

2024

Langfristige Kapitalmarkt- ausblicke

Invesco Solutions | Euro (EUR) | Q2 Update

1

Zusammenfassung

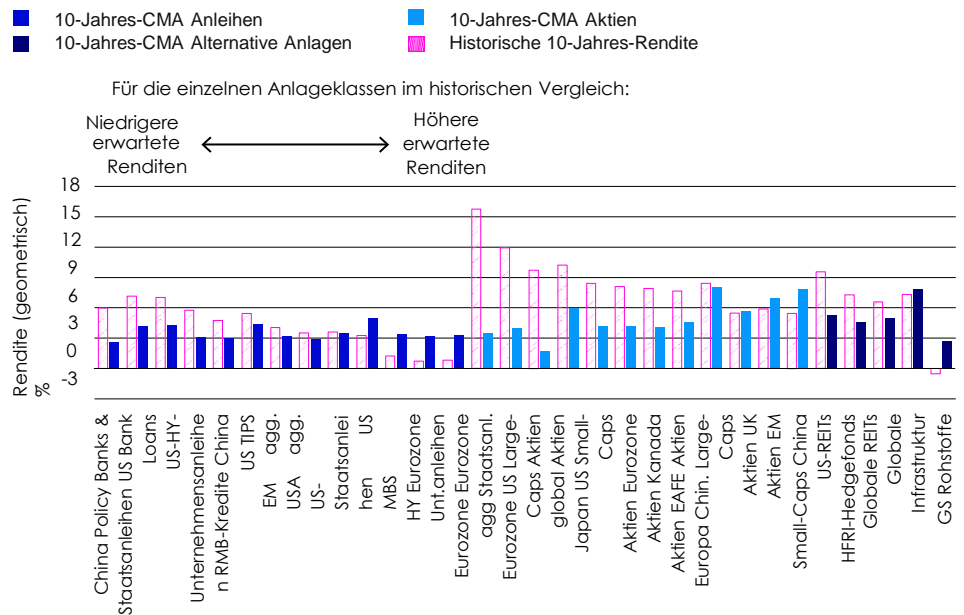


Alessio de Longis, CFA®
Senior Portfolio Manager,
Head of Investments,
Invesco Solutions

Invesco Solutions stellt Prognosen für mehr als 170 Vermögenswerte in über 20 Währungen bereit, darunter zehn nicht börsennotierte Anlageklassen. Weitere CMA-Daten, Einschätzungen und Analysen erhalten Sie auf Anfrage von Ihrem Invesco-Vertreter.

- Wie wir in der letzten Ausgabe der Langfristigen Kapitalmarktausblicke (CMAs) von Invesco bereits hervorgehoben haben, ist das Konzentrationsrisiko durch die Dominanz hoch kapitalisierter US-Aktien auch für moderate, weltweit anlegende Portfolios relevant. Unserer Ansicht nach lässt sich dieses Risiko durch eine bessere Diversifikation potenziell mindern. Überbewertete, stark konzentrierte Aktienmärkte stellen Anleger aber auch über die US-Märkte hinaus vor Herausforderungen.
- Bei der Ermittlung des fairen Werts von Aktien berücksichtigt das unseren CMAs zugrunde liegende Bewertungskomponenten-Modell zwei kritische Variablen: die Inflationserwartungen und die Zinsen, die wir dann den aktuellen Bewertungen gegenüberstellen, um zu bestimmen, ob diese über unseren Prognosezeitraum eher steigen oder sinken werden. Beide Variablen stehen in einer inversen Beziehung zu den Bewertungen. Daher sind erhöhte Bewertungen in einem makroökonomischen Umfeld, das durch höhere Zinsen und eine höhere Inflation gekennzeichnet ist, schwerer zu rechtfertigen.
- Höhere Bewertungen dürften auf lange Sicht eine Herausforderung für Aktien darstellen. Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien deutlich weniger attraktiv als noch vor zwei Jahren. Dennoch zeigen unsere CMAs, dass es auch für Aktienanleger immer noch interessante Anlagemöglichkeiten gibt, zum Beispiel bei US Small-Caps oder in den Schwellenmärkten.

Abb. 1: Erwartungen im Vergleich zum historischen Durchschnitt (EUR)



Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen.

Zusammenfassung

[Einblicke in die Vermögensaufteilung](#)

[Kapitalmarktausblicke 2024 | Q2 Update](#)

2

Einblicke in die Vermögensaufteilung



Scott Hixon, CFA®
Senior Portfolio Manager,
Head of Research,
Invesco Global Asset Allocation



Marc Shmerling, CFA®
Director, Investment Research
Invesco Solutions

Nähere Angaben zu unserem Verfahren zur Festlegung von Szenarien und Anpassungen finden Sie in unserem CMA-Methodikpapier.

[Zusammenfassung](#)

[Einblicke in die Vermögensaufteilung](#)

[Kapitalmarktausblicke 2024| Q2 Update](#)

Strategische Perspektive

Wie wir in der letzten Ausgabe der Langfristigen Kapitalmarktausblicke (CMAs) von Invesco bereits hervorgehoben haben, ist das Konzentrationsrisiko durch die Dominanz hoch kapitalisierter US-Aktien auch für moderate, weltweit anlegende Portfolios relevant. Unserer Ansicht nach lässt sich dieses Risiko durch eine bessere Diversifikation potenziell mindern. Überbewertete, stark konzentrierte Aktienmärkte stellen Anleger aber auch über die US-Märkte hinaus vor Herausforderungen.

Ein einfacher Vergleich der aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) der großen Aktienmärkte mit ihrem langfristigen historischen Durchschnitt signalisiert eine Überbewertung des US-Marktes von rund 19% und eine Unterbewertung der entwickelten Märkte außerhalb der USA sowie der Schwellenmärkte von etwa 13% bzw. 23%.¹ Eine Erweiterung dieser Analyse um unsere CMA-Methodik für die Bewertungskomponente zeigt, dass die Bewertungen in den meisten entwickelten Aktienmärkten die Renditeerwartungen eher dämpfen, während die Schwellenmärkte unterbewertet sind.

Bei der Ermittlung des fairen Werts von Aktien berücksichtigt unser Modell zwei kritische Variablen: die Inflationserwartungen und die Zinsen, die wir dann den aktuellen Bewertungen gegenüberstellen, um zu bestimmen, ob diese über unseren Prognosezeitraum eher steigen oder sinken werden. Beide Variablen stehen in einer inversen Beziehung zu den Bewertungen. Daher sind erhöhte Bewertungen in einem makroökonomischen Umfeld, das durch höhere Zinsen und eine höhere Inflation gekennzeichnet ist, schwerer zu rechtfertigen. Höhere Zinsen führen zu höheren Kapitalkosten und reduzieren den Barwert zukünftiger Gewinne. Durch die Inflation schrumpfen Umsatz- und reale Gewinnmarge, da die Kosten für Vorleistungen steigen und die Unternehmen die höheren Kosten nur in beschränktem Maße über höhere Preise an ihre Kunden weitergeben können.²

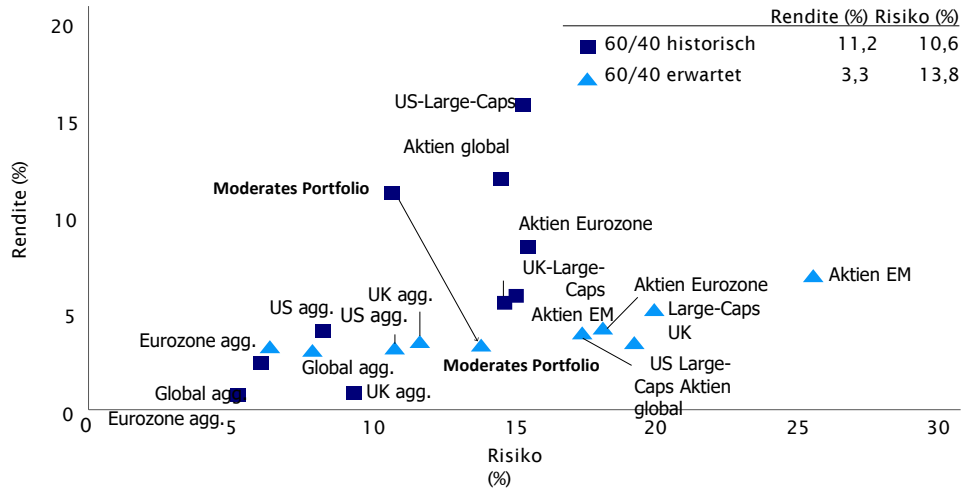
Derzeit liegen verschiedene globale Verbraucherpreisindizes über den Zielwerten der Zentralbanken. Das bevorzugte Inflationsmaß unserer CMA-Methodik sind jedoch die langfristigen Erwartungen, da sie zukunftsorientiert und tendenziell stabiler sind als die Gesamtinflationsrate. Mit 2% sind die langfristigen Inflationserwartungen für globale Aktien aktuell zwar etwas höher als im Vor-Corona-Zeitraum 2009 bis 2019, als sie bei durchschnittlich 1,7% lagen. Das ist jedoch nicht der Hauptgrund für die höhere Bewertungshürde. In den entwickelten Märkten sind die Zinsen derzeit so hoch wie zuletzt 2012. Seit ihrem Tiefpunkt im März 2020, als die zehnjährigen Zinsen in den USA, der Eurozone, Kanada und Japan jeweils unter 1% lagen und zum Teil sogar negativ waren, sind die Zinsen stark gestiegen. Beim derzeitigen Zins- und Inflationsniveau in den USA, wo die zehnjährigen Zinsen bei 4,2% liegen, würden wir eine Minderung unserer CMA-Renditen für den US-Aktienmarkt um -1,2% und für die entwickelten Märkte ohne die USA von -1,4% erwarten. Die steht im deutlichen Gegensatz zum Zinsumfeld in den Schwellenmärkten, das vielerorts überraschenderweise lockerer ist als in den Industrieländern. In China, Südkorea, Thailand und Taiwan zum Beispiel sind die zehnjährigen Zinsen niedriger als in den USA. Unter Berücksichtigung des makroökonomischen Umfelds sind die niedrigen Bewertungen in den Schwellenländern ein positiver Faktor, der in den nächsten zehn Jahren zu einer zusätzlichen jährlichen Wertsteigerung von 0,4% führen dürfte. In den USA sind die Börsenbewertungen kleinerer Unternehmen nicht so stark gestiegen wie die höher kapitalisierter Unternehmen. Daher sind Aktien kleinerer Unternehmen hier vergleichsweise günstiger.

Höhere Bewertungen dürften auf lange Sicht eine Herausforderung für Aktien darstellen. Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien deutlich weniger attraktiv als noch vor zwei Jahren. Dennoch zeigen unsere CMAs, dass es auch für Aktienanleger immer noch interessante Anlagemöglichkeiten gibt, zum Beispiel bei US Small-Caps oder in den Schwellenmärkten. Außerdem halten wir eine gute Diversifikation beim Aufbau eines Multi Asset-Portfolios weiterhin für entscheidend. Um höhere Renditeziele zu erreichen, als sie mit traditionellen festverzinslichen Anlagen erreichbar sind, werden im Allgemeinen immer noch Aktien gebraucht.

¹ Repräsentative Indizes für US-Aktien, Aktien aus entwickelten Märkten außerhalb der USA und Schwellenländeraktien sind S&P 500, MSCI EAFE bzw. MSCI EM. Zum 31. März 2024 beträgt ihr aktuelles geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt für den 26-Jahres-Zeitraum ab dem 31. März 1998, dem längsten Zeitraum, für den entsprechende Daten vorliegen, 21,16 ggü. 18,1, 15 ggü. 17,4 bzw. 12,6 ggü. 16,3.

² Eine Untersuchung des langfristigen Zusammenhangs zwischen Zinsen, Inflation und Aktienbewertungen in den USA seit 1871, die auf der [Website](#) von Robert Shiller zu finden ist, belegt die inverse Beziehung zu den Bewertungen.

Abbildung 2: Vergleich des historischen und erwarteten Risiko-Rendite-Verhältnisses eines moderaten 60/40-Portfolios (EUR)



Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Das 60/40-Portfolio setzt sich zu 60% aus dem S&P 500 Index und zu 40% aus dem Bloomberg US Aggregate Index zusammen.

CMA-Beobachtungen Q2 24 (10 J., USD)

Aktien: Die Renditeerwartungen für globale Aktien haben sich im Berichtsquartal um 1% reduziert. Erwartet wird jetzt eine nominale Rendite von etwas unter 6%. Die Renditeerwartung für US-Aktien, die größte Komponente des globalen Aktienuniversums, ist ebenfalls um 1% gesunken und liegt mit derzeit 5,36% auf dem niedrigsten Stand seit Juli 2020. Die Renditeerwartungen für globale Aktien außerhalb der USA sind mit 6,75% deutlich höher und im Berichtsquartal nur um 0,8% gesunken. Es wird erwartet, dass Aktien aus entwickelten Märkten außerhalb der USA größtenteils besser abschneiden werden als US-Aktien: Die Renditeerwartungen betragen 6% für kanadische Aktien (-1,1% gegenüber dem Vorquartal), 6,45% für europäische Aktien (-0,9%) und 7,6% für britische Aktien (-0,2%). Die erwartete Rendite japanischer Aktien liegt derzeit bei 3,65%, was einem Rückgang um -1,4% entspricht. Mit einem Beitrag von +1,3% bleibt die Währungskomponente ein überwiegend positiver Treiber der erwarteten Rendite aus globalen Aktien außerhalb der USA, da wir langfristig mit einer deutlichen Abwertung des US-Dollars gegenüber einem Korb anderer Währungen rechnen. In den entwickelten Märkten ist dieser positive Wechselkurseffekt in Europa (+1,5%) und Japan (+3,5%) am ausgeprägtesten, in den Schwellenmärkten ist er in China am deutlichsten (+1,9%).

Anleihen: Die Ertragserwartungen für die meisten festverzinslichen Anlagen liegen in der Nähe von 5% und sind auf risikoadjustierter Basis sowohl im Vergleich zu Aktien als auch im Vergleich zum historischen Durchschnitt äußerst attraktiv. Die erwarteten Gesamterträge und Renditen risikoreicherer Kreditanlagen wie breit syndizierter Kredite betragen 6,1% bzw. 8,8%, bei einer erwarteten Volatilität, die mit 8,2% halb so hoch ist wie die globaler Aktien und die normale erwartete Ausfallrate mehr als kompensiert. Im zurückliegenden Quartal ist die Ertragsprognose für den breiten US-Anleihemarkt und US-Staatsanleihen um jeweils 0,25% gestiegen, was an den höheren laufenden und erwarteten Renditen bei einer etwas flacheren Zinskurve lag. Aufgrund höherer durchschnittlicher Renditen und etwas engerer Spreads hat sich die Renditeerwartung für Loans um 0,2% erhöht. Die Renditeerwartungen für Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen (aggregiert) sind im Berichtsquartal unverändert geblieben, die für Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern haben sich aufgrund von Währungseffekten um 0,3% erhöht.

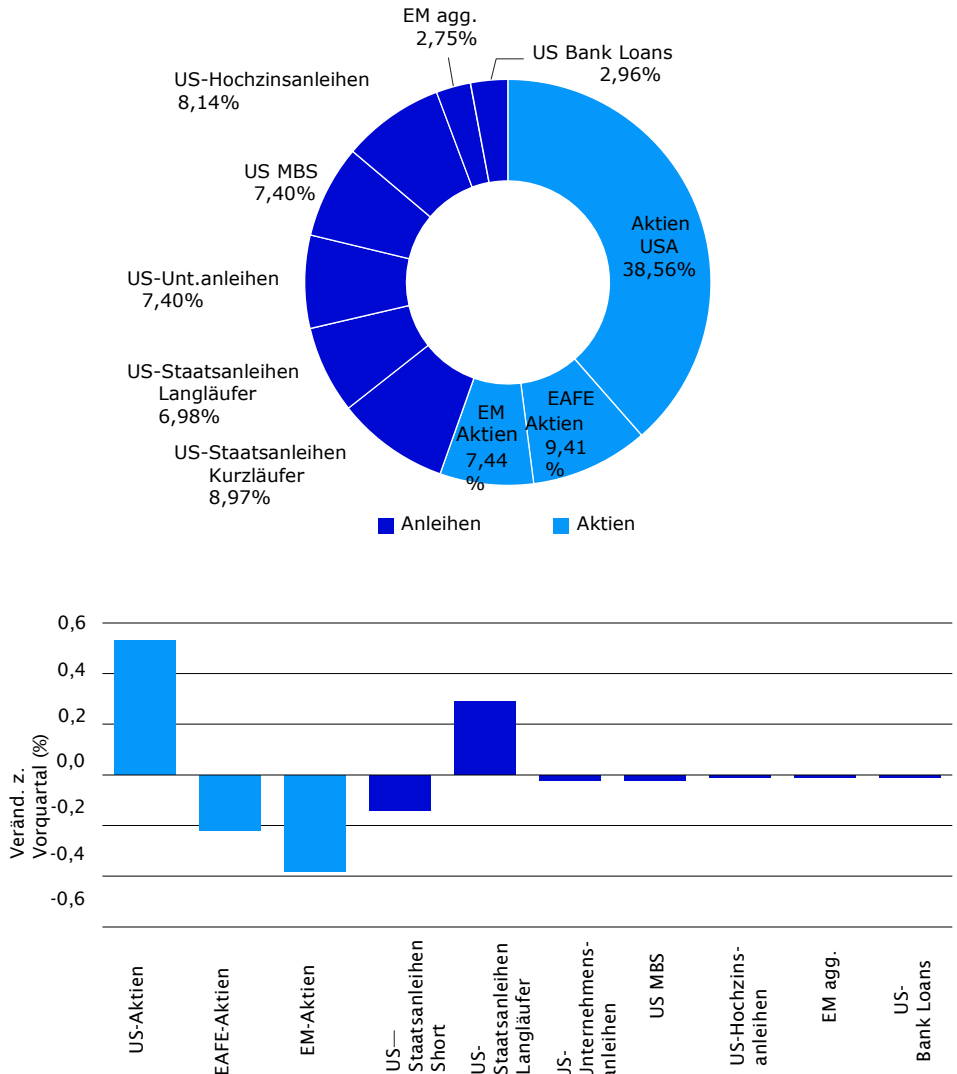
Alternative Anlagen: US REITs (7,2%) und globale Infrastruktur (9,8%) sind attraktive Optionen für Anleger, die eine breitere Diversifikation durch eine gewisse Umschichtung aus traditionellen Aktienanlagen in ertragsstärkere Anlagen anstreben. Hedgefonds bieten ebenfalls eine attraktive Rendite, die mit 6,5% höher ist als die globaler Aktienanlagen, und weisen mit einer Volatilität von 8,6% eines der besten Risiko-Rendite-Verhältnisse unter den in unseren Kapitalmarktausblickten betrachteten Anlageklassen auf.

Die hier dargestellte strategische Asset Allokation (SAA) ist in USD angegeben und repräsentiert unsere CMA, die in einem hypothetischen Portfoliokontext für globale Investoren angewendet werden.

Bei ihren Entscheidungen über die Vermögensaufteilung gibt es für Anleger neben Kapitalmarktprognosen noch viele weitere Erwägungen. Wenn Sie mehr über unseren Investmentprozess erfahren oder sich mit uns über Ihre spezifischen Portfolioanforderungen austauschen möchten, wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Invesco Solutions.

Trends in der strategischen Asset Allokation:

Abbildung 3: SAA-Rebalancing Q2 2024 (USD)



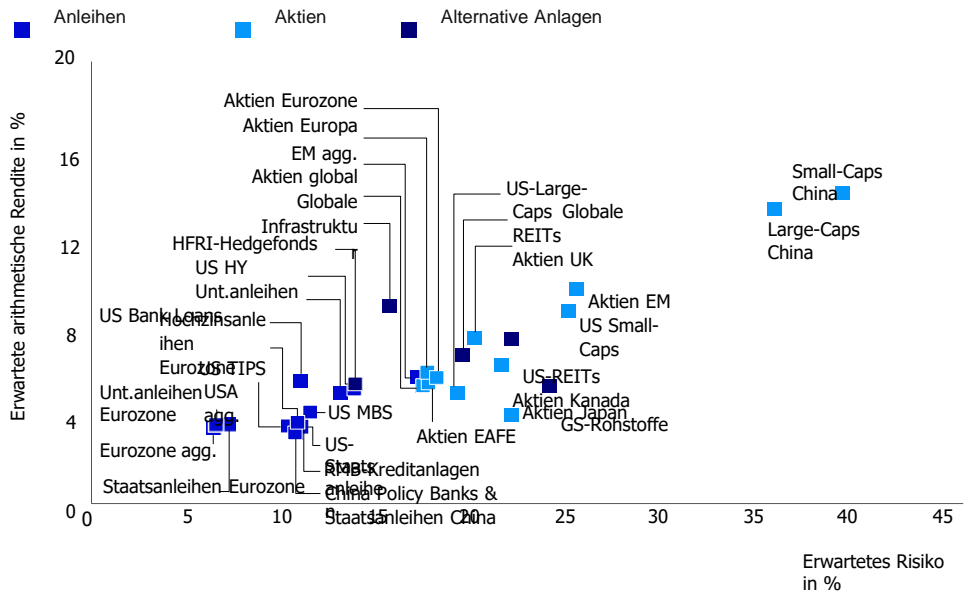
Quelle: Invesco Solutions, Stand: 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Verweise auf Über- und Untergewichtungen beziehen sich auf eine Benchmark bestehend aus 60% globalen Aktien und 40% globalen Anleihen (aggregiert).

- **Portfolioebene:** Im Vergleich zu einer globalen 60/40-Benchmark ist unser strategisches Portfolio (5-10 J.) in Anleihen leicht übergewichtet gegenüber Aktien. Insgesamt haben sich die Gewichtungen der verschiedenen Anlageklassen in unserem Portfolio in diesem Quartal nicht bedeutend verändert.
- **Im Aktienbereich:** Wir sind in Schwellenländeraktien und US Large-Caps übergewichtet und in Industrieländeraktien außerhalb der USA aufgrund eines schlechteren erwarteten Risiko-Rendite-Verhältnisses untergewichtet. Wir haben eine leichte Umschichtung aus globalen Aktien außerhalb der USA in US-Aktien vorgenommen.
- **Im Anleihenbereich:** Wir sind derzeit sowohl in Staatsanleihen als auch in risikoreichen Kreditanlagen übergewichtet. Wir haben eine neutrale Duration gegenüber unserer Benchmark. Unsere Allokationen in kurzfristigen Staatsanleihen und Aktien haben wir zugunsten einer leicht höheren Allokation in Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten reduziert.

3

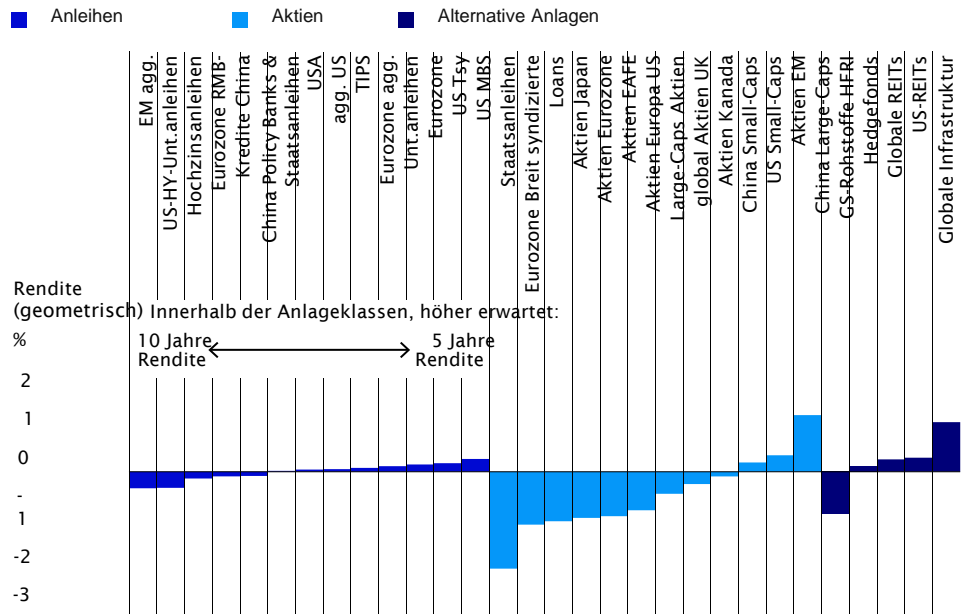
Kapitalmarkt- ausblicke 2024 | Q2 Update

Abb. 4: Erwartungen an die Performance der Anlageklassen in den nächsten zehn Jahren (EUR)



Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Abbildung 5: CMA-Differenz: 5-Jahres-Schätzungen minus 10-Jahres-Schätzungen (EUR)



Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

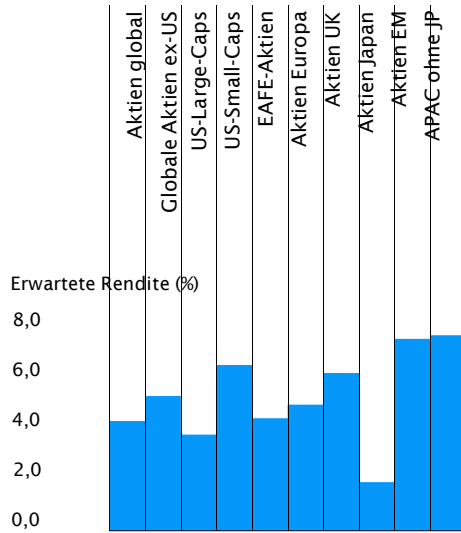
[Zusammenfassung](#)

[Einblicke in die Vermögensaufteilung](#)

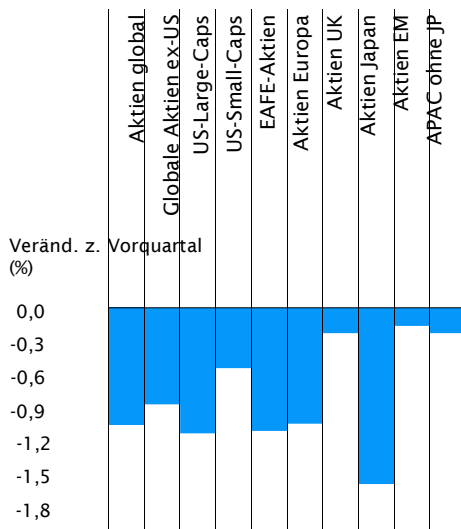
Kapitalmarktausblicke 2024 | Q2 Update

Abb. 6a: Performanceattribution von Aktien (EUR) (%)

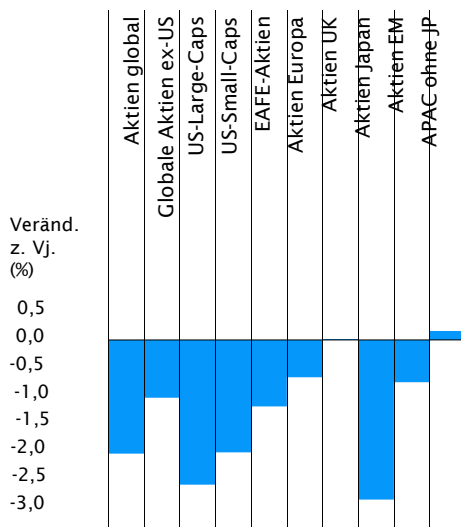
■ Erwartete Rendite



| | Dividendenrendite | Rückkaufrendite | Langfristiges Gewinnwachstum | Erwartete Inflation | Bewertungsänderung | Währungsanpassung (IRP) |
|-------------------------|-------------------|-----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|-------------------------|
| Aktien global | 1,87 | 0,68 | 1,97 | 1,96 | -1,12 | -1,43 |
| Globale Aktien ohne USA | 2,85 | 0,00 | 1,98 | 1,51 | -0,93 | -0,59 |
| US-Large-Caps | 1,31 | 1,07 | 1,97 | 2,21 | -1,23 | -1,90 |
| US-Small-Caps | 1,41 | 0,80 | 3,37 | 2,21 | 0,01 | -1,90 |
| Aktien EAFE | 2,93 | 0,00 | 1,38 | 1,24 | -1,48 | -0,04 |
| Aktien Europa | 3,11 | 0,00 | 1,49 | 1,82 | -1,55 | -0,37 |
| Aktien UK | 3,87 | 0,00 | 1,74 | 2,11 | -0,43 | -1,64 |
| Aktien Japan | 1,92 | 0,00 | 0,78 | -0,81 | -1,72 | 1,58 |
| Aktien EM | 2,65 | 0,00 | 3,47 | 2,03 | 0,41 | -1,72 |
| APAC ex-JP | 2,61 | 0,00 | 3,13 | 2,06 | 0,86 | -1,68 |

Abb. 6b: Vierteljährliche Veränderung der Entwicklung und Performanceattribution von Aktien (EUR) (%)

| | Dividendenrendite | Rückkaufrendite | Langfristiges Gewinnwachstum | Erwartete Inflation | Bewertungsänderung | Währungsanpassung (IRP) |
|-------------------------|-------------------|-----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|-------------------------|
| Aktien global | -0,14 | -0,05 | 0,02 | -0,09 | -0,71 | 0,01 |
| Globale Aktien ohne USA | -0,15 | 0,00 | -0,02 | -0,15 | -0,59 | 0,11 |
| US-Large-Caps | -0,10 | -0,11 | 0,04 | -0,06 | -0,78 | -0,03 |
| US-Small-Caps | -0,06 | 0,02 | -0,02 | -0,06 | -0,34 | -0,03 |
| Aktien EAFE | -0,18 | 0,00 | -0,04 | -0,09 | -0,79 | 0,08 |
| Aktien Europa | -0,12 | 0,00 | -0,02 | -0,07 | -0,73 | -0,02 |
| Aktien UK | 0,01 | 0,00 | 0,03 | -0,02 | -0,11 | -0,11 |
| Aktien Japan | -0,32 | 0,00 | 0,00 | -0,02 | -1,31 | 0,19 |
| Aktien EM | -0,07 | 0,00 | 0,09 | -0,29 | -0,08 | 0,21 |
| APAC ex-JP | -0,10 | 0,00 | 0,03 | -0,24 | -0,10 | 0,20 |

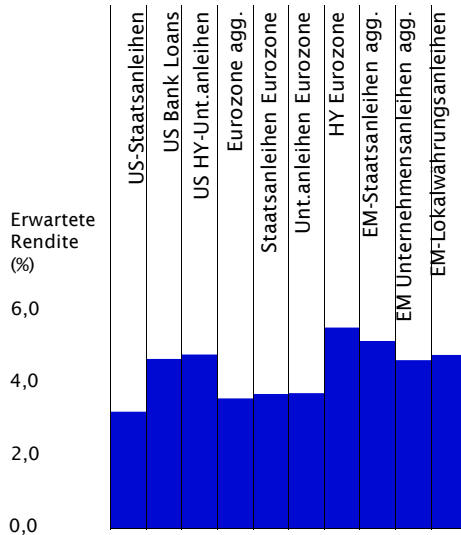
Abb. 6c: Jährliche Entwicklung und Veränderung der Performanceattribution von Aktien (EUR) (%)

| | Dividendenrendite | Rückkaufrendite | Langfristiges Gewinnwachstum | Erwartete Inflation | Bewertungsänderung | Währungsanpassung (IRP) |
|-------------------------|-------------------|-----------------|------------------------------|---------------------|--------------------|-------------------------|
| Aktien global | -0,35 | -0,06 | 0,21 | -0,15 | -0,90 | -0,58 |
| Globale Aktien ohne USA | -0,32 | 0,00 | 0,28 | -0,28 | -0,36 | -0,25 |
| US-Large-Caps | -0,28 | -0,16 | 0,17 | -0,10 | -1,23 | -0,73 |
| US-Small-Caps | -0,15 | -0,02 | 0,22 | -0,10 | -1,02 | -0,73 |
| Aktien EAFE | -0,27 | 0,00 | 0,16 | -0,20 | -0,58 | -0,17 |
| Aktien Europa | -0,15 | 0,00 | 0,32 | -0,10 | -0,58 | -0,10 |
| Aktien UK | -0,14 | 0,00 | 0,28 | -0,13 | 0,44 | -0,44 |
| Aktien Japan | -0,60 | 0,00 | -0,38 | -0,25 | -0,91 | -0,43 |
| Aktien EM | -0,52 | 0,00 | 0,55 | -0,50 | 0,12 | -0,33 |
| APAC ex-JP | -0,16 | 0,00 | 0,80 | -0,43 | 0,31 | -0,41 |

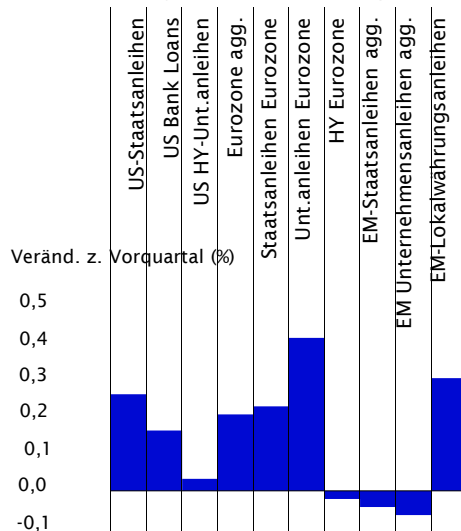
Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.**

Abb. 7a: Performanceattribution von Anleihen (EUR) (%)

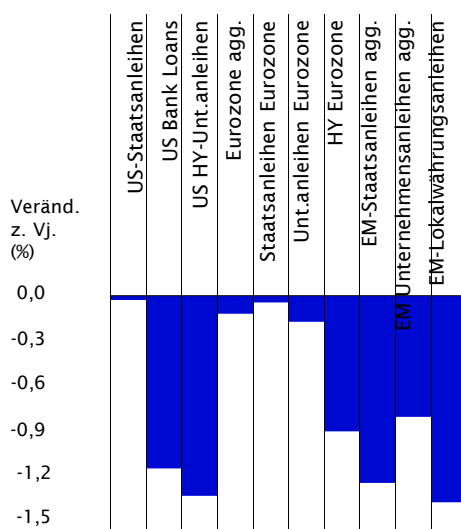
■ Erwartete Rendite



| | Durchschnittliche Rendite | Roll-Rendite | Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve): | Bewertungsänderung (OAS) | Kreditverlust | Währungsanpassung (IRP) |
|---------------------------|---------------------------|--------------|---|--------------------------|---------------|-------------------------|
| US-Staatsanleihen | 4,24 | 0,35 | 0,23 | 0,00 | 0,00 | -1,90 |
| US Bank Loans | 7,20 | 0,00 | 0,00 | -0,15 | -0,92 | -1,90 |
| US-HY-Unt.anleihen | 8,31 | -0,07 | 0,27 | -0,60 | -1,68 | -1,90 |
| Eurozone agg. | 3,01 | 0,32 | 0,32 | -0,14 | -0,26 | 0,00 |
| Staatsanleihen Eurozone | 2,71 | 0,32 | 0,32 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Unt.anleihen Eurozone | 3,50 | 0,12 | 0,37 | -0,17 | -0,46 | 0,00 |
| Hochzinsanleihen Eurozone | 6,59 | -0,22 | 0,34 | -0,41 | -1,30 | 0,00 |
| EM-Staatsanleihen agg. | 7,41 | 0,40 | 0,16 | -0,27 | -1,15 | -1,90 |
| EM-Unt.anleihen agg. | 7,32 | 0,26 | 0,26 | -0,84 | -0,92 | -1,90 |
| EM-Lokalwährungsanleihen | 6,31 | 0,53 | -0,04 | 0,00 | 0,00 | -2,48 |

Abb. 7b: Vierteljährliche Entwicklung und Performanceattribution von Anleihen (EUR) (%)

| | Durchschnittliche Rendite | Roll-Rendite | Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve): | Bewertungsänderung (OAS) | Kreditverlust | Währungsanpassung (IRP) |
|---------------------------|---------------------------|--------------|---|--------------------------|---------------|-------------------------|
| US-Staatsanleihen | 0,26 | -0,10 | 0,11 | 0,00 | 0,00 | -0,03 |
| US Bank Loans | 0,27 | 0,00 | 0,00 | -0,09 | 0,00 | -0,03 |
| US-HY-Unt.anleihen | 0,06 | -0,04 | 0,09 | -0,06 | 0,01 | -0,03 |
| Eurozone agg. | 0,11 | -0,13 | 0,23 | -0,06 | 0,04 | 0,00 |
| Staatsanleihen Eurozone | 0,10 | -0,13 | 0,23 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Unt.anleihen Eurozone | 0,13 | 0,10 | 0,14 | -0,09 | 0,10 | 0,00 |
| Hochzinsanleihen Eurozone | 0,12 | -0,08 | 0,09 | -0,12 | -0,04 | 0,00 |
| EM-Staatsanleihen agg. | 0,07 | -0,02 | 0,13 | -0,20 | 0,01 | -0,03 |
| EM-Unt.anleihen agg. | -0,08 | -0,01 | 0,11 | -0,28 | 0,23 | -0,03 |
| EM-Lokalwährungsanleihen | -0,06 | -0,04 | 0,14 | 0,00 | 0,00 | 0,24 |

Abb. 7c: Jährliche Entwicklung und Veränderung der Performanceattribution von Anleihen (EUR) (%)

| | Durchschnittliche Rendite | Roll-Rendite | Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve): | Bewertungsänderung (OAS) | Kreditverlust | Währungsanpassung (IRP) |
|---------------------------|---------------------------|--------------|---|--------------------------|---------------|-------------------------|
| US-Staatsanleihen | 0,56 | 0,10 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | -0,73 |
| US Bank Loans | -0,05 | 0,00 | 0,00 | -0,34 | 0,05 | -0,73 |
| US-HY-Unt.anleihen | -0,10 | -0,09 | -0,01 | -0,40 | 0,09 | -0,73 |
| Eurozone agg. | -0,05 | 0,03 | -0,05 | -0,13 | 0,09 | 0,00 |
| Staatsanleihen Eurozone | -0,03 | 0,03 | -0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Unt.anleihen Eurozone | -0,29 | 0,03 | 0,00 | -0,22 | 0,31 | 0,00 |
| Hochzinsanleihen Eurozone | -0,40 | -0,13 | 0,01 | -0,35 | 0,03 | 0,00 |
| EM-Staatsanleihen agg. | 0,01 | -0,01 | 0,21 | -0,68 | 0,04 | -0,73 |
| EM-Unt.anleihen agg. | -0,19 | 0,15 | 0,02 | -0,73 | 0,73 | -0,73 |
| EM-Lokalwährungsanleihen | -0,43 | -0,04 | 0,11 | 0,00 | 0,00 | -0,93 |

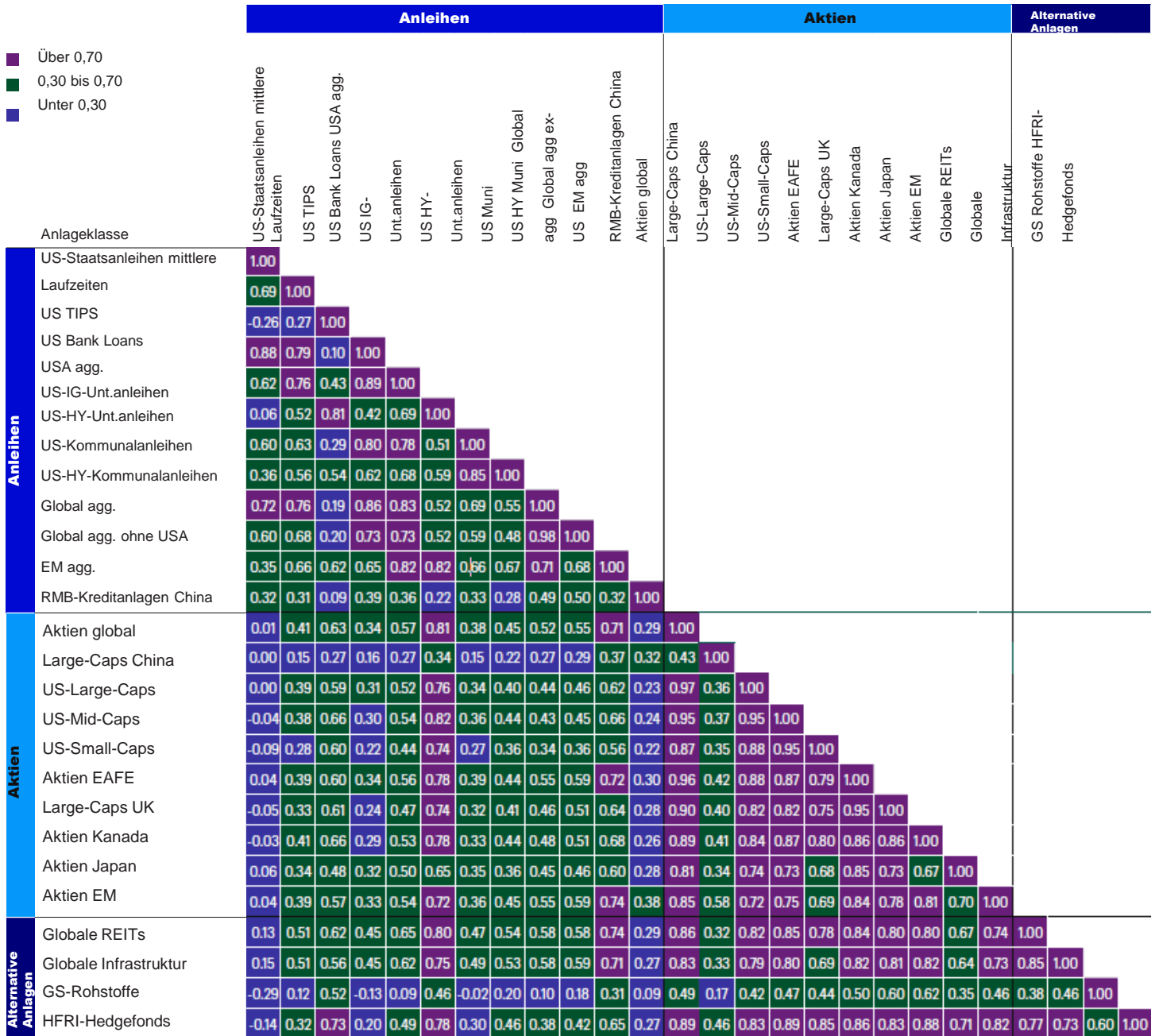
Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.**

Abb. 8: 10-Jahres-Schätzungen für Anlageklassen: Rendite, Risiko und Risiko-Rendite-Verhältnis (EUR)

| Anlageklasse | Index | Erwartete geometrische Rendite | Erwartete arithmetische Rendite | Gesamtrendite % | Erwartetes Risiko % | Arithmetisches Risiko-Rendite-Verhältnis | | |
|----------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------|---------------------|--|-------|------|
| | | % | % | | | | | |
| Anleihen | US-Staatsanleihen Kurzläufer | BBG US Tsy Short | 1,6 | 2,1 | 3,4 | 10,5 | 0,20 | |
| | US-Staatsanleihen mittlere Laufzeiten | BBG US Tsy IM | 2,4 | 2,9 | 2,5 | 10,5 | 0,28 | |
| | US-Staatsanleihen lange Laufzeiten | BBG US Tsy Long | 2,5 | 3,5 | 2,5 | 14,8 | 0,24 | |
| | US TIPS | BBG US TIPS | 3,0 | 3,5 | 2,6 | 10,2 | 0,34 | |
| | US Bank Loans | CSFB Leveraged Loan | 4,2 | 5,0 | 6,9 | 13,0 | 0,39 | |
| | USA agg. | BBG US Agg | 3,2 | 3,7 | 3,0 | 10,7 | 0,35 | |
| | US-IG-Unt.anleihen | BBG US IG | 3,4 | 4,0 | 3,4 | 11,2 | 0,35 | |
| | US MBS | BBG US MBS | 3,5 | 4,1 | 3,1 | 11,4 | 0,36 | |
| | US Preferred Stocks (Vorzugsaktien) | BOA ML Fixed Rate Pref Securities | 3,1 | 4,0 | 4,5 | 13,5 | 0,29 | |
| | US-HY-Unt.anleihen | BBG US HY | 4,3 | 5,2 | 5,8 | 13,7 | 0,38 | |
| | UK Linker | BofA ML UK Inflation-Linked Gilt | 2,5 | 3,3 | 2,7 | 13,0 | 0,26 | |
| | Britische Staatsanleihen | BBG Sterling Agg Gilts | 3,3 | 3,8 | 2,5 | 10,4 | 0,36 | |
| | Brit. Unternehmensanleihen | BBG Sterling Agg Non-Gilts Corp | 3,6 | 4,3 | 3,7 | 12,0 | 0,36 | |
| | Global agg. | BBG Global Agg | 3,1 | 3,4 | 2,8 | 7,8 | 0,43 | |
| | Global agg. ex-US | BBG Global Agg ex-US | 3,1 | 3,3 | 2,8 | 6,4 | 0,51 | |
| | Globale Treasuries | BBG Global Tsy | 3,1 | 3,4 | 2,6 | 8,3 | 0,41 | |
| | Globale Staatsanleihen | BBG Global Sov | 3,1 | 3,5 | 3,1 | 9,1 | 0,38 | |
| | Globale Unternehmensanleihen | BBG Global Corp | 3,4 | 3,8 | 3,5 | 8,2 | 0,46 | |
| | Globale IG-Anleihen | BBG Global Corp IG | 3,5 | 3,8 | 3,5 | 8,3 | 0,46 | |
| | Unt.anleihen Eurozone | BBG Euro Agg Credit Corp | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 6,5 | 0,55 | |
| | Staatsanleihen Eurozone | BBG Euro Agg Gov Tsy | 3,3 | 3,6 | 2,9 | 7,1 | 0,51 | |
| | Asiatische IG-Anleihen in USD | BOA ML AC IG | 3,5 | 4,4 | 3,6 | 14,0 | 0,31 | |
| | EM agg. | BBG EM Agg | 4,4 | 5,7 | 5,1 | 17,1 | 0,34 | |
| | EM-Staatsanleihen agg. | BBG EM Sov | 4,7 | 5,9 | 5,4 | 16,5 | 0,36 | |
| | Policy Banks & Staatsanleihen China | BBG China PB Tsy TR | 2,6 | 3,2 | 2,2 | 10,8 | 0,30 | |
| | RMB-Kreditanlagen China | BBG China Corporate | 3,1 | 3,7 | 2,9 | 10,7 | 0,34 | |
| | Aktien | Aktien global | MSCI ACWI | 4,0 | 5,4 | 1,1 | 17,4 | 0,31 |
| | | Globale Aktien ex-US | MSCI ACWI ex-US | 4,8 | 6,3 | 2,3 | 18,0 | 0,35 |
| | | Breiter US-Markt | Russell 3000 | 3,4 | 5,2 | 0,6 | 19,9 | 0,26 |
| | | US-Large-Caps | S&P 500 | 3,5 | 5,2 | 0,5 | 19,2 | 0,27 |
| US-Mid-Caps | | Russell Midcap | 4,2 | 6,4 | 0,8 | 21,6 | 0,29 | |
| US-Small-Caps | | Russell 2000 | 6,0 | 8,7 | 0,3 | 25,1 | 0,35 | |
| Aktien EAFE | | MSCI EAFE | 4,0 | 5,5 | 2,9 | 17,7 | 0,31 | |
| Aktien Europa | | MSCI Europe | 4,5 | 6,0 | 2,7 | 17,6 | 0,34 | |
| Aktien Eurozone | | MSCI Euro ex-UK | 4,2 | 5,7 | 2,9 | 18,1 | 0,32 | |
| UK-Large-Caps | | FTSE 100 | 5,2 | 7,0 | 2,3 | 19,9 | 0,35 | |
| UK-Small-Caps | | FTSE Small Cap UK | 6,8 | 9,8 | 2,6 | 26,0 | 0,38 | |
| Aktien Kanada | | S&P TSX | 4,2 | 6,3 | 1,7 | 21,5 | 0,29 | |
| Aktien Japan | | MSCI JP | 1,7 | 4,0 | 3,5 | 22,1 | 0,18 | |
| Aktien EM | | MSCI EM | 6,9 | 9,8 | 0,9 | 25,5 | 0,38 | |
| Large-Caps China | | CSI 300 | 8,1 | 13,4 | 2,7 | 36,0 | 0,37 | |
| Aktien Pazifik ex-JP | | MSCI Pacific ex-JP | 6,2 | 9,0 | 2,5 | 25,5 | 0,35 | |
| US-REITs | | FTSE NAREIT Equity | 5,3 | 7,5 | 2,2 | 22,1 | 0,34 | |
| Globale REITs | | FTSE EPRA/NAREIT Developed | 5,0 | 6,7 | 2,7 | 19,5 | 0,35 | |
| Alternative Anlagen | | HFRI-Hedgefonds | HFRI HF | 4,5 | 5,4 | - | 13,8 | 0,39 |
| | | GS Rohstoffe | S&P GSCI | 2,7 | 5,4 | - | 24,1 | 0,22 |
| | Agrarrohstoffe | S&P GSCI Agriculture | 2,1 | 4,4 | - | 22,2 | 0,20 | |
| | Energie | S&P GSCI Energy | 3,9 | 9,7 | - | 36,9 | 0,26 | |
| | Industriemetalle | S&P GSCI Industrial Metals | 2,8 | 5,2 | - | 22,9 | 0,23 | |
| | Edelmetalle | S&P GSCI Precious Metals | -3,8 | -2,2 | - | 17,5 | -0,13 | |

Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen. Agg. = aggregiert, Infra = Infrastruktur, Corp = Unternehmensanleihen, DJ = Dow Jones, HY = High Yield, Muni = Kommunalanleihen, Tsy = Treasury (Schatzwechsel), IM = Intermediate (mittlere Laufzeiten), ML = Merrill Lynch, Sov = Sovereign (Staatsanleihen), EM = Emerging Markets, IG = Investment Grade, APAC = Asien-Pazifik, Gov = Government (Staatsanleihen), MBS = Mortgage-Backed Securities, TIPS = Treasury Inflation-Protected Securities (inflationgeschützte Anleihen).

Abb. 9: Korrelationen über zehn Jahre (EUR)

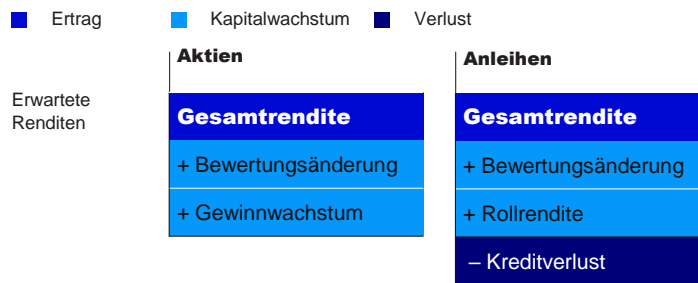


Quelle: Invesco, Schätzungen per 31. März 2024. Eine Liste der Index-Proxies finden Sie in **Abbildung 8**. Diese Schätzungen sind zukunftsgerichtet, nicht garantiert und mit Risiken, Ungewissheiten und Annahmen verbunden. Informationen zu unserer CMA-Methodik finden Sie auf Seite 11. Diese Schätzungen spiegeln die Einschätzungen von Invesco Solutions wider; die Ansichten anderer Investmentteams von Invesco können von diesen abweichen.

Über unsere CMA-Methodik

Wir wenden einen auf Fundamentalanalysen basierenden „modularen“ Ansatz an, um die künftige Rendite aus verschiedenen Anlageklassen abzuschätzen. Die Schätzungen der Ertrags- und Kapitalwachstumskomponenten der Renditen für jede Anlageklasse basieren auf fundamentalen und historischen Daten. Diese Komponenten werden dann zu einer Renditeschätzung kombiniert (Abb. 10). Im Folgenden geben wir Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Elemente der Methodik, auf der unsere langfristigen Schätzungen (über zehn Jahre) basieren. Annahmen für einen Anlagehorizont von fünf Jahren sind auf Anfrage ebenfalls erhältlich. Weitere Informationen finden Sie im Whitepaper zur CMA-Methodik von Invesco.

Abb. 10: Unser modularer Ansatz der Renditeschätzung



Nur zur Illustration.

Anlageerträge aus **Anleihen** setzen sich zusammen aus:

- **Durchschnittliche Rendite:** Der Durchschnitt der Ausgangs-(Anfangs-)rendite und der erwarteten Rendite für Anleihen.
- **Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve):** Geschätzte Bewertungsänderungen ausgehend von Änderungen der Zinsstrukturkurve von US-Staatsanleihen.
- **Rollrendite:** Reflektiert die Auswirkungen auf die Kurse der Anleihen, die im Zeitablauf gehalten werden. Eine positiv geneigte Zinsstrukturkurve hat positive Auswirkungen auf den Kurs einer Anleihe, da die Zinszahlungen festgeschrieben bleiben, aber die Zeit bis zur Fälligkeit abnimmt.
- **Kreditrisikooanpassung:** Geschätzte potenzielle Auswirkung auf die Rendite von Ratingherabstufungen und Zahlungsausfällen.

Aktienrenditen setzen sich zusammen aus:

- **Dividendenrendite:** Dividende je Aktie geteilt durch den Aktienkurs.
- **Rückkaufrendite:** Prozentuale Veränderung der im Umlauf befindlichen Aktien durch den Rückkauf oder die Ausgabe von Aktien durch Unternehmen.
- **Bewertungsänderung:** Die erwartete Bewertungsänderung auf Basis des aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und der Annahme einer Rückkehr zum durchschnittlichen langfristigen KGV.
- **Langfristiges Gewinnwachstum:** Die geschätzte Gewinnwachstumsrate auf der Grundlage des langfristigen Durchschnitts des realen Pro-Kopf-BIP und der Inflation.

Währungsanpassungen basieren auf der Theorie der Zinssatzparität (IRP), wonach eine starke Beziehung zwischen den Zinssätzen und den Spot- und Terminkursen von zwei gegebenen Währungen besteht. Die Theorie der Zinssatzparität geht davon aus, dass es an den Devisenmärkten keine Arbitrage-Möglichkeiten gibt. Sie basiert auf der Annahme, dass es Anlegern langfristig gleichgültig sein wird, ob die Renditen auf Einlagen in verschiedenen Währungen unterschiedlich hoch sind, da jede Überrendite auf Einlagen durch Veränderungen des relativen Werts der Währungen ausgeglichen wird.

Die **Volatilitätsschätzungen** für die verschiedenen Anlageklassen basieren auf den rollierenden historischen Quartalsrenditen verschiedener Marktindizes. Da die Referenzindizes innerhalb einzelner Anlageklassen und zwischen den Anlageklassen eine unterschiedlich lange Historie aufweisen, normieren wir die Volatilitätsschätzungen von Referenzindizes mit kürzerer Historie, um sicherzustellen, dass sich alle Zeitreihen auf ähnliche Zeiträume beziehen.

Die **Korrelationsschätzungen** werden anhand der monatlichen Renditen der jeweils letzten 20 Jahre berechnet. Da die zuletzt beobachteten Korrelationen der Anlageklassen stärkeren Einfluss auf künftige Beobachtungen haben könnten, gewichten wir neuere Beobachtungen höher, indem wir bei unserer Berechnung eine Halbwertszeit von zehn Jahren auf die Zeitreihe anwenden.

Arithmetische versus geometrische Renditen. Unsere modulare Methodik produziert Schätzungen der geometrischen (kumulierten) Rendite von Anlageklassen. Die standardmäßige Mean-Variance-Optimierung erfordert jedoch arithmetische und nicht geometrische Renditeangaben. Der Grund dafür ist, dass das arithmetische Mittel einer gewichteten Summe (z.B. eines Portfolios) die gewichtete Summe der arithmetischen Mittel (der Portfoliobestandteile) ist. Das gilt nicht für die geometrische Rendite. Daher übersetzen wir geometrische Schätzungen in arithmetische Werte. Wir stellen sowohl arithmetische als auch geometrische Renditen bereit, da erstere ein wichtiger Input zu den erwarteten Ergebnissen für den Optimierungsprozess sind, während letztere dem Anleger Hinweise in Bezug auf den zu erwartenden langfristigen Vermögenszuwachs aus einer Anlageklasse geben.

Invesco Solutions**Alessio de Longis**

CFA®
Senior Portfolio Manager,
Head of Investments,
Invesco Solutions

Scott Hixon

CFA®
Senior Portfolio Manager,
Head of Research,
Invesco Global Asset
Allocation

Marc Shmerling

CFA®
Director, Investment
Research
Invesco Solutions

Chang Hwan Sung

PhD, CFA®, FRM
Portfoliomanager,
Solutions Research, APAC

Debbie Li

CFA®
Senior Analyst

Invesco Solutions Thought Leadership**Drew Thornton**

CFA®
Head of Solutions Thought Leadership

Invesco Solutions

Invesco Solutions ist ein erfahrenes Multi-Asset-Team, das die Größe und die globalen Ressourcen und Infrastruktur von Invesco nutzt, um Investoren dabei zu helfen, ihre Anlageziele zu erreichen. In enger Abstimmung mit seinen Kunden entwickelt das Team ein fundiertes Verständnis der jeweiligen Anlageziele und Bedürfnisse und wählt die Strategien aus dem globalen Angebot an aktiven, passiven, faktorbasierten und alternativen Anlagelösungen von Invesco aus, die am besten auf die kundenindividuellen Ziele und Bedürfnisse zugeschnitten sind. Unser Team erstellt fundierte Analysen und entwickelt individuelle Anlagelösungen, um Ihre Portfoliokonstruktion um zusätzliche Aspekte und Innovationen zu ergänzen. Ausgangspunkt unseres Ansatzes ist ein umfassendes Verständnis Ihrer Bedürfnisse.

- Unsere fundierten und aufschlussreichen Analysen helfen Ihnen, bessere Anlageergebnisse zu erzielen.
- Wir übersetzen Analysen in Lösungen: In enger Abstimmung mit Ihnen entwickeln wir Investmentansätze, die optimal auf Ihren Bedarf abgestimmt sind.
- Als Erweiterung Ihres Teams bringen wir unterschiedliche Funktionen zusammen und unterstützen Sie bei der Umsetzung effektiver Anlagelösungen.

Die Entwicklung der Capital Market Assumptions – langfristiger Einschätzungen zur Entwicklung der verschiedenen Anlageklassen – bilden die Grundlage des Prozesses des Teams. Die Erwartungen des Teams an die künftigen Renditen, Volatilität und Korrelationen leiten das Team bei seinen Entscheidungen in Bezug auf die langfristige strategische Vermögensaufteilung.

Das Invesco Solutions Team besteht aus mehr als 75 Investmentexperten und einem Führungsteam mit einer durchschnittlichen Investorfahrung von über 20 Jahren und betreut Kunden in Nordamerika, Europa und Asien. Das Team profitiert von Invescos weltweiter Präsenz mit Vertretungen in 25 Ländern weltweit, und über 150 Experten, die die Auswahl und laufende Beobachtung der Investments vor Ort unterstützen.

Wesentliche Risiken

Die vollständigen Informationen zu den Risiken erhalten Sie in den Verkaufsunterlagen.

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.

Invesco Investment Solutions entwickelt CMAs, die langfristige Schätzungen für Verhalten der wichtigsten Anlageklassen weltweit liefern. Das Team widmet sich der Entwicklung ergebnisorientierter Multi-Asset-Portfolios, die den spezifischen Zielen der Anleger entsprechen. Die Annahmen, die auf 5- und 10-jährigen Anlagehorizonten beruhen, sollen diese strategische Allokation der Anlageklassen bestimmen. Für jede ausgewählte Anlageklasse entwickeln wir Annahmen für die geschätzte Rendite, die geschätzte Standardabweichung der Rendite (Volatilität) und die geschätzte Korrelation mit anderen Anlageklassen. Diese Informationen sind nicht als Empfehlung gedacht, in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie zu investieren, oder als Versprechen für die zukünftige Wertentwicklung. Die geschätzten Renditen sind vorbehaltlich Unsicherheit und Fehlern zu betrachten und können von wirtschaftlichen Szenarien abhängig sein. Für den Fall, dass ein bestimmtes Szenario eintritt, können die tatsächlichen Renditen deutlich höher oder niedriger als diese Schätzungen sein.

Wichtige Informationen

Diese Marketing-Anzeige dient lediglich zu Diskussionszwecken und richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz.

Stand der Daten: 31.03.2024, 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.

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

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

© 2024 Invesco. Alle Rechte vorbehalten.

GL3641330 – EMEA3654588

Kontakt
Invesco Asset Management
Deutschland GmbH
An der Welle 560322
Frankfurt am Main
Deutschland

Tel.: +49 (0)69 29 807 0
vertriebspartner@invesco.com
de.invesco.com

Invesco Asset Management
Österreich–
Zweigniederlassung der
Invesco Asset Management
Deutschland GmbH
Rotenturmstraße 16-18
1010 Wien
Österreich

Tel.: +43 (0)1 316 20
info.vienna@invesco.com
invesco.at

Schweiz & Liechtenstein
Invesco Asset Management
(Schweiz) AG Talacker 34
8001 Zürich
Schweiz

Tel.: +41 (0)44 287 90 00
switzerland@invesco.com
invesco.ch