

Eine nachhaltige Zukunft gestalten

Investmentstrategie
Drittes Quartal 2021



HSBC
Private Banking

Inhalt

Willkommen	04
Das Wichtigste in Kürze	05
Anlagestrategie	06
Überschüssiges Cash – ausgeben, anlegen oder abschreiben	12
Jetzt geht es bergauf	14
Top-Themen	
1. Der neue Wachstumskurs Asiens	16
2. Fortsetzung der Erholung in einem Niedrigzinsumfeld	22
3. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	25
4. Digitaler Wandel	26
Aktien	30
Anleihen	34
Währungen und Rohstoffe	40
Hedgefonds	42
Immobilien	44
Private Markets	46

Willkommen

Aus Sicht des Global Chief Investment Officer

Liebe Kundinnen und Kunden,

die Aktienmärkte haben sich in Erwartung einer kräftigen Konjunkturerholung und höherer Gewinne auf einen Höhenflug begeben. Damit lagen sie richtig, denn die Weltwirtschaft hat insgesamt positiv überrascht, und die aktuelle Gewinnsaison war eine der besten der Geschichte. Vorläufig sollte sich die positive Konjunktur dynamik fortsetzen, und wir behalten unsere Risikoneigung und unsere zyklische Sektorpositionierung bei. Da die höheren Erwartungen nun bereits eingepreist sind und sowohl die Geschäftsklimaindizes als auch die Gewinne Rekordstände erreicht haben, sind die Spielräume für positive Überraschungen geschrumpft. Nach der starken Konjunkturbelebung halten wir etwas durchwachsenere Daten für normal, die sich auch bereits abzeichnen. Dies bedeutet eine gewisse Verunsicherung der Anleger, die sich in einer volatileren Aktienmarktentwicklung äußern könnte. Dem begegnen wir mit der Streuung auf mehrere Anlageklassen und mit der Beimischung von Hedgefonds.

In der nächsten Phase empfiehlt sich nun eine stärkere Diversifizierung und Konzentration auf die vielversprechendsten Bereiche. Aus der zyklischen Perspektive dürfte sich der Konsum mit Abstand zum stärksten globalen Konjunkturmotor entwickeln; in geographischer Hinsicht haben wir aufgrund zyklischer Erwägungen die USA und das Vereinigte Königreich übergewichtet. Derweil bedient die europäische Exportwirtschaft, die wir als neues Thema einführen, die steigende globale Nachfrage, und Asien hat gute Aussichten, von der Wiederaufstockung der Lagerbestände seitens der Unternehmen zu profitieren.

Neben diesen zyklischen Aspekten bieten die politischen Initiativen zur Gestaltung einer besseren Zukunft eher strukturelle Unterstützung. Der amerikanische Beschäftigungsförderungsplan und die

überfälligen Investitionen in die physische, soziale und grüne Infrastruktur kommen unserem neuen Infrastrukturthema zugute. Während Innovationen in rasantem Tempo die Grenzen des Möglichen verschieben, sorgt beim Thema Nachhaltigkeit eine Allianz aus Gesetzgebern, Aktionären und Konsumenten für zusätzlichen Schwung. Und schließlich haben wir das neue Thema „Sicherheit“ eingeführt, das die physische, digitale und medizinische Sicherheit ins Visier nimmt und die Chancen erschließt, die sich durch das Wachstum der Online-Wirtschaft und durch neue Basistechnologien eröffnen. Diese strukturellen Themen halten wir für attraktiv, weil sie in geringerem Maße von der Anlegermeinung über den aktuellen Zyklus beeinflusst werden.

Allerdings haben zwei beliebte strukturelle Trends in letzter Zeit die Hoffnungen teilweise enttäuscht: Der globale Technologiesektor und unser Schwerpunkt Asien. In beiden Fällen war ein Grund für die Volatilität die Angst vor steigenden Inflationsraten in den USA. Wir glauben jedoch nicht, dass sich die inflationären Kräfte dauerhaft behaupten können. Folglich werden die Zentralbanken in den USA und anderen Ländern wohl an ihrem expansiven Kurs festhalten. Dies dürfte einen nennenswerten Anstieg der Anleiherenditen verhindern, so dass sich auch die Performance der Technologiewerte und der Emerging-Markets-Anlagen in den kommenden Monaten wieder stabilisieren kann. Vor diesem Hintergrund setzen wir weiterhin auf diese Themen, wobei sich jedoch ein wäherliches Vorgehen und eine gezielte Steuerung der Volatilität lohnen. Im Hinblick auf das Technologiethema wählen wir sektorübergreifend vorzugsweise die Technologieführer aus. Zur Bewältigung der Volatilität empfiehlt sich bei Portfolios mit starker Konzentration auf den Technologiesektor eine partielle Um-

schichtung in Finanzwerte und andere Zykliker.

Was unsere grundsätzlich positive Haltung gegenüber den asiatischen Schwellenländern betrifft, halten wir den aktuellen Ausverkauf chinesischer Aktien für übertrieben und sehen darin eine gute Einstiegsgelegenheit. Neu eingeführt haben wir auch das Thema „Die chinesische Gesellschaft und Technologie der Zukunft“, das die im chinesischen Fünfjahresplan verankerte Strategie der „zwei Kreisläufe“ aufgreift und den Schwerpunkt auf Qualitätswachstum, Binnenkonsum, technische Aufrüstung und Nachhaltigkeit setzt.

Mit Blick auf das zweite Halbjahr gehen wir davon aus, dass die Aktienmarkt rally an Dynamik verlieren wird, aber dasselbe gilt auch für die Inflation. Und auch die Flucht aus Technologiewerten und Emerging-Markets-Anlagen wird wohl demnächst ihr Ende finden. Eine geschickte Ausnutzung dieser vorübergehenden Effekte durch den Ein- und Ausstieg zur rechten Zeit mag verlockend sein, ist aber schwierig. Stattdessen ist es vernünftiger, weiter auf die Bereiche mit den stärksten Fundamentaldaten zu setzen und gleichzeitig der Volatilität zu begegnen. Mit Volatilitätsstrategien und Diversifizierung sollte dies gelingen. Die Hortung von Bargeld ist angesichts der niedrigen Zinsen keine verlockende Alternative, und zudem verpassen Anleger mit überschüssigen Liquiditätsreserven die viele zyklischen und strukturellen Chancen, die wir hier vorgestellt haben.



Willem Sels,
Global Chief Investment Officer

Das Wichtigste in Kürze

Nachhaltige Kapitalanlagen sind in aller Munde. Politik und Regulierer, aber auch eine zunehmende Zahl von Anlegern sehen sie als wichtige Elemente einer besseren Zukunft. Schaut man auf die immensen Investitionen, die allein der Klimaschutz verlangt, ist der Bedarf an Kapital offensichtlich. Und gerade das Segment Wertpapiere hat ja bereits eine erhebliche Strecke zurückgelegt. Das Angebot an liquiden nachhaltigen Anlagen ist groß und kaum noch überschaubar. Anforderungen sind auf vielen Gebieten definiert, die Unternehmen legen entsprechende Berichte vor, spezialisierte Analysten machen die Angaben vergleichbar, Datenanbieter stellen auf dieser Basis Ratings zur Verfügung und Indexanbieter haben ganze Familien entsprechender Benchmarks geschaffen.

Damit einher geht ein Effekt, der sogar viele Profis überrascht: Die strategische Asset Allocation (SAA), also die langfristige Ausrichtung des Vermögens im Rendite-Risiko-Raster, sieht für nachhaltige Depots anders aus als für konventionelle. Intuitiv ist das nicht: Spontan würden die meisten wohl beim Übergang auf nachhaltige Anlagen einfach die bestehenden Elemente des Portfolios durch deren „saubere“ Pendanten ersetzen. Und es spricht auch nichts dagegen, genauso zu beginnen. Anleger sollten sich aber der Verschiebungen bewusst sein, die sie damit an ihrer SAA vornehmen. Warum ist das so?

Zwei wesentliche Gründe sind zu nennen: Der erste ist technischer Natur. Nicht alle Anlagesegmente in einem global gestreuten Portfolio sind bereits in einer nachhaltigen Variante hinreichend erschlossen. Emerging-Markets-Anleihen etwa mit einer solchen Spezifikation stehen bislang nur in überschaubarem Umfang zur Verfügung. So hat China erst im Mai seinen Anforderungskatalog für Green Bonds grundlegend überarbeitet. Solche Anlagesegmente müssen also in einer nachhaltigen SAA vorerst ausgeschlossen werden.

Der zweite Grund ist ein mathematischer. Jede Festlegung einer SAA, die über ein reines Daumen-Maß hinausgeht, bezieht historische Zahlenreihen für die möglichen Anlageklassen in die grundlegenden Berechnungen ein. Nun weisen nachhaltige Indizes mehr oder weniger deutliche Abweichungen in Wertentwicklung und Risiko gegenüber ihren konventionellen Geschwistern auf. Alles andere wäre angesichts unterschiedlicher Zusammensetzungen auch sehr überraschend. Aus diesen Abweichungen ergeben sich aber zwangsläufig Unterschiede in den Ergebnissen. Sie werden sich zwar in der Regel in Grenzen halten, so dass Anleger entscheiden mögen, die Resultate zu ignorieren. Aber es ist immer sinnvoller, solche Entscheidungen aktiv und gut informiert zu treffen als aufgrund von Unkenntnis oder schlicht Bequemlichkeit nichts zu tun.

Ähnliches gilt für die aktuelle taktische Position. Möglicherweise sind Sie unserem Rat gefolgt und haben trotz klassischer Ratschläge wie „sell in May...“ und kräftiger Kursgewinne an einer risikobetonen Depotstruktur festgehalten. Wir halten diese Ausrichtung nach wie vor für richtig. Die Kombination aus einer konjunkturellen Beschleunigung und weiterhin hilfsbereiten Notenbanken ist historisch ungewöhnlich, dabei aber ungewöhnlich positiv für Anleger. Zumal vieles dafür spricht, dass die Mehrheit der Unternehmen zählbar in Form höherer Umsätze und Gewinne profitieren wird. Damit sollten sich mögliche Zweifel an der finanziellen Stabilität der meisten Emittenten auch auf der Anleihe Seite als unbegründet erweisen, zumindest in diesem und im kommenden Jahr.



Karsten Tripp,
Chief Strategist

Anlagestrategie:

Wir begegnen der Unsicherheit der kurzfristigen Konjunkturaussichten und setzen auf die Bereiche mit dem größten Gewinnpotenzial.

Die Erholung der Weltkonjunktur und kräftige Unternehmensgewinne haben die Rally an den globalen Aktien- und Unternehmensanleihemärkten sowie den Anleihemärkten der Schwellenländer befeuert. Da sich die Erholung fortsetzt, behalten wir die Übergewichtung dieser Anlageklassen bei. Kurzfristig könnte die Volatilität anhalten, da die Anleger darüber spekulieren, wann die Inflation ihren Höhepunkt erreicht und wie die US-Zentralbank (Fed) darauf reagieren wird. Im späteren Jahresverlauf werden die Wachstumsaussichten ins Zentrum der Aufmerksamkeit rücken, weil immer weniger Spielraum für überraschend positive Konjunkturdaten besteht. Folglich werden wir wählerischer und konzentrieren uns zunehmend auf die Bereiche, in denen sich die stärkste Wachstumsdynamik abzeichnet.

Die Aktienmarkttrally ist bisher durch die positiven Daten voll und ganz gerechtfertigt.

In unserer Investmentstrategie für das zweite Quartal haben wir uns mit dem zukunftsgerichteten Blick der Märkte befasst. Angesichts der beginnenden Wiedereröffnung der Wirtschaft stellten wir uns damals durch die Übergewichtung von Aktien aus aller Welt und durch eine zyklische Sektorpositionierung auf bessere Nachrichten ein. Seitdem haben die Daten diese optimistische Haltung bestätigt. So konnten die Konjunkturdaten meist positiv überraschen und die Unternehmensgewinne in den USA die Erwartungen in beispiellosem Maße übertreffen. Eine Analyse der historischen Beziehung zwischen den Aktienmarktrenditen und Konjunkturindikatoren wie dem US-Einkaufsmägenindex zeigt eine fast perfekte Übereinstimmung. Dies verdeutlicht,

dass die aktuelle Aktienmarkttrally durch die positiven Daten voll und ganz gerechtfertigt ist.

Bewältigung der unsicheren Inflationsaussichten

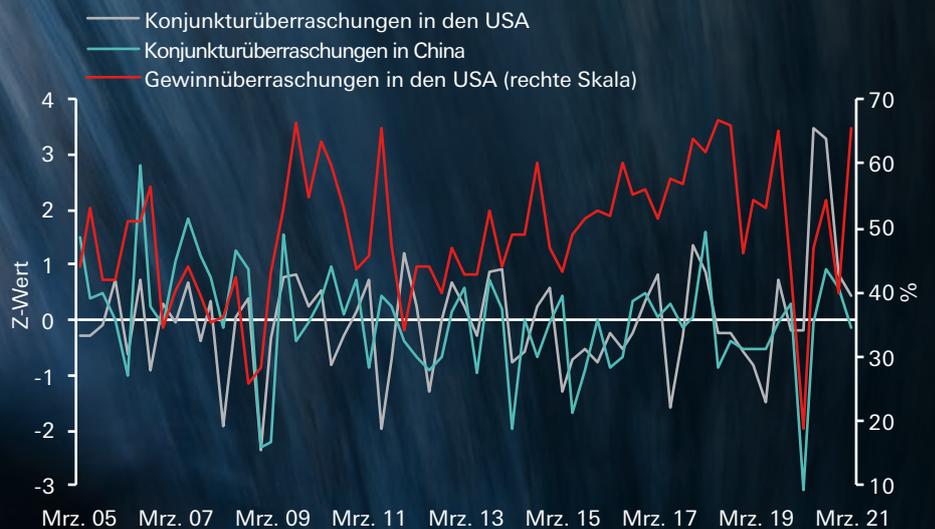
Starke Konjunkturdaten und steigende Inflationsraten haben die Renditen der US-Staatsanleihen in die Höhe getrieben. Ein Anstieg der Inflation und der Anleiherenditen von einem niedrigen auf ein normaleres Niveau ist für die Aktienmärkte kein Problem, da mit höheren Preisen tendenziell auch die Umsätze der Unternehmen steigen. Unter einem kräftigeren Inflationsschub können Aktien jedoch leiden, da die Anleger dann beginnen, eine Straffung der Geldpolitik zu befürchten. Daher hat der kräftige Sprung des US-Verbraucherpreisindex für April auf 4,2 % etwas Sorge bereitet, obwohl er zum Großteil durch Ölpreis-Basiseffekte bedingt war (dementsprechend lag die Kerninflation, die den Ölpreis ausklammert, deutlich näher am Zielwert der Fed). Der Preisdruck, der durch ein Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage bei Industriegütern (aufgrund geringer Lagerbestände) und einigen Verbraucherdienstleistungen (Flugticket- und Übernachtungspreise) entsteht, ist vermutlich ebenfalls ein vorübergehendes Phänomen, das bald abklingen dürfte. Doch es gibt Grund zu der Annahme, dass ein weiterer Anstieg der Inflationsraten und Konjunkturdaten das Vertrauen der Märkte auf eine Fortsetzung der lockeren US-Geldpolitik auf die Probe stellen würde. Daher werden sie in den kommenden Wochen wohl besonders sensibel auf die veröffentlichten Wirtschaftsdaten reagieren. Folglich droht eine höhere Volatilität der Anleihen-, Aktien- und Wechselkurse, bis die Inflationszahlen ihren Höhepunkt überschritten haben.

An den globalen Aktienmärkten hat der Konjunkturoptimismus eine starke Rally befeuert. Der chinesische Markt hat nach der früheren Outperformance einen kräftigen Rückschlag erlitten, wird von uns aber weiterhin Übergewichtet.

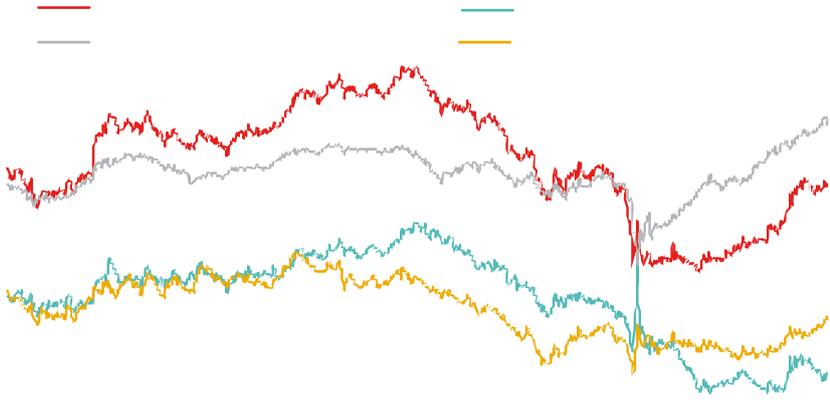
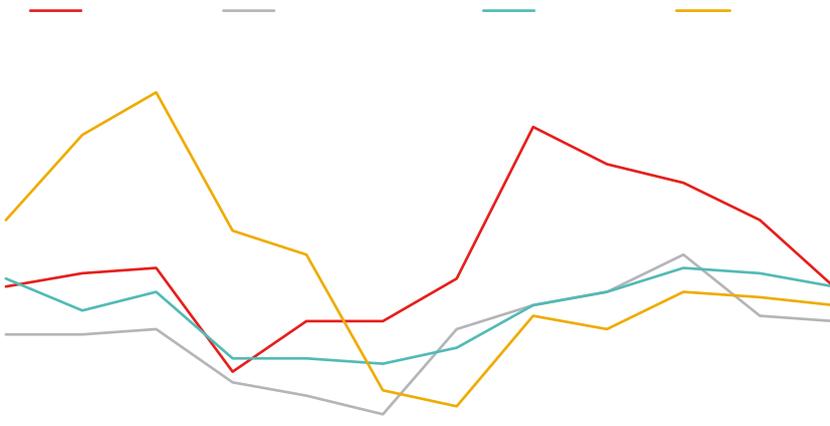


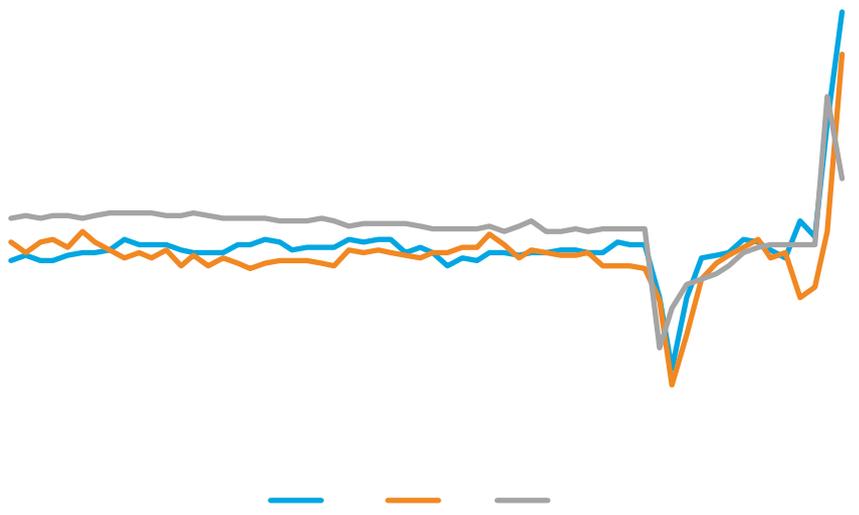
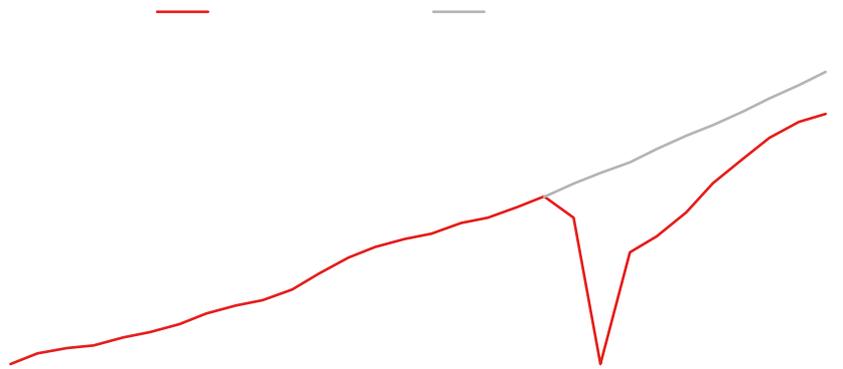
Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Aktienmarktrally ist fast vollständig durch die Rekordgewinne und die starken Konjunkturdaten zu erklären. Der Spielraum für positive Überraschungen ist jedoch geschrumpft.



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021





2. Profiteure der staatlichen Förderung

Neben den reinen Konjunkturgewinnern gibt es zwei weitere Bereiche der Wirtschaft, in denen die Regierungspolitik das Geschäft ankurbelt. Sie können den Anlegern etwas Verlässlichkeit bieten, da sie garantiert staatliche Unterstützung erhalten werden.

Nachdem die Infrastruktur in etlichen Ländern vernachlässigt wurde, betrachten viele Regierungen Infrastrukturinvestitionen nun als effektive Möglichkeit, die Nachfrage zu stärken und die Grundlagen für eine bessere Zukunft zu schaffen. Im Erfolgsfall könnte dies nicht nur kurzfristig das Wachstum beleben, sondern auf Dauer die Produktivität steigern, um künftig höhere Wachstumsraten zu erzielen, ohne eine Inflation in Gang zu setzen. Das ehrgeizigste Vorhaben ist der auf acht Jahre angelegte amerikanische Beschäftigungsförderungsplan, der Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur, Halbleiter, saubere Energie und ein schnelleres Internet sowie in Bildung und Sozialfürsorge vorsieht. Um von diesem globalen Trend zu profitieren, haben wir das neue Thema „Infrastruktur 2.0“ eingeführt.

Auch Nachhaltigkeit ist für die meisten Regierungen ein wichtiges Anliegen. Dabei gibt es Überschneidungen mit unserem Infrastrukturthema, da die Regierungen den Ausbau einer umweltfreundlichen Infrastruktur fördern. Gleichzeitig führen sie aber auch strenge Vorschriften und Normen ein und setzen sich ehrgeizige Ziele. Dieser Schwerpunkt wird Bestand haben, da aktuelle Wahlergebnisse und Umfragen zeigen, dass Umweltparteien an Zustimmung gewinnen, und der UN-Klimagipfel im November in Glasgow verdeutlichen wird, was die einzelnen Staaten leisten. Wir betrachten das Nachhaltigkeitsstreben als globalen Wettbewerb, der neue Wachstumschancen für Volkswirtschaften und Unternehmen bietet.

3. Strukturelle Themen

Der digitale Wandel ist ein mittel- bis langfristiges Wachstumsthema, das nichts an Aktualität verloren hat. Wachstumsaktien sind zwar durch die steigenden US-Staatsanleiherenditen unter Druck geraten, doch sobald sich

diese stabilisieren, dürften Technologieunternehmen dank ihres relativ hohen Gewinnwachstums wieder eine Outperformance erzielen. Im Zuge der Öffnungen wird der Konsum zwar wieder weit über die Grenzen des Online-Handels hinausreichen (was uns zur Einstellung unseres Themas „Digitalisierung des Konsums“ bewogen hat), aber starke Unternehmen brauchen digitale Plattformen. Neu eingeführt haben wir außerdem das Thema „Sicherheit“, da die Welt neben höherer Cybersicherheit auch Personenschutz und eine sichere Gesundheitsversorgung sowie sichere und gesunde Nahrungsmittel benötigt.

Derweil bleibt das Wachstum in Asien strukturell höher als in den Industriestaaten und anderen aufstrebenden Weltregionen. In China wird durch den Fünfjahresplan, der auf Innovation, die Modernisierung der Industrie und steigenden Konsum zielt, ein langfristiges Wachstum angeschoben, mit dem das Land auch künftig als Wachstumsmotor der Region fungieren wird. Wie wir in unseren themenbezogenen Beiträgen erörtern, eröffnen sich interessante Möglichkeiten durch die von China versprochene grüne Revolution und durch Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt, durch den wachsenden Konsum in Asien sowie durch die Bestrebungen Chinas, das Wachstum und die Technologie im eigenen Land auf ein höheres Niveau zu heben.

Zusammenfassung der Anlagestrategie

Der abklingende Abwärtstrend des US-Dollars und die allmähliche Stabilisierung der US-Staatsanleiherenditen lassen darauf schließen, dass sich die Blicke an den Devisen- und Anleihemärkten bereits auf die Zeit nach der Wiedereröffnung der Wirtschaft richten, in der die Konjunkturdynamik vermutlich abflauen wird, um künftig in normaleren Bahnen zu verlaufen. Bei der Aktienanlage wäre eine weniger zyklische Positionierung wohl verfrüht. Unabhängig vom Anlagehorizont sehen wir viele Chancen. So haben die Anleger die Wahl zwischen Konjunkturgewinnern, Profiteuren der staatlichen Förderung und Bereichen, in denen strukturelle Trends für Auftrieb sorgen.

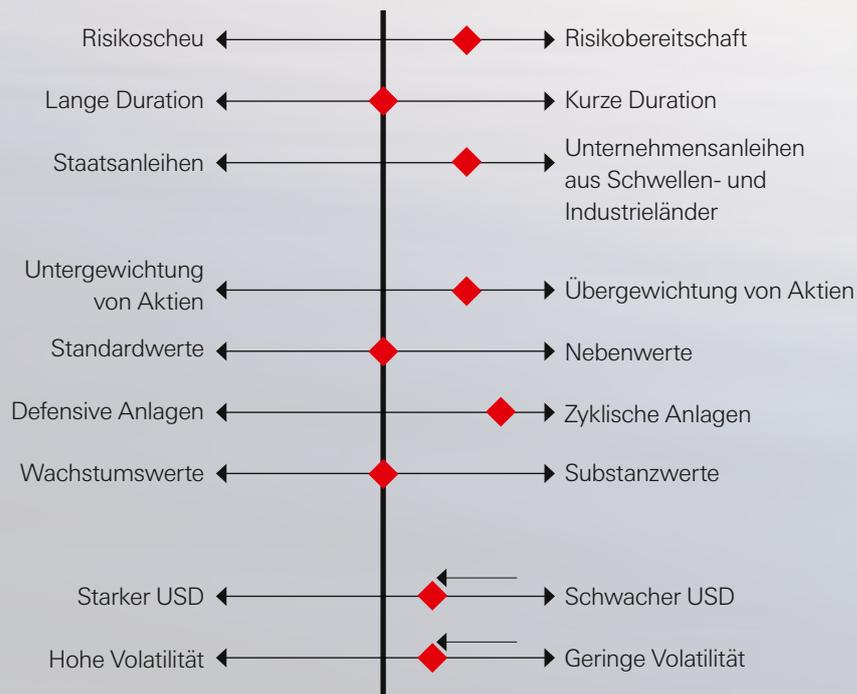
Nach einer 14-monatigen Rally, in der die globalen Aktienmärkte um mehr als 85 % zugelegt haben und die Bewertungen fast auf Rekordstände gestiegen sind, stellen manche Anleger die Frage, ob der Zenit bereits überschritten ist. Während die Märkte rätseln, wie es weitergehen könnte, wird die Volatilität vielleicht etwas zunehmen, aber wir rechnen mit einer weiteren Aufwärtsbewegung. Hohe Bewertungen sind kein hinreichender Grund für eine Korrektur, wenn die Gewinne weiter steigen und die Zentralbanken die Normalisierung der Geldpolitik erwartungsgemäß sehr langsam angehen. Der richtige Ansatz besteht unseres Erachtens darin, auf Bereiche mit positiver Dynamik zu setzen, Arbitragechancen (z. B. durch Hedgefonds) zu nutzen, Volatilitätsstrategien anzuwenden und die Portfolios zu diversifizieren.

Wir behalten unsere Risikoneigung und unsere zyklische Positionierung bei, konzentrieren uns aber stärker auf unsere favorisierten Bereiche, die unseres Erachtens das größte Wachstumspotenzial bieten.

Positionierung im Anleihebereich	Am stärksten favorisiert	Am wenigsten favorisiert
Staatsanleihen aus Industrieländern	Australien, Neuseeland	Deutschland, Japan und inflationsgeschützte US-Staatsanleihen
Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen	US-Anleihen mit hoher Bonität, High-Yield-Anleihen aus den USA und Europa (ohne GB), Hartwährungsanleihen aus China, Indonesien, Mexiko und Brasilien sowie Lokalwährungsanleihen aus China, Brasilien und Mexiko	Argentinien, indische Staats- und Unternehmensanleihen, Ukraine

Positionierung im Aktienbereich	Am stärksten favorisiert	Am wenigsten favorisiert
Industrieländer	USA, GB, Deutschland, Frankreich, Singapur	Spanien, Schweiz
Schwellenländer	China	Malaysia, Türkei, Südafrika
Globale Beurteilung der Sektoren	Nicht-Basiskonsumgüter, IT, Kommunikationsdienste, Finanzen, Rohstoffe und Industrieunternehmen	Basiskonsumgüter, Versorger

Unsere bevorzugte Positionierung auf Sicht von 6 Monaten



Überschüssiges Cash – ausgeben, anlegen oder abschreiben

Derzeit sitzen die Anleger nach historischen Maßstäben auf sehr großen Cashbeständen (siehe Abbildung 1 oben auf der rechten Seite). Der durchschnittliche Cashanteil am Gesamtvermögen schwankt tendenziell im Laufe der Marktzyklen. Er erreicht gewöhnlich seinen lokalen Höhepunkt vor einer Baisse und seinen lokalen Tiefpunkt zu Beginn einer Hausse.

Aus verschiedenen Anlegerbefragungen geht hervor, dass es sich bei einem Großteil der Cashbestände um „überschüssiges Geld“ handelt, das nicht zur Deckung der laufenden Ausgaben oder als Notfallreserve benötigt wird. Die historische Analyse zeigt zwar, dass die Hortung von Cash in der Hoffnung auf eine günstige Einstiegsgeschichte zu schlechteren Ergebnissen führt als die sofortige Anlage des gesamten Kapitals, aber unabhängig davon bieten Zeiten wie diese gute Gelegenheiten für Anleger, die aus welchen Gründen auch immer zufällig über überschüssiges Cash verfügen. Dies kann für sie ein günstiger Zeitpunkt für die Rückkehr auf die Erfolgsspur sein, um ihr Vermögen im Laufe künftiger Marktzyklen zu vermehren.

Wie Abbildung 2 auf der rechten Seite zeigt, verzeichnen diversifizierte Portfolios mit mittlerem Risiko innerhalb eines Fünfjahreszeitraums nur selten und nur kurzzeitig negative Renditen. Zudem haben diversifizierte Portfolios fast immer bessere Ergebnisse erzielt als Cashbestände. Und angesichts der gegenwärtigen Nullzinsen ist die Hürde jetzt besonders niedrig.

Während die gegenwärtige Kapitalmarktlandschaft günstige Bedingungen für die Geldanlage bietet, stellt sich

auch die Frage nach den Aussichten für Cashbestände. Da ihr nominaler Wert keinen Schwankungen unterliegt, ist die Inflationsentwicklung der entscheidende Faktor, von dem der tatsächliche reale Wert des Geldes abhängt. Daher analysieren wir zunächst, inwieweit sich das Horten von überschüssigem Cash in vier historischen Inflationsszenarien ausgezahlt hätte.

1) Deflation: In einem Deflationsszenario, wie es während der Großen Depression in den 1930er Jahren herrschte, hat sich Cash als guter Wertspeicher erwiesen und diversifizierte Portfolios übertroffen. Doch seit der allmählichen Aufgabe des Goldstandards in den folgenden Jahrzehnten wurde die Deflation praktisch abgeschafft. Schlimmstenfalls wurde sie zu einem seltenen und vorübergehenden Phänomen. Das Ausmaß der derzeitigen geld- und haushaltspolitischen Lockerung wird wahrscheinlich jedwede deflationären Kräfte in der nahen Zukunft konterkarieren und macht dieses Szenario weitgehend bedeutungslos.

2) Steigende Inflation: Bei steigenden Inflationsraten haben diversifizierte Portfolios geldmarktnahe Anlagen übertroffen. Dies war beispielsweise in den drei Jahrzehnten nach dem Zweiten Weltkrieg der Fall. Zwar schnitten Geldmarktinstrumente in dieser Zeit häufig besser ab als Anleihen, aber steigende Aktienkurse und inflationssichere Werte wie Gold verschafften den diversifizierten Portfolios gegenüber Cash einen erheblichen Vorsprung.

3) Hyperinflation: Als die Inflation in den 1970er Jahren außer Kontrolle geriet, lagen Cash und diversifizierte Portfolios etwa gleichauf, wobei Letztere

aber volatiler waren. Die Anleihen litten unter den rasant steigenden Zinsen, aber auch die Aktienmarktgewinne hielten sich in Grenzen, weil die Instabilität der Preise das Geschäftsklima trübte. In dieser Zeit verfolgten die Zentralbanken vor allem das Ziel, das Zinsniveau stabil zu halten. Da es mit dieser Fixierung auf ein Zinsziel nicht gelang, die Inflation unter Kontrolle zu bringen, gewann der Monetarismus allmählich an Boden und setzte sich 1980 durch, als die US-Zentralbank (Fed) begann, über die Zinsen die Geldmenge zu steuern. Diese Strategie war erfolgreich und führte schließlich zur heute immer noch üblichen Verfolgung eines expliziten Inflationsziels. Nach diesem Paradigmenwechsel in der Geldpolitik halten wir ein neuerliches Auftreten einer Hyperinflation für äußerst unwahrscheinlich.

4) Stabile Inflation: Seit 1980 sind die Inflationsraten im Großen und Ganzen stabil. Sogar in Zeiten eher hoher Zinsen hatte dies einen überaus positiven Effekt auf die relative Performance von Aktien und Anleihen gegenüber Cash. Nachdem die nominalen Zinsen bereits auf einem niedrigen Niveau lagen, waren negative Realzinsen in den Jahren nach der globalen Finanzkrise eines der wichtigsten Mittel zur Förderung der Risikobereitschaft. Im letzten Jahr wurden sie nun wieder eingeführt. Wenn sich an diesen Verhältnissen nichts ändert, wird der reale Wert der Cashbestände wahrscheinlich schwinden, während diversifizierte Portfolios aus Aktien und Anleihen die Nulllinie weiterhin übertreffen werden.

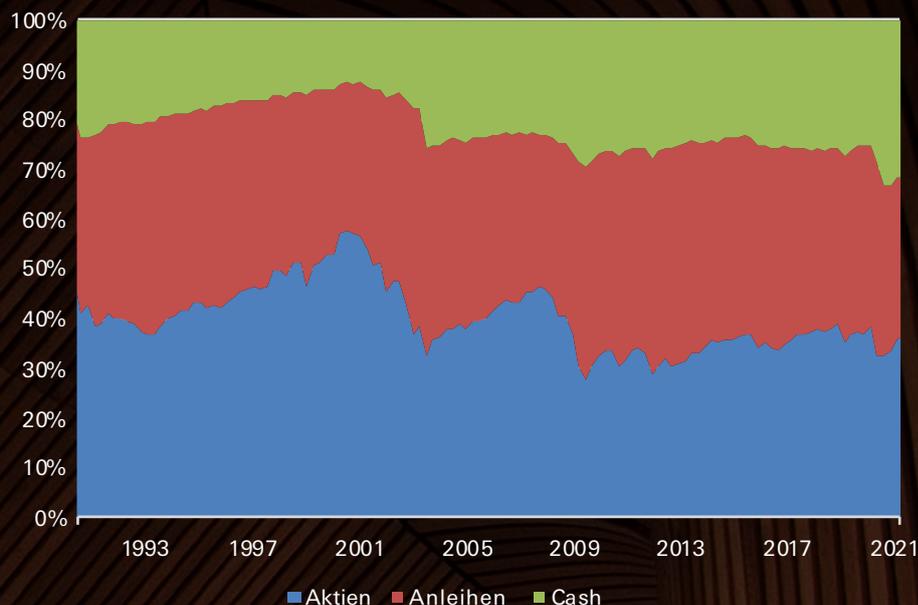
Unter dem Strich lässt sich also festhalten, dass die Hortung von Cash nur unter Bedingungen eine gute Wahl gewesen wäre, die wir in den kommenden

Jahren für äußerst unwahrscheinlich halten. Eine stabile Inflation ist mittel- bis langfristig unser Hauptszenario, obwohl wir einräumen, dass ein leichter Anstieg gegenüber dem niedrigen Niveau des letzten Jahrzehnts durchaus möglich ist. In beiden Szenarios schneiden ausgewogene Portfolios erfahrungsgemäß erheblich besser ab als Cash, und wir gehen davon aus, dass dies auch in den kommenden zehn Jahren der Fall sein wird.

Schlussfolgerungen

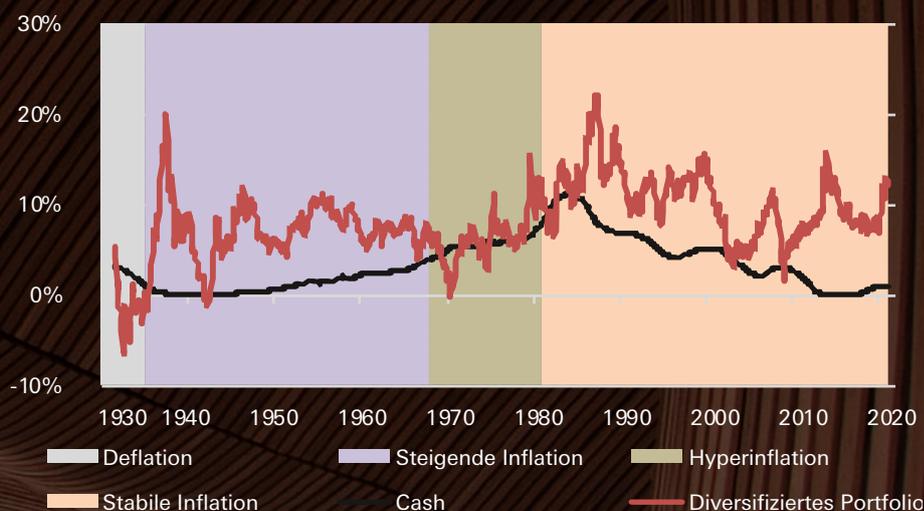
Wie in der Vergangenheit wird die Hortung von Cashbeständen, die über den echten Liquiditätsbedarf hinausgehen, Anlegern wahrscheinlich auch in Zukunft den Vermögensaufbau erschweren. Besonders in diesen Zeiten erscheint angesichts der gegenwärtigen Kapitalmarktlandschaft und Geldpolitik die Anlage jedweder überschüssigen Liquidität dringend geboten. Da mit den negativen Realzinsen noch ein weiteres Risiko hinzukommt, lässt sich kaum ein gutes Argument für die Aufrechterhaltung von Cashbeständen finden, die über den Bedarf für laufende Ausgaben und mögliche Notlagen hinausgehen.

Abb. 1: Aufteilung eines durchschnittlichen Anlageportfolios



Quelle: Bloomberg, Refinitiv, HSBC Private Banking. Die durchschnittliche Asset-Allokation wurde anhand der Streubesitz-Marktkapitalisierung der globalen investierbaren Aktien- und Anleihemärkte sowie der Gesamtgeldmenge M1 aller großen globalen Volkswirtschaften geschätzt.

Abb. 2: Cashbestände und diversifiziertes Portfolio im Vergleich (gleitende annualisierte Fünfjahresrenditen)



Quelle: Bloomberg, Universität Lausanne, Dartmouth College, HSBC Global Private Banking. Das diversifizierte Musterportfolio besteht zu 50 % aus US-Aktien, zu 22,5 % aus US-Staatsanleihen, zu 22,5 % aus US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating und zu 10 % aus Gold. Zur Modellierung der Bargeldentwicklung wurden die monatlichen Renditen von Schatzwechseln herangezogen.

Jetzt geht es bergauf!

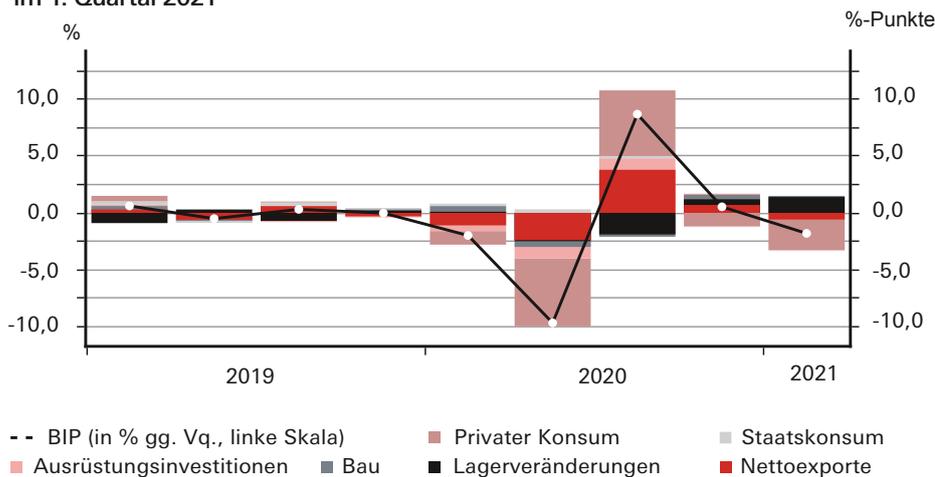
Um satte 1,8 % gegenüber dem Vorquartal ist das deutsche Bruttoinlandsprodukt im 1. Quartal eingebrochen – und damit dreimal so stark wie das der Eurozone. Das war eine absehbare Folge des zweiten Lockdowns zur Eindämmung der COVID-19-Pandemie und der Wiederanhebung der Mehrwertsteuer zum 1. Januar 2021, die vor allem die Ausgabefreue der privaten Haushalte trübte. So implodierten die privaten Konsumausgaben um 5,4 % zum Vorquartal (4. Quartal 2020: -2,3 %), was

die gesamte Wirtschaftsleistung allein um 2,7 % schmälerte.

Die Aussichten für den weiteren Jahresverlauf sind dagegen ausgezeichnet. Das Infektionsgeschehen hat sich spürbar verlangsamt, ablesbar an der bundesweiten 7-Tages-Inzidenz, die mit unter 40 per 28. Mai auf den niedrigsten Stand seit Oktober 2020 gefallen ist. Darüber hinaus hat die Impfkampagne in Deutschland nach einem schleppenden Beginn kräftig Fahrt aufgenommen.

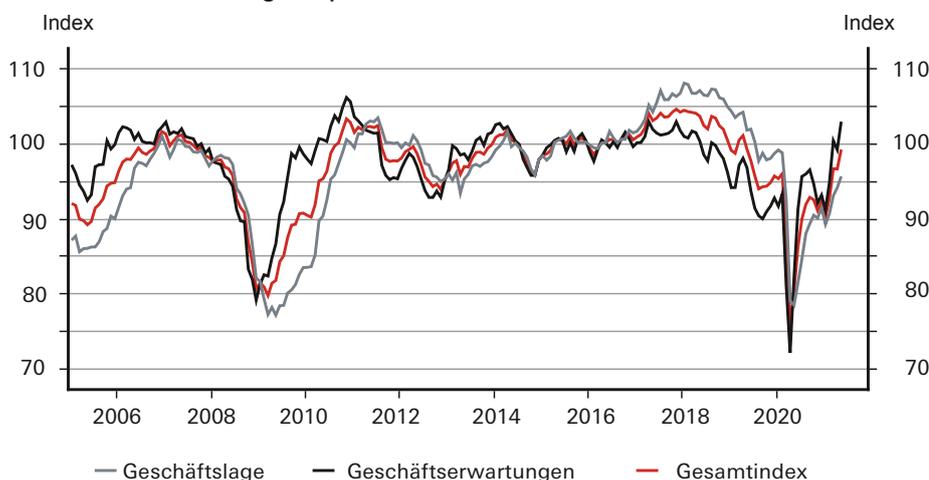
Mittlerweile haben mehr als 42 % der Bevölkerung eine erste Injektion bekommen, über 16 % sind bereits vollständig immunisiert. Damit ergeben sich Spielräume für eine nachhaltige Lockerung der Restriktionen, die vor allem im Dienstleistungsbereich für eine Belebung sorgen dürften. Die Unternehmen dieses Sektors zeigen sich dementsprechend bereits hoffnungsfroh bezüglich der Geschäftsaussichten. Da sich auch im Handel und im verarbeitenden Gewerbe die Stimmung verbesserte, konnten die ifo-Geschäftserwartungen im Mai ein Vierjahreshoch verzeichnen.

Privater Konsum hauptverantwortlich für den BIP-Rückgang im 1. Quartal 2021



Quelle: Macrobond und HSBC

ifo-Geschäftserwartung so optimistisch wie seit vier Jahren nicht



Quelle: Macrobond und HSBC

Getrieben von einer besseren Auftragslage, vor allem aus dem Ausland, dürfte auch die Industrie in den nächsten Monaten expandieren. Gleichwohl steht zu befürchten, dass die von den Frühindikatoren signalisierte hohe Dynamik durch einen massiven Mangel an Vorleistungsgütern abgedämpft wird. Einer Markt-Umfrage zufolge berichten 79 % der Unternehmen im Mai über verlängerte Lieferzeiten aufgrund dieser Problematik – ein nie zuvor gesehener Wert. 45 % der von ifo befragten Firmen im verarbeitenden Gewerbe konstatieren, dass Materialengpässe zu Produktionseinschränkungen führen. Lieferprobleme bei Halbleitern machen derzeit vor allem den Automobilproduzenten zu schaffen, aber auch der Bausektor klagt über fehlende Vorprodukte.

Die knappe Verfügbarkeit von Vorleistungsgütern in Kombination mit einer kräftigen Verteuerung der Rohstoffe auf breiter Front und steigenden Frachtraten haben Spuren bei den Einkaufspreisen hinterlassen. Die entsprechende Komponente im Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland kletterte den vorläufigen Daten für Mai zufolge auf den höchsten jemals gemessenen Wert. Die ebenfalls auf einen Spitzenwert gestiegene Komponente „erhaltene Verkaufspreise“ deutet darauf hin, dass es den Unternehmen aktuell zumindest partiell ge-

lingt, die Preissteigerungen an ihre Kunden weiterzugeben.

In abgeschwächtem Ausmaß gilt das Gesagte auch für den Dienstleistungssektor, wobei die Möglichkeit der Preisüberwälzung aufgrund der noch immer geltenden Restriktionen derzeit weniger ausgeprägt ist. Mit einer Öffnung dürfte es hier zu einem temporären Preisschub kommen, wenn die über Monate durch den Lockdown bedingte aufgestaute Nachfrage auf ein begrenztes Angebot trifft.

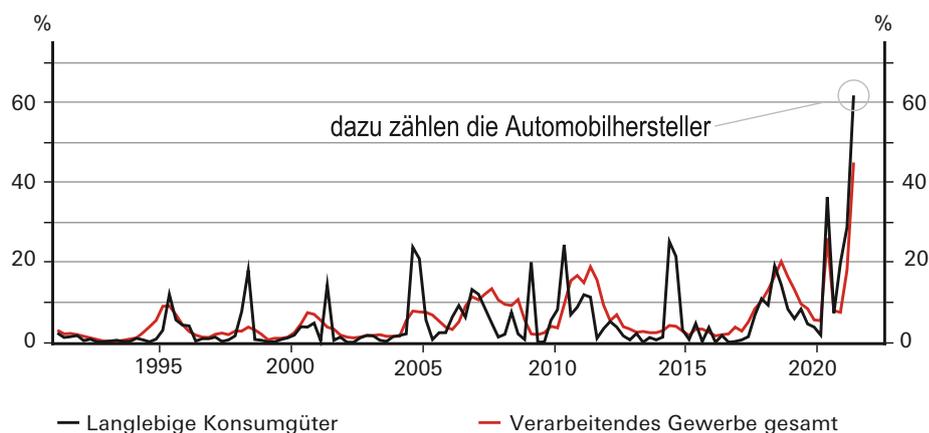
Die Inflationsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Deutschland, die bereits zu Jahresbeginn durch die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer, die Einführung der CO₂-Abgabe sowie aufgrund methodologischer Anpassungen bei der Messung nach oben gezogen wurde, dürfte nach unseren Schätzungen bis zum Spätherbst auf fast 4 % klettern. Verantwortlich sind hierfür aber auch Basiseffekte vor allem bei den Energiepreisen. Im April 2020 kostete ein Fass Öl der Sorte Brent weniger als 20 Euro, verglichen mit aktuell etwa 56 Euro. Für das Gesamtjahr 2021 dürfte sich die deutsche HVPI-Inflationsrate im Mittel auf 2,3 % belaufen – ein Zehnjahreshoch.

Droht damit ein nachhaltig höherer Preisauftrieb? Wir sind aus mehreren Gründen skeptisch. Zum einen fällt der mehrwertsteuerbedingte Preisauftrieb Anfang 2022 aus der Berechnung wieder heraus. Viel entscheidender ist aber, dass aufgrund der krisenbedingten Unterauslastung des Arbeitsmarktes kein nachhaltiger Lohnauftrieb zu erwarten ist. Derzeit liegt die Arbeitslosenquote in Deutschland mit 6 % einen vollen Prozentpunkt höher als vor der Krise; gleichzeitig befanden sich per Februar aber noch zusätzlich 3,27 Mio. Beschäftigte in Kurzarbeit. Selbst wenn man berücksichtigt, dass mit einer Wiederöffnung der Volkswirtschaft, wie von diversen Unternehmensumfragen wie

dem ifo-Beschäftigungsbarometer signalisiert, die Beschäftigung wieder anzieht, halten wir eine Rückkehr zu der vor der Krise verzeichneten Arbeitslosenquote um 5 % bis Ende 2022 für kaum realistisch. Den Gewerkschaften dürfte es in diesem Umfeld schwerfallen, spürbar höhere Löhne durchzusetzen, wie auch der moderate Abschluss in der Metall- und Elektroindustrie (+2,3 % für 21 Monate) aus dem Frühjahr dokumentiert. Die privaten Haushalte sehen das ähnlich: Gemäß dem GfK-Konsumklima sind die Einkommenserwartungen erheblich niedriger

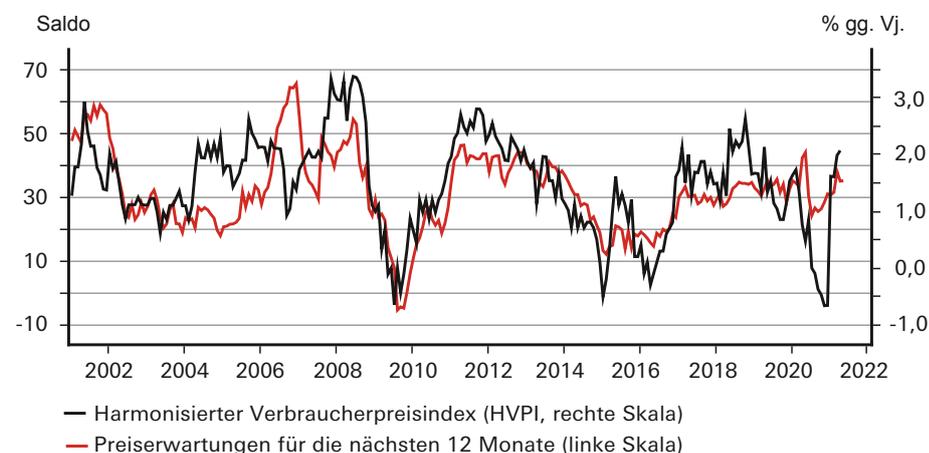
als vor der Pandemie. Gleichzeitig halten sich die Inflationsängste bislang in Grenzen. Dem jüngsten Inflationsanstieg zum Trotz haben sich die Preiserwartungen auf Sicht des nächsten Jahres kaum verändert. Für 2022 rechnen wir denn auch mit einer Verlangsamung der Teuerungsrate auf 1,6 % – in einem Umfeld, in dem die deutsche Volkswirtschaft mit 3,6 % expandieren dürfte (nach geschätzten 3,3 % 2021).

Materialknappheit zumindest kurzfristig ein ernstes Problem



Quelle: Macrobond und HSBC

Inflationsängste halten sich bislang in Grenzen



Quelle: Macrobond und HSBC

Top-Themen

1. Der neue Wachstumskurs Asiens

Nach einer kräftigen V-förmigen Erholung im ersten Halbjahr 2021 zeichnet sich in den asiatischen Volkswirtschaften nun ein weitreichenderes Wachstum ab, wobei die Dynamik jedoch aufgrund schwindender Basiseffekte abnimmt. Asien (ohne Japan) steht an der Spitze der globalen Erholung und wird voraussichtlich in diesem Jahr ein BIP-Wachstum von 7,8 % erreichen. Die neuerlichen Ausbrüche von COVID-19 sowie das Auftreten neuer Mutanten in Indien, Japan, Malaysia, Sri Lanka, Thailand, Taiwan und Singapur erinnern die Märkte jedoch daran, dass ein baldiges Ende der globalen Pandemie ohne den weltweiten Zugang zu Impfstoffen sowie zu deren großflächigem Einsatz kaum in Sicht ist. Gemessen am derzeitigen Tempo der Impfkampagnen und der Impfstofflieferungen wird die Herdenimmunität in Asien wohl später erreicht als in den USA, im Vereinigten Königreich und in Europa. Wahrscheinlich wird dies noch bis zum ersten Halbjahr 2022 dauern. Innerhalb Asiens haben Singapur, China, Hongkong und Korea einen Vorsprung und den Vorsatz, die Herdenimmunität bis Ende 2021 oder Anfang 2022 zu erreichen.

Der unetstetige Verlauf der Erholung nach der Pandemie hat den Druck erhöht, zur

Stabilisierung und Festigung des Wachstums die Digitalisierung, die Automatisierung und die Modernisierung der Lieferketten in Asien zu beschleunigen. Geopolitische Unsicherheit, Lieferengpässe, eine alternde Bevölkerung und die Pandemie setzen den Staat und die Privatwirtschaft unter starken Zugzwang, erhebliche Investitionen in den technologischen Fortschritt, den digitalen Wandel und die Spezialisierung der Lieferketten voranzutreiben. Im Rahmen unseres kürzlich aktualisierten Top-Trends „Der neue Wachstumskurs Asiens“ stellen wir die Einzelthemen vor, mit denen wir die vielversprechendsten Wachstumsmöglichkeiten ins Visier nehmen, die sich durch die Erholung und den Wiederaufbauprozess nach der Pandemie in Asien eröffnen. Innerhalb der Schwellenländer behalten wir die Übergewichtung asiatischer Aktien und Anleihen (ohne Japan) bei, wobei wir insbesondere auf chinesische und singapurische Aktien sowie auf chinesische und indonesische Anleihen setzen.

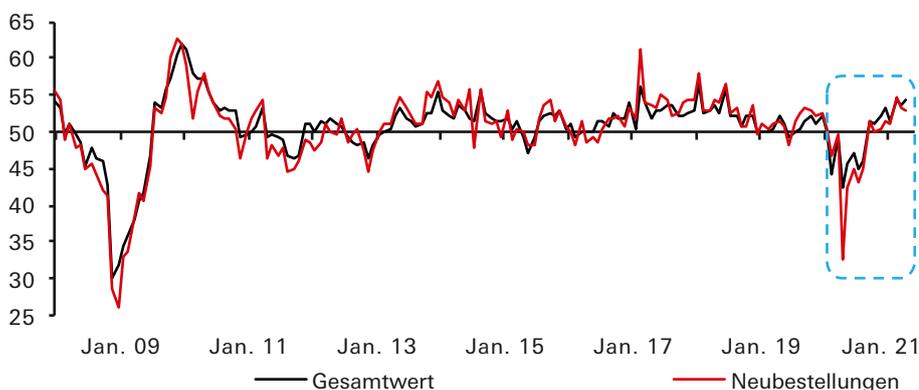
Die chinesische Gesellschaft und Technologie der Zukunft

Der 14. Fünfjahresplan Chinas für den Zeitraum 2021-2025 liefert einen ehrgeizigen Fahrplan für die Gesellschaft und Technologie der Zukunft mit dem strate-

gischen Ziel, das Land in eine globale Innovationsschmiede zu verwandeln. Im Rahmen der Strategie der „zwei Kreisläufe“, die auf den Binnenkonsum, Innovation, die Modernisierung der Industrie, eine grüne Revolution und die Öffnung der Märkte zielt, strebt der 14. Fünfjahresplan ein qualitativvolles und nachhaltiges Wachstumsmodell an. Die demographische Entwicklung und der Schwund der Arbeitsbevölkerung erfordern dringend höhere Investitionen in Bildung und Automatisierung sowie die Beschleunigung der Urbanisierung, um zur Steigerung der Arbeitsproduktivität ein fähigeres und besser qualifiziertes Fachkräfteangebot aufzubauen. Peking will außerdem die Mittelschicht vergrößern und den Konsum durch bessere Dienstleistungen sowie digitale Angebote und umweltfreundliche Produkte auf ein höheres Niveau heben.

Im Rahmen der Strategie für den „inneren Kreislauf“ plant die Regierung, die Reform der Wohnsitzkontrolle (Hukou) voranzutreiben, um mehr Mobilität zwischen Stadt und Land zu ermöglichen und die Alters- und Gesundheitsversorgung sowie die Bildungschancen für die 286 Millionen ländlichen Wanderarbeiter zu verbessern. Laut dem 14. Fünfjahresplan sollen mit dem Ziel, den Urbanisierungsgrad bis 2025 auf 65 % zu erhöhen (gegenüber 60,6 % im Jahr 2019), mehr öffentliche Mittel in die Stadtsanierung und in die Entwicklung der Metropolregionen fließen. Unseren Schätzungen zufolge würde ein Anstieg des Urbanisierungsgrads um 5 % das nominale BIP-Wachstum durch zusätzlichen Konsum um 0,6 % pro Jahr steigern. Die Urbanisierung, die alternde Bevölkerung und die steigenden Einkommen werden vermutlich auch die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen in die Höhe treiben. Zudem kommt die Urbanisierung den Immobilienentwicklern und Immobilienverwaltern zugute.

Bestellungen neuer Elektronikprodukte in Asien (ohne Japan) im Zuge der Digitalisierung und Automatisierung



Quelle: Markit, HSBC Private Banking, 26. Mai 2021

Um die Gefährdung der Lieferketten durch geopolitische Spannungen mit den USA zu vermindern, wird China vermutlich im Sinne des strategischen Ziels, Schlüsseltechnologien selbst zu beherrschen, seine Investitionen in die technologische Aufrüstung und Innovationstätigkeit verdoppeln. Zentrale Bereiche, die im 14. Fünfjahresplan benannt werden, sind künstliche Intelligenz, Halbleiter, Quantencomputer, Neurowissenschaften, Gen- und Biotechnologie, klinische Medizin und Pflege sowie Erderkundung und Weltraumforschung. Insbesondere beabsichtigt China, seine nationalen Halbleiterkapazitäten und -bestände auszubauen, da die Versorgung mit Chips als strategisch bedeutsam für die nationale Sicherheit betrachtet wird. Um diese Entwicklungsziele zu erreichen, wird Peking voraussichtlich die Staatsausgaben für die Innovationsförderung im Technologiesektor deutlich erhöhen und Steuervorteile für Forschung und Entwicklung gewähren.

Attraktive Anlagechancen bieten unseres Erachtens führende chinesische Unternehmen in folgenden Bereichen: Halbleiterausrüstung und -materialien, innovative Industriezweige und technisch hochentwickelte Hardware sowie Profiteure der Infrastrukturinvestitionen, die in das 5G-Netz, in fortschrittliche Technologien, intelligente Metropolregionen, Rechenzentren und in Serverkapazitäten fließen. Ein umfassenderer Einsatz der 5G-Technik wird die Entwicklung intelligenter Städte und den Ausbau der Elektromobilität ermöglichen. Die Regierung hat sich vorgenommen, bis 2025 für die Verbraucher eine 5G-Versorgungsquote von 56 % zu erreichen. Interessante Anlageziele sind auch führende FinTechs und ausgewählte Finanzdienstleister, die über fortschrittliche Technologien für den elektronischen Zahlungsverkehr verfügen und die Blockchain-Technologie einsetzen. Von der strategischen Konzentration



on Chinas auf ein innovationsgetriebenes Wachstumsmodell wird wohl aufgrund einer großen Nachfrage nach hochqualifizierten Fachkräften für die Grundlagen- und Pionierforschung auch das Bildungswesen profitieren.

Was die Strategie für den „externen Kreislauf“ betrifft, dürften die Beschleunigung der Kapitalmarktreflexionen und die Öffnung der Märkte durch die Börsenverbindung für den Aktien- und Anleihehandel zwischen dem Festland und Hongkong („Stock Connect“ und „Bond Connect“) einzelnen Finanzdienstleistern und FinTechs zugutekommen, während das neu aufgelegte Wealth-Connect-Programm neue Chancen für die in der Metropolregion Perlflossdelta tätigen Vermögensverwalter eröffnet. Zur Förderung des technologischen Fortschritts plant die Regierung eine Erweiterung der Finanzierungskanäle für innovative Start-ups durch Wagniskapital und neue Technologiebörsen wie Chi-Next in Shenzhen und STAR Board in Shanghai. Die Position Hongkongs als internationales Finanzzentrum wurde durch eine zunehmende Zahl von Zweitnotierungen chinesischer ADRs, die an den US-Börsen gehandelt werden, und durch Börsengänge chinesischer Technologieunternehmen gestärkt.

Konsummacht Asien

Trotz des unterschiedlichen Verlaufs der Erholung und des teils schleppenden

Fortschritts der Massenimpfungen in den asiatischen Ländern rechnen wir nach einem Rückgang der Konsumausgaben um 3,5 % im Jahr 2020 nun mit einem kräftigen Anstieg um 7,8 % bzw. 5,0 % im laufenden und im kommenden Jahr. Da die voranschreitenden Impfkampagnen eine Wiedereröffnung der Wirtschaft erlauben, ein erheblicher Nachfragestau besteht und die Privathaushalte während der Pandemie viel Geld gespart haben, verspricht der Konsum ein wichtiger Wachstumsmotor zu werden, der die nächste Phase der Konjunkturerholung in Asien befeuern wird. Die Arbeitslosenquote, die 2020 in Asien 3,9 % betrug, wird voraussichtlich 2021 auf 3,8 % und 2022 auf 3,6 % zurückgehen. Und schließlich dürften eine größere Arbeitsplatzsicherheit und die Aussicht auf höhere Löhne das Verbrauchervertrauen stärken und die Sparquote der Privathaushalte allmählich auf ein normales Niveau sinken lassen.

Am stärksten zulegen wird der private Konsum vermutlich in Volkswirtschaften mit relativ hohen Impfquoten. An der Spitze stehen dürften dabei Singapur, China, Hongkong und Korea. Für vielversprechend halten wir führende asiatische Konsumgütermarken, Hersteller von Premiumprodukten und Luxusartikeln, den Tourismus und das Gastgewerbe, die Wellness-Branche und das Gesundheitswesen sowie Dienstleister, die den Privatkundenmarkt bedienen,

2021 zeichnet sich in Asien eine kräftige Erholung der Konsumausgaben ab



Quelle: CEIC, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021. Die Prognosen können Änderungen unterliegen.





da solche Unternehmen von der zyklischen Erholung der Konsumausgaben und vom strukturellen Trend zu höherwertigen Produkten in Asien profitieren. Die Marktforschung zeigt eine wachsende Neigung asiatischer Konsumenten zu heimischen Marken, die gute Qualität mit wettbewerbsfähigen Preisen verbinden. Dies gilt vor allem für die Marken, die den Status eines Kulturguts haben. Da für Auslandsreisen in ganz Asien immer noch strenge gesetzliche Beschränkungen gelten, steigen die Chancen bekannter heimischer Konsumgütermarken, einen größeren Anteil am Budget der asiatischen Verbraucher zu erobern.

In China war kürzlich in den fünftägigen Ferien zum Tag der Arbeit eine starke Konsumnachfrage nach Reisen und Übernachtungsleistungen zu verzeichnen. Inländische Touristen unternahmen in diesem Zeitraum 230 Millionen Reisen. Laut dem chinesischen Ministerium für Kultur und Tourismus entspricht dies einer Zunahme um 120 % gegenüber dem Vorjahr und übertrifft schon jetzt das Niveau der Vorpandemiezeit. Die Umsätze legten im Inlandstourismus gegenüber dem Vorjahr um 138 % auf 113 Mrd. RMB zu, wobei die tägliche Besucherzahl in Macau nach Angaben der dortigen Tourismusbehörde in den Ferien zum Tag der Arbeit das Niveau der letzten Neujahrsferien im Februar um 158 % übertraf. Die Hotelauslastungsquote ist in Macau mit 96,6 % bereits wieder so hoch wie vor der Pandemie. Dies beweist, dass im Tourismus ein großer Nachholbedarf besteht.

Attraktive Chancen bieten neben den Gewinnern des Konjunkturaufschwungs weiterhin auch konsumorientierte Unternehmen der asiatischen Digitalwirtschaft, die in Bereichen wie dem elektronischen Handel, der Online-Unterhaltung, dem digitalen Zahlungsverkehr, der Handyspiele, der Online-Bildung, der Online-Reisebuchungen und der Essenslieferung tätig sind. Wir sind davon überzeugt, dass sich das langfristige Wachstum der adressierbaren Gesamtmärkte für diese digitalen Dienstleistungen auch nach dem Ende der Pandemie fortsetzen wird, da sich die Konsumpräferenzen zugunsten des

Online-Geschäfts verschoben haben. Das Umsatz- und Gewinnwachstum digitaler Konsumgüterunternehmen und ihrer Lieferketten wird vermutlich künftig das der herkömmlichen Konkurrenz deutlich übertreffen.

Die Kartellbekämpfung und die Verschärfung der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen in China haben seit Februar zu einer starken Korrektur chinesischer Internetaktien geführt. Wir halten Gesetzesinitiativen gegen die Monopolbildung für ein globales Phänomen und glauben nicht, dass die Kartellbekämpfung in China das langfristige, nachhaltige Wachstum des Internetsektors ausgebremst hat. Aus der wirtschaftspolitischen Perspektive fördert Peking weiterhin grundsätzlich das Wachstum der Internetplattformen und der FinTech-Branche. Trotz kurzfristiger Aktienkursschwankungen der führenden chinesischen Internetunternehmen sind deren langfristigen strukturellen Wachstumsperspektiven und Wettbewerbsposition kaum gefährdet. Innerhalb der Digitalwirtschaft bevorzugen wir immer noch die Branchenführer mit voll entwickelten Plattformen, fortschrittlicher „Big Data“-Technologie, besserer Nutzererfahrung und breitgefächertem Produktangebot gegenüber Wettbewerbern, die Kunden mit einmaligen Rabatten und Boni locken wollen.

Die Verwerfungen der Pandemie haben den digitalen Konsumschub in Südostasien befeuert und attraktive Chancen für die führenden asiatischen Online-Händler eröffnet. Laut Schätzungen von Statista wird der südostasiatische E-Commerce-Markt zwischen 2020 und 2025 um 177 % von 62 Mrd. USD auf 172 Mrd. USD wachsen, wobei alleine auf Indonesien dank einer wachsenden Mittelschicht und einer zunehmenden Internetversorgung 83 Mrd. USD bzw. 48 % dieses Marktes entfallen. Der rasante Wechsel zum Online-Konsum hat auch den digitalen Zahlungsdiensten ein erhebliches Wachstum beschert. So könnte gemäß Ergebnissen der Marktforschung das Gesamtvolumen des digitalen Zahlungsverkehrs in der ASEAN-Region von 453 Mrd. USD im Jahr 2019 auf 1,5 Bio. USD im Jahr 2030 zulegen. Dies verheißt Gutes für

elektronische Zahlungsdienste und FinTechs.

Umbau der Lieferketten in Asien

Die Geopolitik, die demographische Entwicklung, der Handelsprotektionismus, die wirtschaftliche Integration der Region und strukturelle Veränderungen der Arbeitskosten sind untrennbar miteinander verbundene Kräfte, die den massiven Umbau der Produktionslieferketten in Asien vorantreiben. Die asiatischen Hersteller, die sich nun von den Rückschlägen durch COVID-19 erholen, reagieren auf die neue wirtschaftliche und geopolitische Weltlage nach der Pandemie mit der aktiven Aufrüstung ihrer Lieferketten und der Optimierung ihrer Produktionsmodelle. Der Umbau der asiatischen Lieferketten, die das Rückgrat der dynamischen globalen Fertigungsindustrie bilden, eröffnet unseres Erachtens eine Fülle von Anlagechancen. Über 80 % der weltweit installierten Halbleiterproduktionskapazitäten befinden sich auf dem asiatischen Kontinent, der auch einen Anteil von 60 % an den globalen Halbleiterumsätzen erreicht. Die asiatische Exportwirtschaft hat sich während der globalen Pandemie sehr gut behauptet, denn die Branchenführer in der Region haben Marktanteile von ihren globalen Wettbewerbern hinzugewonnen, die unter

den Folgen der Lieferkettenunterbrechungen in den Industrieländern gelitten haben.

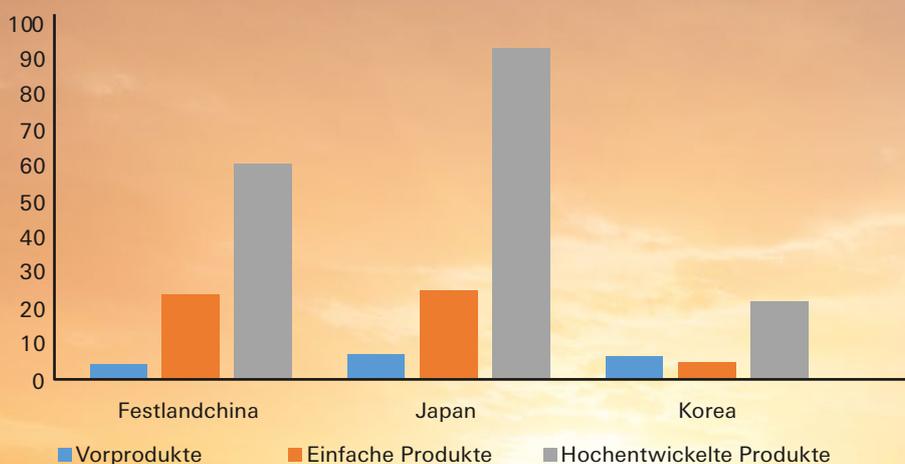
Der weltweite Chip-Mangel verbessert die Gewinnaussichten der koreanischen und taiwanesischen Halbleiterhersteller und beeinträchtigt den Betrieb führender Chip-Abnehmer von der Automobil- bis zur Konsumelektronikbranche. Taiwan, Korea, Singapur, Malaysia und die Philippinen werden als große Nettoexportländer wahrscheinlich von steigenden Chip-Preisen und Exportmengen profitieren. Der weltweite Halbleitermangel verdeutlicht aber auch die Risiken einer zu starken Konzentration der Lieferketten. Die Regierung Biden hat eine strategische Überprüfung der US-amerikanischen Lieferketten in Auftrag gegeben, deren Ergebnis einen weiteren Umbau der asiatischen Elektroniklieferketten anstoßen könnte. Zweifel an der Sicherheit der Lieferketten veranlassen immer mehr Regierungen und Unternehmen, eine Rückverlagerung von Produktionskapazitäten zu erwägen. Dies gilt vor allem für Industriezweige mit strategischer Bedeutung wie Halbleiter, Medizinprodukte und Impfstoffe.

Wir erwarten, dass sich die Modernisierung und Spezialisierung der asiatischen Technologielieferketten nach der Pande-

mie aufgrund der hohen Nachfrage nach Halbleitern und Elektronikprodukten beschleunigen wird, die im Zuge der globalen digitalen Revolution zu erwarten ist. Die Lieferengpässe und der Chip-Mangel könnten durchaus noch zwei bis drei Quartale andauern. Dies bestärkt uns in unserer positiven Beurteilung der Hersteller von Chips, Halbleiterausstattung, Halbleitermaterialien und Automatisierungstechnik in Korea, Taiwan und Japan.

Im Zuge des Umbaus der asiatischen Lieferketten werden wahrscheinlich engere Beziehungen zwischen den fortschrittlichen Produktionsbetrieben in Nordasien entstehen, während in Richtung Südostasien neue Investitionen in arbeitsintensive Branchen, aber auch in Produktionskapazitäten der mittleren und oberen Ebene fließen dürften. Die panasiatische Wirtschaftspartnerschaft (Regional Comprehensive Economic Partnership – RCEP), die im Juli 2021 in Kraft treten wird, ist die größte Freihandelszone der Welt mit einem Anteil von 30 % an der globalen Wertschöpfung und birgt das Potenzial, die asiatischen Lieferketten zu verändern. Laut einer Studie des Peterson Institute for International Economics wird die RCEP bis 2030 vor allem China, Japan und Südkorea ein Exportwachstum verschaffen,

Zunahme der gegenseitigen Exporte zwischen China, Japan und Korea bis 2030 (aufgeschlüsselt nach Sektoren)



Quelle: Peterson Institute of International Economics, HSBC Private Banking, 26. Mai 2021

wobei insbesondere die gegenseitigen Im- und Exporte zwischen diesen Ländern steigen werden. Der Großteil des Zuwachses wird wahrscheinlich auf hochkomplexe Produkte wie Elektronik, Maschinen und Fahrzeuge entfallen, da sich die diesbezüglichen Lieferketten gegenseitig ergänzen.

Infolge der RCEP rechnen wir mit einer zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtung der asiatischen Länder und mit wachsenden Handelsströmen innerhalb der Region, die eine stärkere Verzahnung der Lieferketten zwischen Nordasien und den ASEAN-Staaten vortreiben werden. Dieser strukturelle Trend wird die Optimierung der Lieferketten in der gesamten Region fördern, da sich die asiatischen Hersteller wohl die niedrigeren Produktionskosten in anderen Mitgliedstaaten der RCEP zunutze machen und so eine Diversifizierung ihrer regionalen Produktionsstandorte erreichen werden. Voraussichtlich werden aufgrund der RCEP mehr an Hochlohnstandorten ansässige asiatische Unternehmen der Textil-, Bekleidungs- und Spielzeugindustrie ihre Produktionskapazitäten in südostasiatische Niedriglohnländer verlagern. Dieses Freihandelsabkommen wird vermutlich die Lieferketten in den ASEAN-Staaten beleben und neue ausländische Direkt-

investitionen aus Nordasien anziehen. Außerdem wird der Wirtschaftsraum bei der Aufgabe, die Funktions- und Wettbewerbsfähigkeit seiner bestehenden Lieferketten zu verbessern, auch vom großen Vorsprung Chinas im Bereich künstliche Intelligenz, Cloud-Computing, Drohnen und andere Technologien profitieren. Gleichzeitig könnte der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China zu einer weiteren Verlagerung von Produktionskapazitäten aus China nach Südostasien führen, um Zollrisiken zu vermindern.

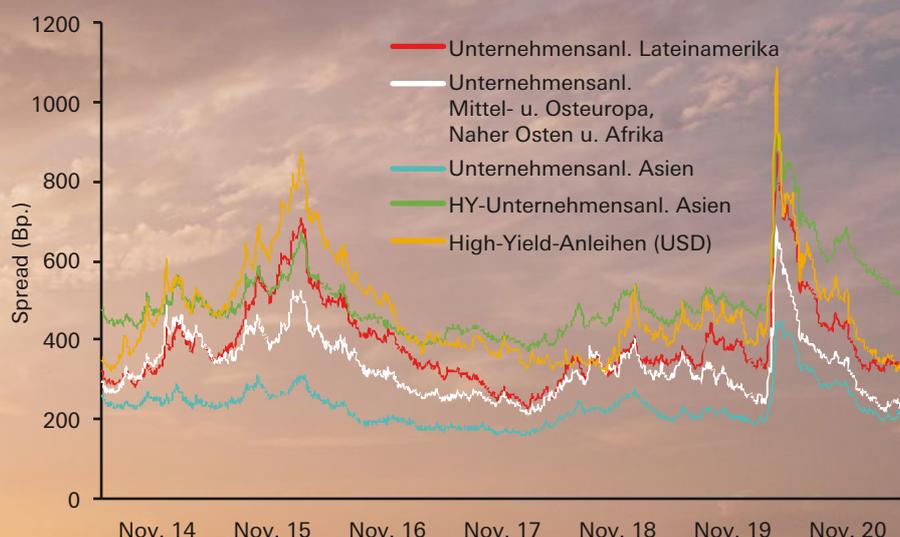
Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

Der Anstieg der US-Anleiherenditen im März und April und die Befürchtung, dass die US-Zentralbank (Fed) ihre Wertpapierkäufe zurückfahren könnte, haben die Volatilität des asiatischen Anleihemarkts verstärkt. Dennoch sind wir weiterhin von unserem Thema „Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt“ überzeugt, da dieser Markt ein attraktives Verhältnis zwischen Risiko und Rendite und eine positive Tendenz der Bonitätskennzahlen aufweist. Die asiatischen Zentralbanken werden vermutlich über die kurzfristigen Ausschläge der Inflationszahlen und der Anleiherenditen hinwegsehen. Leitzinserhöhungen sind unseres Erachtens 2021 in Asien

nicht zu erwarten, da die Zentralbanken weiterhin entschlossen sind, zur Stützung der Konjunkturerholung mehr Liquidität bereitzustellen und für ein günstiges Kreditumfeld zu sorgen.

Seit dem Jahresbeginn haben auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus asiatischen Schwellenländern im Vergleich zu den meisten anderen Emerging-Markets-Anleihen relativ gut abgeschnitten. Gründe dafür sind die starke wirtschaftliche Erholung der Region, solide Bonitätskennzahlen, eine anhaltend förderliche Geldpolitik und steigende Unternehmensgewinne. Wir bevorzugen asiatische Unternehmensanleihen wegen des deutlichen Renditeaufschlags, den sie gegenüber Papieren aus Industrieländern mit vergleichbarem Bonitätsprofil bieten. Das Durchgreifen der chinesischen Regierung gegen die Überschuldung im Immobiliensektor und die Schieflage der Firma Huarong haben die Volatilität auf dem Unternehmensanleihemarkt in die Höhe getrieben, aber wir halten diese Ereignisse für Einzelfälle mit geringen systemischen Auswirkungen. Das attraktivste Zinsplus bieten auf dem asiatischen Anleihemarkt unseres Erachtens chinesische Hart- und Lokalwährungsanleihen sowie indonesische Hartwährungsanleihen.

Asiatische Unternehmensanleihen bieten attraktive Renditeaufschläge



Quelle: Bloomberg, JPM ICE BOFAML Indizes, HSBC Private Banking, 26. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

2. Fortsetzung der Erholung in einem Niedrigzinsumfeld

COVID-19 ist nicht nur eine globale Gesundheitskrise, sondern auch der Auslöser einer beispiellosen globalen Wirtschaftskrise. Die wegen der Pandemie verhängten Lockdowns haben rund um den Globus einen Nachfrageschwund, Unterbrechungen der globalen Lieferketten, Arbeitsplatzverluste und einen Konjunkturreinbruch verursacht, was weltweit eine plötzliche und heftige Rezession zur Folge hatte. Zur Behebung des wirtschaftlichen Schadens, den die Pandemie angerichtet hat, wurden von etlichen Regierungen umfassende Hilfsprogramme aufgelegt und verschiedene geldpolitische Maßnahmen ergriffen. Mit diesen geldpolitischen Impulsen und Konjunkturpaketen hoffen die Regierungen, die Produktivität steigern und ihre Volkswirtschaften wieder auf den Wachstumskurs zurückzuführen zu können, auf dem sie sich vor der Krise befanden.

In den USA hat die Regierung Biden Konjunkturpakete geschnürt, deren Vo-

lumen sich auf 9,4 Bio. USD summiert, was 45 % des Bruttoinlandsprodukts entspricht.

Das amerikanische Hilfsprogramm für Familien: Dieses Programm wurde kurz nach der Amtseinführung des Präsidenten vorgestellt. Es dient der finanziellen Unterstützung von Arbeiterfamilien, die nach der Pandemie von Arbeitsplatzverlusten betroffen und in eine wirtschaftliche Notlage geraten sind. Diese Maßnahme leitete direkt Geld in die Taschen der amerikanischen Bevölkerung, um die Konsumnachfrage zu beleben und die US-Wirtschaft nach einer riesigen Impfkampagne anzukurbeln. Die Transferzahlungen der US-Regierung an Privathaushalte sind auf 4,9 Bio. USD hochgeschwungen. Dies ist das größte Konjunkturpaket, das jemals von einer Regierung beschlossen wurde, um das Verbrauchervertrauen zu stärken und durch eine Förderung des Binnenkonsums das Wirtschaftswachstum in den USA anzuschieben.

Der amerikanische Beschäftigungsförderungsplan: Die USA sind das reichste Land der Welt, erreichen aber bei der Gesamtqualität der Infrastruktur nur Platz 13 (Quelle: Erklärung und Bekanntmachungen des Weißen Hauses, 31. März 2021). Kritische Teile der amerikanischen Infrastruktur sind anfällig für Katastrophen und Cyberattacken, wie der Fall der Colonial Pipeline beweist, die wegen eines Angriffs mit einer Erpressersoftware im Mai 2021 stillgelegt wurde. Daher treibt die US-Regierung eine Erneuerung der Infrastruktur voran, die über den reinen Bau von Straßen und Brücken hinausgeht. Schwerpunkte sind der Aufbau eines bezahlbaren und superschnellen Internets, hochwertige Wohnungen, Verbesserungen der Pflegeinfrastruktur, Forschung und Entwicklung sowie Produktion und Ausbildung, um wieder Arbeitsplätze zu schaffen und im Land für wirtschaftliche Sicherheit zu sorgen. Dieser Plan mit einem Gesamtvolumen von 2 Bio. USD dürfte der nächste Wachstumsmo-

Bestandteile des amerikanischen Beschäftigungsförderungsplans



Quelle: Weißes Haus, Associated Press, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021

tor sein, der aber eher struktureller Art und langfristiger angelegt ist als das erste Konjunkturprogramm. Er zielt auf die Infrastruktur, um die Produktivität zu steigern und dauerhafteren Wohlstand zu schaffen. Dies bedeutet aber natürlich auch, dass sich seine Umsetzung über einen Zeitraum von acht Jahren hinziehen wird. Folglich sollten Anleger wohl eher eine längerfristige Perspektive einnehmen, wenn sie auf dieses Thema setzen wollen.

Die Lage in Europa: Um sich vom wirtschaftlichen Schock der Pandemie zu erholen sowie die Konjunktur und den Export wieder anzukurbeln, haben alle 27 Mitgliedsstaaten der EU letztes Jahr eine weitreichende Vereinbarung über die Verabschiedung eines „Aufbauplans für Europa“ geschlossen. Dieser hat ein Volumen von 1,8 Bio. EUR und setzt

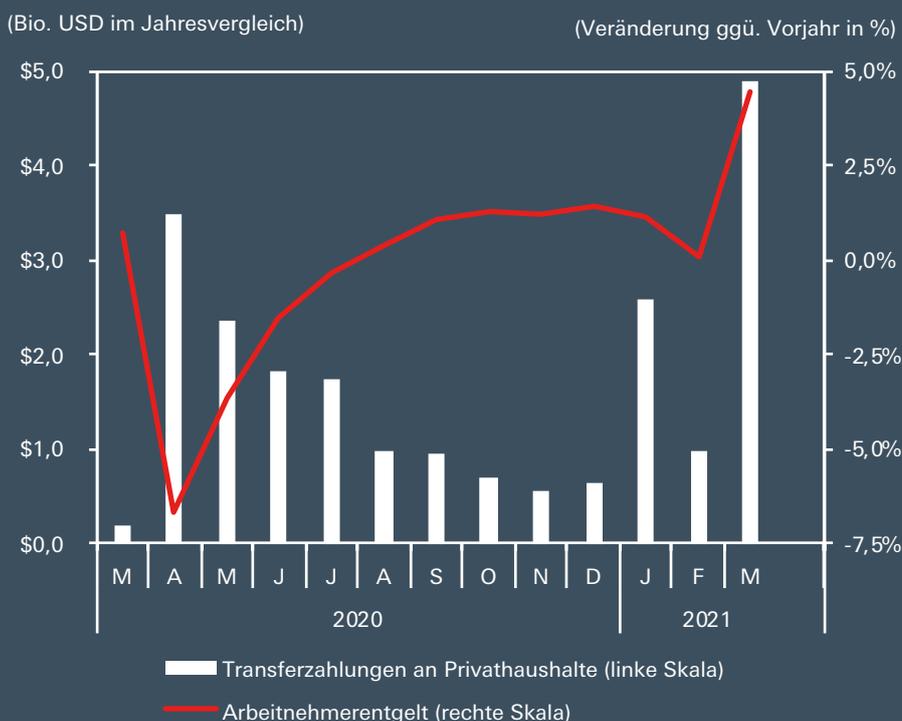
sich aus einem mehrjährigen Finanzrahmen in Höhe von 1,07 Bio. EUR und dem Wiederaufbaufonds NextGenerationEU in Höhe von 750 Mrd. EUR zusammen. Gezielte öffentliche Investitionen in die „harte“ und die „weiche“ Infrastruktur sind ein wesentlicher Bestandteil des 750 Mrd. EUR schweren Wiederaufbaufonds, der darauf zielt, den Mitgliedsstaaten die Erholung von der Pandemie zu erleichtern und die Region auf einen steileren und nachhaltigeren Wachstumskurs zu führen. Um Zugang zu diesen Mitteln zu erhalten, müssen die Mitgliedsstaaten ihre nationalen Aufbau- und Resilienzpläne bei der Europäischen Kommission einreichen. Gegenstand dieser Pläne müssen Bereiche wie saubere Technologien und erneuerbare Energien, der Aufbau einer nachhaltigen Verkehrs- und Ladeinfrastruktur, die energetische Sanie-

rung von Gebäuden, der Ausbau schnellerer Breitbandnetze, der Ausbau von Cloud-Kapazitäten, Nachhaltigkeit sowie Investitionen in digitale Bildung und Fortbildung sein. Zudem verlangt die Europäische Kommission, dass alle Investitionen, die von den Mitgliedsstaaten im Rahmen des Aufbauplans für Europa getätigt werden, mit den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung im Einklang stehen. Folglich sind der Aufbauplan für Europa und dessen ausgewählte Schwerpunkte ebenso wie das Infrastrukturprogramm der USA langfristig ausgerichtet. Damit bieten sie ebenfalls eher strukturelle Wachstumsperspektiven und Anlagechancen.

Lockere Geldpolitik: Neben den beispiellosen haushaltspolitischen Impulsen und Infrastrukturprogrammen in den USA, Europa und China wird dort auch weiterhin eine extrem lockere Geldpolitik verfolgt. Die Leitzinsen verharren in den meisten Ländern auf historischen Tiefständen, und die übermächtige US-Zentralbank (Fed) wird vermutlich bis Ende 2022 auf Zinserhöhungen verzichten, um den Konjunkturaufschwung zu stützen. Vielleicht wird sie im späteren Jahresverlauf beginnen, ihre Wertpapierkäufe zurückzufahren, aber sie wird dabei recht zögerlich vorgehen. Daher ist mit einer Seitwärtsbewegung der Staatsanleiherenditen zu rechnen. Dieses Umfeld „niedriger, aber volatiler“ Staatsanleiherenditen ist günstig für Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen, da es die Jagd nach Renditen befeuert.

Zusammenfassung: Angesichts dieser beispiellosen Geldschwemme infolge einer außergewöhnlichen Geld- und Haushaltspolitik (mit der die Absicht verfolgt wird, das Wachstum anzukurbeln und das Verbrauchervertrauen zu stärken) sollte es nicht überraschen, dass in den letzten Monaten in allen Marktsegmenten eine starke Vermögenspreisinflation aufge-

Die Portemonnaies der Verbraucher sind dank der Welle staatlicher Konjunkturprogramme gut gefüllt



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 13. Mai 2021

treten ist, da all diese zusätzliche Liquidität nun einmal irgendwo hinfließen muss. Hohe Bewertungen haben zu schrumpfenden Renditen geführt und die Anleger somit gezwungen, in einem renditearmen und von Niedrigzinsen geprägten Umfeld beharrlich nach rentableren Anlagen Ausschau zu halten. Im Rahmen unseres eigenen Renditestrebens behalten wir angesichts der schlechten Zinssaussichten die Untergewichtung von US-Staatsanleihen und Liquidität bei und nehmen lieber attraktivere Chancen ins Visier, die wir mit anleihebezogenen Anlagethemen wie „Fokus auf hohen Zinsen“ und „Emerging-Markets-Anleihen – relative hohe Zinsen im Niedrigzinsumfeld“ ausloten.

Im Aktienbereich bleiben unsere Übergewichtung des US-Markts und unsere eindeutig zyklische Haltung bestehen, wobei wir Sektoren bevorzugen, die von einer Wiedereröffnung der amerikanischen Wirtschaft profitieren würden. In den USA haben die Verbraucher im letzten Jahr große Ersparnisse aufgebaut, da sie Billionen von Dollar an Transferzahlungen erhalten haben, aber im pandemiebedingten Lockdown weder reisen noch Restaurants besuchen und auch kein Geld für Nicht-Basiskonsumgüter ausgeben konnten. Angesichts der Wiedereröffnung der US-Wirtschaft, prall gefüllter Portemonnaies der Verbraucher und eines gewaltigen Nachfragestaus sehen wir attraktive Chancen im Nicht-Basiskonsumgütersektor. Dies gilt vor allem für die Automobilindustrie und für zinssensitive Branchen wie die Finanzwirtschaft, die von einem Wirtschaftswachstum profitieren.

Mit Blick auf Europa haben wir die europäische Exportwirtschaft als neues Thema eingeführt. Vor allem in der Konsumgüterbranche haben viele europäische Unternehmen starke Markennamen, die in aller Welt hohes Ansehen genießen. Dass der Konsum weltweit

wieder anspringt, verheißt Gutes für solche Unternehmen. Der starke Euro war hier in den letzten Monaten ein Hemmschuh für die Performance, aber vermutlich hat der Aufwärtstrend mittlerweile sein Ende gefunden.

Neben diesen kurzfristigen zyklischen Gelegenheiten halten wir immer noch die langfristigen Anlage- und Wachstumschancen für vielversprechend, die sich in Bereichen wie dem 5G-Netz, der technologischen Aufrüstung der Industrie und dem Ausbau der physischen Infrastruktur eröffnen, da sie in mehreren Ländern einen strukturellen Schwerpunkt der Regierungspolitik bilden.



3. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Ein deutliches Beispiel dafür, wie schnell das Nachhaltigkeitsstreben die Geschäftswelt verändert, ist die CO₂-Bepreisung. Immer mehr Länder führen Emissionshandelssysteme ein, mit denen die Verschmutzung endlich ein Preisschild bekommt. Das bedeutet, dass Unternehmen nun die Kosten ihres CO₂-Ausstoßes in die Kosten ihrer Geschäftstätigkeit einrechnen müssen. Damit ist der Klimawandel kein negativer externer Effekt mehr, sondern ein Kostentreiber: In der EU stieg der Preis für CO₂-Zertifikate im Mai 2021 erstmals auf 50 EUR pro Tonne, nachdem er vor nur einem Jahr lediglich 20 EUR und vor etwas mehr als fünf Jahren gerade einmal 5 EUR betragen hatte. Gleichzeitig schnellte im Vereinigten Königreich am 19. Mai der neu geschaffene CO₂-Preis für Terminkontrakte kurzzeitig auf einen Rekordstand von 50 GBP pro Tonne in die Höhe. In fast 40 Ländern gibt es schon irgendeine Form der CO₂-Bepreisung, und immer weitere planen deren Einführung in der Zukunft. Dies schafft für Unternehmen aller Sektoren Anreize, Wege zur CO₂-Vermeidung zu suchen und die Umstellung auf einen klimaneutralen Betrieb voranzutreiben. Sogar Öl- und Gasunternehmen stoßen nun in den Bereich der erneuerbaren Energien vor, um sich von einem Geschäft zu lösen, dem das Aus droht. Wenn wir das Klimaneutralitätsziel bis 2050 erreichen wollen, wird wohl ein Großteil ihrer Öl- und Gasreserven im Boden bleiben und abgeschrieben werden müssen.

Eine rege Innovations- und Investitionstätigkeit ermöglicht die konsequente Verfolgung dieses Ziels. Noch verursacht die Stromerzeugung mehr als ein Viertel der weltweiten CO₂-Emissionen, aber die Umstellung auf eine CO₂-neutrale Energiewirtschaft schreitet gut voran. Solar-, Wind- und Wasserkraft leisten einen wachsenden Beitrag zur Verfolgung des Netto-Null-Emissionsziels, während Stromspeicherbatterien

und verknüpfte Netze benötigt werden, um deren Nutzung zu optimieren. Die zweite Front unserer globalen Klimaschutzanstrengungen ist der Verkehrssektor, der rund 16 % zu den globalen Treibhausgasemissionen beiträgt. Während Elektrofahrzeuge eine Möglichkeit zur Dekarbonisierung des Individualverkehrs bieten, ist Wasserstoff nicht nur ein Lösungsansatz für den LKW-, Schiffs- und Luftverkehr, sondern auch für viele andere bedeutende Einsatzgebiete. Die Herausforderung besteht darin, im großen Maßstab durch Wasserelektrolyse unter Einsatz erneuerbarer Energien zu erschwinglichen Preisen das zu produzieren, was als „grüner“ Wasserstoff bezeichnet wird. Dessen Produktion ist derzeit viermal so teuer wie die von „grauem“ Wasserstoff, der mit Erdgas oder Kohle erzeugt wird. Ebenso wie bei der Solar- und Windkraft ist hierfür also eine Anschubförderung in Form von gesetzlichen Vorgaben oder staatlichen Subventionen erforderlich, damit die Produktion Fahrt aufnimmt und die Kosten sinken. Die Europäische Kommission hat bereits ihre Wasserstoffstrategie für die EU vorgestellt, mit der sie sich verpflichtet, einen Teil des 750 Mrd. EUR schweren Corona-Wiederaufbaufonds für die Wasserstoff-Energiewirtschaft einzusetzen, um nach der Pandemie ein umweltfreundlicheres und nachhaltigeres Wirtschaftsmodell auf den Weg zu bringen.

Auch die USA streben danach, die Zukunft nach der Pandemie grüner und nachhaltiger zu gestalten. Der amerikanische Beschäftigungsförderungsplan sieht Ausgaben von über 2 Bio. USD in den nächsten acht Jahren vor, die in die umweltfreundliche Erneuerung der Infrastruktur, die Steigerung der Produktivität und die Verringerung der Ungleichheit fließen sollen. Geplant sind eine Verkehrsinfrastruktur für Elektroautos, Ladestationen, Schienennetze sowie die Dekarbonisierung der Wasserstraßen und Häfen. Auch die Stromversorgung

soll stärker auf erneuerbare Energien umgestellt werden, denn die USA wollen eine Vorreiterrolle in der Energiespeicherung, der CO₂-Abscheidung, der Wasserstoffproduktion und der Offshore-Windkraft übernehmen. Im Immobiliensektor stehen unter anderem Energieeffizienz für öffentliche Gebäude und bezahlbares Wohnen auf dem Programm. Darüber hinaus sind auch die Bekämpfung des Rassismus und Umweltgerechtigkeit Bestandteil des amerikanischen Beschäftigungsförderungsplans.

Und schließlich wurden in Asien 2021 schon mehr auf US-Dollar lautende grüne Anleihen sowie Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen emittiert als im gesamten Vorjahr, wobei das Volumen der High-Yield-Anleihen rasant zunimmt. China hat seinen Projektkatalog für grüne Anleihen aktualisiert, um ihn besser an internationale Standards anzupassen, und dabei bemerkenswerterweise die Kategorie „saubere Kohle“ gestrichen. Zudem plant die chinesische Zentralbank, mehr grüne Anleihen in ihre Devisenreserven aufzunehmen. Sie akzeptiert grüne Anleihen als Sicherheit für Zentralbankkredite und beabsichtigt, Papiere CO₂-intensiver Emittenten künftig stärker zu meiden. Dieser wachsende Markt in China und anderen Ländern rund um die Welt untermauert unser Thema „Nachhaltige Ertragsquellen“.

Offenbar fördern mittlerweile die meisten Länder ein wirtschaftliches Umfeld, das der Verfolgung des Netto-Null-Emissionsziels bis 2050 dient, um nach der Pandemie eine nachhaltigere Welt zu schaffen. Dies ist zweifellos eine gute Nachricht für unsere Themen „Klimawandel – Bekämpfung und Anpassung“ sowie „Grüne Revolution in China“.

Doch Nachhaltigkeit reicht über ökologische Erwägungen hinaus. So sind durch die Pandemie zunehmend auch soziale Aspekte in den Blickpunkt ge-

4. Digitaler Wandel

rückt. Das fünfte UN-Ziel für nachhaltige Entwicklung lautet, bis 2030 die Gleichstellung der Geschlechter zu erreichen. Bedauerlicherweise hat die Pandemie hier für einen Rückschlag gesorgt, da Frauen während der wiederholten Lockdowns einen überproportionalen Anteil der unbezahlten Betreuungsarbeit leisteten und manchmal sogar im Dienste der Familie ihre Arbeitszeit reduzieren mussten. Immer mehr Länder führen Frauenquoten für Vorstände und Leitungsfunktionen ein, weil sie die Vorteile erkennen, die heterogene Geschäftsführungen nicht nur für die Gesellschaft, sondern auch für die Unternehmen selbst haben. Diese Überzeugung bildet die Grundlage unseres Themas „Geschlechterdiversität in der Wirtschaft“.

Die Pandemie hat außerdem die Notwendigkeit deutlich gemacht, dem Gesundheitswesen mehr Aufmerksamkeit zu widmen. Gute Gesundheit und Wohlbefinden sind das dritte UN-Ziel für nachhaltige Entwicklung. Der Markt für Gesundheitsleistungen wächst stetig weiter. So zeichnet sich sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern ein Anstieg der Gesundheitsausgaben ab, der das Wirtschaftswachstum überschreitet. Eine der wichtigsten Lehren aus der Pandemie lautet, dass die Gesundheitsbranche unter Mobilisierung der richtigen Forschung und Entwicklung innovativ sein und der Welt neue Lösungen bieten kann. Dies zeigt die wachsende Zahl von Impfstoffen gegen COVID-19, die in kürzester Zeit entwickelt wurden und uns helfen, dieses Kapitel endlich abzuschließen und uns dem Aufbau einer nachhaltigeren Welt zuzuwenden. Unser Thema „Innovationsschub im Gesundheitswesen“ (siehe Top-Trend „Digitaler Wandel“) dient diesem Ziel, da es oft durch Innovationen gelingt, Gesundheitsleistungen billiger und einer größeren Zahl von Menschen zugänglich zu machen.

Laut dem Oxford English Dictionary lässt sich eine Gesellschaft als „Gemeinschaft von Menschen mit denselben Gewohnheiten, Gesetzen und Organisationen“ beschreiben. Innovationen im Gesundheitswesen, Automatisierung und Sicherheit ermöglichen es einer Gesellschaft, im gemeinsamen Streben nach einer besseren Zukunft zu wachsen, zu gedeihen und effektiver zu werden. All diese Themen erörtern wir in Verbindung mit den tief greifenden Auswirkungen der Automatisierung auf die Gesellschaft.

Innovationen im Gesundheitswesen
Noch nie haben in Friedenszeiten so viele Menschen in so kurzer Zeit so deutlich die Verletzlichkeit des Lebens wahrgenommen wie während der Pandemie. Die Gesundheit der Gesellschaft befindet sich gewissermaßen in einer Dauerkrise, und da die Ressourcen endlich sind, geht es oft darum, die Tragweite und die Ernsthaftigkeit der aktuellen Krise zu ermessen, um die bestmögliche Verteilung der Ressourcen im Gesundheitswesen zu bestimmen. Und da die Weltbevölkerung kontinuierlich wächst, steigt auch die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen. Daher kann der Innovationsschub im Gesundheitswesen in vielen Fällen sowohl für den Gesundheitsdienst als auch für den Patienten zum Lebensretter werden. Betrachten wir einige Beispiele für kürzlich erzielte und kurz bevorstehende Innovationen im Gesundheitswesen.

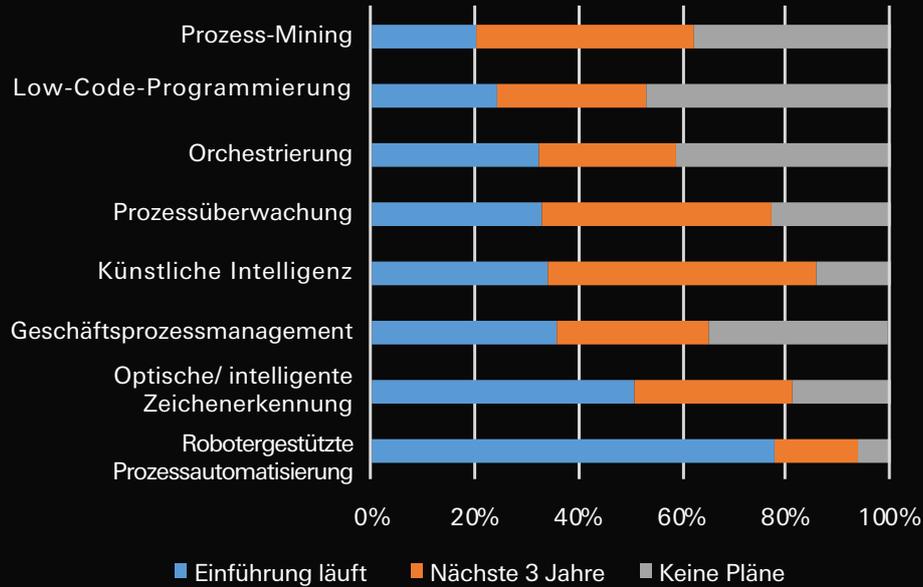
Innerhalb des gesamten Spektrums der Gesundheitsleistungen finden sich nur wenige Bereiche, die von der Innovationswelle bisher unberührt geblieben sind. Heute kann man für 15 USD ein einfaches elektronisches Gerät kaufen, das an der Fingerspitze die Sauerstoffsättigung im Körper misst. Liegt der Wert unter 95 %, sollte man sich an seinen Arzt wenden oder ein Krankenhaus

aufsuchen. Am oberen Ende des Spektrums erfährt derzeit die Chirurgie durch neue Technologien einen Wandel. Hierzu gehören Operationsroboter, interaktive Video-Seminare für Chirurgen, minimalinvasive chirurgische Instrumente und fortschrittliche Sehhilfen.

Es gibt verschiedene Arten von Operationsrobotern. Das Angebot reicht hier von Geräten, bei denen der Chirurg direkt den Roboterarm steuert, bis zu komplexeren, ferngesteuerten Maschinen. Ein Roboterarm im Operationssaal mag eine erschreckende Vorstellung sein, ist aber bereits Realität und führt zu besseren Operationserfolgen. Roboterarme können die Arbeit eines Chirurgen besonders auf der mikroskopischen Ebene unterstützen, wo Operationen lange dauern können. Zu den Vorteilen gehört, dass der Arzt nicht stehen muss, sondern sitzen kann, durch Vergrößerung, Beleuchtung und direkte Videoübertragung vom Ende des Roboterarms besser sieht und mit dem kleineren und stabileren Roboterarm die Bewegung präziser und zielgenauer führen kann. Zu den anderen, damit verbundenen Neuerungen in diesem Bereich zählt die Live-Übertragung von Operationen in andere Operationszentren in aller Welt, die vielen Ärzten die Möglichkeit bietet, zuzuschauen, neue Techniken zu erlernen und Fragen zu stellen. Auf diese Weise lassen sich Wissen und Erfahrung mit geringen Kosten weitergeben, Ärzte in ärmeren Ländern können daran teilhaben und Ressourcen effizient verteilt werden.

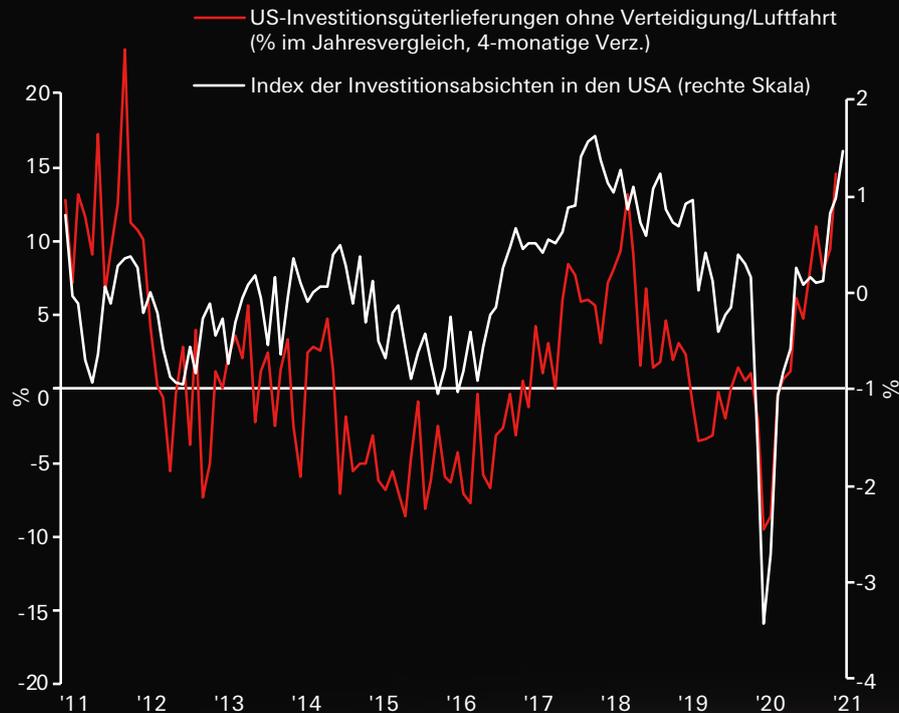
Einige Innovationen mögen banal und technisch relativ simpel erscheinen, können den Behandlungserfolg aber erheblich verbessern. Patienten sind bei ihrer Ankunft im Krankenhaus oft verwirrt, benommen oder bewusstlos, befinden sich in einem Schockzustand oder stehen unter Stress, womit dem Arzt eine entscheidende Informationsquelle fehlt. Sofortiger Zugriff auf die

Die Automatisierung erfasst alle Sektoren und Tätigkeiten



Quelle: Deloitte, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021

Die Unternehmen steigern ihre Investitionsausgaben sowohl konjunkturbedingt als auch zur Anpassung an die neuen Verhältnisse nach der Pandemie.



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021

Krankheitsgeschichte des Patienten wie die Blutgruppe, die Medikamente, Allergien, Vorerkrankungen usw. haben für einen Arzt unschätzbaren Wert. Elektronische Patientenakten gewinnen weltweit an Akzeptanz und haben in Norwegen und den Niederlanden bereits einen Anteil von 98 %. Für sie spricht vor allem, dass sie eine Verzögerung der Behandlung vermeiden und es einem Arzt ermöglichen, in voller Kenntnis des medizinischen Zustands des Patienten zu handeln. Zudem sind die Informationen aus den Patientenakten der Bevölkerung eine reiche Datenquelle mit unschätzbarem Wert für die medizinische Forschung. Nachdem die Einführung innovativer Technologien im Gesundheitswesen lange Zeit im Vergleich zu anderen Branchen nur schleppend vorankam, ist dieser Sektor jetzt eine Brutstätte der Innovation, die interessante Anlagechancen bietet.

Sicherheit

Sicherheit kann als Zustand der Freiheit von Bedrohungen oder Gefahren definiert werden. Allzu oft wird dieses Konzept sehr eng ausgelegt und nur auf Straftaten oder Terrorismus bezogen. Wie wir in unserem Anlagethema „Sicherheit“ erörtern, ist Sicherheit jedoch für die meisten Menschen in allen Lebensbereichen von überragender Bedeutung. Diese beschränkt sich nicht auf die eigene Person, sondern erstreckt sich auch auf die Familie, das Vermögen, den Arbeitsplatz, die Kultur und die Lebensweise. Menschen, die sich in einer sicheren Lage befinden, werden diese jedoch vielleicht erst dann wertschätzen, wenn sie verloren geht.

Wir beginnen mit dem Offensichtlichen. Verbrecher sind zweifellos ein anpassungsfähiger Teil der Gesellschaft. Sie haben sich die Technologie des 21. Jahrhunderts angeeignet und die Digitalisierung mitvollzogen, um klassischen Straftaten wie Diebstahl, Raub, Betrug, Lösegeldforderungen, Erpres-

sung und Geldwäsche eine neue Wendung zu geben. Terroristen begehen ähnliche Straftaten, um ihre Tätigkeit zu finanzieren, mischen aber auch im Cyberkrieg mit. Für Regierungen, Institutionen, Unternehmen und Privatpersonen bedeutet dies eine steile Lernkurve, da das skalierbare Verbrechen keine Grenzen kennt und die Zahl, die Reichweite, das Ausmaß und die Tücke der Angriffe exponentiell zunimmt. Alles und jeder, vom Staat über die Industrie und die Infrastruktur bis hin zur Privatperson, ist ein potenzielles Ziel, das sich durch das Gut oder Ergebnis bestimmt, auf welches es der Verbrecher oder Terrorist abgesehen hat.

In den letzten 40 Jahren ist eine schnell wachsende Branche zu dem alleinigen Zweck entstanden, sich gegen solche Angriffe zu wappnen. Anfänglich genügten Passwörter. Diese wurden jedoch bald um Virens Scanner und Firewalls ergänzt, die jeweils vorübergehenden Schutz boten. Angesichts der zunehmenden Raffinesse und der steigenden Kosten dieser kriminellen Machenschaften haben sich dadurch neue Chancen für Unternehmen der Sicherheitsbranche eröffnet.

Auch gegen physische Sicherheitsrisiken werden technische Lösungen angewandt. So gibt es Überwachungssysteme mit der Fähigkeit, Fahrzeugkennzeichen automatisch zu erkennen, um gestohlene Autos zu finden, den Versicherungsschutz zu überprüfen, die Geschwindigkeit zu messen oder Bewegungen nachzuverfolgen. Gesichtserkennungssysteme können automatisch Straftäter identifizieren und die Polizei alarmieren.

In der Finanzbranche ist Sicherheit von überragender Bedeutung, und die meisten Finanzdienstleister haben mittlerweile eine vollständige Palette fortschrittlicher Online-Dienste im Angebot. Der technologische Fortschritt ermög-

licht die Entwicklung neuer Dienstleistungen und Produkte, unter denen vor allem die Kryptowährungen hervorzuheben sind. Mit der Einführung der Blockchain-Technologie wurde die Voraussetzung für sicheren Handel und die Verwahrung digitaler Vermögenswerte geschaffen. FinTechs bilden in diesem Sektor die Speerspitze der Entwicklung. Sie zerstören oft die Geschäftsmodelle etablierter Unternehmen, wie dies schon früher in anderen Branchen zu beobachten war. Viele von ihnen bieten Online-Dienste und -Produkte, die sich durch erhebliche Kostenvorteile und Skalierbarkeit auszeichnen, was jedoch natürlich ein hohes Maß an digitaler Sicherheit erfordert.

Die meisten anderen Branchen sind in unterschiedlicher Weise mit ähnlichen Bedrohungen konfrontiert. Die Lieferketten sind vielen Gefahren ausgesetzt, zu denen unter anderem Handelskonflikte, der Klimawandel, geopolitische Spannungen und Terrorismus gehören. Eine große Spedition setzt die Blockchain-Technologie zur Digitalisierung der Frachtpapiere (Konnossemente) ein, die pro Containerfüllung oft mehr als 70 Blätter umfassen. Dies kann den lästigen Papierkrieg erleichtern, der mit dem Warenversand einhergeht, und verspricht Kosteneinsparungen in einer Branche, die von harter Konkurrenz geprägt ist. Weitere Vorteile sind eine höhere Transparenz und die Vermeidung von Verzögerungen in den Häfen, da die Container sowohl von den Speditionen als auch von den Behörden elektronisch gekennzeichnet und zentral überwacht werden können.

Ein ähnlicher Ansatz könnte auch in der Lebensmittel- und Holzindustrie verfolgt werden, wo die Verbraucher immer mehr Wert auf eine nachhaltige Produktion legen. Für nachhaltig erzeugte Lebensmittel und Holzprodukte können höhere Preise verlangt werden. In der Vergangenheit war es für seriöse

Hersteller schwierig, die Herkunft der Rohstoffe durch ein zuverlässiges Nachverfolgungssystem nachzuweisen, um beispielsweise zusichern zu können, dass ihr Hartholz aus zertifizierten, nachhaltig bewirtschafteten Wäldern oder ihr Palmöl wirklich von der Plantage X stammte, für die keine Wälder gerodet worden waren. Irgendwann in der Zukunft wird es vielleicht möglich sein, Produkte nach ihrer genauen Herkunft auszuwählen, zum Beispiel Lachs aus der Farm Y im schottischen Loch Long. Angesichts des zunehmenden Interesses der Menschen an der Herkunft der Nahrungsmittel und Produkte, die sie konsumieren, kann die Technologie ihnen die gewünschten Antworten geben.

Automatisierung

Automatisierung findet nicht nur in Fabriken statt, sondern könnte auch in Ihrem täglichen Leben eine größere Rolle spielen als Ihnen bewusst ist. Wie wir in unserem Anlagethema „Automatisierung“ erläutern, prägt dieser Trend in zunehmendem Maße unseren Alltag. Manchmal ist dies offensichtlich, oft läuft der Prozess aber auch unterschwellig ab.

In den letzten drei Jahrzehnten wurden im Dienstleistungssektor viele Abläufe automatisiert, wobei die Kunden jetzt selbst einige Aufgaben erledigen, die früher von Angestellten übernommen wurden. Zunächst wurden automatische Anrufbeantwortungssysteme eingesetzt, um die Kunden zu identifizieren und den Grund ihres Anrufs zu erfragen, damit die Anrufe an die richtige Stelle weitergeleitet werden konnten. Nachdem sich die Kunden an Online-Dienste gewöhnt hatten, konnte die Automatisierung weiter vorangetrieben werden. Ein Beispiel ist der Abschluss von Kfz-Versicherungen oder Bankkrediten, bei dem in Minutenschnelle Online-Anträge gestellt, Beurteilungen vorgenommen und Angebote unterbreitet werden können, da Faktoren wie das Risiko, die Bo-

nität, die Zahlungspläne usw. von Algorithmen ermittelt werden. So kann der Großteil der Anfragen automatisch bearbeitet werden, was sowohl den Finanzdienstleistern als auch den Kunden Zeit und Geld spart.

Während der Pandemie haben viel mehr Menschen Waren im Internet bestellt und dafür wenig oder keine Unterstützung durch das Personal des Anbieters benötigt. Die Automatisierung beginnt beim Bestellvorgang und setzt sich oft durch automatisierte Lagerhaltung, Verpackung und Lieferung fort. Durch persönliche Assistenten und Nachbestellungen kann Personalaufwand eingespart werden, und die automatische Lieferung rückt immer näher. Vielleicht wird es bald auch intelligente Bestellsysteme geben, da der Ausbau der 5G-Netze voranschreitet, die auf breiter Front die Einführung internetfähiger Geräte und Sensoren ermöglichen werden, mit denen Produkte und Dienstleistungen nach Bedarf statt in bestimmten Abständen bestellt werden können. Die wöchentliche Mühsal des Einkaufs im Supermarkt könnte dann der Vergangenheit angehören.

Die Pandemie beschleunigt außerdem auch andere Veränderungen, insbesondere solche, die der Vermeidung physischer Kontakte oder persönlicher Begegnungen dienen oder die Flexibilität erhöhen. Zu nennen sind hier bargeldlose Zahlungssysteme, erweiterte Online-Banking-Leistungen oder die automatisierte Lieferung und Abholung. So ist es beispielsweise möglich, frisch gewaschene Wäsche oder Pakete jederzeit mittels eines QR-Codes bei einer automatisierten Packstation abzuholen.

Im verarbeitenden Gewerbe steigt die Nachfrage nach Industrierobotern rasant. Diese Branche verzeichnet ein zweistelliges Umsatzwachstum, da der Fachkräftemangel und das Effizienzstreben die Investitionstätigkeit ankurbeln.

Besonders deutlich ist dies in China, einem der größten Produktionszentren der Welt. So schätzt die International Federation of Robotics (IFR), dass über die Hälfte aller jährlich produzierten Industrieroboter in diesem Land ihren Platz finden. Laut den Prognosen der IFR werden bis 2022 weltweit in den Fabriken rund zwei Millionen neue Industrieroboter aufgestellt. Dieses Potenzial lockt neue Wettbewerber an und fördert die Innovationstätigkeit. Fortschritte auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz, optische Sensoren, generative Fertigungsverfahren, Mobilität und eine steigende Rechenleistung werden die Roboter vermutlich künftig befähigen, selbstständiger zu arbeiten und komplexere Tätigkeiten durchzuführen. Heute sind ein umfassenderer Einsatz von Robotern und andere Automatisierungsmaßnahmen weniger eine Frage der Wegrationalisierung von Arbeitsplätzen als eine Frage des technischen Fortschritts.

Aktien

Beflügelt durch eine starke Gewinn- und Wachstumsentwicklung, haben die Aktienmärkte zuletzt einen Höhenflug erlebt. Allerdings könnte die drohende Inflation kurzfristig weiter im Blickpunkt stehen und für eine gewisse Volatilität sorgen. Wir halten es für angebracht, diesem Risiko durch unsere Sektorpositionierung zu begegnen. Letztlich wird die Inflation aber wieder schwinden und positiven Fundamentaldaten weichen. Wir behalten unsere zyklische Positionierung bei, konzentrieren uns aber dabei zunehmend auf den Konsumgütersektor und auf Themen, die uns weiterhin besonders vielversprechend erscheinen.

2021 bleibt ein Jahr des Wirtschaftswachstums und des Aufbaus. Zwar haben einige Länder immer noch mit steigenden COVID-19-Fallzahlen oder stockenden Impfkampagnen zu kämpfen, aber insgesamt befindet sich die Weltwirtschaft in einer besseren Verfassung als vor einem Jahr. Während sich die Unternehmensgewinne erholen, wird in den meisten Ländern weiterhin

eine äußerst förderliche Geld- und Haushaltspolitik verfolgt.

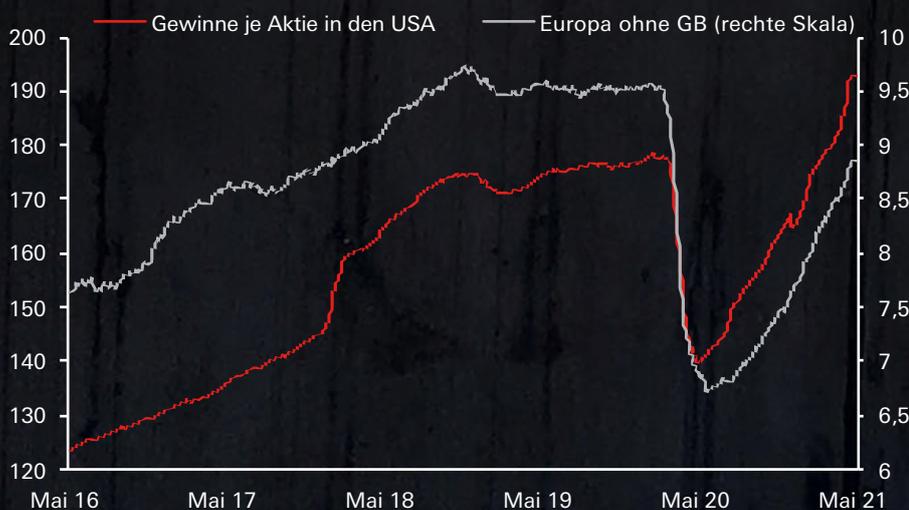
Der kräftige Konjunkturaufschwung hat einen starken Anstieg der Rohstoffpreise verursacht. Im letzten Jahr haben die Lockdowns mancherorts die Produktion lahmgelegt, und die Lagerbestände waren zu Beginn dieses Jahres auf ein niedriges Niveau gesunken. Da sich die Produktionsbetriebe jetzt beeilen müssen, ihre Lager wieder aufzustocken, übertrifft die Nachfrage das Angebot, was die Preise in die Höhe treibt. Doch das Angebot zieht nach, und irgendwann werden die Lager wieder voll sein. Dies dürfte zu einem Rückgang der Inflation im weiteren Jahresverlauf beitragen.

Die globalen Aktienmärkte kämpfen immer noch mit den gegensätzlichen Kräften einer steigenden Inflation (negativer Effekt) und einer höheren Nachfrage (positiver Effekt). Doch wenn sich die Inflation als vorübergehendes Phänomen erweist und die Zentralbanken an ihrem lockeren Kurs festhalten, dürfte

das Umfeld für Aktien günstig bleiben. Wir nehmen an, dass die Wiedererstarkeung des Handels und der steigende Konsum zunehmend den Ton angeben und den Märkten weiteren Auftrieb verleihen werden. Daher behalten wir unsere Risikoneigung und die Übergewichtung des globalen Aktienmarkts zunächst bei.

Die hohen KGV bereiten uns nicht allzu viel Sorge, da sie angesichts der positiven Gewinnentwicklung, die derzeit zu beobachten ist, gemessen am Gewinnniveau des kommenden Jahres sehr viel plausibler erscheinen. In geographischer Hinsicht bleibt unsere Übergewichtung der USA, des Vereinigten Königreichs, Chinas und Singapurs bestehen. Auf der Sektorebene setzen wir weiterhin überwiegend auf zyklische Branchen, wobei der Schwerpunkt unter anderem auf dem Nicht-Basiskonsumgüter- und dem Finanzsektor liegt.

Die Aktienindizes und KGVs haben neue Höchststände erreicht, die aber durch den kräftigen und anhaltenden Anstieg der Gewinne gerechtfertigt sind.



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Weitere Verbesserung der Lage in den USA

In den USA wird die starke Konjunkturdynamik vermutlich bis zum Jahresende anhalten. Vor allem ist dank der Sanierung der Unternehmensbilanzen im letzten Jahr sowie einer lockeren Geld- und Haushaltspolitik ein hohes Geldschöpfungspotenzial vorhanden, das die Aktienmarkttrally weiter befeuern kann. Die Gewinnaussichten übertreffen immer noch die meisten Erwartungen, denn das Wachstum könnte in diesem Jahr 45 % erreichen.

In der zweiten Jahreshälfte rechnen wir mit einer weiteren Zunahme der Aktienrückkaufprogramme und Dividendenausschüttungen. Da nächstes Jahr eine Änderung der Besteuerung bevorstehen könnte, werden viele Unternehmen ihre Anlageinvestitionen (siehe Thema Automatisierung) oder geplante Fusionen und Übernahmen vorziehen. Im Konsumgütersektor rechnen wir mit steigender Nachfrage, da die Verbraucher hohe Ersparnisse angehäuft haben, die sie jetzt bedenkenloser ausgeben, nach-

dem die Arbeitslosigkeit gesunken ist. Im Zuge der Wiedereröffnung der Wirtschaft werden außerdem auch Niedriglohnbeschäftigte im Dienstleistungssektor, die erfahrungsgemäß ihren gesamten Lohn verbrauchen, die Arbeit wieder aufnehmen. Dies verheißt Gutes für Konsumgütertitel und andere zyklische Sektoren wie die Finanzwirtschaft.

Die Produktion wird wahrscheinlich weiter auf Hochtouren laufen, da die Lager wieder gefüllt werden müssen. Knappheit herrscht immer noch bei vielen Produkten, von Toilettenpapier über Wohnungen bis zu neuen Autos. Doch angesichts der starken Performance, die Industrieunternehmen in diesem Jahr bereits erzielt haben, könnte es sein, dass der Markt diese positive Entwicklung zum Großteil bereits vorweggenommen hat.

Rege Produktionstätigkeit in Asien

Während der gesamten Rezession, die durch COVID-19 verursacht wurde, befanden sich asiatische Zulieferbetriebe in einer schwierigen Lage, da die Nach-

frage schwand und Vorprodukte nur schwer zu bekommen waren. Jetzt leidet die asiatische Zulieferindustrie zwar noch etwas unter höheren Einstandspreisen, sie wird aber wohl die Produktion weiter hochfahren, um die Lager der Welt wieder zu füllen. Die Regierungen pumpen durch vermehrte Infrastrukturausgaben weiterhin Geld in die Wirtschaft. China verfolgt dabei den neuen Plan, eine positive Kettenreaktion aus technologischer Entwicklung und Innovation in Gang zu setzen und damit verstärkt Arbeitsplätze in der Wirtschaft zu schaffen. Dahinter steht die Hoffnung, dass durch diese Dynamik gut bezahlte Arbeitsplätze entstehen, die mehr Menschen den Aufstieg in die Mittelschicht ermöglichen.

Auf dem chinesischen Aktienmarkt liegt unser Hauptaugenmerk immer noch auf den langfristigen Plänen zur Förderung des digitalen Konsums und der Innovationsfähigkeit im Technologiesektor (siehe asiatische Anlagethemen).

Ersparnisse auf Rekordniveau und sinkende Arbeitslosigkeit lassen weiterhin hohe Einzelhandelsumsätze erwarten.



Quelle: Bloomberg, Census, BLS, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021

Die regionalen Handelsströme haben zugenommen, da auch andere asiatische Länder die Lockdowns überwunden haben. Angesichts des anhaltenden Aufschwungs der Weltkonjunktur nehmen wir Aktienmärkte ins Visier, die in hohem Maße von diesem Wirtschaftswachstum profitieren. Der Aktienmarkt Singapurs bietet den Anlegern attraktive Bewertungen und folgt in hohem Maße der Konjunktorentwicklung. Dies gilt umso mehr als er stark vom Finanzsektor geprägt ist, der sich derzeit angesichts der steileren Zinsstrukturkurve und der Verbesserung der Wirtschaftslage äußerst positiv entwickelt.

Bessere Aussichten für Europa

Da der Konjunkturaufschwung in Europa Fahrt aufnimmt, neigen wir dort mittlerweile zu einer positiveren Einstellung gegenüber Zyklikern. Im Sinne dieser zyklischeren Haltung haben wir den europäischen Immobiliensektor auf „neutral“ hochgestuft und zu einer leichten Untergewichtung der europäischen Versorger gewechselt. Aus demselben Grund beurteilen wir nun auch die Aktienmärkte Deutschlands und Frankreichs positiver, wo die Zusam-

mensetzung der Indizes tendenziell stärker zyklisch geprägt ist.

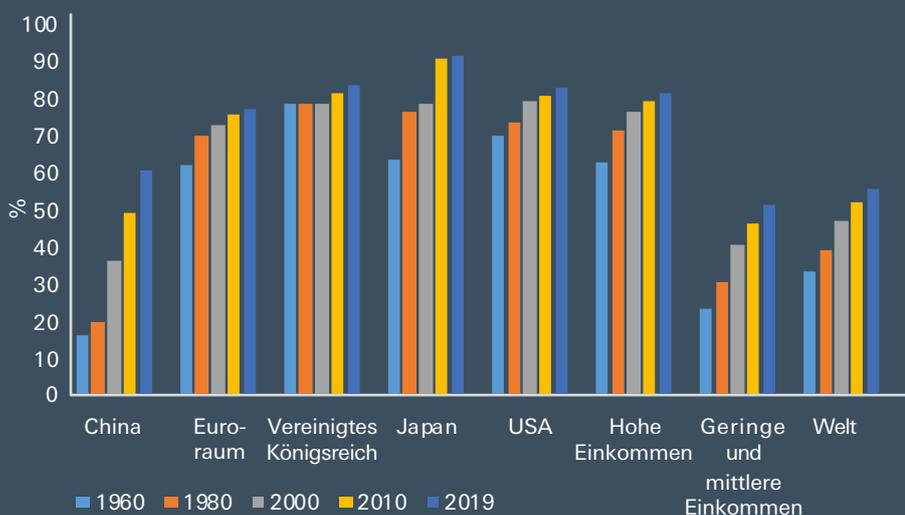
Angesichts der Belebung des Welthandels haben wir außerdem die europäische Exportwirtschaft als neues Thema eingeführt, da die europäischen Unternehmen traditionell mehr als die Hälfte ihrer Gewinne im Ausland erzielen. Erfahrungsgemäß gelingt es den europäischen Anbietern mit ihren starken Markennamen im Nicht-Basiskonsumgütersektor recht gut, die globale Konsumnachfrage zu bedienen.

Im Vereinigten Königreich rechnen wir im zweiten Halbjahr im Zuge der offiziellen Überwindung der Pandemie und der laufenden Bewältigung des Brexit mit einer Erholung der Wirtschaft und mit steigenden Aktienmarktbewertungen. Die Zinsen verharren dort auf niedrigem Niveau, und Investitionen in den Neubau von Wohnungen und andere Segmente des Immobilienmarkts entfalten weiterhin eine Schubwirkung auf die britische Wirtschaft und den britischen Aktienmarkt.

Zusammenfassung der Anlagestrategie

Da der Konjunkturaufschwung immer weitere Teile der Wirtschaft erfasst, halten wir eine Übergewichtung des globalen Aktienmarkts für angebracht. In den USA nehmen wir die steigende Inflation und die Fixierung der Märkte auf die Geldpolitik ebenso als Risiko zur Kenntnis wie die wachsende Staatsverschuldung. Die amerikanische Wirtschaft bleibt dabei aber klar auf Erholungskurs. Folglich behalten wir die Übergewichtung zinsensensitiver, zyklischer Sektoren wie der Finanzwirtschaft und des Konsumgütersektors bei. Da die Aufstockung der Lagerbestände bereits läuft und erhebliche Infrastrukturinvestitionen bevorstehen dürften, stehen die Zeichen gut für das verarbeitende Gewerbe. Im Rohstoffsektor und in der Industrie könnte der Großteil des Aufschwungs aber schon hinter uns liegen. Demgegenüber birgt der Konsumgütersektor vermutlich mehr Aufwärtspotenzial. Die stärkere Wachstumsdynamik in China und anderen asiatischen Ländern veranlasst uns zur fortgesetzten Übergewichtung ausgewählter Märkte in der Region. Trotz der aktuellen Volatilität chinesischer Aktien und der weltweiten Aufmerksamkeit für die Inflation und die Zinsaussichten macht die langfristige Wachstumsentwicklung Chinas den Aktienmarkt des Landes für uns weiterhin attraktiv.

Das Wirtschaftswachstum in China profitiert langfristig von fähigeren, besser qualifizierten Arbeitskräften und von einem höheren Urbanisierungsgrad.



Quelle: Weltbank, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021



Anleihen

Die US-Inflationsaussichten bleiben ein wichtiger Faktor für die Performance der Anleihemärkte. Angesichts der Fortsetzung der lockeren Geldpolitik halten wir jedoch an unserem Szenario „niedriger, aber volatiler“ US-Staatsanleiherenditen fest. Vor diesem Hintergrund steuern wir die Volatilität und die Duration, setzen aber auf Papiere mit höheren Renditen wie Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen sowie Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern.

Die von zyklischen und strukturellen Erwägungen geprägten Inflationserwartungen der Anleger haben auch im zweiten Quartal an den Anleihemärkten den Ton angegeben. Die Mitglieder des US Zentralbankrats haben sich grundsätzlich dahingehend geäußert, dass der Inflationsdruck in den USA ein vorübergehendes Phänomen ist, aber die Anleger ziehen diese Einschätzung weiterhin in Zweifel. Die implizite Inflationsrate zieht weiter an und hat (mit einem Anstieg der zehnjährigen Break-even-Inflationsrate um mehr als 2,5 %) kürzlich

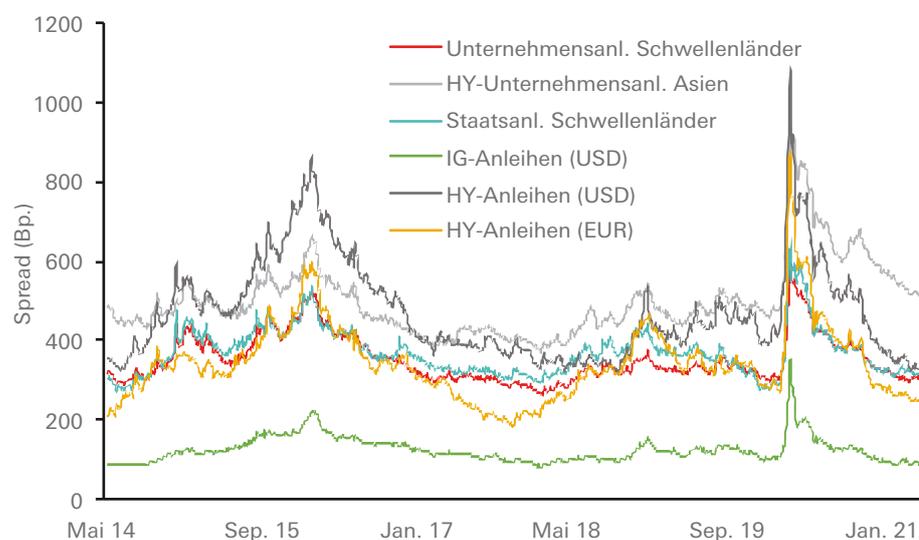
das höchste Niveau seit 15 Jahren erreicht. Dies hat die Renditen der US-Staatsanleihen unter Aufwärtsdruck gesetzt und zu einem steileren Verlauf der Zinsstrukturkurve geführt.

Zudem erlebten die Anleger heftige Überraschungen bei viel beachteten Wirtschaftsdaten. So sorgte im April der US-Arbeitsmarktbericht für eine herbe Enttäuschung (nur 266.000 statt einer Million neuer Arbeitsplätze) und die Inflation übertraf im selben Monat deutlich die Konsensus-Prognosen (Verbraucherpreisindex +4,2 % statt +3,6 % im Jahresvergleich). Für diese Abweichungen gibt es rationale Erklärungen wie etwa die Schwierigkeit, angesichts der geltenden Abstandsregeln und der großzügigen Arbeitslosenunterstützung neues Personal einzustellen. Wir gehen jedoch davon aus, dass das Ende des „Lockdowns“ auch weiterhin für erhebliche Aufregung über die Wirtschaftsdaten sorgen wird. Was die Inflation betrifft, halten wir jedoch an der Einschätzung fest, dass die Basiseffekte und die Ausschläge in der zweiten Jahreshälfte abklingen werden (dies gilt nicht nur für

die USA, sondern für die meisten Industrieländer, die mit der Pandemie zu kämpfen hatten). Folglich erwarten wir immer noch, dass die US-Staatsanleiherenditen zurückgehen und die Anleihemärkte insgesamt künftig bessere Renditen bieten werden als im ersten Halbjahr 2021.

Glücklicherweise hat die voranschreitende Reflation die Renditen der von uns am stärksten übergewichteten Unternehmensanleihen nicht beeinträchtigt. So haben High-Yield-Anleihen aus Industrieländern mit (+1,9% per 25.05.2021) und auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern mit (+0,8 %) gut abgeschnitten. Auch die Emerging-Markets-Anleihen mussten die Volatilität der US-Staatsanleihen verkraften, aber die Kassakurse waren im Allgemeinen dank einer geringeren Emissionstätigkeit und starker Zuflüsse in Anleihefonds (+ 23 Mrd. USD seit dem Jahresbeginn) stabil. Lokalwährungsanleihen übertrafen im zweiten Quartal infolge des schwächeren US-Dollars die anderen Segmente des Anleihemarkts (+3,9%), was unserer Übergewichtung zugutekam.

Die Spreads trotz der Volatilität der US-Staatsanleiherenditen



Quelle: HSBC Private Banking, Bloomberg, JPM, iBoxx, ICE BOFAML Indizes, 12. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Unsere Anleihestrategie

Unsere Übergewichtung globaler Investment-Grade-Anleihen hat die Gesamtperformance unserer Anleiheanlagen etwas beeinträchtigt, da die Renditen der US-Staatsanleihen gestiegen sind und Investment-Grade-Papiere eine relativ lange Duration aufweisen. Andererseits hat aber die Untergewichtung von Staatsanleihen aus Industrieländern und die Übergewichtung von Risikopapieren mit relativ kurzer Duration (unter anderem globale High-Yield-Anleihen sowie Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern) im zweiten Quartal 2021 zur Überschussrendite der taktischen Asset-Allokation beigetragen. Da wir an unserem Szenario „niedriger, aber volatiler“ Zinsen festhalten, haben wir uns entschieden, über die vorübergehenden Zinsschwankungen hin-

wegzublicken und risikoreichere Anleihearten überzugewichten. Dies gilt unter anderem für globale High-Yield-Papiere sowie für Lokal- und Hartwährungsanleihen (überwiegend Unternehmensanleihen) aus Schwellenländern.

Zu erwähnen ist dabei auch, dass wir trotz der aktuellen Volatilität die Übergewichtung der asiatischen Schwellenländer beibehalten, unter denen China unser Favorit ist. Die Bemühungen der chinesischen Regierung, durch eine bessere Schuldenpolitik auf einen Schuldenabbau in der Wirtschaft hinzuwirken, haben die Volatilität am Offshore-Anleihemarkt in letzter Zeit etwas in die Höhe getrieben. Besonders betroffen waren davon chinesische Staatsbetriebe, da die mangelnde Kommunikation und Ankündigung seitens der Regierung die Anleger veranlasst hat, das individuelle Risiko dieser Unternehmen neu zu bewerten. Diese Neubewertung hatte negative Auswirkungen auf den chinesischen Markt für Investment-Grade-Anleihen, aber glücklicherweise halten sich die Ansteckungseffekte bisher in Grenzen.

Industrieländer – Konzentration auf globale High-Yield-Anleihen

Das 1,9 Bio. USD schwere amerikanische Hilfsprogramm, das im März verabschiedet wurde, dürfte in Verbindung mit der Wiedereröffnung weiterer Teile der Wirtschaft und einem starken Konsum nicht nur den US-Unternehmen (vor allem kleinen und mittleren Betrieben), sondern auch dem Welthandel einen Schub verleihen. Wir erwarten, dass die US-amerikanischen High-Yield-Anleihen von einer Konjunkturerholung profitieren werden, die von stabileren Ölpreisen begleitet wird. Bessere Fundamentaldaten und die absehbare Überwindung der Pandemie bereiten auf dem High-Yield-Markt der USA bereits den Weg für die Anhebung der Ratings, sodass mittlerweile die Heraufstufungen gegenüber den Herabstufungen in der Überzahl sind. Ähnlich ist die

Lage auch auf dem europäischen High-Yield-Markt (ohne Großbritannien), wo die Spreads die nach der globalen Finanzkrise verzeichneten Tiefstände immer noch um rund 80 Basispunkte überschreiten. Die Verengung der Spreads in der EU könnte sich durch neuerliche „Lockdowns“ und den schleppenden Fortschritt der Impfkampagne verlangsamt haben, aber der europäische High-Yield-Markt erhält auch indirekt Unterstützung durch die staatlichen Konjunkturprogramme und die aktuellen Unternehmensanleihekäufe der EZB. Diese Argumente rechtfertigen unsere Übergewichtung globaler High-Yield-Anleihen. Wir nehmen auf den Unternehmensanleihemärkten weiterhin eine zyklische Haltung ein, indem wir den Energiesektor, die Freizeitbranche und in gewissem Maße auch den Tourismus bevorzugen. Dabei gehen wir allerdings sehr wählerisch vor. So konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die sich durch solide Bilanzen und eine positive Tendenz der Bonitätskennzahlen (z. B. in Form sinkender Verschuldungsquoten oder steigender Cashflows) auszeichnen.

Schwellenländer – Anhaltende Präferenz für asiatische High-Yield-Anleihen

Die Reflationsängste haben die Renditen der Emerging-Markets-Anleihen belastet. Dennoch bleibt unsere positive Haltung gegenüber Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern bestehen, die von der Normalisierung der wirtschaftlichen Bedingungen profitieren dürften.

Im Durchschnitt sind die Bonitätskennzahlen in den Schwellenländern 2020 trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds recht stabil geblieben. Die konservative, von Investitionszurückhaltung und hohen Liquiditätsreserven geprägte Finanzpolitik, die dort vor der Pandemie von den Unternehmen verfolgt wurde, hat es ihnen erleichtert, eine Verschlechterung ihrer Bonitätskennzahlen zu verhindern. Das durchschnittliche Rating der Unternehmensanleihen liegt in den Schwellenländern weiterhin bei BBB-. Dem steht die Note B+ für US-amerikanische High-Yield-Anleihen gegenüber. Auch die Ausfallquoten der Unternehmensanleihen waren in den

Verhältnis zwischen Herauf- und Herabstufungen der Ratings in den USA



Quelle: HSBC Private Banking, Bloomberg, S&P, 13. März 2021

Wertentwicklung und Kennzahlen am Anleihemarkt

Asset-Klassen	Dargestellter Index	Aktuelle Kennzahlen				
		Index-Währung	Lokale Rendite	Rendite in EUR	Duration in Jahren	Risikoprämie vs. Benchmark
Staatsanleihen						
Deutsche Staatsanleihen	BBG Barcl. Germany Treasury	EUR	-0,3%	-0,3%	8,3	
Staatsanleihen Eurozone	BBG Barcl. Euro Treasury All Markets	EUR	0,1%	0,1%	8,6	0,4%
US Staatsanleihen in USD	BBG US Treasury Bond	USD	0,9%	0,2%	6,9	
Unternehmensanleihen IG						
Euro Unternehmensanleihen	BBG Barcl. Euro Aggregate Corporate (IG)	EUR	0,4%	0,4%	5,3	0,8%
US Unternehmensanleihen in USD	BBG Barcl. US Corporate (IG)	USD	2,1%	1,4%	8,5	0,9%
Green Bonds						
Green Bonds in EUR	BBG Barcl. MSCI Euro Green Bond	EUR	0,3%	0,3%	9,3	0,6%
Globale Green Bonds in USD	BBG Barcl. MSCI Global Green Bond USD	USD	1,6%	0,9%	6,3	0,6%
High-Yield						
EUR High-Yield-Anleihen	BBG Barcl. Liquidity Screened Euro High Yield	EUR	2,9%	2,9%	3,4	2,8%
USD High-Yield-Anleihen	BBG Barcl. USD High Yield Corporate Bond	USD	4,0%	3,3%	3,8	3,0%
Emerging Markets						
EM Staatsanleihen in harter Währung in USD	BBG Barcl. EM USD Sovereign Bond	USD	4,3%	3,6%	8,8	2,9%
EM Staatsanleihen lokale Währung in USD	BBG Barcl. EM Local Currency Government	USD	4,3%	n.a.	6,5	
EM Staatsanleihen lokale Währung in EUR	BBG Barcl. EM Local Currency Government	EUR	4,3%	n.a.	6,5	
EM Unternehmensanleihen in harter Währung in USD	BBG Barcl. EM USD Corporates	USD	3,8%	3,1%	5,0	2,9%
EM High Yield Anleihen in harter Währung in USD	BBG Barcl. EM USD High Yield (Aggregate)	USD	6,0%	5,3%	5,7	5,0%
Asien						
Staatsanleihen Asien lokale Währung in USD	BBG Barcl. EM Local Currency Government Asia	USD	3,0%	n.a.	7,7	
Staatsanleihen Asien harte Währung in USD	BBG Barcl. EM Asia Credit Government	USD	2,7%	2,0%	6,1	1,8%
Unternehmensanleihen Asien IG + HY in USD	BBG Barcl. EM Asia Corporate	USD	3,3%	2,6%	4,5	2,5%
Unternehmensanleihen Asien IG in USD	BBG Barcl. EM Asia USD Credit Corporate (IG)	USD	2,4%	1,7%	5,7	1,5%
High-Yield Asien in USD	BBG Barcl. EM Asia USD High Yield (Aggregate)	USD	6,7%	6,0%	2,9	6,2%
Staatsanleihen China lokale Währung in USD	BBG Barcl. EM Local Currency China	USD	3,0%	n.a.	7,3	
Staatsanleihen Indien lokale Währung in USD	BBG Barcl. EM Local Currency India	USD	6,1%	n.a.	7,1	

* Wertentwicklung seit Beginn des Kalenderjahres; YTD = Year To Date = Entwicklung seit Jahresanfang
 Quelle: Bloomberg, jeweils in lokaler Währung bzw. wie angegeben, eigene Berechnungen. Stand: 25.05.2021,

Anzahl Index-Mitglieder	Durchschnitt- liche Ratings	2021* YTD	Wertentwicklung von – bis				
			05/2020 05/2021	05/2019 05/2020	05/2018 05/2019	05/2017 05/2018	05/2016 05/2017
55	AAA/AAA	-3,4%	-2,8%	3,0%	4,4%	0,5%	-1,1%
466	A1/A2	-3,6%	0,7%	4,2%	4,0%	1,5%	-0,5%
262	AAA/AAA	-3,2%	-3,8%	12,8%	6,0%	-1,3%	-0,2%
3190	A3/BAA1	-0,9%	5,2%	-0,7%	2,9%	1,0%	2,6%
6772	A3/BAA1	-2,8%	4,4%	10,2%	7,2%	-0,1%	4,2%
389	AA3/A1	-3,5%	1,4%	3,0%	4,8%	1,4%	0,9%
189	A1/A2	-2,0%	2,0%	9,0%	6,5%	-1,1%	1,4%
539	BA3/B1	2,1%	14,6%	-5,0%	2,2%	2,0%	8,4%
2213	BA3/B1	2,1%	16,8%	-1,0%	6,0%	2,6%	14,0%
601	BAA3/BA1	-2,5%	8,3%	0,9%	6,3%	-1,2%	9,1%
606	A3/BAA1	-3,2%	8,7%	2,5%	0,6%	2,2%	9,0%
606	A3/BAA1	-3,2%	-3,3%	5,4%	5,2%	-2,5%	8,7%
832	BAA3/BA1	0,3%	11,2%	3,8%	7,3%	0,6%	8,8%
833	BA3/B1	0,6%	16,4%	-5,4%	4,7%	-0,4%	14,1%
404	A1/A2	0,4%	10,2%	6,6%	1,1%	3,9%	3,9%
854	A3/BAA1	-1,4%	3,8%	6,8%	8,1%	-0,3%	4,1%
133	BAA3/BA1	1,2%	13,0%	0,5%	6,9%	0,4%	6,8%
425	A3/BAA1	-0,6%	4,8%	7,4%	7,1%	-0,3%	3,4%
344	BA3/B1	2,8%	14,3%	-0,2%	7,4%	0,5%	8,8%
143	A1/A1	4,4%	12,3%	4,3%	-2,4%	12,6%	-6,4%
82	BAA3/BAA3	0,8%	9,8%	5,4%	10,8%	-3,2%	15,6%

Legende: BBG = Bloomberg / Barcl. = Barclays / IG = Investment Grade / HY = High Yield / EM = Emerging Markets / Benchmark = US Staatsanleihe bei USD Anleihen und Bundesanleihe bei EUR Anleihen

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann aufgrund von Währungskursentwicklungen höher oder niedriger ausfallen.

Schwellenländern 2020 deutlich geringer als im High-Yield-Segment der USA (durchschnittlich 2,5 % für die Unternehmen im CEMBI Index vs. 6,8 % für US-amerikanische High-Yield-Anleihen), und 2021 zeichnet sich ein weiterer Rückgang ab.

Zudem werden Emerging-Markets-Anleihen, die auf Lokalwährungen lauten, voraussichtlich künftig Auftrieb durch höhere Rohstoffpreise und bessere Konjunkturaussichten erhalten. Da sie höhere Zinsen und die Aussicht auf Wechselkursgewinne bieten, könnten sie sich als Renditebringer erweisen.

In geographischer Hinsicht nehmen wir weiterhin die Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt ins Visier, der am stärksten von der Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und von attraktiven Bewertungen profitieren dürfte. Die erste Wahl in Asien ist für uns weiterhin China (sowohl bei Hart- als auch bei Lokalwährungsanleihen). Trotz einiger unternehmensspezifischer Probleme bleiben die Ausfallquoten dort im Vergleich zu anderen Ländern extrem gering (0,6 % für Unternehmensanleihen im Jahr 2020), und die Regierung wird den Staatsbetrieben ihre Unterstützung nicht ganz entziehen, auch wenn sie diese nicht mehr so wahllos gewährt wie zuvor. Wir bevorzugen weiterhin hochverzinsliche Anleihen chinesischer Immobilienentwickler, die vermutlich dank besserer Bonitätskennzahlen und eines knappen Angebots an USD-Anleihen trotz der aktuellen Volatilität des Sektors in den nächsten sechs bis neun Monaten eine Outperformance erzielen werden. Hochgestuft haben wir kürzlich auch auf Hartwährungen lautende indonesische Unternehmensanleihen. Dabei handelt es sich um ein Segment mit hohem Beta, das gewöhnlich bei einer stärkeren Konjunktur relativ gut abschneidet. Die Erholung der indonesischen Unternehmensgewinne verläuft zwar bisher schleppend, könnte sich aber angesichts des Anstiegs der globa-

len Rohstoffpreise im späteren Jahresverlauf beschleunigen.

Außerhalb Asiens bevorzugen wir sowohl Hart- als auch Lokalwährungsanleihen aus Brasilien und Mexiko.



Währungen und Rohstoffe

Der US-Dollar hat seit März 2020 aufgrund der Erholung der Weltkonjunktur und der hohen Risikobereitschaft stark nachgegeben. Künftig werden die Daten jedoch wohl durchwachsender ausfallen. Zudem sehen wir gegensätzliche Kräfte (u. a. die Zinsentwicklung und die Inflation) am Werk, die sich gegenseitig ausgleichen könnten. Daher rechnen wir mit einer volatilen Seitwärtsbewegung des US-Dollars ohne klaren Trend. Positiv beurteilen wir den australischen und den neuseeländischen Dollar sowie den mexikanischen Peso, für die solide Fundamentaldaten, hohe Renditen und die Rohstoffabhängigkeit sprechen. Der Euro und das britische Pfund könnten auf politische Schlagzeilen vorübergehend mit leichten Ausschlägen reagieren.

Seit dem Beginn der Impfkampagnen geben an den Devisenmärkten die Konjunkturaussichten den Ton an. Im Blickpunkt der Anleger steht die Fähigkeit der Volkswirtschaften, dem Konjunkturunbruch durch haushalts- oder geldpolitische Maßnahmen zu begegnen, da

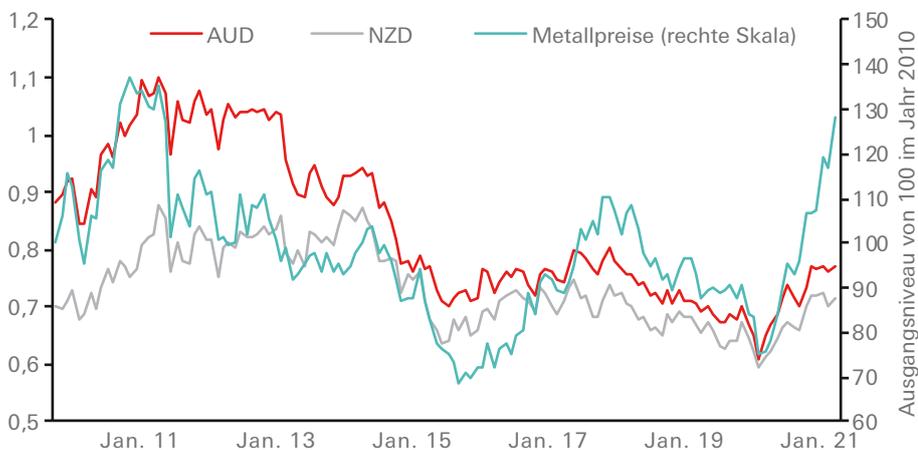
davon die relativen Aussichten auf eine schnelle und starke Erholung abhängen. Die USA schneiden nach diesem Maßstab relativ gut ab. Außerdem räumen die meisten G10-Staaten offenbar der Immunisierung ihrer Bevölkerung Priorität ein und treiben ihre Impfkampagnen voran. Dies gilt jedoch nicht für alle Schwellenländer. In einigen davon sind die COVID-19-Fallzahlen zuletzt in die Höhe geschneit oder die Impfkampagnen ins Stocken geraten. Zu nennen sind hier vor allem Brasilien, Indien und Südafrika. Während sich die globalen Aussichten dank der Fortschritte in den Industriestaaten verbessern, bereitet das unterschiedliche Impftempo in den einzelnen Ländern etwas Sorge und dämpft an den Märkten die Risikobereitschaft. Tatsächlich sind aus wirtschaftlicher Sicht kontinuierliche Fortschritte im Kampf gegen COVID-19 eine unabdingbare Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung.

Die Impfstoffe sind jedoch knapp, und selbst in Ländern, in denen das Virus gut unter Kontrolle gebracht werden konnte, ist der Erholungskurs noch un-

gewiss. So ist beispielsweise in den USA der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe kürzlich wieder gesunken und die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft überraschend zurückgegangen. Wir erwarten zwar eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs, rechnen aber mit un stetigen Daten und halten eine Verlangsamung des Wachstums im weiteren Jahresverlauf für möglich.

Wie wird es also nach der Anfangsphase der Erholung weitergehen, in der eine fast ununterbrochene Serie überraschend positiver Daten die Risikobereitschaft beflügelt und den US-Dollar auf Talfahrt geschickt hat? Seit die US-Daten ein etwas gemischteres Bild abgeben, sind zwei wichtige Faktoren ins Spiel gekommen. Einerseits könnten schlechtere oder durchwachsenere US-Daten den US-Dollar schwächen und Räume für eine Aufwertung anderer Währungen einschließlich einzelner Emerging-Markets-Währungen eröffnen. Andererseits könnten enttäuschende Daten aus den USA Zweifel an der globalen Konjunkturdynamik aufkommen lassen, worunter risikoreichere Währungen leiden würden. Während einige Währungen von der anhaltenden Schwäche des US-Dollars profitieren konnten, hatten andere zu kämpfen. Folglich könnte der US-Dollar künftig eine volatilere Seitwärtsbewegung vollziehen, die nur noch geringe Spielräume für Schwankungen in beide Richtungen lässt, da sich viele Faktoren wohl gegenseitig ausgleichen werden. Wir rechnen mit einer uneinheitlichen Wechselkursentwicklung verschiedener Währungen gegenüber dem US-Dollar (mit vorübergehenden Ausschlägen nach oben und unten), wobei die jeweilige Richtung von den strukturellen und zyklischen Bedingungen und vom Renditepotenzial abhängen dürfte. Insgesamt halten wir beispielsweise im Kreis der G10-Staaten den australischen und den neuseeländischen Dollar und in den Schwellenländern den mexikanischen Peso für relativ attraktiv.

Der australische und der neuseeländische Dollar erhalten unter anderem Auftrieb durch die hohen Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Neben den zyklischen Faktoren und den Fundamentaldaten der jeweiligen Länder sind seit einigen Monaten auch die Inflationsrisiken ins Blickfeld der Devisenmärkte gerückt. Dieser Trend wird vermutlich einige Zeit fortbestehen, wobei die Märkte sowohl auf die Verbraucherpreisindizes als auch auf die Rohstoffpreise achten werden. Tatsächlich hat der Bloomberg-Rohstoffindex 2020 zwischen Ende April und dem Jahresende um rund 30 % zugelegt und verzeichnet in diesem Jahr bereits einen weiteren Anstieg um 20 %. Maßgeblich dazu beigetragen haben Öl und Metalle (vor allem Kupfer), deren Preise in letzter Zeit infolge des Konjunkturaufschwungs und der Schwäche des US-Dollars kräftig angezogen haben. Anzeichen für eine nachhaltige Erholung in einigen großen Volkswirtschaften wie China, Australien und Kanada haben die Rohstoffnachfrage bereits angekurbelt. Doch obwohl durchaus die Aussicht auf einen leichten Anstieg der Ölnachfrage besteht, glauben wir nicht, dass der Ölpreis seinen aktuellen Höhenflug fortsetzen kann. Die Organisation ölexportierender Länder (OPEC) fährt die Ölförderung, die sie während der Pandemie gedrosselt hatte, allmählich wieder hoch und hat ihre Produktionsprognosen angehoben, um der Knappheit in den USA zu begegnen, die durch eine Reihe aktueller Ereignisse entstanden ist (Unwetter in Texas und Cyberangriffe auf die größte Ölpipeline). Dies dürfte zu einer Stabilisierung des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage beitragen. Die hohen Weltmarktpreise kommen Rohstoffwährungen wie dem kanadischen, dem australischen und dem neuseeländischen Dollar in den G10-Staaten sowie dem chinesischen Renminbi und dem brasilianischen Real in den Schwellenländern zugute. Sie verstärken aber auch die Sorgen der Anleger über die steigende Verbraucherpreisinflation.

Aus Sicht der Devisenmärkte ist die Wirkung einer Inflation auf die Währung

tendenziell negativ, wenn die Wirtschaft nicht stark ist oder die Fundamentaldaten nicht eindeutig positiv sind. Die USA sind in dieser Hinsicht eine interessante Fallstudie, da dort der Verbraucherpreisindex in die Höhe geschossen ist, während die Arbeitsmarktzahlen für April unerwartet schlecht ausgefallen sind (was jedoch teilweise auf die Messmethode zurückzuführen sein könnte). Der Anstieg des Verbraucherpreisindex verlieh dem US-Dollar zunächst Auftrieb, da damit eine Leitzinserhöhung eher in den Bereich des Möglichen rückte. Doch die enttäuschenden Arbeitsmarktzahlen weckten Zweifel an der Konjunkturdynamik und glichen damit die positive Wirkung des Inflationsschubs auf den US-Dollar aus.

Dieses Beispiel zeigt die gegensätzlichen Marktkräfte, die es zu berücksichtigen gilt. Daher werden wir uns möglicherweise auf eine volatilere Entwicklung des US-Dollars ohne klaren Trend einstellen müssen. Wie bereits erwähnt, erwarten wir eine Aufwertung des australischen und neuseeländischen Dollars sowie des mexikanischen Pesos

aufgrund der Fundamentaldaten und der Renditedifferenzen. Zudem dürften diese Währungen auch von hohen Rohstoffpreisen profitieren. Mit Blick auf die großen G10-Staaten werden die relativen Wachstumsunterschiede zwischen den USA, der Eurozone und dem Vereinigten Königreich die jeweiligen Währungen wohl kaum maßgeblich beeinflussen. Erwähnenswert ist aber, dass für den Euro und das britische Pfund Ungemach durch politische Schlagzeilen droht. So könnte der Euro wegen der bevorstehenden Wahl in Deutschland etwas nachgeben, während Nachrichten über ein immer noch mögliches zweites Referendum in Schottland dem britischen Pfund anhaltende Aufmerksamkeit verschaffen könnten. Der chinesische Renminbi gehört aufgrund der positiven strukturellen und konjunkturellen Aussichten des Landes zu unseren bevorzugten Währungen. Sein Aufwärtspotenzial könnte sich allerdings in Grenzen halten. Allem Anschein nach weist der Renminbi eine stärkere Korrelation zu US-spezifischen Faktoren als zu den eigenen Konjunkturdaten auf.

Der Renminbi hat im Wesentlichen die Auf- und Abwärtsbewegungen des US-Dollars nachvollzogen



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 25. Mai 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Hedgefonds

Der Goldpreis ist in letzter Zeit gestiegen und hat die Marke von 1.800 USD pro Unze erneut übertroffen. Auftrieb erhielt er hauptsächlich durch den schwachen US-Dollar. Weitere positive Faktoren waren der Anstieg des US-Verbraucherpreisindex und die relativ verhaltene Reaktion der US-Zentralbank (Fed) auf diesen Inflationsschub. Zudem dämpften die enttäuschende Beschäftigungsentwicklung außerhalb der Landwirtschaft in den USA und die Meldung durchwachsenerer Konjunkturdaten etwas die globale Risikobereitschaft. Nachdem wir dem Edelmetall fast ein Jahr lang positiv gegenüberstanden, haben wir es kürzlich herabgestuft.

Unseres Erachtens haben seine Diversifizierungsvorteile in einem gemischten Portfolio in letzter Zeit etwas abgenommen. Stattdessen streichen wir lieber auf den Anleihemärkten ein paar Zinsen ein. In den letzten Monaten erhielt Gold in seiner Doppelfunktion als Diversifizierungsinstrument und als Wertspeicher etwas Konkurrenz durch Kryptowährungen (vor allem Bitcoin). Angesichts der hohen Volatilität, die Letztere vor allem in den letzten Wochen verzeichnet haben, ist jedoch offenbar etwas Kapital wieder in Gold zurückgeflossen, das als etablierteres und liquideres Anlageinstrument mit einer gewissen Tradition gilt. Daher bezweifeln wir, dass Kryptowährungen Gold schon jetzt als globalen Wertspeicher verdrängen könnten.

Hedgefonds bleiben ein wichtiges Diversifizierungsinstrument und eröffnen eine Fülle von Chancen. Wir haben Macro-, Event-Driven- und Anleihestrategien sowie strategieübergreifende Fonds übergewichtet. Das erste Quartal 2021 stellte Fonds mit Equity-Long/Short-Strategien durch die Faktor-Rotation und ungünstige Marktbedingungen für Leerverkäufe vor Herausforderungen. Künftig zeichnet sich aber ein Umfeld ab, das bessere Voraussetzungen für fundamentale Strategien und viele Gelegenheiten für Leerverkäufe bieten dürfte.

Gegenüber Macro-Strategien nehmen wir in den Industrieländern eine uneingeschränkt positive und in den Schwellenländern eine neutrale Haltung mit positiver Tendenz ein. Unsere Einschätzung lautet, dass sich die Konjunkturerholung fortsetzen wird, die Zentralbanken aber nicht von ihrer extrem lockeren Geldpolitik abrücken werden. Dennoch hält die Debatte über die Inflation an, was am Anleihemarkt für Unruhe sorgt und in den USA und Europa interessante Chancen eröffnet. Der Aktien-Volatilitätsindex (VIX) in den USA ist kürzlich unter die Marke von 20 Punkten gerutscht und trotz des Auschlags Mitte Juni immer noch niedrig. Ein Indexniveau ab dem mittleren Zehnerbereich gilt als günstig für diskretionäre Macro-Fonds und bietet Han-

delschancen in den Industrie- und Schwellenländern. Insgesamt verzeichnen die Schwellenländer eine anhaltende Erholung. Daher neigen Macro-Fonds mit diesem Schwerpunkt zu einer Hausse-Position, halten das Risiko aber im mittleren Bereich, um reagieren und opportunistisch handeln zu können.

Unsere Beurteilung systematischer Strategien ist insgesamt neutral. Mittel- bis langfristig orientierte Fonds sind zwar gut geeignet, um neue Trends auszunutzen, die durch steigende Inflationserwartungen entstehen, sie bleiben aber zweifellos kurzfristig anfällig für Marktumschwünge und sprunghafte Daten. Im Bereich alternative Anlagen machen sich solche Fonds weiterhin unkorrelierte Trends an den Anleihe- und Devisenmärkten sowie den Rohstoffmärkten Festlandchinas zunutze. Gegenüber kurzfristigen CTAs nehmen wir eine neutrale Haltung ein, da sich der VIX und die meisten Terminmärkte wieder in einem volatilitätsarmen Umfeld eingerichtet haben, womit sich weniger Chancen für Breakout- und Momentum-Handelsstrategien eröffnen.

Unser positiver Ausblick für strategieübergreifende Fonds und für Multi-Manager-Fonds bleibt bestehen. Das wechselhafte Marktgeschehen in diesem Jahr bot für manche fundamentalen Equity-Long/Short-Strategien ein schwieriges Umfeld. Unser Schwer-

punkt liegt jedoch tendenziell auf markt- und faktorneutralen Strategien, dank derer sich die faktorbedingten Verluste in Grenzen hielten, die etwa durch den von Kleinanlegern ausgelösten „Short Squeeze“ oder durch eine Umschichtung in Substanzwerte verursacht wurden. Die meisten Fonds haben mittlerweile die Risikoschraube weiter angezogen und gehen höhere spezifische Risiken ein. Zudem wenden sie strenge Risikokontrollen bezüglich der Größe und Konzentration ihrer Positionen an, was besonders im Hinblick auf drohende „Short Squeezes“ wichtig ist. Die Perspektiven für Anleihestrategien werden wahrscheinlich von der weiteren Zinsentwicklung abhängen. Schnelle Veränderungen des Niveaus und Verlaufs der Zinsstrukturkurve bieten den Hedgefonds Arbitragemöglichkeiten und Gelegenheiten für direktionale Geschäfte.

Im Bereich Equity-Long/Short-Strategien beurteilen wir sowohl den Technologiesektor als auch Asien weiterhin neutral bis positiv, während wir gegenüber Europa und den USA eine neutrale Haltung einnehmen. Wir setzen weiterhin auf Fonds, die mehrere Anlagestile und Zeithorizonte abdecken und es uns damit ermöglichen, verschiedene Szenarien zu meistern. Obwohl die Aktienmärkte im ersten Quartal eine passable Performance verzeichneten, war das Umfeld mit dem „Short Squeeze“ im Ja-

nuar und der Faktor-Rotation im März für die fundamentale Aktienaushwahl so schwierig wie seit über einem Jahrzehnt nicht mehr. Mit Blick auf die kommenden Quartale stimmt uns jedoch zuversichtlich, dass die anfängliche Wirkung der gewaltigen Konjunkturprogramme, die wegen der Pandemie auf den Weg gebracht wurden, und die erste Erholungsphase nun vermutlich in den Preisen berücksichtigt sind. Dadurch dürfte die Faktor-Volatilität und die Korrelation zwischen den einzelnen Aktien sinken, was beides für spezifisch aktienbezogene Alpha-Strategien von Vorteil ist. Und obwohl die Marktbewertungen der meisten Risikoanlagen nahezu Höchststände erreicht haben, werden Fonds mit Equity-Long/Short-Strategien wohl vom weiteren Aufwärtstrend der Aktienmärkte profitieren, der sich unseres Erachtens abzeichnet.

Die laufende Erholung und die förderliche Politik werden die Fusions- und Übernahmetätigkeit wohl weiter ankurbeln. Dies gilt auch für das Geschäft mit börsengehandelten Akquisitionsvehikeln (Special Purpose Acquisition Companies – SPACs). Unsere Beurteilung für Event-Driven-Strategien lautet daher „neutral mit positiver Tendenz“. Wir bevorzugen Fonds, die über die nötige Erfahrung und Flexibilität verfügen, um mehrere Teilstrategien und Anlageklassen abzudecken. Im Anleihebereich bleibt unsere neutrale Haltung beste-

hen, da wir erwarten, dass sich Fonds mit Long/Short-Strategien angesichts der geringen Spreads weiter aus Anleihen mit hohen Ratings zurückziehen werden. Interessante Chancen eröffnen sich jedoch durch den Aufstieg vieler Unternehmen vom High-Yield- ins Investment-Grade-Segment und durch die rege Emissionstätigkeit an den Märkten für Wandelanleihen. Was das Segment der Sanierungsfälle betrifft, halten wir an unserer neutralen bis positiven Bewertung fest, da sich immer noch Gelegenheiten für kleinere, individueller zugeschnittene Geschäfte oder durch Unternehmen eröffnen, die sich in einem dauerhaften Niedergang befinden oder 2020 nicht in den Genuss von Staatshilfen kamen.

Immobilien

Im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld werden Immobilien ein attraktiver Portfoliobestandteil bleiben. Problematisch könnte die Situation jedoch auch künftig für Geschäftsmodelle mit hohem Fremdfinanzierungsgrad sein, insbesondere im stationären Einzelhandel und im unteren Bürosegment. Dagegen wird es wohl in der Gastronomie allmählich wieder bergauf gehen, und auch für hochwertige und umweltfreundliche Bürogebäude zeichnet sich eine kräftige Nachfrage ab. Eine anhaltend positive Entwicklung erwarten wir außerdem auch im Logistiksegment.

Wenn die Wirtschaft wieder anläuft, werden den Unternehmen (und damit auch dem Immobiliensektor) die Staatshilfen allmählich entzogen. Im Zuge dieser Entwicklung könnten sich Unternehmen, die während der Pandemie zusätzliche Schulden aufgenommen haben, in einem prekären geschäftlichen Umfeld wiederfinden.

Die Pandemie hat zu gravierenden Veränderungen des Konsumverhaltens und

der Geschäftspraxis geführt. In den meisten Fällen wurden dabei Trends beschleunigt, die schon vorher bestanden. Ein typisches Beispiel dafür ist die Verlagerung zum Online-Handel, wo ein Nachfragewachstum, das ansonsten vermutlich fünf bis zehn Jahre gedauert hätte, auf wenige Monate zusammengepresst wurde. Vorteilhaft war diese Entwicklung für die Eigentümer von Logistikimmobilien, insbesondere von solchen, die der Versorgung der Online-Kunden in den Städten dienen.

Derweil hatten die Vermieter der meisten Einzelhandelsimmobilien mit steigenden Insolvenzen, zunehmendem Leerstand und Mietstundungen zu kämpfen. Es gab einige Lichtblicke, zu denen vor allem Einkaufszentren mit einem Super- oder Baumarkt als Ankermieter gehörten, da die Menschen mehr zuhause kochten und Geld für die Modernisierung und Renovierung ihrer Häuser und die Gartenpflege ausgaben.

Nach der Lockerung der Beschränkungen rechnen wir nun mit einem Nachfrageschub im stationären Einzelhandel,

weil die Haushalte ihre überschüssigen Ersparnisse ausgeben. Der Großteil davon wird aber voraussichtlich der Gastronomie (Restaurants und Bars) zufließen, während die Öffnung der Läden kaum auf vergleichbaren Anklang stoßen wird, nachdem sich die neuen Einkaufsgewohnheiten verfestigt haben. Folglich werden sich die Vermieter vielleicht beeilen, verstärkt auf Mieter mit mehr Erlebniswert (Gastronomie und Freizeit) umzustellen, die nicht durch Online-Angebote ersetzbar sind. Gleichzeitig ist durch den Online-Handel auch weltweit die Nachfrage nach Auslieferungslagern und Logistikgebäuden gestiegen.

Der Wechsel zur Fernarbeit ist wohl mehr als die reine Beschleunigung eines schon vorher bestehenden Trends. So haben Unternehmen mit Bürostandorten erheblich in die technische Ausstattung für mobiles Arbeiten investiert und allem Anschein nach keine Produktivitätsverluste erlitten. Dies veranlasst sie, die Gestaltung der Arbeit nach der Pandemie neu zu überdenken.

In Umfrageergebnissen von Jones Lang LaSalle zeichnen sich wachsende regionale Unterschiede ab. So ist in Asien die Bereitschaft der Arbeitgeber, auf ein hybrides Modell (Verbindung von Homeoffice und Büro) umzustellen, geringer als in anderen Regionen. Weitgehend zu erklären ist dies durch die erfolgreichen Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie, die starke Präsenzkultur und die meist kleineren Wohnungen in Asien.

Dennoch sind die Büroleerstandsquoten in allen Regionen gestiegen. Neben der Untervermietung überschüssiger Flächen (im Hinblick auf künftige hybride Arbeitsmodelle) ist eine weitere Ursache hierfür die wirtschaftliche Unsicherheit. Außerdem hat in einigen US-amerikanischen und asiatischen Metropolen die kürzliche Fertigstellung neuer Bürogebäude den Leerstand noch zusätzlich vergrößert. Künftig wird das Ausmaß der Verlagerung ins Homeoffice großen Einfluss darauf haben, wie schnell sich die Fundamentaldaten erholen. Wir sind davon überzeugt, dass hochwertige und umweltfreundliche Gebäude, in denen sich die Angestellten wohlfühlen,

an beliebten Standorten bei Arbeitgebern und Anlegern gleichermaßen relativ gefragt sein werden.

Nach einer Belebung im vierten Quartal 2020 (vor allem in den USA) ging das Investitionsvolumen im ersten Quartal 2021 wieder zurück und unterschritt das Vorjahresniveau um 17 %. Im geographischen Vergleich betrug das Minus in Asien, wo die Pandemie insgesamt leichter verlief, „nur“ 12 %, in Europa und den USA dagegen 27 % bzw. 26 %. Mit Blick auf die Sektoren des Immobilienmarkts bleibt der Logistiksektor gefragt, da dort mit einem anhaltenden Wachstum gerechnet wird. Auch Wohnimmobilien erfreuen sich einer regen Anlegernachfrage, weil sie in Zeiten erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheit stabile Einnahmen bieten.

Viele Anleger befürchteten ein ähnliches Szenario wie 2009, als es zu Notverkäufen mit deutlichen Preisabschlägen kam. Doch da die Zentralbanken die Finanzmärkte schnell und reichlich mit Liquidität versorgten, waren für die Vermieter während der Pandemie zu je-

der Zeit Refinanzierungsmöglichkeiten vorhanden. Wo gegen Kreditverträge verstoßen wurde, haben die Kreditgeber außerdem mehr Nachsicht walten lassen, weil sie die durch Lockdowns verursachten Einnahmeverluste für ein vorübergehendes Phänomen hielten.

Dank der Unterstützung der Zentralbanken, durch die Notverkäufe vermieden werden konnten, sind die Ertrags- und Kapitalwerte weitgehend stabil geblieben. Allerdings gibt es sektorspezifische Unterschiede. So steht einem Rückgang der Kapitalwerte von Einkaufszentren ein Anstieg bei Lager- und Logistikgebäuden gegenüber.

Private Markets

Der Private-Equity-Markt erholt sich weiter, wobei die Renditen vieler Fonds das Niveau der Aktienmärkte übertreffen. Allerdings haben steigende Preise den Wettbewerb im Private-Equity-Geschäft verschärft. Dadurch hat die Fähigkeit der Manager, Wertsteigerungen durch betriebswirtschaftliche, strategische oder sektorspezifische Kompetenz zu erzielen, noch größere Bedeutung erlangt. Börsenmäntel (Special Purpose Acquisition Companies – SPACs) ermöglichen vermehrt den Ausstieg zu attraktiven Konditionen, werden von uns aber derzeit nicht als Anlagemöglichkeit ins Auge gefasst.

Die Erholung am Private-Equity-Markt hat sich in diesem Jahr fortgesetzt. So erbrachten neu aufgelegte Fonds, sowie Sekundär- und Co-Investitionen meist attraktive Renditen, die die Stabilität der Anlageklasse während der COVID-19-Krise unter Beweis stellen. Die Zahl der

Geschäftsabschlüsse hat seit dem zweiten Halbjahr 2020 zugenommen. Dies gilt besonders für Fusionen und Übernahmen mit dem Ziel, ein nicht-organisches Umsatzwachstum zu erzielen. Im ersten Quartal 2021 stieg das Volumen der Fusionen und Übernahmen weltweit auf 1,4 Bio. USD. Dies war der höchste Quartalswert seit der globalen Finanzkrise. Damit hat das Gesamtvolumen der weltweiten Transaktionen seit dem Beginn der Erholung Mitte 2020 mittlerweile über 3,9 Bio. USD erreicht.¹ Allerdings war die Fusions- und Übernahmetätigkeit nicht in allen Sektoren gleich hoch. An der Spitze standen sowohl 2020 als auch im ersten Quartal 2021 der Technologie-, der Telekommunikations- und der Gesundheitssektor. Dabei handelt es sich um defensive Sektoren, die wir weiterhin für attraktiv halten.

Mit der regen Transaktionstätigkeit sind auch die Einstiegsbewertungen im letzten Jahr gestiegen, was zur Verschär-

fung der Konkurrenz auf dem Private-Equity-Markt beigetragen hat. Die Kaufpreise haben im ersten Quartal gemessen an den Kennzahlen, die sich auf die Gewinne der letzten zwölf Monate beziehen, sowohl in den USA als auch in Europa angezogen.² Diese höheren Einstiegspreise bedeuten, dass die Manager nicht auf steigende Kennzahlen bauen können, sondern durch betriebliche und strategische Verbesserungen der betreffenden Unternehmen einen Eigenwert schaffen und Wachstum erzeugen müssen. Sicherheitshalber ist es uns sogar lieber, wenn die Manager in ihrer Investitionsrechnung von sinkenden Kennzahlen oder einem Umfeld fallender Preise ausgehen, um nachzuweisen, dass die Anlagerenditen durch ein Gewinnwachstum zustande kommen. Folglich ist in einem wettbewerbsintensiven Umfeld die Kompetenz der Manager besonders wichtig. Dementsprechend müssen Anleger nach Private-Equity-Partnern mit erheblicher



Anlageerfahrung und profunden Branchenkenntnissen suchen. Aufgrund der höchst unterschiedlichen Qualität der Manager wird der Abstand zwischen den Fonds des oberen und des unteren Quartils vermutlich fortbestehen, so dass Anleger unbedingt auf die Auswahl eines guten Fonds achten sollten.

Die Kehrseite der hohen Einstiegsbewertungen sind die attraktiven Ausstiegskonditionen, die sich derzeit für bestehende Engagements erzielen lassen. Bewerkstelligt wurde dies in letzter Zeit durch die Veräußerung an strategische Käufer, Sekundärmarktgeschäfte und Börsengänge. Im letzten Jahr hat das Auftreten der SPACs erhebliche öffentliche Aufmerksamkeit erregt. Bei diesen Gesellschaften, die gemeinhin als Blankoscheck-Unternehmen bezeichnet werden, handelt es sich im Prinzip um eine Hülle, die von Investoren zum alleinigen Zweck der Kapitalbeschaffung durch einen Börsengang

gebildet wird, um irgendwann ein anderes Unternehmen zu kaufen. 2020 sammelten SPACs an den Börsen die Rekordsumme von 83 Mrd. USD ein und erreichten damit einen Anteil von fast 50 % an den Gesamtemissionserlösen aus Börsengängen.³ SPACs ermöglichen vermehrt den Ausstieg zu attraktiven Konditionen, werden von uns aber derzeit nicht als Anlagemöglichkeit ins Auge gefasst.

Mit Blick auf die Zukunft konzentrieren wir uns aufgrund der Langfristigkeit von Private-Equity-Anlagen weiterhin auf nicht-zyklische und defensive Unternehmen, die sich sowohl in Wachstums- als auch in Rezessionsphasen gut behaupten können. Gezielte Investitionen wie Sekundär- und Co-Investitionen richten sich speziell auf wachstumsstarke Marktführer, unter anderem auf Anbieter von einsatzkritischer Software und von Gesundheitsleistungen. Zu den Qualitätsmerkmalen zählen sowohl sek-

tor- als auch unternehmensspezifische Eigenschaften. So zielt die Auswahl zum einen auf Teilsektoren mit überdurchschnittlichem Wachstum und zum anderen auf Unternehmen mit antizyklischen Geschäftsmodellen, wiederkehrenden Einnahmen und marktbeherrschender Stellung.

Alles in allem sehen wir immer noch attraktive Chancen für Private-Equity-Gesellschaften, die auf die Unternehmen in ihrem Bestand aktiv Einfluss nehmen, um betriebliche Verbesserungen oder strategische Initiativen anzuschließen. Manager mit den nötigen Fähigkeiten und Ressourcen, um Sanierungsstrategien (z. B. in Form von Sparprogrammen) umzusetzen, neue Produktlinien einzuführen oder auf neue Märkte vorzustoßen, können auch in einer Hochpreisumgebung Wachstum erzielen.

¹ Dealogic, April 2021

² S&P LCD, April 2021

³ Financial Times: „Year in a word: Spac“, 2020

Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Michael Neppert



Dr. Marc Tetzlaff



Nicolas Wiegmann

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Belal Mohammed Khan



Cheuk Wan Fan



Jose Rasco



Jonathan Sparks



Patrick Ho



James Cheo



Xian Chan



Kevin Lyne Smith



Laurent Lacroix



Elena Kolchina



Nicoletta Trovisi



Sophie Haas



Guy Sheppard



Richard Berger



Jorge Huitron

Begriffsglossar

Absolute Return – Die nominale Rendite eines Investments ungeachtet der spezifischen Benchmark; auch: Sammelbezeichnung für Anlagen ohne Benchmark.

Alternative Investments – Kapitalanlagen, die über die klassischen Anlageklassen hinausgehen. Sie werden genutzt, um die Diversifikation des Portfolios zu erhöhen.

Asset Allocation – Die Verteilung eines Vermögens auf die verschiedenen Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Alternative Investments.

Asset-Klasse – Anlagen, die ähnliche Charakteristika aufweisen, werden in Gruppen untergliedert. Die Asset-Klassen bei HSBC Deutschland gliedern sich in Aktien, Anleihen und Alternative Investments.

Benchmark – Einzelne Indizes oder eine gewichtete Kombination mehrerer Indizes, welche als Referenz oder Vergleichswert für die Performance herangezogen werden.

Dachfonds – Investmentfonds, der wiederum in andere Investmentfonds investiert. Anwendbar auf alle Asset-Klassen.

Derivate – Finanzinstrumente wie Futures, Options oder Swaps, die ihren Wert durch Preisbewegungen eines Basisobjekts erlangen.

Diversifizierung – Aufteilen des Portfolios auf mehrere Asset-Klassen mit dem Ziel, das Risiko zu reduzieren.

Duration – Der gewichtete Mittelwert der Zeitpunkte, zu denen der Anleger Zahlungen aus einem festverzinslichen Wertpapier erhält.

EBITA – Earnings before interest, taxes and amortization. Aus der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit eines Unternehmens sich ergebender Gewinn ohne Berücksichtigung von Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

Event-Driven-Strategie – Im Rahmen dieser Strategie wird bei Ereignissen investiert, die die Kurse von Einzelunternehmen signifikant beeinflussen können. Dies sind bspw. Unternehmenskäufe und -fusionen, Abspaltungen und Aufgliederungen, Restrukturierungsmaßnahmen, Liquiditätskrisen oder Aktienrückkaufprogramme.

ESG – Nachhaltige Geldanlage: Förderung bestimmter Technologien zum Umweltschutz (Environment), Einhaltung bestimmter Beschäftigungsstandards (Social), Erwartung bestimmter Richtlinien zur Unternehmensführung (Governance).

Gesamtrendite – Rendite über einen bestimmten Zeitraum, welche die Rendite aus Kursänderung und aus Vermögenseinkünften wie Kupons und Dividenden enthält.

Hedge – Eine Transaktion mit dem Ziel, durch den Einsatz von Optionen oder Forwards das Investmentrisiko zu reduzieren.

Hedgefonds – Eine spezielle Art von Investmentfonds, welche auf Anlagestrategien zurückgreifen, die für die meisten Investmentgesellschaften nicht zugänglich sind. Hedgefonds sind im Vergleich zu klassischen Fonds von vielen Regeln und Beschränkungen befreit. Oft werden sie als „alternative“ Asset-Klasse bezeichnet.

High Yield – Unternehmensanleihen, die schlechter als BBB- eingestuft werden.

Hold – Ein gegenwärtiges Investmentlevel wird in einer bestimmten Asset-Klasse, einem Markt, einem Sektor oder einem Anlageinstrument unverändert gehalten.

Illiquides Asset – Anlagen, deren Verkauf kurzfristig nicht realisierbar ist.

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

Jährliche Rendite – Der jährliche Gesamtertrag einer Kapitalanlage, meist in Prozent des angelegten Kapitals ausgedrückt.

Jährliche Volatilität – Ein Maß für die Schwankung von Finanzmarktparametern wie Aktienkursen und Zinsen. Die Volatilität wird auch zum Messen des Risikos genutzt; eine hohe Volatilität kann zu hohen negativen wie auch zu hohen positiven Renditen führen.

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

Kreditrisiko – Das Risiko von Verlusten bei Anlagen, zurückzuführen auf eine Gegenpartei (bspw. ein Anleiheemittent oder eine Bank), die die vertraglichen oder ausgehandelten Zahlungen nicht leisten kann.

Kumulative Rendite – Tatsächliche (nicht jährliche) Performance innerhalb eines bestimmten Zeitraums.

Kurze Laufzeit – Ein festverzinslicher Wertpapierbestand, der eine Laufzeit zwischen einem und drei Jahren hat.

Kurzfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen ein und drei Jahren oder aus taktischer Sicht weniger als sechs Monate.

Lange Laufzeit – Ein festverzinslicher Wertpapierbestand, der eine Laufzeit von mehr als sieben Jahren hat.

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

Long/Short-Strategien – Diese Strategie kombiniert marktübliche Investments (Long-Positionen) mit Short-Positionen. So können nach Einschätzung der Fondsgesellschaft bei unterbewerteten Investments Long-Positionen und bei überbewerteten Investments Short-Positionen aufgebaut werden. Die jeweilige Gesamtposition muss hierbei nicht marktneutral sein, sondern kann je nach Einschätzung netto eine Long- oder Shortpositionierung aufweisen.

Marktkapitalisierung – Börsenwert eines Unternehmens. Die Errechnung ergibt sich aus der Anzahl der Aktien, die ein Unternehmen ausgibt, multipliziert mit dem Wert einer einzelnen Aktie.

Marktrisiko – Das Risiko, finanzielle Verluste bzw. Gewinne zu erlangen, bei näherer Betrachtung eines bestimmten Marktes. Das Marktrisiko kann nicht diversifiziert werden, auch nicht durch das Erhöhen der Anzahl von verschiedenartigen Wertpapieren.

Mittlere Laufzeit – Ein festverzinslicher Wertpapierbestand, der eine Laufzeit von drei bis sieben Jahren hat.

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

OPEC+ -Staaten – Ein informeller Zusammenschluss der OPEC-Staaten mit Russland

Private Equity – Eine Form von Beteiligungskapital, bei der die vom Anleger eingegangene Beteiligung nicht an geregelten Märkten (Börsen) handelbar ist.

Relative Rendite – Die Rendite, die ein Asset verglichen mit seiner Benchmark innerhalb eines bestimmten Zeitraums erbringt.

Spread – Mit Spread wird die Differenz (Risikoprämie) zwischen der Rendite einer risikobehafteten Anleihe und der Rendite einer quasi „risikolosen“ Benchmark bei sonst identischen Konditionen (insbesondere Laufzeit) bezeichnet.

Strategische Asset Allocation – Die Aufteilung eines Portfolios zwischen Investments der einzelnen Anlageklassen. Sie richtet sich grundsätzlich nach einer vorab ausgewählten Risikostruktur.

Taktische Asset Allocation – Die taktische Asset Allocation dient zur Anpassung der Portfoliostrukturen an die aktuellen Marktgegebenheiten. Die Überprüfung der taktischen Asset Allocation findet mindestens einmal monatlich bzw. bei Erreichen bestimmter Kursmarken (Review Level) statt.

Übergewichten – Eine Portfolioposition, die höher als die Benchmark ist.

Untergewichten – Eine Portfolioposition, die niedriger als die Benchmark ist.

Yield-to-Worse (YTW) – Niedrigster zu erwirtschaftender Ertrag für Investitionen

Disclaimer

Rechtliche Hinweise Diese Präsentation ist eine Marketingmitteilung. Sie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt AG („HSBC Deutschland“) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung von HSBC Deutschland nicht an Dritte weitergegeben werden. Diese Präsentation ist nur zur Verwendung in Deutschland und insbesondere nicht zur Verwendung in den USA oder gegenüber US-Staatsbürgern bzw. anderen Personen mit Sitz oder Wohnsitz in den USA bestimmt.

Mit dieser Präsentation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die hierin enthaltenen Informationen stellen auch keine Anlageempfehlungen dar.

Die von HSBC Deutschland in dieser Präsentation gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen haben; HSBC Deutschland übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Präsentation vertretenen Meinungen, Ausblicke und Prognosen stellen ausschließlich unsere Auffassung dar und können sich jederzeit ändern; solche Änderun-

gen müssen nicht publiziert oder mitgeteilt werden. Den in dieser Präsentation enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie unsere Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind, für deren Eintreten wir aber keine Gewähr übernehmen können.

Sofern nicht anders angegeben, sind Transaktionskosten sowie ein ggf. anfallender Depotpreis in der Darstellung der Wertentwicklung nicht berücksichtigt und wirken sich negativ auf den Wert der Anlage aus. Bei einer beispielhaften Anlagesumme von 1.000,00 Euro werden für den Erwerb und die Veräußerung Transaktionskosten in Höhe von jeweils z. B. 1,00% sowie ein Depotpreis in Höhe von z. B. 0,5% p.a. berechnet (die tatsächlichen Entgelte ergeben sich aus dem Preis und Leistungsverzeichnis unseres Hauses). Die dargestellte Wertentwicklung verringert sich in diesem Beispiel bei einer unterstellten Haltedauer von fünf Jahren durch diese Entgelte um 45,00 Euro. Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dasselbe gilt für

Prognosen einer künftigen sowie Simulationen einer historischen Wertentwicklung. Soweit die besprochenen Finanzprodukte in einer anderen Währung als Euro notieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die steuerliche Behandlung eines Investments hängt von den persönlichen Verhältnissen des Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Die HSBC Deutschland weist ausdrücklich darauf hin, dass es ihr aus berufs- und standesrechtlichen Gründen grundsätzlich nicht erlaubt ist, Rechts- und/oder Steuerberatung anzubieten.

Seit dem 25. Mai 2018 ist die Europäische Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in allen EU-Mitgliedstaaten in Kraft. Unsere aktuellen Datenschutzhinweise finden Sie auf unserer Website: <http://www.hsbc.de/de-de/datenschutzhinweise>

Herausgeber: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf

Stand: 31.03.2021

Impressum

Herausgeber:
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Königsallee 21/23
40212 Düsseldorf
Telefon 0211/910-0
www.privatebanking.hsbc.de

Vorstand:
Nicolo Salsano
Dr. Rudolf Apenbrink
Dr. Andreas Kamp
Thomas Runge
Nikolas Speer

Amtsgericht Düsseldorf
Handelsregister-Nr. HRB 20004
USt-ID-Nr.: DE 121310482
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Redaktion:
V.i.S.d.P.:
Karsten Tripp
Stefan Schilbe

Projektverantwortlicher:
Igor Ilievski

Druck:
Das Druckhaus
Print und Medien GmbH
Im Hasseldamm 6
41352 Korschenbroich

Nachdruck und Vervielfältigung nur unter Quellenangabe. Der Inhalt wird von der Redaktion nach bestem Wissen und Gewissen gestaltet. Eine Gewähr für die Richtigkeit der enthaltenen Angaben wird nicht übernommen.

Redaktionsschluss: 04.06.2021



