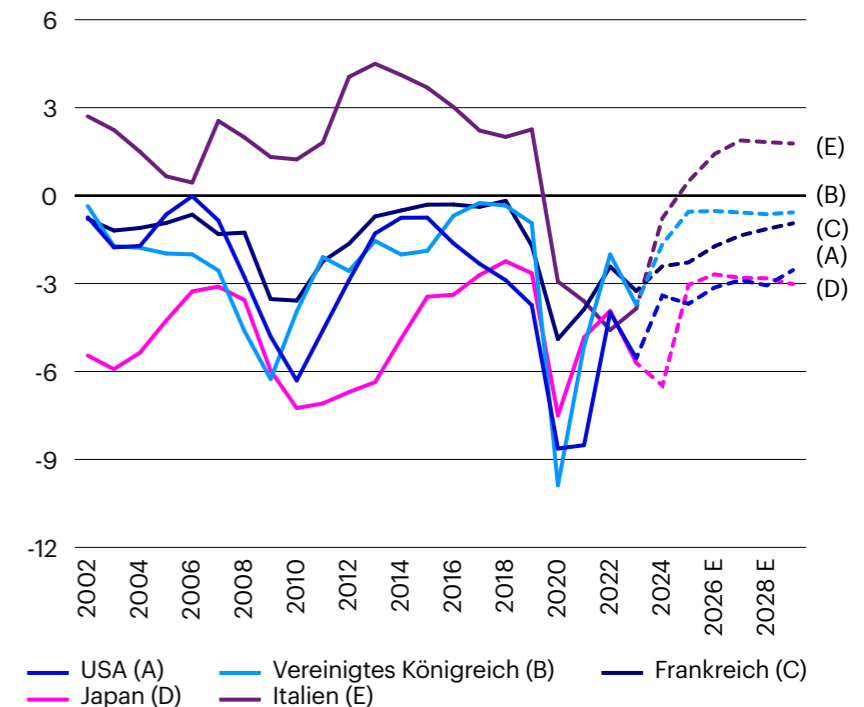
- Das über dem Potenzial liegende Wachstum in den wichtigsten Volkswirtschaften wurde in letzter Zeit zum Teil durch umfangreiche Steuerausgaben angetrieben. Trotz eines normaleren makroökonomischen Umfelds (im Vergleich zur Pandemie-Ära) sind die Steuerhähne noch weitgehend offen.
- Wenn die Regierungen ihre Ausgaben kürzen, um die stark expansive Finanzpolitik einzudämmen, könnte sich Gegenwind für das Wachstum aufbauen, der das Ausmaß der für 2025 erwarteten Wiederbeschleunigung begrenzt.
- Die fiskalische Konsolidierung in Frankreich, Deutschland und Italien sowie in kleineren Volkswirtschaften der Eurozone könnte ebenfalls einen Abwärtsdruck auf Wachstum, Investitionen und Konsum ausüben.

**Einige große Volkswirtschaften geben mehr für den Schuldendienst aus als in den letzten Jahren**  
Schuldendienst, % des BIP



Anmerkung: Jährliche Daten von 1960 bis 2024. Der Schuldendienst wird als Prozentsatz des BIP für das gesamte Jahr auf der Grundlage der Zahlen der nationalen Regierungen berechnet. Die Daten für 2024 sind Schätzungen auf der Grundlage der letzten verfügbaren Daten. Quellen: OECD, Datastream und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024.

**Staatsausgaben trotz hoher Beschäftigung gestiegen, könnten aber zurückgehen**  
Konjunkturbereinigte Finanzierungssalden, % des BIP



Anmerkung: Konjunkturbereinigte Haushaltssalden sind die vorherrschende Rate der Staatsausgaben unter der Annahme, dass sich die Wirtschaft auf ihrem potenziellen Niveau der Gesamtproduktion befindet. Mit anderen Worten, die Auswirkungen automatischer Stabilisatoren wie der Arbeitslosenversicherung sind hier nicht berücksichtigt. Quellen: Internationaler Währungsfonds, Macrobond und Invesco, Stand: 31. Oktober 2024. Jährliche Daten von 2004 bis 2023, mit IWF-Prognosedaten von 2024 bis 2029.

# Anhang

## Anmerkungen zu den Diagrammen auf Seite 7

Analyse der Entwicklung globaler Vermögenswerte in Fed-Lockerungszyklen. Wir verwenden folgende Benchmarks für die einzelnen Anlageklassen (mit Datum des ersten Lockerungszyklus, für den Daten verfügbar sind): Aktien = MSCI World (Juni 1989), Staatsanleihen = ICE BofA Global Government Index (Juni 1989), Investment Grade-Unternehmensanleihen = ICE BofA Global Corporate Index (Januar 2001 und für die Lockerungszyklen im Juni 1989 und Juli 1995 durch den ICE BofA US Corporate Index ersetzt), Hochzins-Unternehmensanleihen = ICE BofA Global High Yield Index (Januar 2001 und für die Lockerungszyklen im Juni 1989 und im Juli 1995 durch den ICE BofA US High Yield Index ersetzt), USD-Index = DXY US Dollar Index (Juni 1989), Rohstoffe = S&P GSCI Commodity Total Return Index (Juni 1989).

---

## Wesentliche Risiken

Die vollständigen Informationen zu den Risiken erhalten Sie in den Verkaufsunterlagen. Der Wert einer Anlage und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen und es ist möglich, dass Anleger den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten.

Währungen und Futures sind im Allgemeinen volatil und nicht für alle Anleger geeignet. Die Gesundheitsbranche unterliegt Risiken in Bezug auf staatliche Regulierung, Veralterung durch wissenschaftlichen Fortschritt und technologische Innovationen. Hochverzinsliche Wertpapiere bergen ein höheres Risiko und sind weniger liquide als höherwertige Emissionen. Änderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen, der finanziellen Bedingungen der Emittenten und der Zinssätze können sich negativ auf die Fähigkeit der Emittenten auswirken, Zins- und Tilgungszahlungen rechtzeitig zu leisten. Wirtschaftliche Probleme in bestimmten US-Bundesstaaten wie Kalifornien, New York oder Texas erhöhen das Risiko einer Anlage in Kommunalobligationen, einschließlich des Risikos eines potenziellen Ausfalls des Emittenten, und erhöhen das Risiko, dass die Preise von Kommunalobligationen und der Nettoinventarwert des Fonds einer größeren Volatilität ausgesetzt sind. Weitere Informationen finden Sie im Verkaufsprospekt. Es gibt häufig keinen Sekundärmarkt für Private-Equity-Beteiligungen, und es ist auch nicht zu erwarten, dass sich ein solcher entwickelt. Für die Übertragung von Anteilen an solchen Anlagen können Beschränkungen gelten. Aktien von Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung sind tendenziell anfälliger für ungünstige Entwicklungen, können volatil sein und sind möglicherweise illiquider oder in Bezug auf den Weiterverkauf eingeschränkt als große Unternehmen. Ein wertorientierter Anlagestil unterliegt dem Risiko, dass sich die Bewertungen niemals verbessern oder dass die Renditen hinter anderen Anlagestilen oder den Aktienmärkten insgesamt zurückbleiben.

Im Allgemeinen schwankt der Wert von Aktien in Abhängigkeit von den unternehmensspezifischen Aktivitäten und den allgemeinen Markt-, Wirtschafts- und Politikbedingungen mitunter stark. Viele Produkte und Dienstleistungen, die in technologiebezogenen Branchen angeboten werden, unterliegen einer schnellen Veralterung, was den Wert der Emittenten mindern kann. Rohstoffe können für den Anleger volatil sein als traditionelle Wertpapiere wie Aktien und Anleihen und können aufgrund von Wetter-, politischen, steuerlichen und anderen regulatorischen und Marktentwicklungen erheblich schwanken. Zu den Risiken von Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten, einschließlich Emittenten aus Schwellenländern, können Schwankungen von Fremdwährungen, politische und wirtschaftliche Instabilität und ausländische Steuerfragen gehören. Festverzinsliche Anlagen unterliegen dem Kreditrisiko des Emittenten und den Auswirkungen von Zinsänderungen. Das Zinsrisiko bezieht sich auf das Risiko, dass die Anleihekurse im Allgemeinen fallen, wenn die Zinssätze steigen und umgekehrt. Ein Emittent könnte nicht in der Lage sein, Zins- und/oder Tilgungszahlungen zu leisten, wodurch seine Instrumente an Wert verlieren und die Bonität des Emittenten sinkt.

Anlagen in immobilienbezogenen Instrumenten können von wirtschaftlichen, rechtlichen oder umweltbezogenen Faktoren beeinflusst werden, die sich auf Immobilienwerte, Mieten oder Belegungen von Immobilien auswirken. Bei Immobiliengesellschaften, einschließlich REITs oder ähnlichen Strukturen, handelt es sich in der Regel um kleine und mittelgroße Unternehmen, und ihre Aktien können volatil und weniger liquide sein. Alternative Produkte enthalten in der Regel mehr nicht-traditionelle Anlagen und setzen komplexere Handelsstrategien ein, einschließlich Absicherung und Hebelwirkung durch Derivate, Leerverkäufe und opportunistische Strategien, die sich mit den Marktbedingungen ändern. Anleger, die Alternativen in Erwägung ziehen, sollten sich ihrer einzigartigen Merkmale und der zusätzlichen Risiken bewusst sein, die sich aus den von ihnen verwendeten Strategien ergeben. Wie bei allen Anlagen schwankt die Performance. Sie können Geld verlieren. Anlagen in Unternehmen, die im Großraum China ansässig oder tätig sind, unterliegen folgenden Risiken: Verstaatlichung, Enteignung oder Beschlagnahme von Eigentum, Schwierigkeiten bei der Erlangung und/oder Durchsetzung von Urteilen, Änderung oder Abbruch von Wirtschaftsreformen, militärische Konflikte und Chinas Abhängigkeit von der Wirtschaft anderer asiatischer Länder, von denen viele Entwicklungsländer sind.

---

## Wichtige Informationen

Diese Marketingmitteilung ist für professionelle Kunden, Finanzberater, qualifizierte Kunden/anspruchsvolle Anleger (wie in den wichtigen Informationen am Ende definiert); für anspruchsvolle oder professionelle Anleger in Australien; institutionelle Anleger in den Vereinigten Staaten; für Berater und institutionelle Anleger in Kanada; für qualifizierte institutionelle Anleger in Japan; für professionelle Anleger in Hongkong, für institutionelle Anleger und/oder zugelassene Anleger in Singapur, für bestimmte Staatsfonds und/oder qualifizierte inländische institutionelle Anleger, die nur in der Volksrepublik China von den dortigen Aufsichtsbehörden zugelassen sind, für bestimmte qualifizierte Institutionen und/oder anspruchsvolle Anleger in Taiwan, für qualifizierte professionelle Anleger in Korea, für bestimmte institutionelle Anleger in Brunei, für qualifizierte institutionelle Anleger und/oder bestimmte institutionelle Anleger in Thailand, für bestimmte institutionelle Anleger in Indonesien und für qualifizierte Käufer auf den Philippinen ausschließlich zu Informationszwecken. Er ist nicht für die Öffentlichkeit oder für Kleinanleger bestimmt und sollte nicht an diese verteilt werden oder von diesen als zuverlässig angesehen werden.

Für die Verbreitung dieses Dokuments ist Kontinentaleuropa wie folgt definiert: Andorra, Österreich, Belgien, Tschechische Republik, Kroatien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Gibraltar, Griechenland, Ungarn, Italien, Lettland, Liechtenstein, Luxemburg, Monaco, Niederlande, Norwegen, Portugal, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Spanien und Schweden. Anleger sollten einen Finanzexperten konsultieren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Anleger sollten einen Finanzexperten konsultieren, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Obwohl große Sorgfalt darauf verwendet wurde, sicherzustellen, dass die hierin enthaltenen Informationen korrekt sind, kann keine Verantwortung für Fehler, Irrtümer oder Auslassungen oder für Handlungen, die im Vertrauen darauf unternommen werden, übernommen werden.

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 Projektionen, Prognosen, Schätzungen von Erträgen, Renditen oder Renditen oder zukünftige Performanceziele. 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. Mit der Annahme dieses Dokuments erklären Sie sich damit einverstanden, mit uns in englischer Sprache zu kommunizieren, sofern Sie uns nichts anderes mitteilen.

Dieses Dokument darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet oder an andere Personen als diejenigen, denen Kopien zugesandt wurden, weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument darf als Anlageberatung oder Anlagemarketing im Sinne des Gesetzes über Anlageberatung, Marketing und Portfoliomanagement von 1995 („Anlageberatungsgesetz“) angesehen werden. Anlegern wird empfohlen, vor einer Anlage eine kompetente Anlageberatung durch einen örtlich zugelassenen Anlageberater einzuholen. Weder Invesco Ltd. noch ihre Tochtergesellschaften sind nach dem Investment Advisers Act lizenziert und verfügen nicht über die nach dem Gesetz für einen Lizenznehmer erforderliche Versicherung.

Alle Angaben sind in USD, sofern nicht anders angegeben.

## Vertriebsbeschränkungen

### Australien

Dieses Dokument wurde nur für die Personen erstellt, denen es von Invesco zur Verfügung gestellt wurde. Alle anderen Personen sollten sich nicht auf dieses Dokument verlassen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise nicht für ein australisches Publikum erstellt oder zugeschnitten und stellen kein Angebot für ein Finanzprodukt in Australien dar. Sie dürfen dieses Dokument (oder Teile davon) nur mit Zustimmung von Invesco vervielfältigen, verbreiten und nutzen. Die Informationen in diesem Dokument wurden ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse der Anleger erstellt. Bevor der Anleger aufgrund dieser Informationen handelt, sollte er deren Angemessenheit im Hinblick auf seine Anlageziele, seine finanzielle Situation und seine Bedürfnisse prüfen. Sie sollten beachten, dass diese Informationen: Bezugnahmen auf Dollarbeträge enthalten können, die nicht auf australische Dollar lauten; Finanzinformationen enthalten können, die nicht in Übereinstimmung mit australischen Gesetzen oder Praktiken erstellt wurden; möglicherweise nicht auf Risiken eingehen, die mit Anlagen in Fremdwährungen verbunden sind; und nicht auf australische Steuerfragen eingehen. wird in Australien von Invesco Australia Limited (ABN 48 001 693 232), Level 26, 333 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000, Australien, herausgegeben, die eine australische Finanzdienstleistungslizenz mit der Nummer 239916 besitzt.

### Kanada

Das gesamte Material wurde aus Quellen zusammengestellt, die als zuverlässig und aktuell gelten, doch kann die Richtigkeit nicht garantiert werden. Sie sind nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen und sollten nicht als alleiniger Faktor für eine Investitionsentscheidung herangezogen werden. Wie bei allen Investitionen gibt es inhärente Risiken. Bitte besorgen Sie sich alle Finanzunterlagen und prüfen Sie diese sorgfältig, bevor Sie investieren. Herausgegeben in Kanada von Invesco Canada Ltd. 120 Bloor Street East, Suite 700, Toronto, Ontario M4W 1B7.

### Europa, Dubai, Irland, die Isle of Man, Jersey und Guernsey und das Vereinigte Königreich

Kein Teil dieses Materials darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Invesco in irgendeiner Form kopiert, fotokopiert oder vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Ausgegeben in Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, den Niederlanden, Spanien, Schweden, Luxemburg, Norwegen und Portugal von Invesco Management S.A., President Building, 37A Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg, beaufsichtigt von der Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburg. Ausgegeben in Dubai von Invesco Asset Management Limited, Index Tower Level 6 – Unit 616, P.O. Box 506599, Al Mustaqbal Street, DIFC, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate. Reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. In Österreich und Deutschland von Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, 60322 Frankfurt am Main, Deutschland, aufgelegt. In der Schweiz von Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, 8001 Zürich, Schweiz. Auf der Isle of Man, Jersey, Guernsey und im Vereinigten Königreich von Invesco Asset Management Limited aufgelegt, die von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und reguliert wird. Invesco Asset Management Ltd, Perpetual Park, Perpetual Park Drive, Henley-on-Thames, RG9 1HH, UK.

### Hongkong

Dieses Dokument wird nur professionellen Anlegern (gemäß der Definition in der Securities and Futures Ordinance und den Securities and Futures (Professional Investor) Rules) in Hongkong zur Verfügung gestellt. Sie richtet sich nicht an die Öffentlichkeit oder Privatanleger und sollte nicht an diese weitergegeben oder von ihnen herangezogen werden. Ausgegeben in Hongkong von Invesco Hong Kong Limited 景順投資管理有限公司 45/F, Jardine House, 1 Connaught Place, Central, Hongkong.

### Israel

Dieses Dokument darf nicht vervielfältigt oder für andere Zwecke verwendet werden und darf nur an Personen weitergegeben werden, denen Kopien zugesandt wurden. Nichts in diesem Dokument darf als Anlageberatung oder Anlagevertrieb im Sinne des Gesetzes zur Regulierung von Anlageberatung, Anlagevertrieb und Portfoliomanagement von 1995 („Anlageberatungsgesetz“) angesehen werden. Weder Invesco Ltd. noch ihre Tochtergesellschaften sind nach dem Anlageberatungsgesetz lizenziert, noch verfügen sie über die für einen Lizenznehmer nach diesem Gesetz erforderliche Versicherung.

### Japan

Dieses Dokument ist nicht für die Öffentlichkeit oder für Kleinanleger bestimmt und sollte nicht an diese verteilt werden, noch sollten sich diese auf ihn verlassen. Ausgegeben in Japan von Invesco Asset Management (Japan) Limited, Roppongi Hills Mori Tower 14F, 6-10-1 Roppongi, Minato-ku, Tokyo 106-6114; Registrierungsnummer: The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kin-sho) 306; Mitglied der Investment Trusts Association, Japan und der Japan Investment Advisers Association, und/oder 2) Invesco Global Real Estate Asia Pacific, Inc, Roppongi Hills Mori Tower 14F, 6-10-1 Roppongi, Minato-ku, Tokyo 106-6114; Registrierungsnummer: The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (*Kin-sho*) 583; Mitglied der Investment Trusts Association, Japan und Type II Financial Instruments Firms Association.

**Neuseeland**

Dieses Dokument ist nur für Großanleger (gemäß der Definition im Financial Markets Conduct Act) in Neuseeland bestimmt, denen gegenüber eine Offenlegung gemäß Teil 3 des Financial Markets Conduct Act nicht erforderlich ist. Dieses Dokument wurde nur für diejenigen Personen erstellt, denen es von Invesco zur Verfügung gestellt wurde. Alle anderen Personen sollten sich nicht auf dieses Dokument verlassen und es darf nicht an die Öffentlichkeit in Neuseeland verteilt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden möglicherweise nicht für ein neuseeländisches Publikum erstellt oder zugeschnitten. Sie dürfen nur vervielfältigt werden. Herausgegeben in Neuseeland von Invesco Australia Limited (ABN 48 001 693 232), Level 26, 333 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000, Australien, die eine australische Finanzdienstleistungslizenz mit der Nummer 239916 besitzt.

**Singapur**

Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt an Personen in Singapur verteilt werden, es sei denn, es handelt sich um (i) einen institutionellen Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act (der „SFA“), (ii) eine relevante Person gemäß Abschnitt 305(1) oder eine Person gemäß Abschnitt 305(2) und in Übereinstimmung mit den in Abschnitt 305 des SFA genannten Bedingungen oder (iii) in sonstiger Weise gemäß und in Übereinstimmung mit den Bedingungen einer anderen anwendbaren Bestimmung des SFA. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Nutzung durch den Empfänger bestimmt. Ausgegeben in Singapur von Invesco Asset Management Singapore Ltd, 9 Raffles Place, #18-01 Republic Plaza, Singapur 048619.

**Taiwan**

Er ist nicht für die Öffentlichkeit oder für Kleinanleger bestimmt und sollte nicht an diese verteilt werden, noch sollten sich diese auf ihn verlassen.

Herausgegeben in Taiwan von Invesco Taiwan Limited, 22F, No.1, Songzhi Road, Taipei 11047, Taiwan (0800-045-066).  
**Invesco Taiwan Limited wird unabhängig betrieben und verwaltet.**

**USA**

In den USA ausgegeben von Invesco Advisers, Inc. 1331 Spring Street NW, Suite 2500, Atlanta, GA 30309.