

Alles auf Anfang

Investmentstrategie
Q1 2022



Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Das achte Mal in Folge genießt HSBC Deutschland das „Höchste Kundenvertrauen“ bei den Privatbanken. Die von der Wirtschaftswoche in Kooperation mit der Beratungs- und Analysegesellschaft ServiceValue im Oktober 2021 über alle Branchen hinweg durchgeführte Studie befragte Kunden des jeweiligen Unternehmens und erstellte daraus ein Vertrauensranking.

Unter der Überschrift „Das sind die Lieblingsmarken der Deutschen“ erhält HSBC Deutschland seit 2014 Bestnoten auf dem Gebiet des Kundenvertrauens. Vertrauen ist die Basis des Private Banking-Geschäfts. Umso erfreulicher ist das Ergebnis der Befragung. Es zeigt, dass unsere Kundenbetreuerinnen und Kundenbetreuer sowie Anlageberaterinnen und Anlageberater mit ihrer Kompetenz und Integrität Vertrauen schaffen. Der Schlüssel dazu ist das richtige Verständnis für die Bedürfnisse der Kundinnen und Kunden, auch bezogen auf die gesamte Familiensituation und die geschäftlichen Finanzbelange – eine ideale Ausgangslage also, um vermögende Unternehmerinnen und Unternehmer für das Private Banking unseres Hauses zu gewinnen.

Mit seinem ganzheitlichen Ansatz kann unser Private Banking ein breites Leistungsportfolio in die Beziehung zu den Kundinnen und Kunden einbringen. Dabei ist der „Best-in-Class“-Ansatz genauso vertrauensbildend wie die hohe Kostentransparenz.

 **WirtschaftsWoche**

**HÖCHSTES
Kunden-
vertrauen**

2014 - 2021

HSBC Deutschland

Branchenvergleich:
14 Privatbanken
Partner: ServiceValue GmbH
Ausgabe 39/2021

Inhalt

Willkommen	04
Das Wichtigste in Kürze	05
Anlagestrategie	06
Strategische Asset Allocation	12
Ausgebremst, aber nicht abgewürgt	16
Toprends und Schwerpunktthemen	20
1. Die Zukunft Asiens neu gestalten	20
2. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	24
3. Digitaler Wandel	26
4. Konjunkturanreize in der Zyklusmitte	28
Aktien	30
Anleihen	34
Währungen und Rohstoffe	38
Hedgefonds	42
Private Markets	44
Immobilien	47

Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

das Jahr 2021 stand ganz im Zeichen einer Weltwirtschaft im Wiedereröffnungsmodus, was den Optimismus der Anleger befeuerte und auch die Cashflows der Unternehmen sprudeln ließ. Und obwohl der deutliche Nachfrageanstieg für Lieferengpässe, Arbeitskräftemangel und schließlich für einen Inflations Schub sorgte, konnte nichts davon die Aufwärtsbewegung der Märkte stoppen. Die meisten Unternehmen konnten ihre Marge halten und die Zentralbanken ließen sich dankenswerterweise nicht zu vorschnellen Reaktionen auf den Inflationsanstieg verleiten, sondern behielten ihre Niedrigzinspolitik bei.

Zu Beginn des Jahres 2022 erreicht die Weltwirtschaft die Mitte des Konjunkturzyklus. Dann verlieren die Aktienmarkrenditen für gewöhnlich an Dynamik, bewegen sich jedoch weiter auf einem respektablem Niveau. Die Volatilität nimmt leicht zu. Auch die Geldpolitik ist im Wandel: Einige Zentralbanken haben begonnen, ihre Geldpolitik zu drosseln, während die US-Notenbank (Fed) und die Bank of England schon einen Schritt weiter sind und ihre Zinsen bald anheben dürften. Darüber hinaus erwarten wir erste Steuererhöhungen und das Auslaufen pandemiebedingter Konjunkturprogramme.

Die fiskal- und geldpolitische Straffung wird aber nicht von heute auf morgen umgesetzt werden. Sowohl die Experten der Zentralbanken als auch wir rechnen damit, dass die Inflation im Jahresverlauf 2022 wieder sinkt. Die vier Zinsanhebungen, die wir von der Fed zwischen Juni 2022 und Dezember 2023 erwarten, dürften deshalb etwas zaghafter ausfallen, als wir es aus der Vergangenheit kennen. Und kaum eine Regierung wird die harschen Gegenreaktionen auf die nach der globalen Finanzkrise verhängten Sparmaßnahmen vergessen haben, so dass in wichtige Bereiche wie Gesundheitswesen und Infrastruktur weiter investiert werden wird. Das Wirtschafts- und Gewinnwachstum dürfte sich vor diesem gemä-

ßigten Hintergrund fortsetzen und die Anleiherenditen dürften niedrig bleiben. Doch jede Veränderung birgt auch ein gewisses Umsetzungsrisiko und erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Zunahme der Marktvolatilität. Das gilt insbesondere aufgrund der erheblichen Unsicherheit über den Rückgang der weltweiten Inflation sowie über weitere Infektionswellen, wie auch die jüngst durch Omikron ausgelöste Volatilität beweist.

In dieser Zeit der Veränderung heißt es außerdem „Alles auf Anfang“ für die Weltwirtschaft. Hier arbeiten Politik und Wirtschaft, CEOs und Investoren, Wähler und Verbraucher weltweit Hand in Hand. Das größte Projekt ist unbestritten die Nachhaltigkeitsrevolution. Die damit einhergehenden neuen Regeln, beträchtlichen Investitionen und Möglichkeiten, aber auch der Druck der Investoren sowie die neuen Entscheidungskriterien der Verbraucher machen vor keinem Unternehmen Halt. Wir glauben, dass Nachhaltigkeit zur Risikosteuerung und Wahrnehmung von Chancen sowohl Teil des Kernportfolios als auch thematischer Anlagestrategien sein sollte. Bevor wir in ein Unternehmen investieren, müssen wir wissen, wo es bei welchen ESG-Aspekten steht.

Wir sehen bereits, dass sich Unternehmen am großen Neustart beteiligen: Die Investitionen steigen, und Liquidität wird genutzt, um Lieferketten durch Diversifizierung krisenfest zu machen und Investitionen in Automatisierung und KI zu tätigen. In China dienen die Unternehmensinvestitionen den staatlichen Bestrebungen, die technologische Autarkie und die Industrie des Landes zu stärken.

Als Investoren müssen wir uns also sowohl für den Eintritt in die mittlere Zyklusphase als auch für den großen Neustart positionieren. Ersteres gelingt uns, indem wir investiert bleiben, um vom Aufwärtspotenzial zu profitieren. Gleichzeitig gestalten wir unsere Portfolios wider-

standsfähig, um uns gegen Volatilität zu wappnen. Wir konzentrieren uns deshalb auf Diversifizierung, Carry-Erträge in Anleihemärkten und Qualitätsaktien. Zudem sind wir in Hedgefonds leicht übergewichtet und erwarten eine moderate USD-Stärke. Die Zahl der von uns übergewichteten Sektoren und Märkte haben wir reduziert; die USA, der Euroraum und asiatische Schwellenländer sind dabei unsere wichtigsten Übergewichtungen, während wir bei Großbritannien und China vorerst eine neutrale Haltung einnehmen. Gleichzeitig haben wir Nachhaltigkeitsaspekte in unser gesamtes Portfolio integriert und orientieren uns an langfristigen strukturellen Themen. Asien ist nach wie vor eine Region mit großem Potenzial; unser Fokus auf langfristige Themen unter dem Trend „Die Zukunft Asiens neu gestalten“ hilft uns dabei, langfristige Werte und Chancen gegen kurzfristige Unsicherheiten abzuwägen. Der Neustart wäre undenkbar ohne die digitale Transformation. Hier bieten sich interessante Gelegenheiten in den Bereichen Biotechnologie, Automatisierung, digitale Sicherheit und intelligente Mobilität.

Die politischen Veränderungen, die uns kurzfristig bevorstehen, könnten durchaus auch weiterhin die Schlagzeilen dominieren. Für Investoren ist es jedoch entscheidend, sich für den großen Neustart zu positionieren.

Wir wünschen unseren Kunden ein frohes und erfolgreiches Jahr 2022.



Willem Sels,
Global Chief Investment Officer

Das Wichtigste in Kürze

Zu dieser Zeit des Jahres richtet sich unser Blick nach vorn. Doch zuvor gilt es, nicht wenigen von Ihnen zu danken für viele Gespräche „wie früher“, nämlich von Angesicht zu Angesicht. Im Herbst 2021, vor den jüngsten Einschränkungen, haben Sie sich wieder in persönliche Kontakte getraut – sei es allein oder in kleineren Gesprächsrunden. Diese Begegnungen sind für mich ebenso erhellend wie – hoffentlich – für Sie. Mich haben Sie vor allem zu drei Themen befragt: nach dem Wahlergebnis zum Bundestag und seiner Bedeutung für unsere Wirtschaft, zu den Folgen der Lieferprobleme in vielen Branchen und ganz oft nach den Inflationsperspektiven.

Zum Wahlergebnis ist vor allem zu sagen, dass es sich einreicht in ähnliche Wählerbewegungen in vergleichbaren Ländern, seien es die USA, Skandinavien oder auch Spanien. Meinungsforscher berichten schon seit einiger Zeit davon, dass Median-Wählerin und -Wähler ein Stück nach links gewandert sind. Die Pandemie mag hierzu ihren Beitrag geleistet haben. Mit der Veränderung der politischen Präferenzen geht eine Neupositionierung unserer wichtigsten Institutionen einher. So spüren Regierungen Rückenwind für höhere Schulden, ebenso die Notenbanken für das Tolerieren einer höheren Inflation. Und bis auf weiteres widersprechen die Börsen ihnen nicht.

Damit ist auch etwas zu den Inflationsperspektiven gesagt: Die Zeiten extrem niedriger Raten dürften vorerst vorbei sein. Das hat auch eine gute Seite, denn die besonders gefürchtete Deflation verlässt damit das Blickfeld. Wenig spricht aber dafür, dass in den westlichen Industrieländern eine durchgreifende und anhaltende Geldentwertung einsetzt. Denn

vor allem stark schwankende Komponenten wie etwa der Ölpreis müssten dafür nicht nur auf hohem Niveau bleiben, sondern permanent im gleichen Tempo weiter klettern. Die Erfahrung lehrt, dass das recht unwahrscheinlich ist. Und zwar auch deshalb, weil hohe Preise Anreize für eine höhere Angebotsmenge setzen. In diesem Zusammenhang ist jüngst verstärkt von „Greenflation“ die Rede, also von einem Teuerungsschub, der von Abgaben zum Schutz des Klimas und der Umwelt ausgelöst wird. Diese Befürchtung übersieht allerdings, dass ein solcher Inflationsimpuls im Vergleich zu den Marktkräften um ganze Größenordnungen geringer ist. Insofern dürfte die Wahrheit über die Geldentwertung in der Mitte liegen: Wir sollten im Euroraum künftig eher mit 2 % rechnen als – wie bisher oft – mit einer Null vor dem Komma. Und es wird sich lohnen, die Depots entsprechend anzupassen. Eine Phase von Hochinflation steht uns jedoch nicht bevor, denn die meisten Preisbremsen der letzten Jahrzehnte wirken zuverlässig weiter.

Bleibt die Frage nach den Störungen in vielen Lieferketten. Sie dürften dem Jahr 2021 etwas von dem Wachstum nehmen, was sonst möglich gewesen wäre. Der weitaus größte Teil davon dürfte 2022 nachgeholt werden. Denn auch wenn viele Waren verspätet bei den Kunden ankommen werden – gekauft werden sie trotzdem. Für einige Zeit wird es also gelten, ziemlich leergeräumte Lager wieder aufzufüllen und aufgestaute Nachfrage zu befriedigen. Und das in einem durchaus freundlichen Preisklima. Kunden verstehen und akzeptieren kostenbedingte Zuschläge. Für Unternehmen bedeutet das im Trend die Chance, ihre Margen noch einmal auszubauen.

Vorerst dürften sich dabei amerikanische und europäische Anbieter am besten schlagen, weshalb wir ihnen weiterhin den Vorzug geben. Bei den Anleihen sollten gute Konjunktur und eine nur leicht abgebremste geldpolitische Expansion ein gutes Umfeld für schwächere Emittenten bieten. Fonds mit asiatischen High-Yield-Anleihen etwa zeigen noch immer interessante Renditen.



Karsten Tripp,
Chief Strategist

Anlagestrategie für das erste Quartal

Risikoreicheren Anlagen bietet die Mitte des Konjunkturzyklus noch immer ein positives Umfeld, so dass wir mit einer moderaten Risikobereitschaft investiert bleiben. Der genaue Inflations- und Wachstumskurs ist indes ungewiss und dürfte auch in den kommenden Monaten unstritten bleiben, wodurch mit anhaltender Volatilität zu rechnen ist. Wie also können sich Anleger auf anhaltendes Wachstum und zugleich auf erhebliche Unsicherheiten vorbereiten? In unserer Länder-, Sektor- und Einzeltitelwahl gehen wir zunehmend selektiv vor und konzentrieren uns auf Bereiche mit starker Unterstützung, die das Bewertungsniveau rechtfertigt. Diversifikation bleibt der Schlüssel für die Konstruktion robuster Portfolios. Zu diesen Zwecken stehen wir auch der Allokation von Hedgefonds positiv gegenüber.

Was wir zu wissen glauben: Konjunkturzyklus, Inflation, Geldpolitik und strukturelle Trends

Für 2022 sind die wesentlichen Marktpulse unserer Meinung nach relativ eindeutig. In erster Linie befinden wir uns in der Mitte des Konjunkturzyklus, nicht am Ende. Auch wenn sich das Wachstum bereits abschwächt und wir die Auswirkungen der neuen Omikron-Variante des Coronavirus noch nicht in Gänze abschätzen können: Einige Teile der Wirtschaft werden noch hochgefahren und beschleunigen sich. Derweil stellt der Staat sicher, dass eine straffere Fiskalpolitik die Erholung nicht erstickt. Zudem erkennen wir eine starke Investitionszunahme auf Unternehmensseite:

Anleihen

Übergewichtet: Globale High-Yield-Anleihen, Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern (Staats- und Unternehmensanleihen)

Untergewichtet: Staatsanleihen aus Industrieländern und inflationsgebundene Anleihen

Aktien

Übergewichtet: USA, Euroraum und Schwellenländer Asien

Untergewichtet: Schwellenländer Lateinamerika, Schwellenländer EMEA

Alternative Anlageklassen

Hedgefonds übergewichtet

Die Wirtschaft sitzt auf beträchtlichen Barmitteln, die nun eingesetzt werden, um sich an die neuen Verhältnisse nach der Pandemie anzupassen. Der Investitionszyklus beschleunigt sich. Zugegebenermaßen werden die Gewinnmargen wohl hinter den Rekordwerten zurückbleiben, die während der Wiedereröffnung der Wirtschaft verzeichnet wurden. Dies ist dem Umstand geschuldet, dass sich die Nachfrage verlangsamen wird, die Einstandskosten aber vorerst auf hohem Niveau bleiben und auch die Steuern steigen dürften. Dennoch sollte das Gewinnwachstum die historischen Durchschnittswerte erreichen oder sogar übertreffen.

Überdies rechnen wir damit, dass die Inflation auf kurze Sicht hoch bleiben, im Jahresverlauf 2022 aber sinken wird.

Wann genau das passiert, lässt sich jedoch nicht abschätzen, da Lohninflation und Lieferengpässe die Inflation weiter anfachen. Strukturelle deflationäre Kräfte wie die Technologie, die zunehmend globalen Arbeitsmärkte und das Wachstum der Dienstleistungsbranche bleiben indes intakt. Aus diesem Grund wird das aktuell hohe Inflationsniveau in den Zentralbanken gern als „vorübergehend“ bezeichnet. Und infolgedessen wird die Straffung der Geldpolitik, ob nun berechtigt oder unberechtigt, so langsam wie möglich vorangetrieben. Erst wenn sich an den Arbeitsmärkten weitere Verbesserungen einstellen, sollen die Zügel ernsthaft angezogen werden, so der Plan der meisten Zentralbanken. Gleichwohl können weder ein geldpolitischer Richtungswechsel noch Zinsanhebungen die kurzfristigen Lieferengpässe beheben. Wir rechnen damit, dass die US-Notenbank ihre Zinsen im Juni 2022, September 2022, März 2023 und September 2023 jeweils um zaghafte 0,25 % anheben und damit deutlich unter dem historischen Durchschnitt bleiben wird.

Das für das Jahr 2022 erwartete Zusammenspiel aus Wachstum und Inflation deckt sich nicht mit dem Stagflationsszenario, das einigen Anlegern Sorgen bereitet. Im weiteren Zyklusverlauf bleiben wir bei unserer positiven Einschätzung von Aktien, auch wenn der Abschwung im Endeffekt bedeutet, dass sich die Konjunkturabhängigkeit unseres Sektorengagements reduziert. Auch bei den Regionen, in denen wir Positionen halten, verfolgen wir einen selektiveren Ansatz. Aufgrund der Krisenfestigkeit der US-Wirtschaft und der qualitativen Aus-

richtung bleiben wir insbesondere im amerikanischen Aktienmarkt Übergewichtet. Ebenfalls Übergewichtet sind Aktien aus dem Euroraum. Da hier die konjunkturelle Erholung hinterherhinkt, ist die Dynamik immer noch hoch; außerdem profitiert der Euroraum von den Investitionen des EU-Wiederaufbausfonds. Dagegen reduzieren wir britische Aktien wegen der geplanten Zinsanhebungen und der fiskalpolitischen Straffung im

letzten Quartal des Jahres 2021 auf neutral. Unsere neutrale Haltung China gegenüber bleibt bestehen, da sich Anleger mehr politische Klarheit wünschen. Bis dahin bleiben wir unseren langfristigen Schwerpunktthemen treu und suchen in Asien – in der Emerging-Markets-Region, die wir für Aktienengagements Übergewichten – nach Diversifizierungsmöglichkeiten. Darüber hinaus haben wir Lateinamerika und Schwellenländer in

Europa, dem Nahen Osten und Afrika untergewichtet, da wir von einer Stabilisierung der Rohstoffpreise ausgehen.

Investitionen in Cash sind weiterhin unattraktiv und lenken unsere Aufmerksamkeit in Richtung der Chancen für Carry-Trades, die sich in High-Yield-Märkten und Schwellenländern bieten, wobei wir eher auf Unternehmensanleihen denn auf Staatsanleihen setzen. Da die Fed die geldpolitische Normalisie-

Wie wir die Anlagemärkte 2022 einschätzen: Bekanntes und Ungewisses

Was wir wissen	Unsere Positionierung
1. Der Konjunkturzyklus schreitet voran, aber das Gewinnwachstum lässt nach.	Nach wie vor investiert, aber Übergewichtung globaler Aktien und Zyklischer reduziert
2. Basiseffekte bei Rohstoffen lassen mit der Zeit nach.	Engagement in Schwellenländern Lateinamerika und EMEA reduziert
3. Trotz weit höherer Inflation als üblich wird die Geldpolitik nur langsam gestrafft.	Cash untergewichten, in ausgewählten Carry-Strategien im Rentenbereich investiert bleiben
4. Die Fed ist den meisten anderen großen Volkswirtschaften einen Schritt voraus.	Positionierung für leichte USD-Stärke
5. Nachhaltigkeit hat für alle Stakeholder hohe Priorität.	ESG-, Themen- und Impact-Ansätze verfolgen
6. Unternehmen investieren in Innovationen und Zukunftsfähigkeit mit neuem Investitionszyklus.	Automatisierung & AI, asiatische Technologieführer der nächsten Generation
7. Staaten wollen auf nächste Pandemie besser vorbereitet sein.	Biotechnologie, Genomik und Medizintechnik
8. Staatsausgaben müssen gedrosselt werden, aber in drängende Themen wird weiter investiert.	Infrastruktur 2.0, margenstarke Unternehmen im Fokus
9. Asien: Langfristige Chancen stehen kurzfristigen Unsicherheiten gegenüber.	In langfristige Themen zu Asien investieren, innerhalb Asiens diversifizieren
10. Die weltgrößte Volkswirtschaft brummt und brummt.	US-Aktien stärkste Übergewichtung, Wiederbelebung der US-Wirtschaft

Was wir nicht wissen	Unsere Positionierung
1. Wann geht die Inflation zurück? Wann wird die Geldpolitik gestrafft?	Auf Qualitätsaktien margenstarker Unternehmen konzentrieren, auf Lokalwährungen lautende EM-Anleihen reduzieren
2. Drohen weitere Engpässe am Arbeitsmarkt und in Lieferketten durch neue Infektionswellen?	Zyklische Konsumwerte Übergewichten, Industrietitel untergewichten
3. Wann ändert sich die Markteinschätzung von Wachstum und Inflationsrisiken?	Hedgefonds Übergewichten, Engagement in Wachstums- und Substanzwerten, Zyklischer und defensive Titel beibehalten
4. Wann kommen Impulse für mehr Anlegervertrauen und eine stärkere Performance des chinesischen Marktes?	Taktisch neutrale Positionierung in chinesischen Aktien und chinesischen Hartwährungsanleihen
5. Geopolitische Risiken und Wahlen	Globale Diversifizierung



rung schneller vorantreibt als die meisten anderen Zentralbanken, dürfte der Dollar weiterhin leicht aufwerten.

Abgesehen von diesen makroökonomischen Impulsen ist auch eine Vielzahl themenorientierter Faktoren für unsere Asset Allocation von Bedeutung. Die fiskalischen Prioritäten der einzelnen Staaten dürften auf Infrastrukturinvestitionen liegen, während Biotechnologie, Genomik und Ausrüstung angesichts der jüngsten Innovationen von der stärkeren Konzentration auf das Gesundheitswesen profitieren dürften. In erster Linie jedoch wird 2022 und darüber hinaus wohl das Thema Nachhaltigkeit dominieren. Hier sind enorme Mittelzuflüsse und starkes Interesse vonseiten aller Stakeholder zu er-

warten. Auf der Klimakonferenz in Glasgow wurde deutlich, dass das Thema Nachhaltigkeit Unternehmen und Investoren in unzähligen Bereichen fordern wird: Regulierung, umfassende staatliche und private Investitionen, Zusammenarbeit bei technologischer Innovation, rascher Finanzierungsausbau und Erhalt der Artenvielfalt. Für Unternehmen steht nun sehr viel mehr auf dem Spiel, wenn sie sich bei Kunden oder Anlegern einen Fehler leisten, diese enorme Gelegenheit verpassen oder hinter ihren Wettbewerbern zurückbleiben. Daher sollten Anleger das Thema Nachhaltigkeit über ESG- oder Impact-Strategien oder auch über thematische Anlagen in ihrer gesamten Portfoliostrategie berücksichtigen.

Was wir nicht wissen: Timing und Marktstimmung

Auch wenn die wesentlichen Marktimpulse für uns relativ eindeutig sind, gestalten sich das Timing und die Prognose von Schwankungen im Anlegervertrauen noch schwieriger als ohnehin schon. Der wichtigste Punkt: Es lässt sich unmöglich vorhersagen, wann die Inflation zurückgeht. Im Kern rechnen wir damit, dass die Veränderungen des US-Verbraucherpreisindex im Vergleich zum Vorjahr Ende des zweiten Quartals bzw. im dritten Quartal allmählich abklingen dürften. Allerdings wissen wir nicht, wann die Lieferengpässe oder der Arbeitskräftemangel nachlassen. Manchen Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern

Vier Wachstums-/Inflationsszenarien und ihre Auswirkungen auf die Portfoliostrategie

<p>1 Starkes Wachstum, hohe Inflation</p> <p>Anhaltende Erholung mit einigen Engpässen</p>	<p>3 Geringeres Wachstum, hohe Inflation</p> <p>Engpässe dämpfen Wachstum, verfügbare Einkommen leiden unter Inflation</p> <p>Staatliche Intervention schadet der Stimmung</p>
<p>Moderate Risikobereitschaft</p> <p>Fokussierung auf Substanzwerte („Value“-Aktien)</p> <p>Schwellenländer: Selektivität bei Anleihen, mehr Unterstützung für Aktien, aber Industrieländeraktien liegen vorne</p> <p>Währungen: moderate USD-Stärke</p> <p>Realwerte wie Rohstoffe und Infrastruktur</p>	<p>Geringe Risikobereitschaft, Volatilitätsspitzen</p> <p>Defensive Sektorpositionierung</p> <p>Schwellenländer: hohe Volatilität bei Aktien und Anleihen</p> <p>hochselektiver Ansatz mit Fokus auf Qualität</p> <p>Währungen: ausgeprägte USD-Stärke</p> <p>Realwerte einschließlich Infrastruktur</p>
<p>2 Ordentliches Wachstum, sinkende Inflation</p> <p>Engpässe nur temporär, Zyklus setzt sich fort</p>	<p>4 Normalisierung von Wachstum und Inflation</p> <p>Zyklus reift mit der Zeit ganz natürlich, Engpässe lösen sich auf</p>
<p>Erhöhte Risikobereitschaft, geringere Volatilität</p> <p>Anlagestil/Sektorpositionierung: leichte Tendenz zu Zyklikern</p> <p>Schwellenländer: positive Aussichten für Aktien und Anleihen; starke Unterstützung für Carry-Strategien</p> <p>Währungen: USD gerät ins Stocken</p>	<p>Moderate Risikobereitschaft</p> <p>Anlagestil: Tendenz zu Wachstumswerten</p> <p>Schwellenländer: gute Voraussetzungen für Carry- und Qualitätsstrategien</p> <p>Währungen: moderate USD-Schwäche</p>

ist es beim Gedanken, an den Arbeitsplatz zurückzukehren, noch immer nicht ganz wohl, und ihre Rückkehr könnte sich weiter verzögern, wenn neue Virusvarianten wie Omikron sich als leichter übertragbar oder Impfungen sich als weniger effektiv erweisen. Gleichzeitig könnten neue Varianten aber auch harmloser sein, Fortschritte in der COVID-19-Therapie erzielt werden oder die Impfquoten in die Höhe schnellen – wodurch die Rückkehr an den Arbeitsplatz beschleunigt würde. Manch einer hat aber vielleicht auch beschlossen, sich eine längere Auszeit zu gönnen oder ganz in Rente zu gehen. Kurzum: Für eine Prognose von Markttiming und -stimmung sind es zu viele Variablen.

Die gute Nachricht ist, dass diese Unsicherheit bis zu einem gewissen Grad zu bewältigen ist. Dem Risiko einer auf längere Sicht höheren Inflation begegnen wir durch die Konzentration auf margenstarke Qualitätsunternehmen. Die Engpässe am Arbeitsmarkt könnten die Löhne stärker als erwartet ansteigen lassen, was sich positiv auf Nicht-Basiskonsumgütersektor auswirken dürfte. Das Risiko länger andauernder Lieferkettenprobleme spricht hingegen für eine Untergewichtung von Industriewerten.

Die an den Arbeitsmärkten herrschende Unsicherheit ist einer der Gründe, weshalb sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Bank of England zuletzt erklärten, eine abwartende Haltung einnehmen und die Normalisierung der Geldpolitik eher langsam angehen zu wollen. Das dürfte den Renditen der Staatsanleihen Grenzen setzen, doch wenn der Markt angesichts des Ausblicks nervös wird, könnte eine gewisse Volatilität einsetzen. Unsere Einschätzung für die Renditen von US-Staatsanleihen lautet deshalb: niedrig, aber volatil. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erwarten wir in einer breiten Spanne von 1-2 %. Zur Steuerung des Anleiherisikos angesichts der erwarteten Volatilität haben wir Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern auf neutral gesenkt, da es sich um die volatilste Untereinlageklasse handelt.

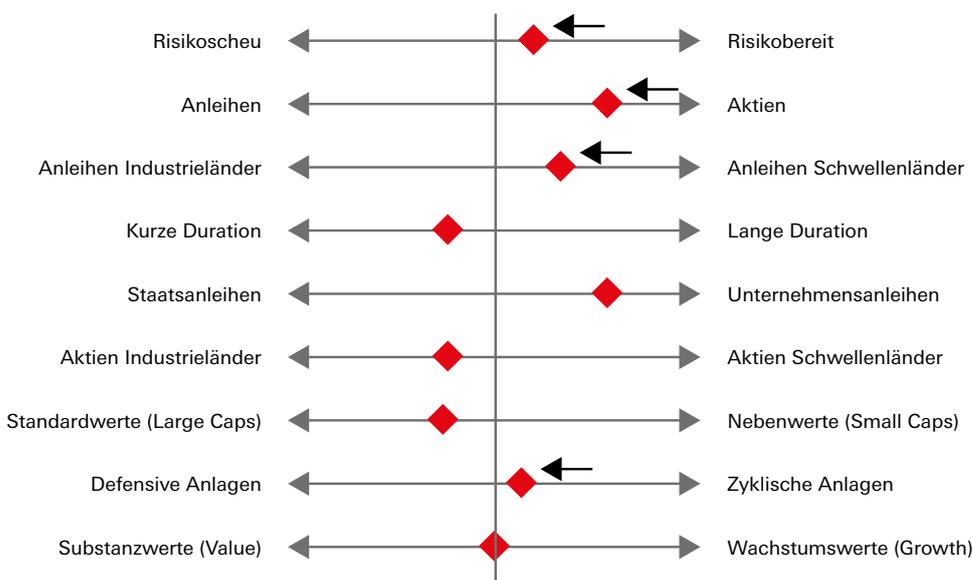
Wann sich insbesondere bei internationalen Anlegern der Eindruck durchsetzen wird, ausreichend Informationen für eine erneute Investition in chinesische Aktien gewonnen zu haben, bleibt abzuwarten. Niedrige Bewertungen sind aber ein guter Ausgangspunkt. Weitere geld- und fiskalpolitische Hilfen sowie mehr Klarheit über die Prioritäten des 20. Nationa-

len Volkskongresses dürften zu einer Erholung im Jahr 2022 beitragen. Bis dahin bleibt unsere neutrale Haltung gegenüber chinesischen Aktien und chinesischen Hartwährungsanleihen bestehen und wir konzentrieren uns auf längerfristige Trends.

Inflation und Wachstum dürften im Jahr 2022 für ein Wechselspiel von Optimismus und Pessimismus sorgen, das anhalten dürfte, bis sich die Prognosesicherheit erhöht. Unsere vier Quadranten umfassende Szenarioanalyse veranschaulicht, welche Marktsegmente in den einzelnen Szenarien gut abschneiden würden. Die Szenarien 1 und 2 (überdurchschnittliches Wachstum) sind um Einiges realistischer als die Szenarien 3 und 4 (deutlich geringeres Wachstum). Trotzdem dürfte die Marktmeinung zwischen allen vier Szenarien hin- und herschwanken, und wenn die Virusvariante Omikron für Negativschlagzeilen sorgt, ist auch Szenario 3 temporär realistisch.

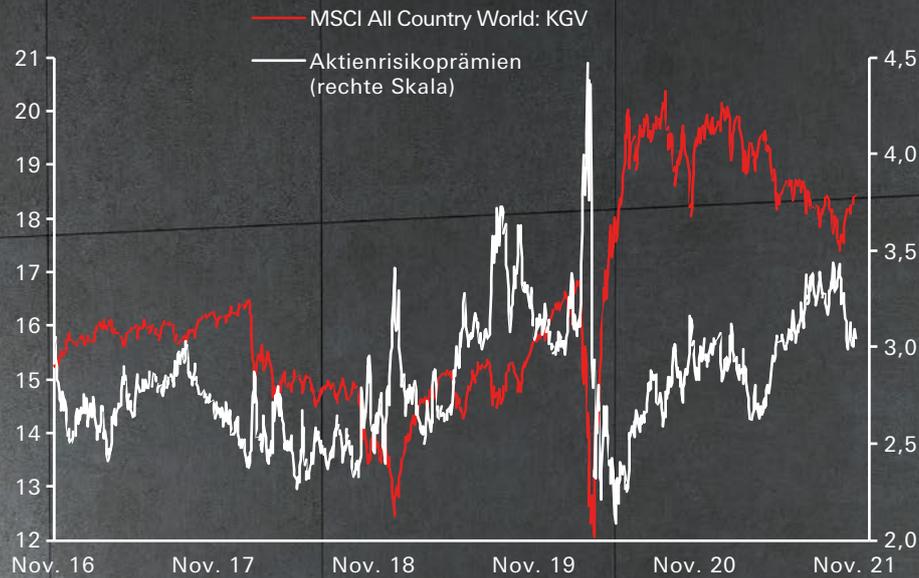
Derweil werden wir nicht nur Phasen erleben, in denen zyklische Titel besser abschneiden als defensive Anlagen und Substanzwerte besser als Wachstumswerte, sondern auch Phasen, in denen das Gegenteil zutrifft. Hier das Timing zu prognostizieren, dürfte nahezu unmöglich und vermutlich auch kontraproduktiv sein. Dennoch dürften sich in dieser Gemengelage für aktiv verwaltete Investments (inkl. Hedgefonds) Chancen ergeben. Aus Diversifizierungsgründen haben wir Hedgefonds übergewichtet, was gerade in einem Jahr von Bedeutung ist, in dem wir eine höhere Volatilität und geringere Aktienrenditen erwarten. Mit dieser Übergewichtung unterstreichen wir auch unseren Vorzug gegenüber Gold als diversifizierendes Element, da die leichte Dollar-Stärke, die steigenden realen Renditen, die durch die Bedenken der Märkte hinsichtlich der strafferen Geldpolitik befeuert werden, und die leichte Risikobereitschaft an den Aktienmärkten den Goldpreis belasten. Unserer Meinung nach ist Gold am Markt weniger beliebt. Das mag daran liegen, dass Kryptowährungen teilweise als Diversifizierungsinstrument gesehen werden.

Aktuelle Positionierung in verschiedenen Risikoaktiva



Anmerkung: Die Pfeile zeigen an, wie wir unsere Ansicht und Positionierung im vergangenen Quartal angepasst haben.

Obwohl Aktien im Vergleich zu Anleihen nicht teuer sind, liegen die Bewertungen über dem historischen Durchschnitt, und wir gehen zunehmend selektiv vor

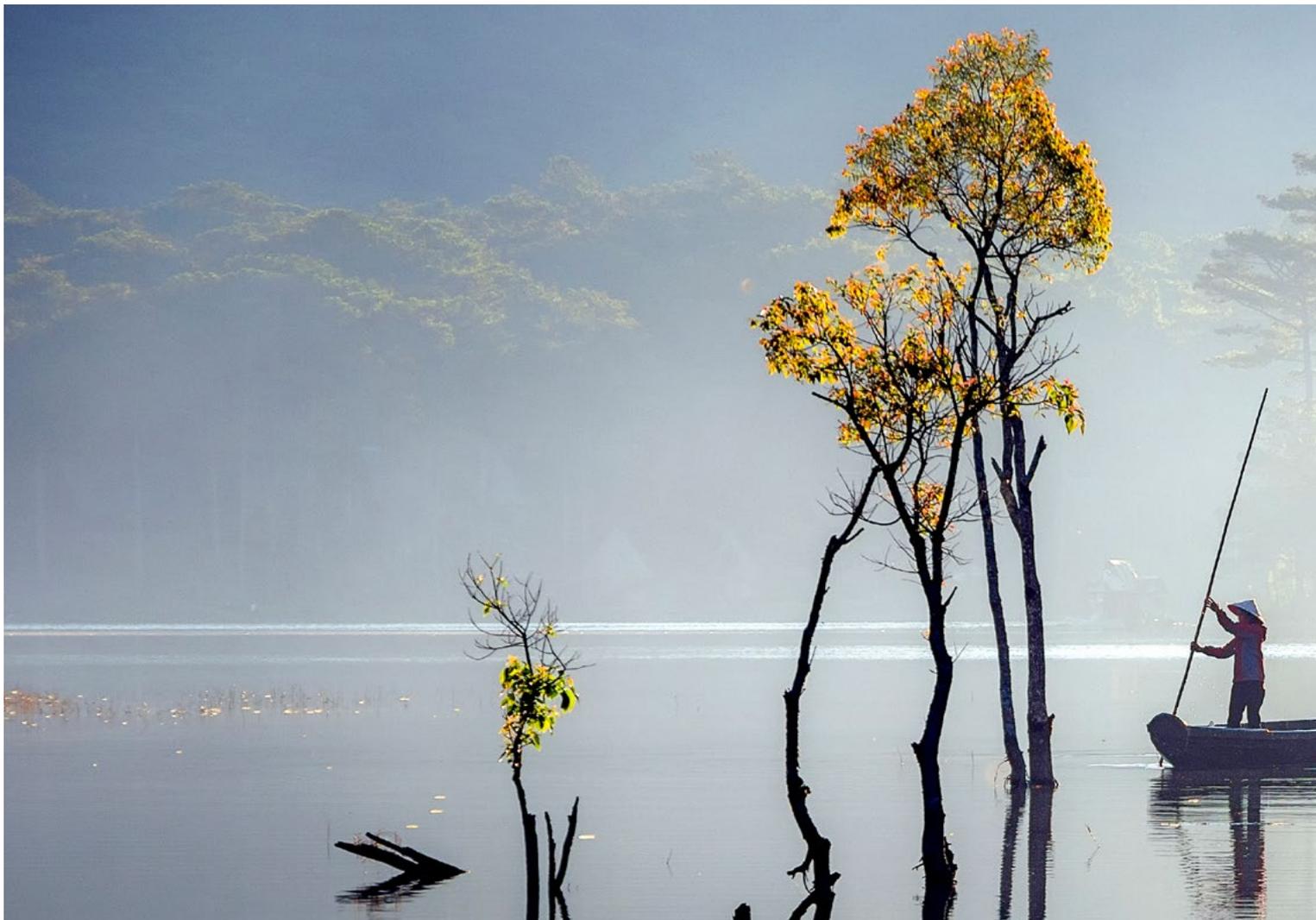


Quelle: Bloomberg, I/B/E/S, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Tatsächlich eignen sich Kryptowährungen unserer Ansicht nach gut zur Diversifizierung von Portfolios, die Aktien und risikoreichere Anleihen enthalten. Ein sicherer Hafen sind sie indes nicht, und sie scheinen auch nicht als Inflationsabsicherung fungieren zu können. Da die

Korrelation zwischen Kryptowährungen und risikoreicheren Anlagen zugenommen hat und uns keine Ertragsprognosen vorliegen, lassen sich Bitcoin, Ether & Co. zu diesem Zeitpunkt nur schwer in die Portfoliooptimierung integrieren.

Strategische Asset Allocation: Lang- fristige Perspektiven für niedrige Zinsen



Erträge, wie sie im vergangenen Jahrzehnt erwirtschaftet wurden, sind in den nächsten zehn Jahren nicht zu erwarten. Schuld tragen schwache Renditen und niedrige Zinsen. Klassische diversifizierende Elemente wie bonitätsstarke Unternehmensanleihen sind im historischen Vergleich teuer und auch die erwartete Aktienrendite liegt infolge der seit März 2020 anhaltenden Rally deutlich unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts. Wie lässt sich in diesem Umfeld eine optimale risikobereinigte Rendite erzielen? Hedgefonds und Private Equity können hilfreich sein und auch ESG-Überlegungen bei der Titelauswahl können einen Qualitätsbeitrag leisten – ohne Ertragseinbußen.

Attraktiver bewertet sind derzeit Aktien und Anleihen aus Schwellenländern, insbesondere Unternehmensanleihen. Auch in unserer strategischen Asset Allocation bilden diese Anlageklassen derzeit einen Schwerpunkt. Hedgefonds eignen sich aus unserer Sicht als Beimischung zur Portfoliodiversifizierung und zur Minderung von Abwärtsrisiken. Darüber hinaus dürften langfristige Private-Equity-Allokationen künftigen Erträgen einen Schub geben.

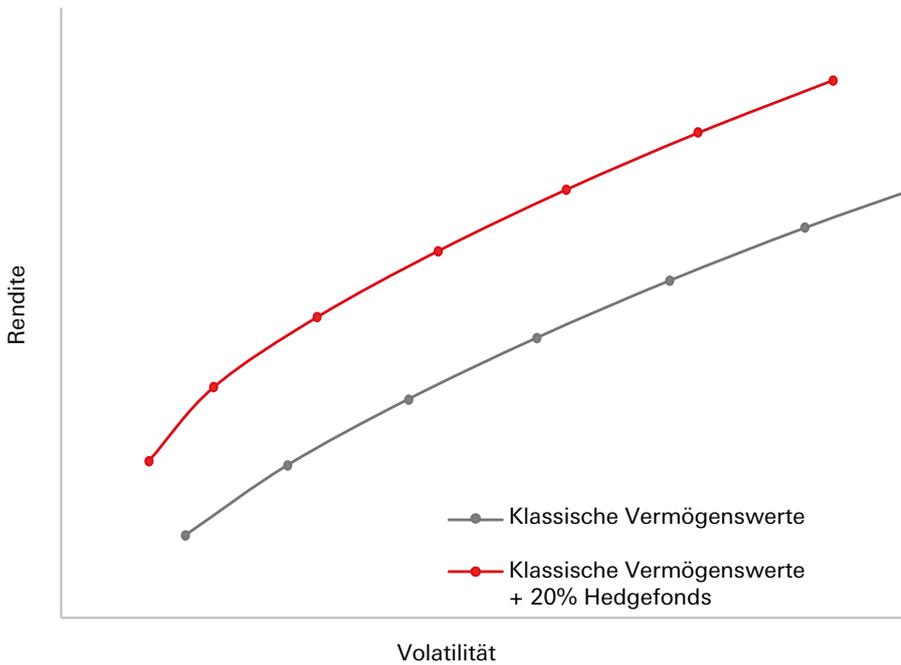
In den vergangenen Jahren haben Staatsanleihen das Portfolio effektiv diversifiziert, allerdings erwarten wir in den kommenden Jahrzehnten nur noch sehr schwache Erträge aus dieser Anlageklasse. Staatsanleihen reagieren besonders stark auf Inflationsanstiege, was die übliche negative Korrelation mit

Aktien gefährden könnte. In diesem Zusammenhang können Hedgefonds eine flexiblere Alternative sein, weil sie sich dynamischen Marktbedingungen besser anpassen können. Aus dem vielfältigen Hedgefonds-Universum können auch Renditequellen mit einer geringen Korrelation in das Anlageportfolio integriert werden, was sich vorteilhaft auf das Risiko-Rendite-Profil auswirken kann.

Die folgende Grafik veranschaulicht zwei Effizienzkurven eines vereinfacht dargestellten Anlageuniversums aus einem Mix globaler Aktien und Anleihen einerseits und verschiedener Hedgefonds andererseits. Mit einer bloßen Hedgefonds-Allokation von 20 % in naiv diversifizierten Aktien-Anleihen-Portfolios können risikobereinigte Renditen durch eine Aufwärts- oder Seitwärtsbewegung



Vereinfachte Darstellung: Risiko-Rendite-Profil mit und ohne Hedgefonds



Quelle: Refinitiv, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Hierbei handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung. Die hier dargestellte Renditedifferenz gibt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen.

der Effizienzkurve über das gesamte Risikospektrum erhöht werden.

Die Anlageklasse Private Equity bietet dank ihrer langfristigen Ausrichtung, ausgefeilter Hebelwirkung und eines aktiven Managements nach wie vor ein hohes Renditepotenzial. Mit ihren vielfältigen Möglichkeiten und dem wachsenden Anlegerinteresse ist diese Anlageklasse ungebrochen auf dem Vormarsch. Ihre Einbindung in ein umfassenderes Portfolio hat jedoch durchaus ihre Tücken. Welche Private-Equity-Allokation „passt“, hängt unter anderem stark vom Zeithorizont des Anlegers und seiner Illiquiditätstoleranz ab.

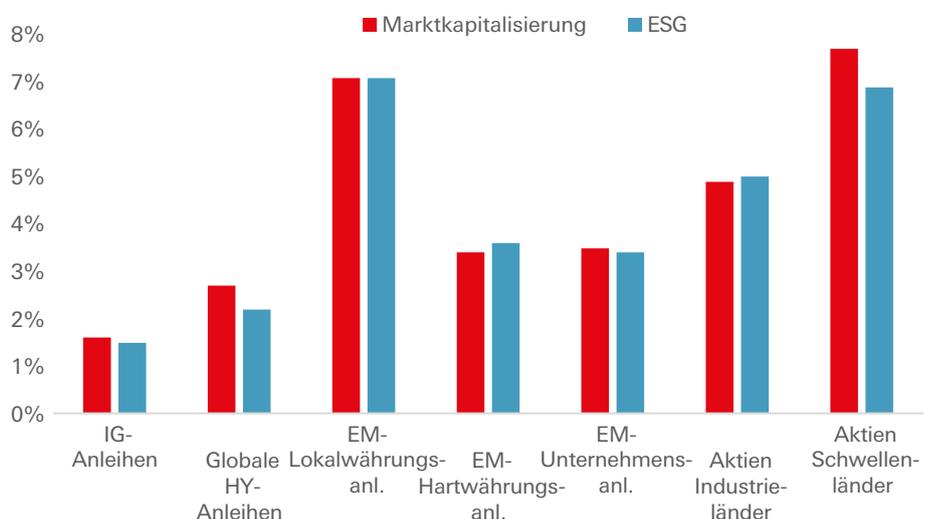
Schwierig bei einer Private-Equity-Anlage ist es außerdem, aktiv die strategische Zielallokation aktiv beizubehalten und zu verhindern, dass Kapitalabrufe und Ausschüttungen die allgemeine Dynamik der Anlageaufteilung diktieren. Das lässt sich vermeiden, indem Kapitalabrufe aus bestehenden liquiden Anlagen finanziert werden und die erstmalige Allokation zwischen- oder fremdfinanziert wird. Sobald in den Folgejahren Ausschüttungen zufließen, können diese in Nachfolgefonds reinvestiert werden,

um voll investiert zu bleiben und die Diversifizierung beizubehalten. Aber auch Co-Investitionen und Opportunitäten bei bestehenden Fonds können genutzt werden, um die Zielallokation beizubehalten.

Beim Thema Risiko und Rendite kommt inzwischen bei den meisten Anlegern der Gedanke an, dass Unternehmen mit einer besseren Nachhaltigkeitsreferenz durchschnittlich weniger Risiken eingehen, Chancen verpassen oder teure Fehler begehen. Manche fragen sich dennoch, wie die Berücksichtigung von Umweltfaktoren, Sozialem und Governance-Aspekten (ESG) den Portfolioertrag beeinflusst. Unsere Grafik unten veranschaulicht, dass ESG-Indizes und traditionelle, auf Marktkapitalisierung ausgerichtete Indizes ähnliche Erträge erwirtschaften. Anleger dürfte das ermutigen, ESG-Kriterien als mögliche Strategie bei der Auswahl ihrer Anlagen aus dem Multi-Asset-Universum zu berücksichtigen.

Entscheidend für den Anlageerfolg sind und bleiben aus unserer Sicht ein langer Atem, eine dauerhafte Anlagestrategie und ein diversifiziertes Portfolio. Es mag zuweilen verlocken, diese Grundsätze in den Wind zu schlagen, wenn an den Märkten ein kurzfristiger Hype, Angst und Gier herrschen. Langfristig jedoch hat sich die beharrliche Ausrichtung auf eine strategische Asset Allocation zuverlässig bewährt.

Vergleich der erwarteten Renditen von auf Marktkapitalisierung und ESG-Kriterien basierenden Indizes



Quelle: HSBC Asset Management, 30. November 2021. Nur zur Veranschaulichung. Als Grundlage dienen Indexdaten von Bloomberg, MSCI und JP Morgan.



Ausgebremst, aber nicht abgewürgt

Verglichen mit anderen großen Volkswirtschaften der Eurozone hinkte Deutschland in Bezug auf die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal hinterher. Zugegeben, auf den ersten Blick hört sich ein Quartalswachstum von 1,7 % gar nicht so schlecht an. Allerdings war für die Expansion einzig der private Konsum verantwortlich. Ohne den Konsum, der im Wesentlichen von den gelockerten Restriktionen aufgrund fallender Ansteckungszahlen im Sommer profitierte, wäre die deutsche Wirtschaft im 3. Quartal um 1,3 % geschrumpft (Grafik 1). Alle anderen Komponenten wie Staatskonsum, Ausrüstungs- und Bauinvestitionen, Exporte und Lagerbestandsveränderungen trugen dagegen negativ zum Wachstum bei.

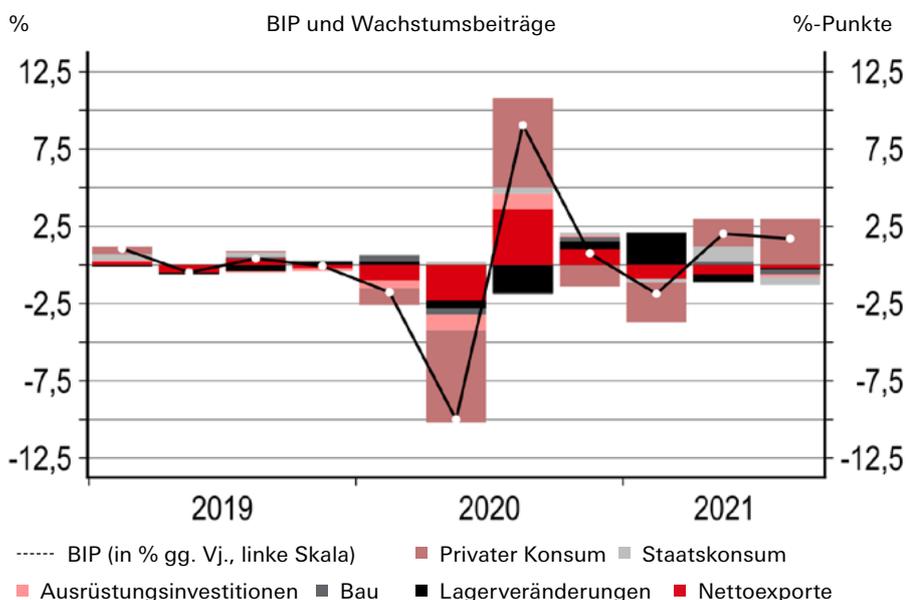
Industrie leidet unter Materialmangel

Die Hauptursache hierfür war in der Kontraktion der Industrieproduktion um 2,4 % zum Vorquartal zu suchen. Schwerwiegende logistische Probleme in vielen Häfen rund um den Globus durch die COVID-19-Pandemie (Lockdownmaßnahmen, Krankheit der Mitarbeiter) verzögerten in den größten Häfen in den USA und China die Abfertigung von Containerschiffen. So liegen aktuell fast 30 Containerschiffe in Los Angeles vor Anker und warten darauf, die Ladung löschen und neue Container aufnehmen zu können. In der Folge wurden die Unternehmen in Deutschland in einem nie gekannten Ausmaß mit einem Mangel an Vorleistungsgütern konfrontiert. Speicherchips, Halbleiter, aber auch viele

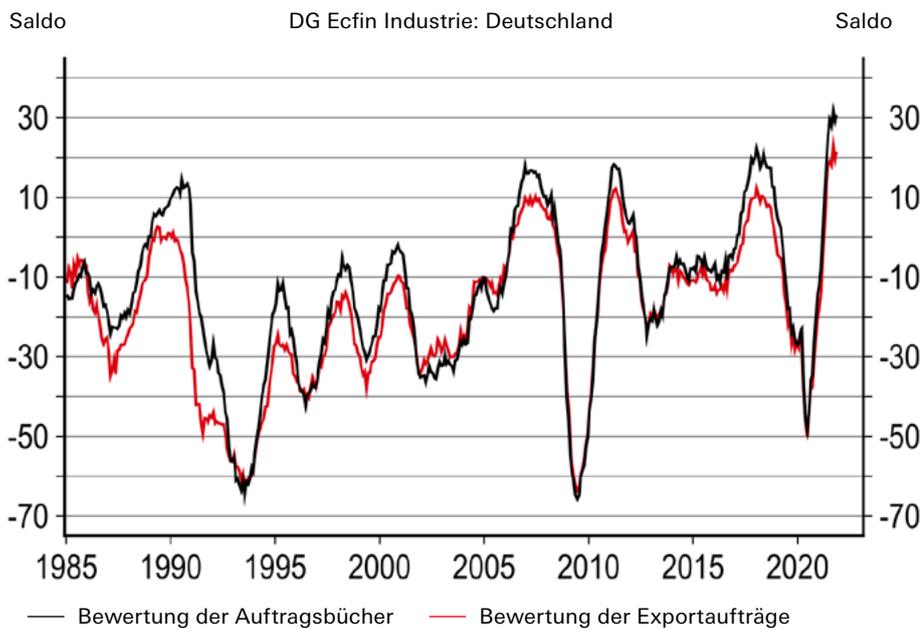
Rohstoffe, die für die Fertigstellung von Endprodukten zwingend erforderlich waren, standen und stehen nicht zur Verfügung. Dementsprechend klagten einer ifo-Umfrage zufolge fast drei Viertel aller deutschen Firmen aus dem verarbeitenden Gewerbe über Materialengpässe und rechnen im Schnitt damit, dass die Probleme noch weitere acht Monate anhalten. Besonders schwerwiegend sind die Verwerfungen in der Automobilindustrie und bei den Produzenten von Maschinenbaugütern. Kurzfristig dürfte die Rezession in der Industrie noch anhalten, auf mittlere Sicht stehen die Zeichen aber günstiger. Kräftige Nachfrage aus dem Ausland hat die Auftragsbestände nach Einschätzung der Unternehmen auf einen neuen Rekord klettern lassen. Gleichzeitig melden die Betriebe historisch niedrige Bestände an fertiggestellten Endprodukten.

Dass die Aufträge wegen der langen Lieferverzögerungen zugunsten anderer Hersteller aus dem Ausland storniert werden, ist aus zwei Gründen wenig wahrscheinlich. Erstens: Da die Angebotsengpässe globaler Natur sind, haben andere Produzenten mit den gleichen Problemen zu kämpfen. Ein Wechsel macht also nur wenig Sinn. Zweitens: Gerade im von kleinen und mittelständischen Unternehmen geprägten Maschinenbausektor zeichnen sich die Firmen oftmals durch Alleinstellungsmerkmale wie maßgeschneiderte Produkte aus, die nicht einfach zu substituieren sind. Sobald die nötigen Vorleistungskomponenten verfügbar sind, dürfte also die Produktionsmaschinerie wieder angeleiert werden,

1: Ohne den privaten Konsum wäre die Wirtschaft im 3. Quartal geschrumpft

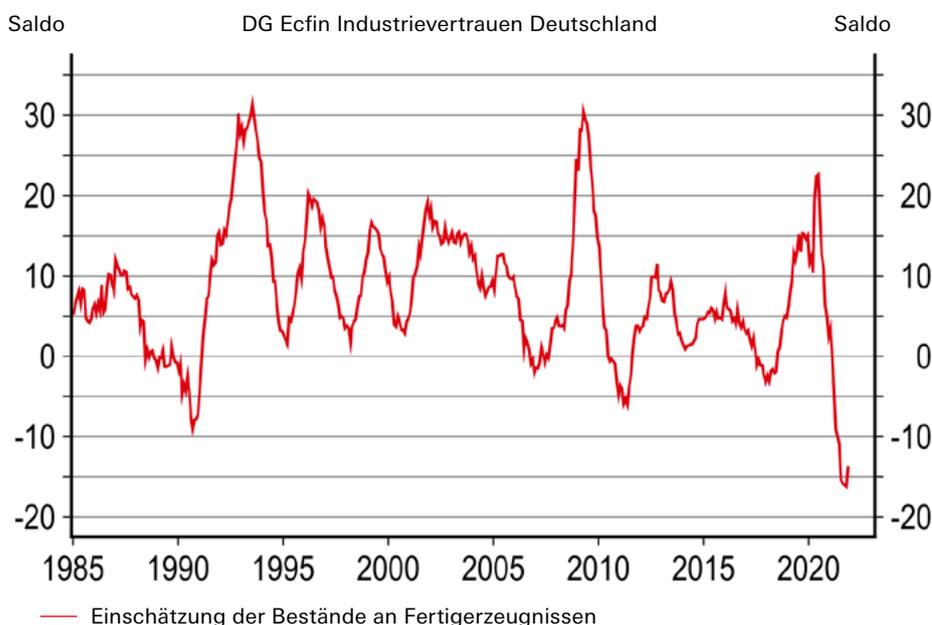


2: Orderbücher prall gefüllt ...



Quelle: Macrobond, HSBC, 3. Dezember 2021

3: ... und die Läger leergefegt



Quelle: Macrobond, HSBC, 3. Dezember 2021

auch um die leergefegten Läger aufzufüllen. Im Verlauf des kommenden Jahres und darüber hinaus sollte damit von der Industrieproduktion ein wachstumsstutzender Impuls ausgehen.

Kurzfristig überwiegen die Risiken

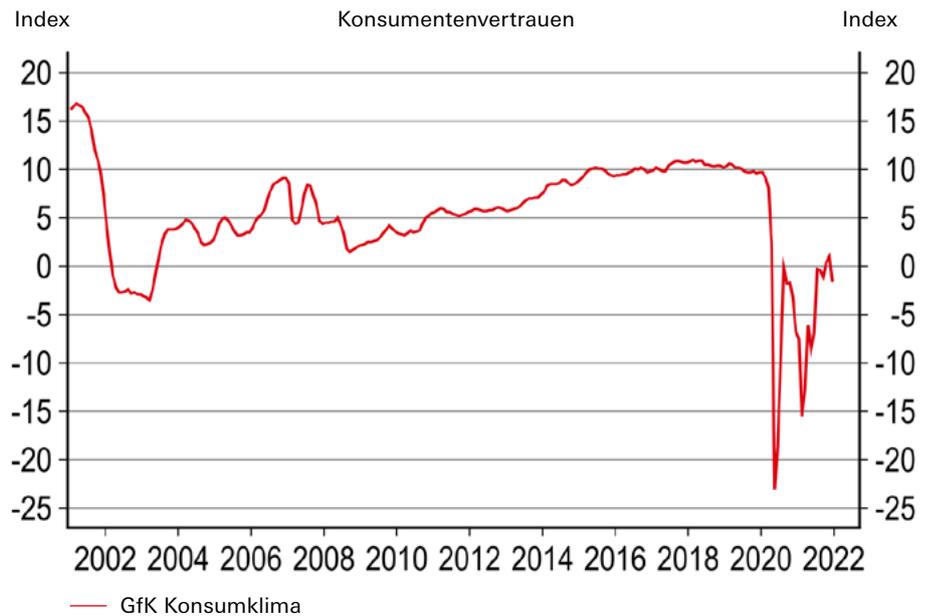
Das kurzfristige Konjunkturbild ist hingegen von Risiken geprägt. Die Zahl der Neuansteckungen mit COVID-19 ist per Anfang Dezember auf einen neuen Spitzenwert gestiegen, gleichzeitig könnte die hochansteckende Omikron-Variante neue schwerwiegende Restriktionen erforderlich machen, die temporär das Konsumwachstum belasten. Mobilitätsdaten, die sich bis zum Spätsommer angesichts der erfolgten Lockerungen normalisieren konnten, befinden sich seit September moderat im Rückwärtsgang. Auch die Konsumentenstimmung hat zuletzt etwas gelitten, ist aber weit entfernt von den Krisenwerten aus dem Frühjahr 2020.

Perspektivisch dürfte der Arbeitsmarkt eine wichtige Säule für den Konsum darstellen. Die Arbeitslosenquote konnte von 6,4 % im Juni 2020 bereits auf 5,3 % (November 2021) fallen und notiert damit nur noch 0,3 Prozentpunkte über dem Vorkrisenniveau. Gleichzeitig ist die krisenbedingte Inanspruchnahme von Kurzarbeit um rund neun Zehntel wieder zurückgegangen. Und die Aussichten für die Zukunft sind unverändert gut: Die Arbeitsmarktkomponente des Markt Composite-Einkaufsmanagerindex signalisiert kräftiges Beschäftigungswachstum und die Zahl der offenen Stellen befindet sich schon wieder unweit der Rekordstände.

Mittlerweile, so belegen Umfragen des ifo-Instituts, stellt Personalmangel für Unternehmen bereits ein zentrales Problem dar. Mehr als ein Drittel der Firmen aus dem Verarbeitenden Gewerbe klagten zuletzt über mangelnde Verfügbarkeit von Arbeitskräften. Bislang schlägt sich die Verbesserung am Arbeitsmarkt aber (noch) nicht in deutlich steigenden Löhnen nieder, wie der kürzlich erfolgte Tarifabschluss im Öffentlichen Dienst dokumentiert. Wesentliche Komponenten waren hier eine steuerfreie Einmalzahlung von 1300 EUR sowie eine Anhebung der Löhne um 2,8 % zum 1. Dezember 2022. Bei einer Laufzeit von 24 Monaten beinhaltet der Abschluss gemessen an der aktuellen Teuerungsrate von 5,2 % keinen vollständigen Inflationsausgleich. Es bleibt abzuwarten, ob dieser stabilitätsorientierte Tarifabschluss auch in anderen Branchen Schule macht. In dem Fall wäre das Risiko einer ausgeprägten Lohn-Preis-Spirale begrenzt.

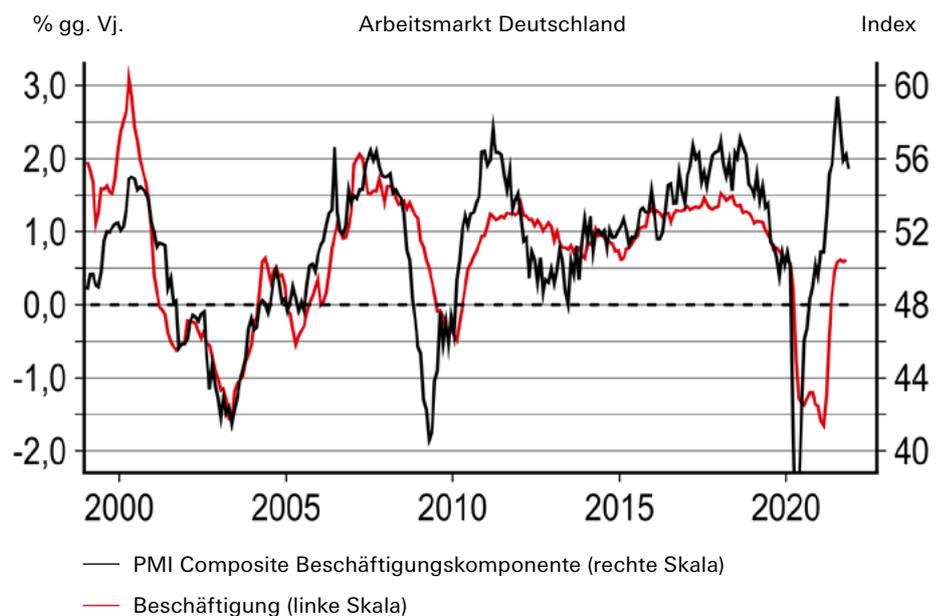
Fazit: Das deutsche Wirtschaftswachstum dürfte im 4. Quartal angesichts schärfere Restriktionen zur Bekämpfung der COVID-10-Pandemie und der vorherrschenden Lieferengpässe in der Industrie zum Erliegen gekommen sein. Nach einer Expansion um 2,6 % im Gesamtjahr 2021 ist für das kommende Jahr ein Zuwachs von 3,6 % zu erwarten unter der Annahme, dass die Industrie mit besserer Verfügbarkeit von Vorleistungsgütern einen Aufholprozess starten kann.

4: Konsumentenstimmung besser im letzten Lockdown, aber weit von Vorkrisenwerten entfernt



Quelle: Macrobond, HSBC, 3. Dezember 2021

5: Die Beschäftigung dürfte weiter wachsen



Quelle: Macrobond, HSBC, 3. Dezember 2021



Toprends und Schwerpunktthemen

1. Die Zukunft Asiens neu gestalten

In der Pandemie wurde die fundamentale Stärke Asiens besonders deutlich: Die Region konnte Marktanteile im Welthandel hinzugewinnen und reagierte verhältnismäßig unempfindlich auf Unterbrechungen der Lieferketten. Als Antwort auf die Pandemie, Lieferengpässe und die Energieknappheit haben die asiatischen Volkswirtschaften den technologischen Fortschritt, die Energiewende, die Impfkampagne und strukturelle Reformen beschleunigt, um sich mithilfe eines nachhaltigeren, qualitätsorientierten und krisenfesten Wachstumsmodells zu erneuern. Pekings Ziel des „Wohlstands für alle“ und die Neuausrichtung des wirtschaftlichen Wachstumsmodells weg vom Bauwesen und hin zu High-End-Produktion und grünen Anlagen spiegelt den tiefgreifenden Wandel von einer jahrzehntelangen Konzentration auf quantitatives Wachstum hin zu einem qualitativ hochwertigen, kohlenstoffarmen und gerechteren Wachstum wider.

Asien deckt 80 % der weltweiten Halbleiterfertigung ab und verfügt über beste Voraussetzungen, die Modernisierung der weltweiten Elektroniklieferketten und technologische Innovationen anzuführen, um die unverminderte Nachfrage nach Chips und elektronischen Produkten zu

Auftragsbestand laut Einkaufsmanagerindex in den USA und in der EU sehr viel höher als in Asien



Quelle: Markit, HSBC Global Private Banking, Stand: 30. November 2021

bedienen, die sich aus der globalen Digitalisierungs- und Automatisierungswelle ergeben. Anhaltende Störungen der Lieferketten im Westen haben für eine Verlagerung der Nachfrage auf Konsumgüter und Industrieprodukte aus Asien gesorgt. Die Exportvolumina in Asien (ohne Japan) liegen derzeit 15 % über dem Vorkrisenniveau, und der Marktanteil der Region konnte aufgrund der überaus konkurrenzfähigen Produktionslieferketten ausgebaut werden.

Bemerkenswert ist jedoch, dass rund 60 % der Waren und 60 % der Finanzderivate von asiatischen Volkswirtschaften innerhalb der Region gehandelt werden. Die Vereinigung südostasiatischer Länder ASEAN ist mittlerweile größter Handelspartners Chinas und hat damit die EU

überflügelt. Der Anteil chinesischer Exporte in die ASEAN-Staaten stieg von 12 % im Jahr 2015 auf 15 % im ersten Halbjahr 2021. Unseres Erachtens dürften die schlagkräftigen intraregionalen Handelsnetzwerke Asiens und das positive strukturelle Wachstum die weitere Konzentration der globalen Produktionslieferketten in der Region untermauern. Das wiederum könnte sich als wichtiger Treiber für solide Investitionen in die Modernisierung der Industrie in Asien, die Automatisierung und technologische Innovationen erweisen.

Bei der Energiewende und bei Investitionen in saubere Energie ist Asien weltweit führend. Den Energiemix und die industriellen Prozesse von Kohle auf saubere Energie umzustellen, dürfte für die erfolg-

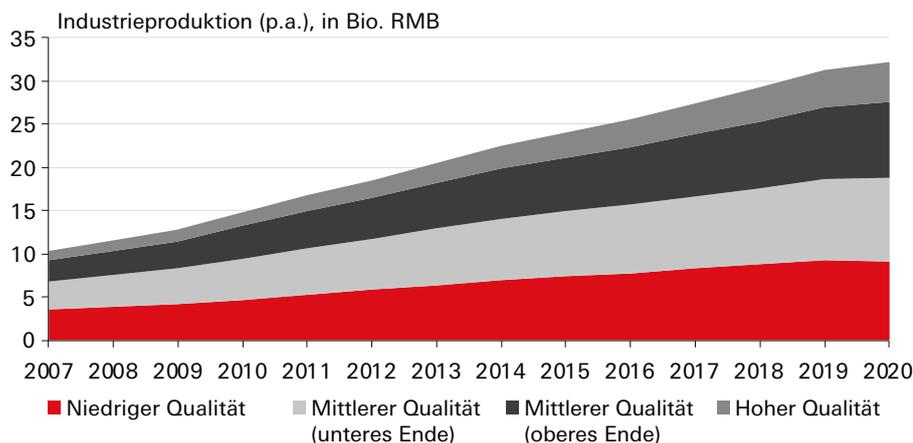
Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Asiatische Technologieführer der nächsten Generation
2. Grüne Revolution in China
3. Rückkehr der Konsummacht Asien
4. Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

reiche Umsetzung des auf der UN-Weltklimakonferenz 2021 in Glasgow vereinbarten Klimapakts von ebenso großer Bedeutung sein wie die Elektrifizierung. Im Jahr 2020 entfielen 52 % der weltweiten Kohlenstoffemissionen auf Asien; China und Indien stehen auf der Liste der weltweit größten Klimasünder auf Platz eins und drei. Der Anteil Asiens an der weltweit installierten Kapazität erneuerbarer Energien beläuft sich aber auf 45 % und liegt damit ebenfalls deutlich über dem Anteil Europas (25 %) und Nordamerikas (16 %). Die Internationale Energieagentur IEA geht davon aus, dass von den zwischen 2019 und 2040 weltweit geschaffenen bzw. zu schaffenden zusätzlichen Kapazitäten erneuerbarer Energie 64 % in Asien entstehen.

Auf der Klimakonferenz in Glasgow haben China und die USA überraschend eine gemeinsame Erklärung abgegeben und sich zu zusätzlichen Klimaschutzmaßnahmen sowie zum Ziel der Klimaneutralität bekannt. Zusammen mit den neuen Netto-nullzielen Indiens (2070), Thailands (2050, nur CO₂) und Vietnams (2050) dürfte die-

Mehr High-End-Produktion in China



Quelle: CEIC, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

ser Pakt grünen Investitionen in Asien einen Schub verleihen. Gemäß Prognose der IEA müsste China in den kommenden 40 Jahren mehr als 200 Bio. RMB – das entspricht 200 % des BIP im Jahr 2020 – investieren, um klimaneutral zu werden. Unserer Ansicht nach könnte Peking 2022 ein 2 Bio. RMB (ca. 2 % des BIP) schweres Konjunkturpaket für Technologie und Klimaschutz auflegen, damit Unternehmen ihre Investitionen in die Modernisierung der Industrie und die Erreichung der Klimaneutralität beschleunigen.

Asiatische Technologieführer der nächsten Generation

Derzeit ist Asien ein globales Zentrum für technologische Innovationen: Festlandchina, Japan, Südkorea, Taiwan und Singapur gelten als Weltmarktführer in den Bereichen 5G-Technologie, künstliche Intelligenz, Big Data, Halbleiter-Produktion, Fintech, Automatisierung und Gesundheitswesen. Gemäß dem von zehn ASEAN-Mitgliedstaaten unterzeichneten Freihandelsabkommen RCEP, das am 1. Januar 2022 in Kraft tritt, sollen die asiatischen Lieferketten weiter optimiert werden.

Technologische Modernisierung und Unabhängigkeit sind strategische Schwerpunkte Chinas und im 14. Fünfjahresplan (2021–2025) verankert. Wir gehen davon aus, dass das Investitionsvolumen Chinas im Bereich der High-End-Fertigung in den nächsten fünf Jahren jährlich um über 12 % steigen dürfte. Von den weltweiten Forschungs- und Entwicklungsausgaben

entfallen über 20 % auf das Reich der Mitte, das in dieser Kategorie heute den zweiten Platz einnimmt. Peking wird vermutlich weitere Investitionen in Spitzentechnologien – wie die intelligente Fertigung, die digitale Infrastruktur und Smart-City-Cluster – anstoßen. Attraktive Anlagechancen bieten unseres Erachtens führende chinesische Unternehmen in innovativen Branchen und der High-Tech-Hardwarebranche sowie Anbieter kritischer Technologien.

Folgende Bereiche bieten in Festlandchina, Japan, Taiwan und Südkorea attraktive Anlagegelegenheiten: Halbleiter, intelligente Fertigung, Robotik, innovativer Maschinenbau, Elektrofahrzeuge, High-Tech-Materialien und Halbleitermaterialien. Als Profiteure des Trends zur Diversifizierung der globalen Lieferketten wird gemäß den Prognosen von BCG in den ASEAN-Mitgliedsstaaten ein Anstieg ausländischer Direktinvestitionen (ADI) in die Industrie von bis zu 22 Mrd. USD pro Jahr erwartet. ADI-Zuflüsse in die ASEAN-Länder und Indien dürften neue Chancen für die führenden Unternehmen in der fortschrittlichen und intelligenten Fertigungstechnologie eröffnen.

Grüne Revolution in China

Ab 2030 will China seinen CO₂-Ausstoß senken und bis spätestens 2060 klimaneutral sein. Dafür dürften Investitionen in erneuerbare Energien, Lieferketten für Elektrofahrzeuge und grüne Technologien spürbar aufgestockt werden – wobei die chinesische Zentralbank PBoC grüne Investitionen kräftig unterstützen dürfte. Wie weiter oben bereits erwähnt müsste China nach Schätzungen der IEA bis 2060 durchschnittlich 5 Bio. RMB jährlich in saubere Energie und die Modernisierung der Industrie investieren, um klimaneutral zu werden. Dabei dürfte die Elektrifizierung in den kommenden Jahren aller Wahrscheinlichkeit nach der größte Treiber umweltfreundlicher Investitionen sein. Am 8. November hat die PBoC ein neues Liquiditätsprogramm aufgelegt, das durch günstige Refinanzierungsmöglichkeiten die Kreditvergabe an grüne Projekte zu Sonderkonditionen ankurbeln soll.

Diese Maßnahme dürfte über die Geltungsdauer des 14. Fünfjahresplans, also in den Jahren 2021 bis 2025, für einen rasanten Ausbau der installierten Solar- und Windenergieanlagen sorgen. Darüber hinaus hat sich China das Ziel gesetzt, den Gesamtenergiemix aus nicht-fossilen Brennstoffquellen bis 2060 auf 80 % anzuheben, um Klimaneutralität zu erreichen. Schätzungen zufolge soll die installierte Gesamtkapazität erneuerbarer Energien in China bis 2030 auf über 1.200 GW klettern. Wir gehen davon aus, dass die kumulierten Solar- und Windkraftkapazitäten bis 2025 auf 602 GW bzw. 557 GW steigen dürften (2020: 252 GW bzw. 282 GW). Der landesweite Strommangel verdeutlichte erst kürzlich den immer dringenderen Bedarf an einer stabilen regenerativen Energieversorgung mit besseren Speicherkapazitäten. Wir rechnen folglich damit, dass die Nachfrage Chinas nach Speichermedien für erneuerbare Energie drastisch auf 890 GW im Jahr 2030 schnellen dürfte – nach 35 GW im Jahr 2020 bedeutet dies einen Anstieg um das 24,4-Fache.

Dank der starken staatlichen Förderung und sich ändernder Verbraucherpräferenzen

nimmt die Einführung von Fahrzeugen mit neuartigem Energieantrieb (NEV) nach dem Appell Pekings, die Elektrifizierung der Transportbranche zu beschleunigen, im gesamten Land rasant an Fahrt auf. Für den Zeitraum 2021-2023 rechnen wir bei NEV mit einer jährlichen Wachstumsrate von 117 %, 37 % bzw. 28 %. Die Penetrationsrate von Elektrofahrzeugen dürfte im Jahr 2025 bei 31 % und 2030 bei 59 % liegen, was Herstellern von Elektrofahrzeugen und ihren Zulieferern nachdrücklich zugutekommen dürfte.

Rückkehr der Konsummacht Asien

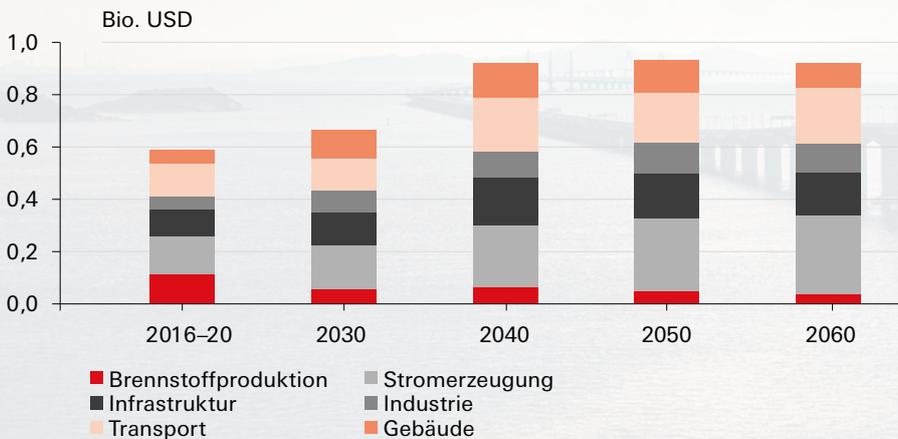
Infolge steigender Immunisierungsraten und medizinischer Erfolge bei oralen antiviralen Coronamedikamenten verabschieden sich immer mehr asiatische Länder von Lockdowns und wenden sich der Strategie „Leben mit dem Virus“ zu. Mitte November waren in China, Singapur, Südkorea, Japan und Malaysia mehr als 75 % der Bevölkerung mindestens einmal geimpft. Unserer Ansicht nach dürften der gute Impffortschritt und die neuen Entwicklungen in der Corona-Behandlung das Wiederhochfahren der Wirtschaft und die Wiederbelebung des privaten

Konsums in Asien fördern, was auch zur Erholung der Dienstleistungsbranche beitragen dürfte.

Südostasien öffnet die Wirtschaft nun in rasantem Tempo. Singapur hat den Reisekorridor für Geimpfte auf 14 Länder ausgeweitet, so dass nun Reisen ohne Quarantäne möglich sind. Seit dem 1. November dürfen geimpfte Touristen aus 63 Staaten, die als Niedrigrisikoländer gelten, ohne Quarantänepflicht nach Thailand einreisen. In Südostasien bieten daher führende Unternehmen aus der Reisebranche, dem Gastgewerbe und dem Onlinehandel unseres Erachtens attraktive Anlagechancen.

In China dürfte das Streben nach dem „Wohlstand für alle“ zu weiterer Urbanisierung, einem steigenden Privateinkommen und immer mehr Mittelschichtkonsumenten führen. Auf dem 6. Plenum des Zentralkomitees im November betonte der chinesische Präsident Xi Jinping das oben zitierte strategische Ziel, durch das Haushaltseinkommen gesteigert und eine ausgewogenere Verteilung des Wohlstandes gefördert werden sollen. Die Kampagne zur Erreichung des Ziels dürfte der Nachfrage nach Konsumgütern allge-

Chinas grünes Anlagevolumen 2020 – 2060



Quelle: Schätzungen der IEA, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

mein, aber auch nach höherpreisigen Waren sowie nach digitalen und umweltfreundlichen Produkten und Gesundheitsdienstleistungen zuträglich sein. Gleichzeitig wird die zunehmende Präferenz der Verbraucher für lokale chinesische Waren und Dienstleistungen starken nationalen Konsumgütermarken Auftrieb verleihen. Im Februar 2022 richtet China die Olympischen Winterspiele aus, womit eine Steigerung des Konsums und taktische Anlagegelegenheiten bei inländischen Sportbekleidungsherstellern mit starken Markennamen einhergehen dürften.

Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

Der starke Ausverkauf asiatischer Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten war auf die wachsende Besorgnis über eine Ausweitung der Immobilienkrise in China zurückzuführen. Dabei konzentrierte sich der Ausverkauf zumeist auf die schwächeren Immobilienentwickler mit niedrigerem Rating. Erstrangige asiatische Anleihen erwiesen sich hingegen als krisenfest, da Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating von ihrem Ruf als „sicherer Hafen“ profitieren. Unse-

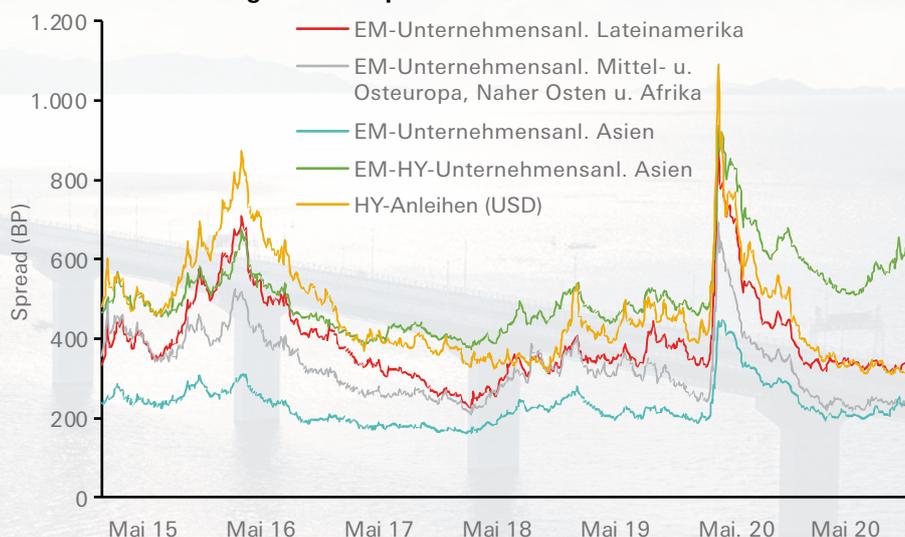
rer Ansicht nach eröffnen sich auf dem asiatischen Anleihemarkt auch weiterhin Renditechancen, da die Region gegenüber den Anleihen aus Industrieländern bedeutende Renditevorteile bietet. Dem Risiko einer Ausweitung der chinesischen Immobilienkrise begegnen wir, indem wir uns verstärkt auf Qualitätswerte konzentrieren und auf asiatische Investment-Grade-Anleihen und chinesische Staatsbetriebe setzen. Zudem suchen wir nach attraktiven Chancen für Carry-Trades in indonesischen Hartwährungsanleihen, bonitätsstarken grünen Immobilienentwicklern aus dem Reich der Mitte und ausgewählten, auf Hartwährungen lautenden indischen Unternehmensanleihen.

Bei asiatischen Investment-Grade-Anleihen, die 80 % des gesamten asiatischen Anleihemarktes ausmachen, sind die Credit-Spreads im Vergleich zum Vorkrisenniveau anhaltend hoch, wodurch die Papiere gegenüber ihren Pendanten aus Industrie- und Schwellenländern attraktiv bleiben. Wir halten es jedoch für möglich, dass die Credit-Spreads asiatischer Investment-Grade-Anleihen in den kommenden Monaten schrumpfen. Bei Unternehmensanleihen aus asiatischen

Schwellenländern bevorzugen wir indonesische Hartwährungsanleihen, deren Bonitätskennzahlen angesichts der abflauenden pandemischen Belastungen weiterhin gut sind. Demgegenüber dürften die meisten Staatsbetriebe mit USD-Anleihen weiterhin staatliche Unterstützung erhalten. Indonesischen High-Yield-Anleihen kommen die positive Angebots- und Nachfragesituation und die jüngste ausgeprägte Rally der Kohlepreise angesichts der weltweiten Energieknappheit zugute.

Die Renditen von High-Yield-Anleihen chinesischer Immobilienentwickler haben ein Zehnjahreshoch erreicht, nachdem Ausfälle, Zahlungsrückstände und die Ratingherabstufungen den Markt erschütterten. Um die Chancen zu ergreifen, die sich aus den Verwerfungen im chinesischen Immobiliensektor ergeben, positionieren wir uns selektiv in Anleihen von Immobilienentwicklern mit einem Rating von BB+ bis BBB-, die verbesserte Bilanzen, ordentliche Bonitätsprofile, eindeutige Pläne zum Schuldenabbau und Erfolge bei Umsatzdynamik und Cashflow-Generierung vorweisen können.

Asiatische Investment-Grade-Anleihen sind weiterhin robust trotz des Ausverkaufs von High-Yield-Papieren chinesischer Immobilienentwickler



Quelle: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, JPM, ICE-BofAML-Indizes, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

2. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Die Erde braucht Hilfe. Die jüngsten Naturkatastrophen auf der ganzen Welt zeigen eins: Im Klimawandel ist es fünf vor zwölf. Er ist real und wir alle müssen unseren Beitrag leisten, um abzuwenden, was in der Wissenschaft als „das sechste Massensterben“ bezeichnet wird. Worten müssen nun Taten folgen, weil die Menschheit „am Abgrund steht“, wie es UN-Generalsekretär António Guterres formulierte.

Auf der UN-Klimakonferenz (COP26), die im November 2021 in Glasgow stattfand, war es wieder Zeit für Taten. Tausende Vertreter der Privatwirtschaft, Klimaaktivisten und hunderte Regierungschefs trafen sich, um die globale Erderwärmung auf 1,5 Grad zu begrenzen. Dafür sollen die weltweiten CO₂-Emissionen bis 2030 halbiert werden und spätestens 2050 soll Klimaneutralität herrschen – und dafür wiederum braucht es auf allen Ebenen Taten.

HSBC hat zusammen mit anderen Finanzdienstleistern mehrere Initiativen im Kampf gegen den Klimawandel und seine negativen Folgen ergriffen. So haben wir uns in Glasgow der „Powering Past Coal Alliance“ angeschlossen, um die dringlichsten Themen umgehend in Angriff zu nehmen: Unter anderem soll die Finanzierung von Kohlekraft und Kohlebergbau in der EU und den OECD-Ländern spätestens 2030 und in allen anderen Märkten 2040 auslaufen. Auf Basis wissenschaftlicher Zielvorgaben, mit denen die Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5 Grad gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter spätestens 2100 erreicht werden soll, arbeiten wir an einer zügigen Dekarbonisierungsstrategie.

Aber es braucht nicht nur staatliche und institutionelle Maßnahmen. Vielmehr kann jeder Einzelne einen entscheidenden Beitrag leisten – in Form nachhaltiger Investitionen. Im Rahmen unserer Investitionen für eine nachhaltige Zukunft wollen wir Nachhaltigkeit sowohl in der Kernstrategie als auch in den Sa-

tellithemen verankern. Dadurch könnten Anleger nicht nur zum Klimaschutz beitragen, sondern auch strukturelle Anlagechancen mit attraktivem Renditepotenzial nutzen.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Energiewende
2. Nachhaltige Ertragsquellen
3. Der S-Faktor
4. Biodiversität als Anlagechance

Energiewende: Da im Kampf gegen den Klimawandel die Zeit drängt, finden sich in aller Welt ernsthafte Initiativen für eine echte Energiewende. Auf dem Weg von fossilen Brennstoffen hin zu klimafreundlichen erneuerbaren Energien setzen diese Initiativen unter anderem auf eine grüne Infrastruktur mit neuen Energielösungen für die Gesellschaft, technische Verbesserungen bei der Erzeugung erneuerbarer Energien, CO₂-Abscheidung und Einlagerung sowie Energiemanagement. Aus unserer Sicht bieten die hohen Infrastrukturausgaben in diesen Bereichen attraktive Anlagechancen.

Nachhaltige Ertragsquellen: In einem wachstumsschwachen Niedrigzinsumfeld Erträge zu erwirtschaften, ist in der heutigen Investitionslandschaft eine Herausforderung. Doch wer in nachhaltige Unternehmen investiert, setzt verstärkt auf qualitatives Wachstum – bei gleichzeitiger Berücksichtigung von ESG-Faktoren und Nachhaltigkeit. Damit wird das Portfolio ohne Ertragseinbußen krisenfester. Da nachhaltige Anlagen per se breit gefächert sind, bieten sie außerdem ein zusätzliches Element in der Risikostreuung.

Der S-Faktor: Auch wenn Umweltthemen in aller Munde sind: Soziales ist nicht weniger wichtig und spielt bei fast allen UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung eine Rolle. Studien zufolge bringt Vielfalt in der Belegschaft sozial verant-

wortlichen Unternehmen große Vorteile: In heterogenen Teams treffen verschiedene Blickwinkel aufeinander, so dass Unternehmen, die sich durch Diversität und Inklusion auszeichnen, innovativer und weniger fehleranfällig sind. Eine heterogene Belegschaft wirkt motivierender, die Bindung an das Unternehmen ist stärker, der Talentpool größer und den Service für eine breite Kundenbasis besser. Das alles sind zentrale Bestandteile des Unternehmenserfolgs. Darüber hinaus rücken Ernährung, Bildungsqualität, Zugang zu Trinkwasser und Sanitäreinrichtungen in den Blickpunkt. Gerade im Verlauf der Pandemie hat das UN-Ziel für nachhaltige Entwicklung „Gesundheit und Wohlergehen“ an Bedeutung gewonnen. Da Lebenserwartung und Staatsverschuldung steigen, wächst der Bedarf an nachhaltiger Gesundheitsversorgung, die in den Industrieländern einen Großteil des Staatshaushaltes ausmacht. Technologische und pharmazeutische Forschung und Entwicklung muss dafür sorgen, dass ein nachhaltiges Gesundheitswesen bezahlbar ist. Hier bieten sich aus unserer Sicht attraktive Möglichkeiten für nachhaltige Anlagen.

Biodiversität als Anlagechance: Für die natürlichen Ökokreisläufe, die Nahrungsmittelkette und das Leben auf der Erde ganz allgemein braucht es biologische Vielfalt. Doch der Klimawandel und die zunehmende Umweltverschmutzung lassen immer mehr natürliche Lebensräume verschwinden und führen zu einer dramatischen Verarmung der Artenvielfalt auf der Erde. Seit 1970 ist der Bestand an Säugetieren, Vögeln, Fischen, Amphibien und Reptilien in alarmierendem Maße um durchschnittlich 68 % zurückgegangen. Erschreckend ist auch, dass die Hälfte der bewohnbaren Fläche der Erde landwirtschaftlich genutzt wird, was die biologische Vielfalt massiv schwinden lässt. Angesichts derart alarmierender Daten schlägt Unternehmen, die der Biodiversität schaden, ein rauer Wind entgegen und setzt sie unter

Druck, mit Recyclingmaßnahmen und Kreislaufwirtschaft ressourcenschonend zu agieren. Aktionäre verlangen bei der Reduzierung von CO₂-Emissionen klare Ziele. Und dabei haben sie nicht ausschließlich das Gemeinwohl im Sinn,

denn nachhaltiges Wirtschaften bringt auch großen wirtschaftlichen Nutzen. Innovative Technologien für eine optimierte Landwirtschaft oder neue Nährstoffe wie alternative Proteine können als neue, nachhaltige Möglichkeiten den

Bedarf einer wachsenden Bevölkerung decken. Nachhaltige Fischerei und gesundes Wasser, die Entwicklung neuer biologisch abbaubarer Substanzen als Alternative zu Plastik – all dies bietet Investoren attraktive Anlagechancen.

Neben diesen vier Schwerpunktthemen betrachten wir auch eine angemessene Strukturierung nachhaltiger Anlagen mit der Beimischung von Hedgefonds und Private Equity als neue, attraktive Anlagemöglichkeit. Durch ihren aktiven Beteiligungsansatz kommt Hedgefonds und Private Equity auf dem Weg zu einer kohlenstofffreien Wirtschaft eine entscheidende Rolle zu. Speziell bei neuen Technologien, die ihren Ursprung oft im außerbörslichen Umfeld haben und deren Entwicklung zeitintensiv ist, passt dies gut zum längerfristigen Anlagehorizont von Private Equity. Hedgefonds und Private Equity erkennen oft früh Anlagechancen, die sich im Erfolgsfall weiterentwickeln und lukrativ wieder veräußert werden können.

Es ist noch viel zu tun



10/130

Das Verhältnis zwischen weiblichen und männlichen Staats- und Regierungschefs auf der Klimakonferenz in Glasgow verdeutlicht, dass der Weg zur Geschlechterparität noch weit ist.

Quelle: HSBC Global Private Banking, COP26,ritisches Statistkamt, US-Statistkamt



0.82c

Wie viel verdient eine Frau je US-Dollar, den ein Mann in den USA verdient?



33 Jahre

Der Frauenanteil an der erwerbstätigen Bevölkerung der USA ist auf dem niedrigsten Stand seit 33 Jahren, weil viele Frauen in Zeiten von Homeschooling zuhause bleiben

Umweltfolgen der Nahrungsmittelproduktion

80 % der globalen Entwaldung ist auf die Landwirtschaft zurückzuführen



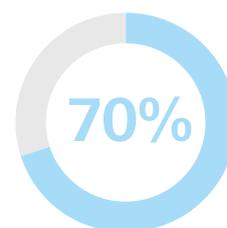
GLOBALE ENTWALDUNG

Lebensmittelindustrie setzt 29 % der weltweiten Treibhausgasemissionen frei



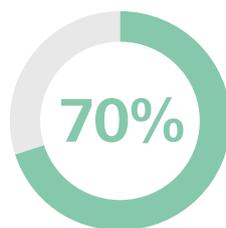
GLOBALE TREIBHAUSGASEMISSIONEN

70 % der Süßwassernutzung geht auf die Landwirtschaft zurück



SÜSSWASSERNUTZUNG

70 % des Verlust der Biodiversität an Land durch Lebensmittelproduktion verschuldet



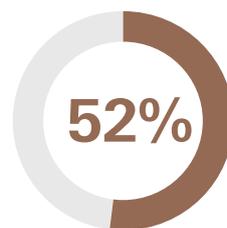
VERLUST DER BIODIVERSITÄT AN LAND

50 % des Verlusts an Biodiversität im Süßwasser durch Lebensmittelproduktion verschuldet



VERLUST AN BIODIVERSITÄT IM SÜSSWASSER

52 % der landwirtschaftlichen Nutzfläche ist degradiert



DEGRADIERTE LANDWIRTSCHAFTLICHE NUTZFLÄCHE

Quelle: WWF Living Planet Report 2020, CBD, GSDR, ELD-Initiative

3. Digitaler Wandel

Die Welt erlebt seit Jahrzehnten einen technologischen Umbruch in den verschiedensten Bereichen. Aber erst in den letzten Jahren wurde der Wandel wirklich dynamischer. Endlich macht der technologische Fortschritt die Ziele auch erreichbar, und ein echter Nutzen zeichnet sich ab. In der Digitalisierung geht es nicht nur um einen Wechsel von analogen zu elektronischen Datenformaten, sondern darum, welche Erleichterungen damit einhergehen. Es ist, als würde die Welt sich plötzlich nur noch in einer einzigen Sprache verständigen, Kommunikation und Gesellschaft sich radikal ändern. Genau so verhält es sich mit der Digitalisierung.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Intelligente Mobilität
2. Automatisierung und KI
3. Biotechnologie, Genomik und Medizintechnik
4. Sicherheit

Wir konzentrieren uns auf vier zentrale Bereiche, in denen sich der Wandel am deutlichsten zeigt und die Anlegern in ihrer aktuellen Umbruchphase größtmögliche Chancen bieten.

Angesichts der immer größeren Umweltbelastungen, die zu einem wesentlichen Teil auf Schadstoffemissionen und die Verschmutzung durch den Verkehr zurückzuführen sind, ist intelligente Mobilität eine logische und sozial notwendige Konsequenz. Dabei geht es nicht nur um intelligente Entscheidungen oder um Verkehrsträger, sondern auch um die Integration intelligenter Technologie in das Verkehrswesen. Eine in den nächsten 30 Jahren um voraussichtlich weitere 2 Mrd. wachsende Weltbevölkerung wird das Verkehrswesen und das Klima noch stärker belasten, wenn wir keine techni-

schen Neuerungen in diesem Bereich umsetzen. Branchen wie die Hersteller von Elektrofahrzeugen und ihre Zulieferer, die Wasserstoff- und Brennstoffzellen-Industrie, Elektronikhersteller und Anbieter von 5G-Infrastruktur, Batteriehersteller und -entwickler sowie die Halbleiter- und Sensorikbranche dürften von dieser positiven Entwicklung profitieren.

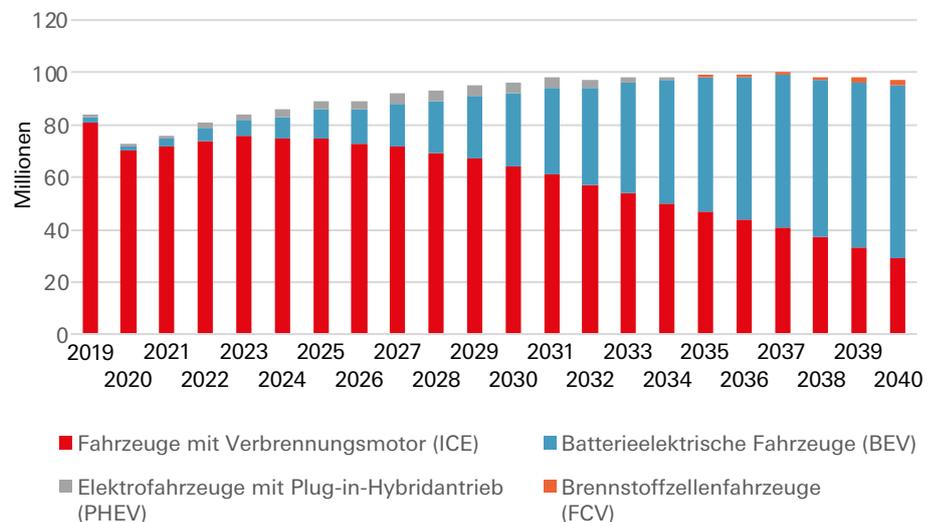
In der Industrie ist die Automatisierung, vor allem in Zeiten steigender Inflation und Lohnkosten, zur Produktivitätssteigerung unerlässlich. Noch bis vor kurzer Zeit haben die technischen Grenzen von Hard- und Software Anwendungen eingeschränkt. Das ändert sich nun. Laut Bericht des Jahrbuchs World Robotics 2021 zu Industrierobotern sind weltweit 3 Mio. Roboter in den Fabrikhallen im Einsatz – und ihr Absatz ist ungebrochen. Die International Federation of Robotics (IFR) prognostiziert einen Anstieg beim Absatz autonomer, mobiler Roboter zwischen 2020 und 2023 um 31 %.

Die Hauptmärkte verteilen sich auf fünf Länder: China, Japan, die USA, Südkorea und Deutschland, wobei auf Asien mit 71 % der Neuinstallationen im Jahr 2020

der Löwenanteil entfällt. Die Automatisierung erlebt durch die enormen Fortschritte auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz (KI) einen Innovationsboom, der ein viel breiteres Anwendungsspektrum erlaubt. Der Einsatz von Deep Learning, spezialisierten Halbleitern und Gaming-Engines in der KI befähigt Automatisierungssoftware durch Selbstlernen zu immer höherer Leistung und zu einer Verbesserung ihrer Fähigkeiten – sei es beim Auslesen von Text auf Paketen oder Briefen, der richtigen Teilewahl an einer Produktionslinie oder bei der Personenerkennung in Menschenmengen. Diese Technologien verlangen eine stetige Softwareentwicklung und Hardware, vor allem Halbleiter. So sind in einem Elektrofahrzeug mehr als achtmal so viele Halbleiter verbaut wie in einem Verbrenner. Dieses sich rasch entwickelnde Feld bietet hohes Potenzial für Anleger.

Der Kostendruck im Gesundheitswesen ist unverändert hoch, so dass auch hier Bedarf an intelligenten Lösungen besteht. KI bietet Gesundheitsunternehmen einige interessante Anwendungsmöglichkeiten. Betrachten wir einmal den Baustein des Lebens, die DNA, die mit

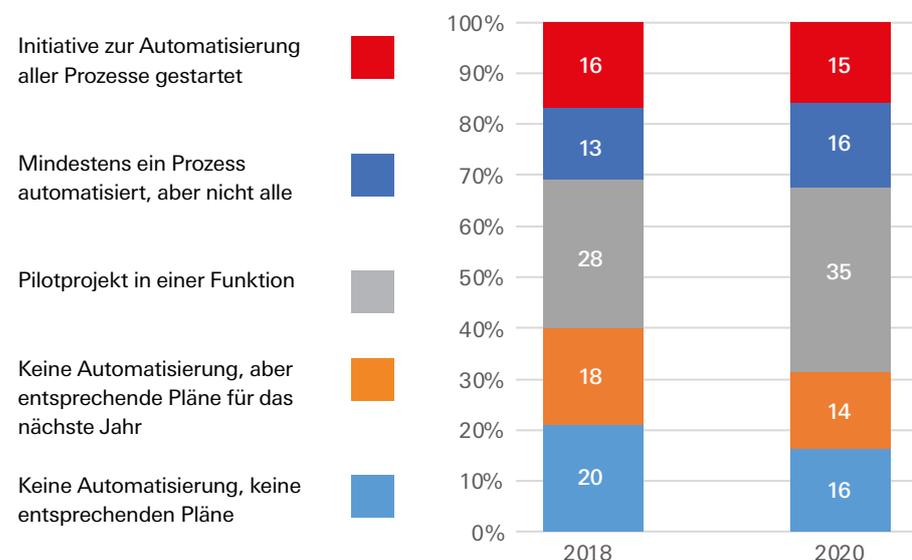
Intelligente Mobilität Pkw-Verkäufe weltweit nach Antriebsart



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Bank, 30. November 2021

Automatisierung und KI

Organisatorische Maßnahmen zur Automatisierung von Geschäftsprozessen (in %)



Quelle: McKinsey & Company, HSBC Global Private Bank, 30. November 2021. Auf den Säulen ist die jeweilige Anzahl der Antworten der Jahre 2018 und 2020 dargestellt.

ihren chemischen Basenpaaren den einzigartigen biologischen Code jedes Lebewesens bildet. Das menschliche Genom umfasst 3 Mrd. Basenpaare, die bei jedem Menschen anders sind. Allein das ist ein enormer Datenpool. Man stelle sich vor, die Wissenschaft will die Genome mehrerer tausend Menschen vergleichen, um genetischen Anomalien oder Veränderungen auf die Spur zu kommen, die für ein bestimmtes Krankheitsbild

verantwortlich sind. Manuell wäre dies praktisch unmöglich. Eine Kombination aus automatischer Sequenzierung und Screening mithilfe einer KI-Software kann diesen Prozess aber optimieren und beschleunigen.

In der Biotech-Branche wurden diese Methoden bei der Entwicklung neuer zielgerichteter, hochwirksamer Medikamente mit geringeren Nebenwirkungen bereits mit Erfolg eingesetzt. Durch die

Identifizierung spezifischer Genmutationen können direkt auf das Gen einwirkende Proteine entwickelt werden, die eine Veränderung der genetischen Information und damit schädigende Wirkungen verhindern.

Auch andere innovative Technologien, wie zum Beispiel die CRISPR/Cas-Methode, mit deren Hilfe eine fehlerhafte Gensequenz vollständig durch den korrekten Code ersetzt werden kann, werden in der Biotechnologie eingesetzt. Sie nutzt auch Stammzellen zum Wiederaufbau irreparabel geschädigten Gewebes. Auch wenn die Wissenschaft hochkomplex ist, liegen die Vorteile auf der Hand.

Der Bedarf an physischer und digitaler Sicherheit hat mit der Globalisierung sowie der immer engeren Vernetzung von Geräten, Unternehmen, Staaten und Menschen zugenommen. Jüngste Cyber- und Terrorangriffe auf Regierungen, Infrastruktur und die Finanzwelt haben gezeigt, wie wichtig ein höheres Maß an Wachsamkeit und Sicherheit ist. Bis zum Jahr 2025 dürften die Ausgaben für Cybersicherheit 459 Mrd. USD erreicht haben.

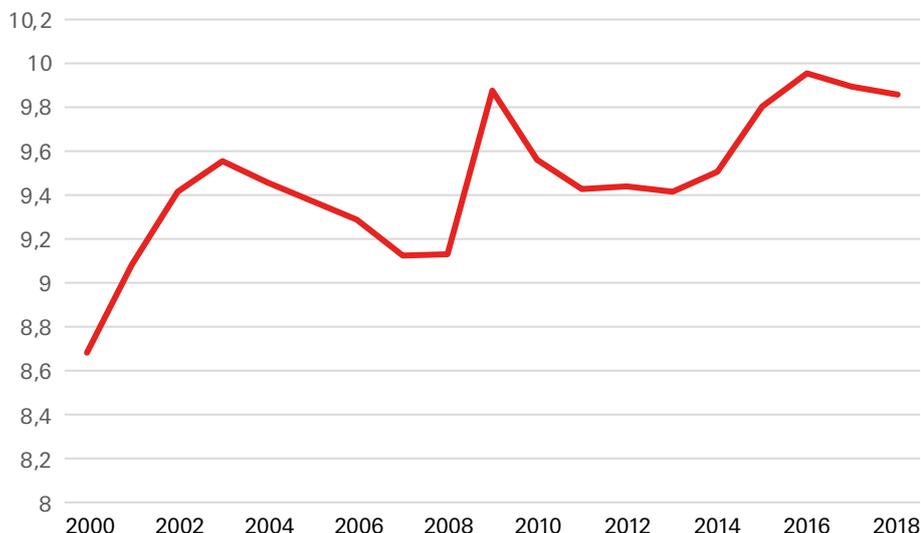
Der ungehinderte Datenfluss durch die Digitalisierung bewirkt viel Gutes, birgt aber auch Sicherheitsrisiken. Der digitale Wandel, der sich in den letzten Jahren durch die Verlagerung ins Homeoffice, kontaktloses Bezahlen, E-Commerce, Videokonferenzen usw. beschleunigt hat, bedeutet für Menschen, Unternehmen und Staaten auch ein größeres Sicherheitsrisiko.

Höhere Unternehmensinvestitionen und staatliche Infrastrukturausgaben dürften auch Mehrausgaben für physische und digitale Sicherheit nach sich ziehen. Digitale Sicherheit umfasst Hardware, Software und Dienstleistungen zur Prävention und Abwehr physischer und digitaler Angriffe.

Mit unseren vier Schwerpunktthemen können wir veranschaulichen, wie sehr digitaler Wandel für einen Innovations-schub sorgt und Unternehmen und die Weltwirtschaft positiv verändert.

Biotechnologie, Genomik und Medizintechnik

Durchschnittliche Aufwendungen im nationalen Gesundheitswesen (in % des BIP)



Quelle: Weltbank, HSBC Global Private Bank, 30. November 2021

4. Konjunkturanreize in der Zyklusmitte

Das Wirtschaftswachstum und die Inflation waren 2021 deutlich höher als gewöhnlich, dürften jedoch 2022 zurückgehen. Zum einen wird befürchtet, dass sich das Wirtschaftswachstum zu schnell verlangsamt, zum anderen aber auch, dass die Inflation nicht schnell genug sinkt. Unserer Einschätzung nach ist der Inflationszyklus kürzer als der Konjunkturzyklus. Manche Marktteilnehmer wiederum machen sich Sorgen, dass es zu einer Stagflation kommen könnte – die Inflation also hartnäckig hoch bleibt, woraufhin sich das Wirtschaftswachstum noch stärker abschwächt. Die politischen Entscheidungsträger spielen an beiden Fronten eine wichtige Rolle, und die Märkte werden daher sehr genau beobachten, welche haushalts- oder geldpolitischen Maßnahmen ergriffen werden.

Unsere fünf Schwerpunktthemen

1. Infrastruktur 2.0
2. Top-Wachstumstitel Europas
3. Wiederbelebung der US-Wirtschaft
4. Widerstandsfähiger Carry bei HY- und EM-Anleihen
5. Finanzwerte aus Industrieländern: Nachrangige Schuldtitel im Fokus

Wir gehen davon aus, dass die politischen Rahmenbedingungen insgesamt günstig bleiben und sich auf verschiedene thematische Anlagen an den Aktien- und Rentenmärkten positiv auswirken.

Haushaltspolitik: Ausgaben und Steuern

Über die Haushaltspolitik kann der Staat direkten Einfluss auf das Wirtschaftswachstum nehmen. Hohe Investitionen in die Infrastruktur geben der Wirtschaft in der Regel über mehrere Jahre hinweg Auftrieb und verlängern den Konjunkturzyklus, da die meisten Infrastrukturpro-

jekte eine lange Laufzeit haben. Dies ist überall auf der Welt zu beobachten: in den USA, Europa und Asien. Investitionen in Straßen, Brücken, Schulen, das Gesundheitswesen und in die digitale Infrastruktur sind in vielen Industrie- und Schwellenländern längst überfällig.

Eine bessere Infrastruktur kann auch zum Erreichen eines anderen Ziels beitragen, das zunehmend an Bedeutung gewinnt: mehr Gerechtigkeit und weniger Ungleichheit. Die Pandemie hat die Ungleichheit verstärkt, und die Inflation belastet Haushalte mit niedrigem Einkommen. Wir rechnen damit, dass die Regierungen ihre Haushalts- und Sozialpolitik anpassen werden, um die zunehmende Ungleichheit zu bekämpfen. Die Staaten können zwar nicht weiterhin so viel Geld ausgeben wie während der Pandemie und müssen dem in den letzten Jahren stark gewachsenen Schuldenberg beikommen. Dennoch dürfte es unwahrscheinlich sein, dass ähnliche Sparmaßnahmen wie nach der globalen Finanzkrise ergriffen werden, hatten diese doch eine größere Ungleichheit und politische Gegenreaktionen zur Folge. Dieses Mal könnte bei einer Steuerreform die Zeit für eine stark progressive Besteuerung gekommen sein. Haushalte mit hohem Einkommen und finanzstarke Unternehmen müssten dann eine größere Steuerlast tragen, dies jedoch zugunsten einer besseren allgemeinen sozialen Absicherung und höherer Mindestlöhne.

Wenn eine derartige Steuerpolitik umgesetzt werden sollte, die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt anhält und die Impfprogramme weiterhin erfolgreich sind, dürften die Verbraucherausgaben und der Ausblick für Konsumgütertitel robust bleiben. Solide Verbraucherausgaben und Investitionen in die Infrastruktur dürften gemeinsam zu einer sanften Landung der Wirtschaft beitragen. Bei höheren Steuern und steigenden Löhnen dürfte sich allerdings das Gewinnwachstum der Unternehmen verlangsamen,

statt sich im Rekordtempo der letzten Monate fortzusetzen.

Geldpolitik

Die Zentralbanken stehen vor der Aufgabe, die Inflation vorsichtig abzubremsen. Die Währungshüter gehen im Grunde davon aus, dass einige der Inflationstreiber (z. B. Gebrauchtwagenpreise und Basiseffekte bei den Rohstoffpreisen) vorübergehender Natur sind und die Inflation in den kommenden Quartalen sinken dürfte. In diesem Fall könnten sie die geldpolitischen Zügel sukzessive anziehen und die realen Renditen auf relativ niedrigem Niveau halten. Andererseits kann niemand wissen, wann die Lieferkettenprobleme und Engpässe am Arbeitsmarkt abklingen. Also werden die Märkte auch weiterhin auf die schwankenden Konjunkturdaten reagieren. Der Ausblick für Zinsen ist daher weiterhin niedrig, aber volatil. Mit Blick auf Staatsanleihen bleiben wir somit bei unserer Prognose „niedrig, aber volatil“. Im Vergleich zum Jahr 2021, als sich 10-jährige US-Staatsanleihen weitgehend innerhalb einer Bandbreite von 1-1,5 % bewegten, dürfte 2022 eine breitere Spanne von 1-2 % zu erwarten sein, denn die Unsicherheit hat zugenommen und die Inflation könnte im ersten Halbjahr über weite Strecken hoch bleiben.

Unser Top-Trend „Konjukturanreize in der Zyklusmitte“ bezieht sich auf die haushalts- und geldpolitischen Maßnahmen und die daraus resultierenden stabilisierenden Kräfte. Gelingt sowohl beim Wirtschaftswachstum als auch bei der Inflation eine sanfte Landung, könnte dies den Konjunkturzyklus verlängern und Stagflationsrisiken mindern. Neben Umsetzungsrisiken sind natürlich auch unerwartete Marktentwicklungen nicht ausgeschlossen, wir werden diese aber weiterhin im Auge behalten. Insgesamt betrachtet unterstützen die bisherigen haushaltspolitischen Maßnahmen unsere Schwerpunktthemen „Infrastruktur 2.0“, „Wiederbelebung der US-Wirtschaft“

und „Top-Wachstumstitel Europas“. Die geldpolitischen Anreize haben positive Auswirkungen auf die Renditechancen sowie auf unsere beiden Schwerpunktthemen „Widerstandsfähiger Carry bei HY- und EM-Anleihen“ und „Finanzwerte aus Industrieländern: Nachrangige Schuldtitel im Fokus“.

Unsere Anlagethemen

Infrastruktur 2.0: In den nächsten Jahren steht die Einführung von Technologien der nächsten Generation an, die weltweit eine Steigerung der Produktivität

und Rentabilität erwarten lassen. Die physische Infrastruktur dürfte von Erneuerungen, Modernisierungen oder einem Austausch profitieren. Eine Schlüsselkomponente für die Modernisierungswelle ist aber die digitale Infrastruktur, vor allem durch Mobilfunknetze der nächsten Generation wie 5G.

Top-Wachstumstitel Europas: Das Wachstum im Euroraum dürfte nächstes Jahr bei 4 % liegen. Wachstumstreiber sind die starke Nachfrage im Binnenmarkt und weltweit sowie robuste Arbeitsmärkte und Investitionen im

Rahmen des Wiederaufbaufonds Next-GenerationEU. Wir gehen davon aus, dass die Finanzbranche, der Infrastrukturbereich und der Nicht-Basiskonsumgütersektor profitieren werden.

Wiederbelebung der US-Wirtschaft:

Angesichts der sinkenden Arbeitslosenquote und des hohen Lohnwachstums nehmen wir gegenüber US-Aktien und dem Konsumgüterbereich weiterhin eine positive Haltung ein. Niedrige Zinsen und eine sich aufhellende Verbraucherstimmung kommen beispielsweise dem Wohnimmobiliensektor, der Automobilbranche und dem Segment der Verbrauchertechnologie zugute. Der Impfschritt und neue Medikamente dürften das Wiederhochfahren des Dienstleistungssektors ermöglichen.

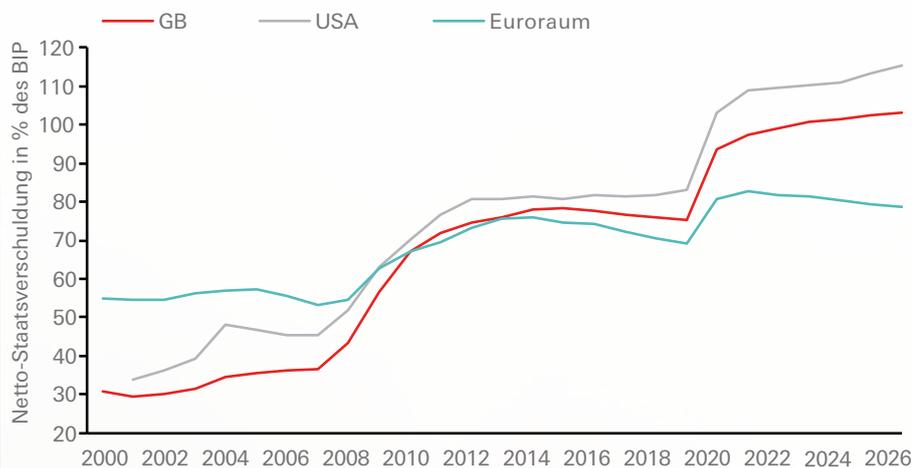
Widerstandsfähiger Carry bei HY- und EM-Anleihen:

In der Mitte des aktuellen Konjunkturzyklus haben wir globale High-Yield-Anleihen und Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährung übergewichtet. Hochverzinsliche Anleihen profitieren von Rating-Heraufstufungen aufgrund der sinkenden Verschuldung und besserer Konjunkturaussichten. Anleihen aus Schwellenländern erhalten durch niedrige Zinsen in den Industrieländern und teilweise auch dank höherer Rohstoffpreise Auftrieb. In Erwartung einer weltweiten Konjunkturabschwächung konzentrieren wir uns jedoch vor allem auf Papiere, die solide Zinserträge (Carry) bieten.

Finanzwerte aus Industrieländern – Nachrangige Schuldtitel im Fokus:

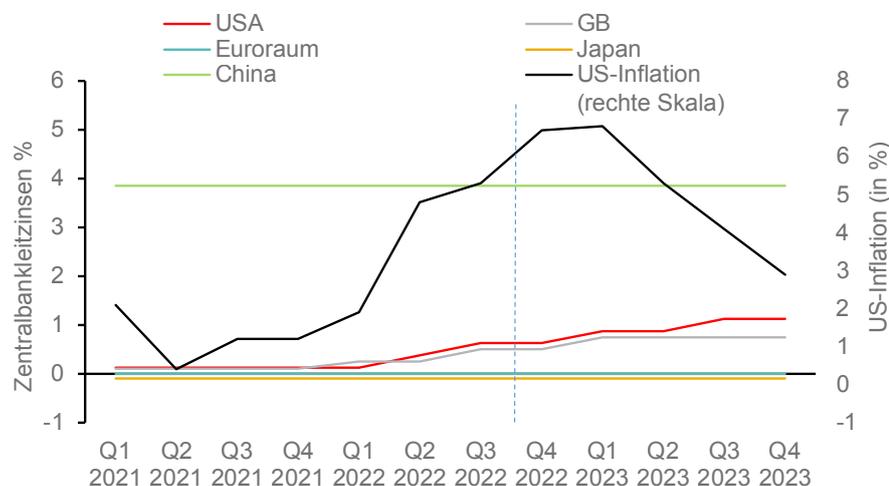
Die Banken haben ihre Eigenkapital- und Liquiditätsquoten aufgrund der strengen regulatorischen Anforderungen nach Basel III gestärkt. In einem strukturellen Niedrigzinsumfeld können nachrangige Schuldtitel unseres Erachtens attraktiven Carry bieten; dabei halten wir Ausschau nach Emittenten, die ausgehend von den regulatorischen Mindestanforderungen über einen großen Puffer verfügen.

Wachsende Schuldenberge werden Steuererhöhungen erforderlich machen, die zum Schutz der Wirtschaft aber nur langsam erfolgen werden



Quelle: IWF, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

Die Zentralbanken werden die Zügel wohl nur sehr langsam straffen, da sie von einem vorübergehenden Inflationsschub ausgehen



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021
Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

Aktien

Dieses Jahr war für die Aktien der Industrieländer sehr positiv – 2022 dürfte sich aber wieder auf Normalmaß einpendeln. Bei der Geld- und Haushaltspolitik, Unternehmensergebnissen und Zinsen rechnen wir weiterhin mit positiven Fundamentaldaten, aber diese Dynamik dürfte sich bei erhöhter Volatilität leicht abschwächen. Wir gehen deshalb selektiver vor und bevorzugen die USA und den Euroraum, in Asien diversifizieren wir unser Engagement und konzentrieren uns auf langfristige Themen. Qualitätsaktien bleiben unsere bevorzugten Werte bei einem nur noch geringfügig zyklischen Sektorengagement.

Übergewichtet

Länder: USA, Frankreich, Italien, Singapur, Taiwan, Thailand und Indonesien

Branchen: Nicht-Basiskonsumgüter, Technologie, Kommunikationsdienste, Finanzen

Untergewichtet

Länder: Südafrika, Türkei

Branchen: Industrieunternehmen, Basiskonsumgüter, Versorger

Wir behalten die Übergewichtung globaler Aktien bei, da die Fundamentaldaten zwar ein gemischtes Bild bieten, aber immer noch günstig sind. Die Gewinne bleiben von der hohen Inflation unbeeinträchtigt.

COVID hat die Stimmung stark getrübt. Die Nachrichten von neuen Infektionswellen oder verschleppten Impfkampagnen haben für Auf- und Abwärtsbewegungen am Aktienmarkt gesorgt, aber das zunehmende Impftempo und die Zulassung neuer Medikamente dürfte den Verbrauchern ihre Bedenken allmählich nehmen und die Stimmung am Markt aufhellen.

Das Wirtschaftswachstum verliert bereits etwas an Schwung, doch in den Industrieländern dürfte das BIP-Wachstum immer noch über dem historischen Durchschnitt liegen. Das von uns erwartete BIP-Wachstum von 3,8 % in den USA und 4,0 % im Euroraum liegt weit über den gewohnten Werten. Die nach wie vor leeren Lager müssen aufgestockt werden, Unternehmen investieren in Forschung und Entwicklung sowie neue Technologien, und Staaten kurbeln umfassende Infrastrukturprojekte (z. B. saubere Energie) an.

Trotz der zahlreichen Schlagzeilen rund um die Inflation zeigt der US-Aktienmarkt, dass er zu einer Rallye fähig ist. Die Umsatzzahlen sind inflationsbedingt gestiegen und die meisten margenstarken Unternehmen haben höhere Kosten an ihre Kunden weitergereicht. Die Inflation bleibt wohl ein großes Thema, dem wir uns stellen, indem wir auf Qualitäts-

aktien setzen. Bei Industrieunternehmen hingegen behalten wir aufgrund der Lieferkettenprobleme die Untergewichtung bei und übergewichten (wegen steigender Löhne) zyklische Konsumgüterwerte. Die Zentralbanken leiten allmählich eine Normalisierung ein. Obwohl dies unseres Erachtens ein langsamer Prozess werden dürfte, wappnen wir uns mit einer Übergewichtung des Finanzsektors – einer Branche, die die von einer unerwartet frühen Zinserhöhung profitieren würde – gegen etwaige Überraschungen.

Die Gewinnprognosen beurteilen wir weiterhin positiv. Das Gewinnwachstum wird sich nach der V-förmigen Erholung natürlich verlangsamen, Analysten haben ihre Gewinnerwartungen jedoch bereits auf ein gesundes Maß nach unten korrigiert.

Langfristige Trends und zyklische Gelegenheiten als Einflussfaktoren

Wir sehen uns am Beginn einer Phase, in der mehrere positive Faktoren den Aktienmarkt beeinflussen. Gründe für die derzeit hohe Inflation sind die hohe Nachfrage, Lieferprobleme und Engpässe am Arbeitsmarkt. Unternehmen müssen deshalb in die Automatisierung investieren und ihre Produktivität steigern, was sich langfristig auszahlen dürfte. Wiederaufbau und Modernisierung der Infrastruktur finden zeitgleich mit der Revolution neuer Technologien und globalen Vorstößen zur wirklichen Integration von Nachhaltigkeit in die Weltwirtschaft statt. Zusammen dürften diese Trends Anlagechancen besonders in den Bereichen Nachhaltigkeit, Produktion, Bautä-

Infrastrukturausgaben der G20-Länder bis zum Jahr 2040

Öffentliche und private Infrastrukturvorhaben in Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP), 2016–2040



Hinweise: Eine Investitionslücke bezeichnet die Differenz zwischen Investitionsvorhaben und Investitionen, die notwendig sind, um mit den leistungsstärksten Vergleichsländern gleichzuziehen. Investitionsvorhaben bilden die aktuelle Basis für weitere Investitionen ab.

Quelle: Global Infrastructure Hub, Council on Foreign Relations, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

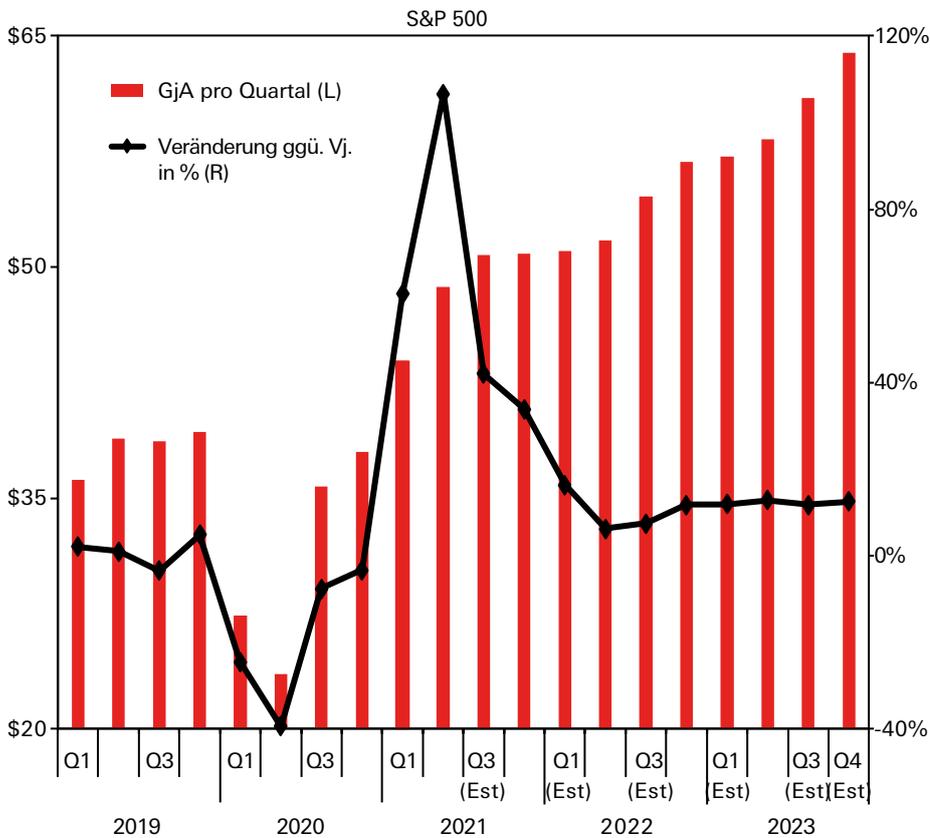
tigkeit und Technologie eröffnen. Wir erkennen bereits eine Zunahme der Investitionen und gehen davon aus, dass dieser Trend 2022 anhalten wird.

Regionale Einschätzung

Ein Hauptgrund für unsere fortdauernde Übergewichtung von US-Aktien sind die soliden Gewinnprognosen. Eine sinkende Arbeitslosenquote und Lohnerhöhungen sollten außerdem für weiterhin hohe Konsumausgaben sorgen. Mit Investitionen in Infrastruktur, Technologie, Nachhaltigkeit und einer Wiederaufstockung der Lagerbestände dürfte die Produktion stark bleiben. Und angesichts der nach wie vor niedrigen Leitzinsen der Fed setzen wir auf Branchen, die davon profitieren dürften, wie dem Wohnungsmarkt, dem Automobil- und Technologiesektor. Die USA gelten gemeinhin als teurer Markt, aber dank solider Ergebnisse ging das KGV 2021 leicht zurück, und verglichen mit Unternehmensanleihen sind US-Aktien nicht teuer.

In Asien drücken die Pandemie und Lieferkettenprobleme auf die Stimmung, haben aber Anpassungen der Handelsströme und einen Investitionsschub zur Folge. Schwellenländer werden langfristig durchaus attraktiv bewertet und das Wiederhochfahren der Wirtschaft dürfte den Märkten in Südostasien Auftrieb geben. In China wollen Anleger allerdings mehr Klarheit über die aufsichtsrechtlichen Eingriffe in den Technologiesektor und die Schuldenlast der Immobilienentwickler, bevor sie investieren. Wir konzentrieren uns deshalb auf positive langfristige Entwicklungen wie Investitionen

Dem Konsensus zufolge klettern US-Gewinne im nächsten Jahr um 18 %



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

in Technologie, Innovation und ein steigendes Konsumverhalten.

Europäische Bewertungen bleiben attraktiv: Anleger können auf diesen Märkten mit soliden Dividenden und zahlreichen globalen Markennamen rechnen, die in einer wachsenden Weltwirtschaft eine gute Performance erzielen dürften. Da die Nachfrage aus China vorläufig schwächelt, blicken wir verstärkt auf die Binnennachfrage und weniger auf die europäische Exportwirtschaft. Während manche Volkswirtschaften noch sehr unter COVID leiden, ist die Konsumnachfrage in Ländern mit hoher Impfquote erfreulich. Und schließlich ist da noch der Wiederaufbaufonds der EU in Höhe von 750 Mrd. EUR, der als Strukturhilfe für das Wirtschaftswachstum, vor allem im Bereich digitale und grüne Infrastruktur dienen soll. Der Nachhaltigkeitsgedanke ist tief in Europa verankert, wo sich Aufsichtsbehörden, Unternehmen und die breite Bevölkerung fest zum ökologischen und sozialen Wandel bekennen.

Dieser Infrastrukturausbau dürfte Arbeitsplätze und Wohlstand schaffen.

Noch übergewichtet, aber selektiver

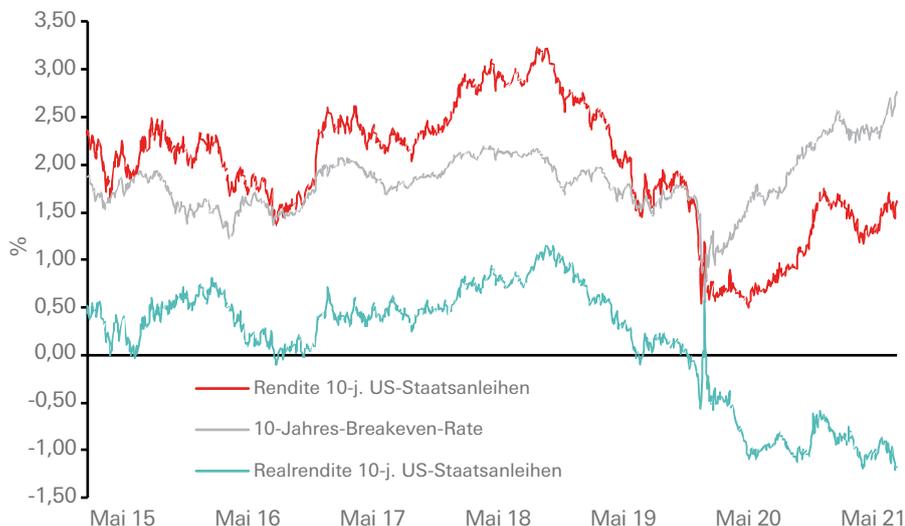
Mit dem ausklingenden Jahr behalten wir die deutliche Übergewichtung von Aktien bei, legen aber Wert auf Qualitätsaktien und diejenigen Branchen und Märkte, die unseres Erachtens das ausgewogenste Verhältnis zwischen Wachstum, Inflation und Bewertung aufweisen. Da die Rentenmärkte unverändert im Niedrigzinsumfeld verharren, wenden sich ertragsorientierte Anleger zunehmend Aktien zu. Aber in erster Linie müssen wir den längerfristigen Entwicklungen Rechnung tragen: Die Neugestaltung der Zukunft in Asien, der digitale Wandel und die Nachhaltigkeitsrevolution wirken sich beträchtlich auf Themen, Branchen und Aktien aus. Es wäre bedauerlich, würden diese Trends verpasst, weil man sich von kurzfristigen Störfeuern ablenken lässt.



Anleihen

Die zunehmende Inflation und die beginnende Normalisierung der Geldpolitik haben die Anleihemärkte weiter fest im Griff. Doch trotz der wachsenden Inflationserwartungen verharren die realen Renditen auf niedrigem Niveau, wohingegen die Renditeentwicklung der US-Staatsanleihen eher mit „niedrig, aber volatil“ bezeichnet werden dürfte. Unerslässlich sind daher eine Steuerung der Duration und die Suche nach Renditevorteilen. Aus diesem Grund bevorzugen wir globale High-Yield- und Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährung gegenüber Investment-Grade- und Emerging-Markets-Anleihen in Lokalwährung. Auch wenn die Spreads für asiatische Unternehmensanleihen gestiegen sind, setzen wir weiterhin auf Qualitätswerte und konzentrieren uns auf asiatische Investment-Grade-Anleihen sowie chinesische Staatsbetriebe und bonitätsstarke grüne Immobilienentwickler aus dem Reich der Mitte.

Die 10-jährige implizite Inflation hat das höchste Niveau seit Einführung des Marktes für inflationsgeschützte US-Staatsanleihen im Jahr 1997 erreicht



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Übergewichtet

Staatsanleihen: keine Übergewichtung

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: High-Yield-Anleihen aus den USA, Europa und GB, Hartwährungsanleihen aus Indonesien, den GCC-Märkten, Mexiko und Brasilien sowie Lokalwährungsanleihen aus China und Mexiko

Untergewichtet

Staatsanleihen: Inflationsindexierte US-Anleihen, deutsche und japanische Staatsanleihen

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Argentinische und ukrainische Anleihen

Nachdem Störungen auf der Angebotsseite und der Anstieg der Energiepreise für einen Inflationsanstieg gesorgt haben, stellt man sich an den Märkten die Frage, ob nun auch die Weltwirtschaft in

Mitleidenschaft gezogen werden könnte. Auch wenn wir 2022 weiterhin einen allmählichen Rückgang der Inflation erwarten, könnte sie sich als hartnäckiger weisen als ursprünglich gedacht. Zudem ist sie womöglich nicht allein auf die nach der Pandemie verzeichneten Basiseffekte zurückzuführen. Vor diesem Hintergrund ist die Break-even-Inflationsrate (d. h. Inflationserwartungen des Marktes über die nächsten zwei, fünf oder zehn Jahre) auf das höchste Niveau seit Einführung des Marktes für inflationsgeschützte Staatsanleihen im Jahr 1997 gestiegen. Allerdings gibt es durchaus Grund zu der Annahme, dass sich Lieferengpässe auflösen und die Kapazitäten im kommenden Jahr steigen dürften. Zudem könnte ein schwächeres Wirtschaftswachstum auf kurze Sicht dazu beitragen, den Anstieg der Energiekosten zu dämpfen und Zinsanhebungen in den Industrieländern hinauszuzögern. Freilich ist der Anleihemarkt durch diese Unsicherheiten schwieriger zu handhaben, was sich in einer uneinheitlichen Performance in den vergangenen Monaten gezeigt hat. Durationssensitive Märkte wie Staatsanleihen aus Industrieländern und globale Investment-Grade-Anleihen, aber auch auf Hartwährungen lautende Staatsanleihen aus Schwellenländern profitierten nicht nur von der überraschenden Entscheidung der Bank of England, die Leitzinsen unverändert beizubehalten, sondern auch von der gemäßigten Gangart der Europäischen Zentralbank Anfang November. Darüber hinaus hat der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) klargestellt, dass die angekündigte Reduzierung der Anleihekäufe ab November nicht automatisch zu einer Leitzinsanhebung im nächsten Jahr führt. Auf diesen Kommentar hin verzeichneten die Renditen der US-Staats-

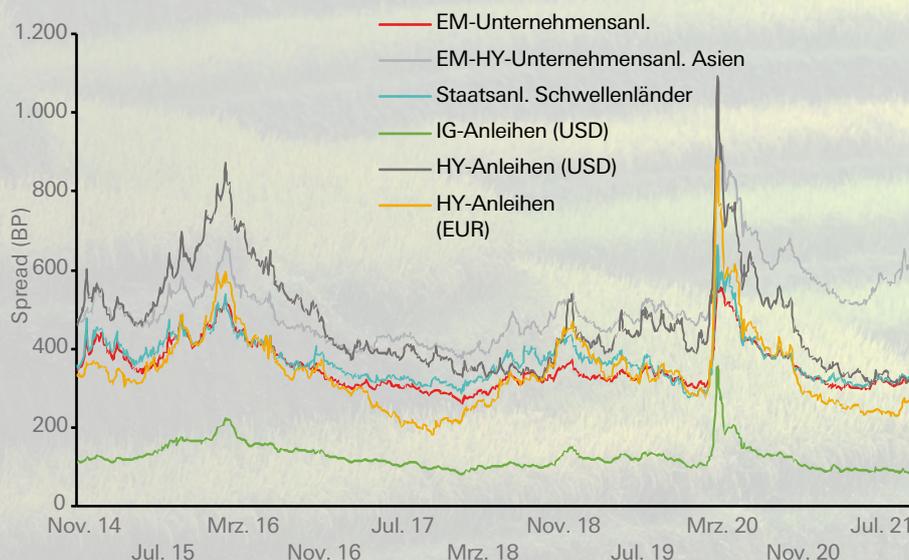
anleihen Anfang November einen sehr starken Rückgang. In den letzten Novembertagen deuteten Äußerungen von US-Notenbank-Chef Powell daraufhin, dass die Fed die gestiegene Inflation nicht mehr nur als vorübergehend betrachtet. Dies könnte aus unserer Sicht dazu führen, dass die Fed das Tempo bei der Reduktion der Anleihekäufe erhöht. Zusätzlich erwarten wir nun die ersten beiden Zinserhöhungen in 2022. Mit Ausnahme asiatischer High-Yield-Anleihen haben sich die Anleihenmärkte bislang widerstandsfähig gezeigt. Die Credit-Spreads für globale High-Yield-Anleihen waren in

den vergangenen Monaten stabil und sind sogar zurückgegangen. Bislang trotzten sie dem größtenteils auf China beschränkten Ausverkauf von chinesischen Hochzinsanleihen. Selbst auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern nahmen die Volatilität asiatischer Anleihen (-2,9 % seit Jahresbeginn) hin und generierten positive Renditen in Europa und im Nahen Osten.

Auf kurze Sicht scheint sich jedoch die Risikobilanz etwas verschlechtert zu haben, denn die Wachstumsdynamik hat einen Höhepunkt erreicht und der unerwartet lang

anhaltende Inflationsdruck könnte die Stimmung für Anleihen, insbesondere auf den lokalen Märkten der Schwellenländer, weiter dämpfen. Nach Prüfung dieser Risiken haben wir unsere Allokation in auf Lokalwährungen lautende Emerging-Markets-Anleihen im letzten Monat auf eine neutrale Position reduziert. Unsere Übergewichtung internationaler Unternehmens- und ausgewählter Staatsanleihen aus Schwellenländern, die auf Hartwährung lauten, behalten wir jedoch bei.

In Märkten mit hohem Beta, insbesondere am chinesischen Immobilienmarkt, sind die Spreads (Risikoprämien) in den vergangenen Monaten kräftig gestiegen



Quelle: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, JPM, iBoxx, ICE BofAML-Indizes, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Industrielländer – Carry-Erträge im Fokus

Nachdem unsere Ziele für die Jahresrenditen zum Greifen nah sind, behalten wir die Untergewichtung von Staatsanleihen aus Industrieländern bei. Wie erwartet hatte die Ankündigung eines geldpolitischen Richtungswechsels der Fed

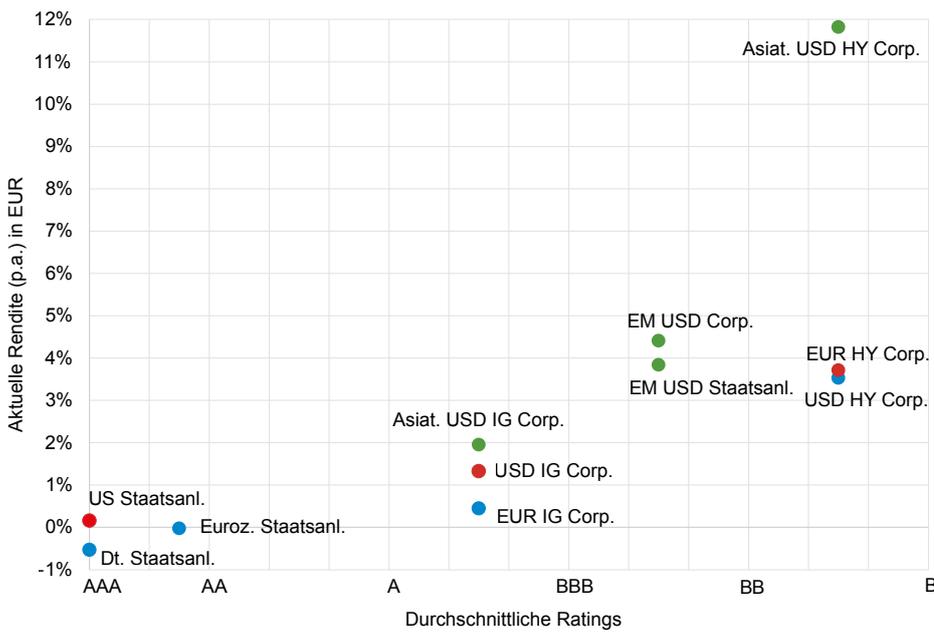
keinen spürbaren Einfluss auf die Finanzmärkte oder die Renditen von US-Staatsanleihen. Denkbar ist, dass die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen – trotz des plötzlichen Anstiegs im Oktober – bereits im März ihren Höchststand erreicht hatten. Bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen rechnen wir mit einer Rendite in einer

Handelsspanne von 1–2 % in 2022. Aufgrund der drei langfristigen Treiber (hohe Schulden, demographischer Wandel und zunehmende Ungleichgewichte bei den Einkommen) erwarten wir jedoch unverändert niedrige Zinsen.

In der Mitte des Wachstumszyklus bevorzugen wir attraktivere Chancen bei Carry-Trades und sind in globalen High-Yield-Papieren und Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern übergewichtet.

Bei Unternehmensanleihen setzen wir weiterhin auf High-Yield-Papiere aus den USA, Europa und Großbritannien, da diese unseres Erachtens weiterhin vom Wirtschaftswachstum und den soliden Ölpreisen profitieren dürften und daher mit zunehmend besseren Fundamentaldaten überzeugen. Die Ratingagenturen haben bereits damit begonnen, einige der Unternehmen, die auf dem Höhepunkt der Krise herabgestuft wurden, wieder hochzustufen, so dass die Kategorie „Rising Stars“ (High-Yield-Anleihen, die auf IG hochgestuft werden) nun die „Fallen Angels“ (IG-Anleihen, die in das High-Yield-Segment herabgestuft werden) zahlenmäßig übertrifft. Darüber hinaus sollten die Ausfallquoten in

Übersicht der aktuellen Renditen (in EUR) an den weltweiten Anleihemärkten



Quelle: Bloomberg Indizes, HSBC, 01.12.2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.
 Legende: IG = Investment Grade, HY = High Yield, EM = Emerging Markets, Corp. = Unternehmen



diesem Jahr geringer ausfallen als zum Höchststand aus dem Jahr 2020. 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 selektiv 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 – Beibehalten der Übergewichtung und Fokus auf Qualität

Mit Ausnahme von Asien generierten Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in sämtlichen Regionen positive Renditen. Sie profitierten von der anhaltenden Jagd nach Rendite, dem Wiederhochfahren der Weltwirtschaft und dem Anstieg der Rohstoffpreise. Dank der Erholung der Unternehmensgewinne und der nach wie vor verhaltenen Investitionstätigkeit konnten die Verschuldungsquoten der meisten Unternehmen in den Schwellenländern auf Vorkrisenniveau zurückgeführt werden. Bei Rohstoffpro-

duzenten könnte bis Jahresende sogar ein Rückgang auf historische Tiefstände erfolgen.

In Asien hatten die Anleihemärkte unter einem Ausverkauf der chinesischen Immobilienentwickler zu leiden, auch wenn sich die Belastungen größtenteils auf China beschränkten. Die Verschärfung der nationalen Vorschriften für chinesische Immobiliengesellschaften und die pandemiebedingt geringere Nachfrage nach neuen Objekten hatten mehrere Ausfälle zur Folge, wodurch die Refinanzierungsfähigkeit der Branche insgesamt infrage gestellt wurde. Gleichwohl bleibt der längerfristige Ausblick unseres Erachtens positiv, da solide Entwickler diese Krise überstehen werden – und das Bonitätsprofil und die Standards der Branche von dieser natürlichen Auslese profitieren werden. Vor einigen Monaten beendeten wir die Übergewichtung in chinesischen Unternehmensanleihen, da die Volatilität auch auf Unternehmen mit einem höheren Rating überzugreifen begann. Wir behalten unsere geringfügige Übergewichtung in asiatischen Unternehmensanleihen bei, allerdings mit einer kräftigen qualitativen Ausrichtung zugunsten von Investment-Grade-Anleihen, chinesischen Staatsbetrieben sowie bonitätsstarken

grünen Immobilienentwicklern aus dem Reich der Mitte. Zudem suchen wir nach attraktiven Chancen für Carry-Trades in auf Hartwährungen lautenden indonesischen und ausgewählten indischen Unternehmensanleihen.

Außerhalb Asiens haben wir kürzlich auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus den Märkten der Vereinigten Arabischen Emirate leicht übergewichtet. Höhere Ölpreise und ein konservatives Ölangebot verheißen Gutes für den Umsatz, den Finanzierungssaldo und die Auslandspositionen dieser Staaten.

Wir sind überzeugt, dass auf Hartwährung lautende Emerging-Markets-Anleihen auch im Jahr 2022 positive Renditen erwirtschaften werden. Angesichts der erwarteten Verlangsamung der Weltwirtschaft sollte der Anlegerfokus jedoch auf widerstandsfähigen Qualitätstiteln liegen.



Währungen und Rohstoffe

Wir rechnen mit einer weiteren leichten Aufwertung des US-Dollars, da dieser gegenüber den meisten Währungen der Industrieländer Zinsvorteile (Carry) bietet, die US-Zentralbank (Fed) ihre Geldpolitik voraussichtlich straffen wird und die US-Währung inmitten volatiler Märkte als sicherer Hafen gilt. Der Euro und das britische Pfund dürften noch etwas nachgeben, während sich Währungen aus Industrieländern mit höherem Zinsniveau (AUD, NZD und CAD) vermutlich besser behaupten werden. Währungen aus Schwellenländern (EM) profitieren von einem Renditevorteil, doch könnte eine Erholung auf sich warten lassen, bis in China mehr geldpolitische Klarheit herrscht. Wir gehen nicht davon aus, dass sich die Preis-Rally bei Öl und Metallen fortsetzt, und können keinen Impulsgeber für einen starken Aufwärtstrend bei Gold ausmachen.

Währungen

Der US-Dollar hat gegenüber den anderen G10-Währungen stark zugelegt, und der häufig verwendete USD-Index von Bloomberg verzeichnet seit Beginn des Jahres einen Anstieg um 7 %. Im bisherigen Jahresverlauf profitierte der Greenback meist von den positiven Zinsdifferenzen gegenüber anderen wichtigen

Einschätzung ausgewählter Währungen

Bullish (Positiv)

USD, SGD, MXN

Neutral

CAD, AUD, NZD, EM-Währungen (einschließlich CNY)

Bearish (Negativ)

EUR, GBP, CHF, JPY

Währungen wie dem Euro oder dem Yen. Seit Sommerbeginn hat der Dollar weiteren Auftrieb erhalten, da sich die Märkte auf eine geldpolitische Normalisierung in den USA einstellen. Wir gehen davon aus, dass die US-Zentralbank (Fed) bei dieser schrittweisen Rückkehr zur Normalität auch künftig zügiger vorgehen wird als die meisten anderen großen Zentralbanken (abgesehen von einigen Ausnahmen). Doch da die Daten aus aller Welt nach wie vor ein gemischtes Bild ergeben, könnten die Währungshüter noch so manche Überraschung parat haben. In der Folge dürfte sich der Devisenmarkt – abhängig von der jeweiligen Datenlage – volatil zeigen.

Obgleich der australische, der kanadische und der neuseeländische Dollar ordentliche Renditen abwerfen und von der restriktiven Politik der jeweiligen Zen-

tralbanken etwas Rückenwind erhalten könnten, rechnen wir im kommenden Jahr mit einer Seitwärtsbewegung. Aufgrund der weltweiten konjunkturellen Eintrübung und der damit einhergehenden pessimistischeren Marktstimmung bevorzugen Anleger den US-Dollar mit seinen antizyklischen Eigenschaften gegenüber G10- und Schwellenländerwährungen, die eher bei hoher Risikobereitschaft gut abschneiden.

Währungen wie der Euro, der Schweizer Franken und der Yen dürften weiter unter Druck geraten, da sie wegen geringer oder negativer Renditen, ungünstiger Zinsdifferenzen und zögerlicher Geldpolitik an Attraktivität einbüßen. Sollte die hartnäckige Inflation dem Markt Sorge über die weitere konjunkturelle Entwicklung bereiten, könnte die negative Stimmung den Schweizer Franken und den Yen theoretisch etwas stärken. Doch wie wir in diesem Jahr bereits festgestellt haben, hat sich der US-Dollar in Krisenzeiten zuletzt gut behauptet, da er für Anleger auch ein sicherer Hafen ist, allerdings mit einer deutlich besseren Rendite als der Euro oder der japanische Yen. Außerdem dienen US-Staatsanleihen in einem solchen Marktumfeld natürlich auch oft als ultimatives und äußerst sicheres Diversifizierungsinstrument.

Für den Euro ist kein positiver Katalysator erkennbar; die Währung wird zunehmend für Finanzierungszwecke genutzt,

was zu Abwärtsdruck führt. Im Euro-Raum ist die Inflation niedriger als in den USA, und da der Konjunkturzyklus noch nicht so weit fortgeschritten ist, sind Straffungsmaßnahmen der EZB noch nicht absehbar. Darüber hinaus könnte die politische Unsicherheit 2022 weitere Mittelabflüsse aus der Gemeinschaftswährung zur Folge haben. Umfragen im Vorfeld der im April anstehenden Präsidentschaftswahl in Frankreich deuten

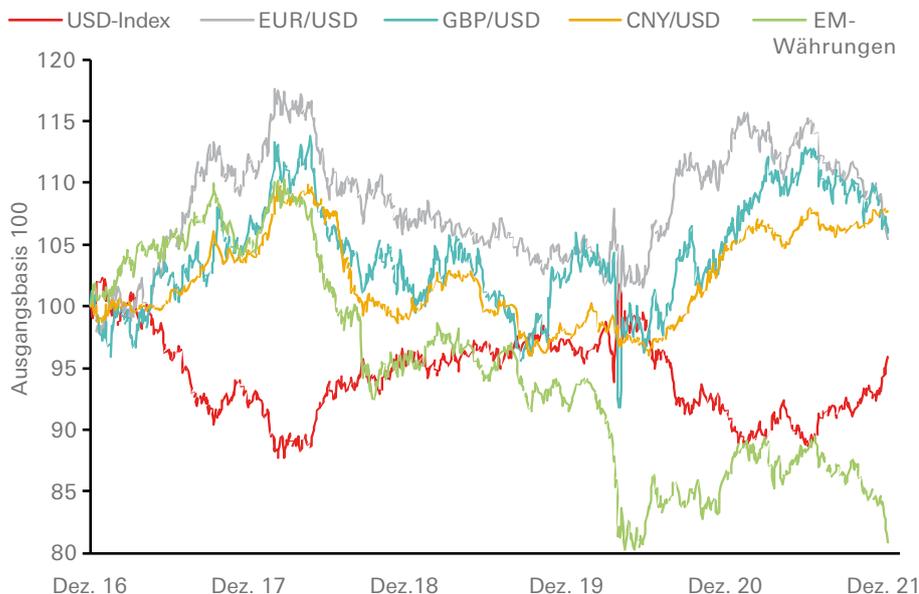
auf eine zunehmende Euroskepsis hin. Der Markt wird das steigende politische Risiko vermutlich schon zu Beginn des neuen Jahres einpreisen.

Das britische Pfund zählt noch nicht zu den oben erwähnten hoch verzinnten G10-Währungen, die mit dem US-Dollar mithalten werden. Die Bank of England will Zinssteigerungen einleiten, doch angesichts der Herausforderungen für das Wachstum und in Erwartung einer deut-

lichen fiskalpolitischen Straffung überschätzt der Markt unseres Erachtens das Tempo der Zinsschritte. Großbritannien hatte nach der Pandemie einen guten Start. Nun schwindet dieser Vorteil und die Faktoren, die der Währung ursprünglich Auftrieb verliehen hatten, verlieren ihre Wirkung. Enttäuschende Konjunkturdaten, das Leistungsbilanzdefizit und die Folgen des Brexit sind wieder in den Vordergrund gerückt und dürften das britische Pfund weiter schwächen.

Die Stärke des US-Dollars hat Schwellenländerwährungen selten einen guten Dienst erwiesen. Mit Blick auf 2022 bleiben wir jedoch bei unserer neutralen Haltung gegenüber EM-Währungen. Denn unserer Ansicht nach sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den Schwellenländern im Allgemeinen weiterhin robust, und viele Zentralbanken dieser Staaten senden bereits restriktive Signale. Die Anleger sind weltweit auf Renditejagd, so dass Währungen der Schwellenländer Zuflüsse verzeichnen könnten, sobald sich die Stimmung gegenüber China verbessert und die regulatorischen Unsicherheiten abnehmen. Der Renminbi dürfte ebenfalls seitwärts tendieren, während die USA und China im Gespräch bleiben und bei Nachhaltigkeitsthemen zusammenarbeiten. Chinas Aufnahme in den World Government Bond Index (WGBI) sollte Kapitalzuflüsse nach sich ziehen.

Der US-Dollar hat gegenüber Industrie- und Schwellenländerwährungen zugelegt, der chinesische Yuan konnte sich jedoch behaupten



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

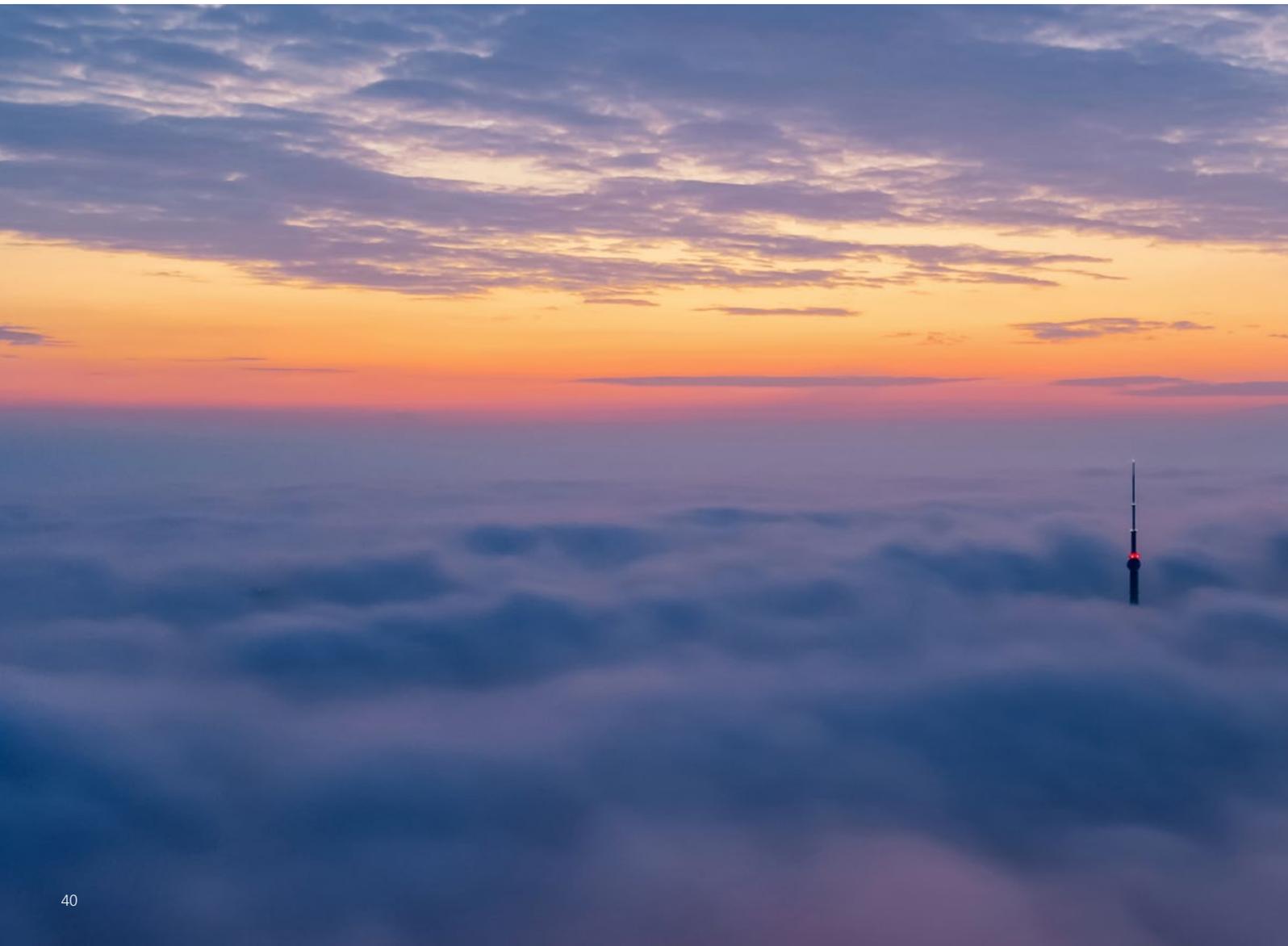
Rohstoffe

Auch wenn Rohstoffe für G10-Währungen wie den australischen oder den kanadischen Dollar sowie für den russischen Rubel unter den Währungen der Schwellenländer weiterhin von Bedeutung sein werden, rechnen wir 2022 mit einer nachlassenden Dynamik. Die Ölpreise sind in diesem Jahr aufgrund des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage gestiegen, da die OPEC+-Staaten trotz steigender Nachfrage vorsichtiger und disziplinierter agierten als sonst. Allerdings ist die Nachfrage im ersten Quartal normalerweise niedriger, so dass Anfang nächsten Jahres ein gewisses Abwärtsrisiko besteht. Unsere Prognose für die Rohölsorte Brent liegt mit 75 USD pro Barrel leicht unter dem aktuellen Preisniveau. Da die unsicheren Wachstumsaussichten und die Entscheidungen der OPEC+ die weitere Entwick-

lung maßgeblich bestimmen werden, rechnen wir mit hoher Volatilität, insbesondere da nur wenige Produzenten einer möglicherweise anziehenden Nachfrage nachkommen können.

Aufgrund einer Kettenreaktion, die durch Energieengpässe vor allem in China ausgelöst wurde, sind die Metallpreise 2021 deutlich gestiegen. Am meisten profitierten Kupfer und Platin von dieser Entwicklung. Wir gehen davon aus, dass sich die Preise allmählich auf hohem Niveau stabilisieren werden, da sich die globalen Lieferketten nun wieder schließen. Dies sollte auch den Inflationsdruck bändigen. Die Nachfrage nach Metallen dürfte aber auch weiterhin durch die Energiewende und grüne Investitionen angefacht werden. Somit ist zu erwarten, dass für die Nachhaltigkeitsrevolution benötigte Metalle sich besser entwickeln werden als andere.

Werfen wir zu guter Letzt einen Blick auf Gold, das in der Vergangenheit in vielen Depots nicht fehlen durfte, 2021 jedoch nicht gerade zu den Favoriten zählte. Die Drosselung der Anleihekäufe, erwartete Zinsanhebungen und die Stärke des US-Dollars belasten das Edelmetall – und der Druck wird in nächster Zeit vermutlich nicht nachlassen. Die Nachfrage nach physischem Gold ist jedoch nach wie vor stark, so dass sich der Preis im Bereich des aktuellen Niveaus halten könnte. In Indien beispielsweise ist die saisonale Nachfrage vor Kurzem deutlich stärker gestiegen als erwartet. Der Endkundenmarkt (Münzen und Barren) kann ebenfalls weiterhin zu einer stabilen Preisentwicklung beitragen. Andererseits erwarten wir, dass einige Anleger nun auch Kryptowährungen für Diversifizierungszwecke in Erwägung ziehen, was dem besonderen Status von Gold



Gold hat von einer niedrigen Realrendite profitiert, wird jedoch durch den starken US-Dollar und die hohe Risikobereitschaft belastet



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

schaden könnte. Insgesamt betrachtet nehmen wir daher eine neutrale Haltung gegenüber dem Edelmetall ein, mit einem durchschnittlichen Kursziel von 1.740 USD pro Unze für 2022.

Bei Silber wird die physische Nachfrage künftig entscheidend sein. Die Nachfrage als Investment ist – wie bei Gold – zwar gering, doch da Silber in der Industrie weiterhin große Verwendung findet, könnte das Metall 2022 eine geringere Volatilität aufweisen.



Hedgefonds

Hedgefonds bleiben ein wichtiges Diversifizierungsinstrument mit soliden Anlagegelegenheiten in zahlreichen Strategien. Dabei setzen wir weiterhin auf Makro- und Multi-Manager-Fonds und sind in Event-driven- und Equity-Long/Short-Strategien in Asien sowie im Technologiebereich und in strukturierten Anleihestrategien leicht übergewichtet. Für Equity-Long/Short-Strategien gestaltete sich das Umfeld im Jahr 2021 durch verschiedene Faktor-Rotationen und „Short Squeezes“ schwieriger. Dennoch konnten wir seit einigen Monaten eine Verbesserung der aktiven Rendite (Alpha) beobachten. Ein eher fundamental orientiertes Aktienumfeld dürfte dieser Strategie 2022 zugutekommen.

Bei den Makro-Strategien behalten wir unsere uneingeschränkt positive Beurteilung von Industrieländern bei, korrigieren die Beurteilung von Schwellenländern jedoch um eine Stufe nach unten auf neutral. Makro-Fonds aus Industrieländern waren in letzter Zeit unter Druck geraten, nachdem die hohe Inflation die Volatilität von Anleihen beförderte und sich negativ auf marktneutrale Zinspositionen (Relative Value) auswirkte. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir jedoch von einem Kurswechsel der Zentralbanken aus, der relative Bewertungsvorteile bei Devisen und Zinsen hervorbringen dürfte. Unterdessen eröffnen weltweite Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage diesen Fonds zudem Chancen im Energie- und Rohstoffhandel. Dagegen haben Schwellenländer aktuell mit einer Reihe gegenläufiger Tendenzen zu kämpfen, darunter geringere Immunisierungsraten, Inflation, die Gefahr höherer Zinsen und ein stärkerer US-Dollar. Hinzu

kommt, dass das harte regulatorische Durchgreifen der chinesischen Regierung und das gemäßigte Wachstum, der Wettbewerb um Rohstoffe sowie sonstige lokale Ereignisse einen wechselhaften Ausblick in diesem Bereich nahelegen. Die Korrelation zwischen Anlageklassen normalisiert sich allmählich, so dass nun bei risikoreichen Anlagen eine Streuung wie zuletzt vor der Pandemie zu erkennen ist. Daher gehen wir davon aus, dass Makro-Fonds aus Industrieländern nach dem Abbau von Risiken infolge der Zinsvolatilität im zweiten Halbjahr 2021 ihre Risikopositionen in den nächsten Monaten ausbauen dürften. Da nach wie vor ausreichend Liquidität vorhanden ist, dürften diese Themen für Makro-Strategien ein fruchtbares Investitionsumfeld schaffen.

Unsere Beurteilung systematischer Strategien ist insgesamt neutral. Die höhere Volatilität im dritten Quartal, die größtenteils auf Kurssprünge an den Energiemärkten, den Anstieg der Anleiherenditen und die Schwäche der Aktien im September zurückzuführen war, führte zu einer Zweiteilung der Performance bei den Teilstrategien. Da das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage an den Rohstoffmärkten andauert, sind die Anlagegelegenheiten für Trendfolge-Strategien in alternativen Märkten weiterhin attraktiv. Für etabliertere Märkte schätzen wir Trendfolge-Strategien nach wie vor eher weniger optimistisch ein. In diesem Segment sehen wir zwei Innovationsschwerpunkte als Strategieergänzung für die systematische Anlage in Unternehmensanleihen aus Industrieländern sowie für chinesische Onshore-Werte. Zum einen ist China der zweitliquideste Markt der Welt. Zum anderen machen die Größe und Breite des Anleihe-marktes – abgesehen davon, dass dort auch der elektronische Handel zu-

nimmt – beide Bereiche zugänglich für datengestützte Signale.

Unser positiver Ausblick für strategieübergreifende und Multi-Manager-Fonds (MSMP), die sich im Jahr 2021 stark entwickelt haben, bleibt bestehen. Nicht nur die Kursreaktion im Anschluss an die Veröffentlichung von Ergebnissen hat sich verbessert. Faktor-Rotationen kamen Fonds zugute, die dazu neigten, ein höheres unsystematisches Risiko einzugehen, was im Allgemeinen vor Markteinbrüchen schützt. Insgesamt demonstrieren strategieübergreifende und Multi-Manager-Fonds auch weiterhin ein solides Risikomanagement und die Diversifizierungsvorteile ihrer verschiedenen Strategien, schließlich hielten sich die Verluste in diesem Jahr trotz der Inflationbefürchtungen, Umschichtungen in Substanzwerte und des Risikoabbaus in Grenzen.

Im Falle von Equity-Long/Short-Strategien bleiben wir bei einer leichten Übergewichtung von Long/Short-Strategien bei Technologiewerten und der neutralen Beurteilung von amerikanischen und europäischen Long/Short-Strategien. Allerdings haben wir die Beurteilung der asiatischen Long-/Short-Strategie auf eine leichte Übergewichtung heraufgestuft. Trotz des Übergangs von der ersten Erholungsphase in die Mitte des Zyklus gehen wir weiterhin davon aus, dass das konjunkturelle Umfeld für Aktien überwiegend günstig bleibt. Bislang war das Jahr 2021 – mit den „Short Squeezes“ im ersten Quartal und einer Rally bei Anlagen geringerer Qualität – für die Equity-Long/Short-Fonds eine härtere Nuss als für die Aktienmärkte. Die Liquiditätsschwemme trieb in der Pandemie die Aktienkurse nach oben. Wird der Liquiditätshahn nun etwas zugezogen (durch Zentralbanken, Regierungen sowie durch Mittelzu- und -abflüsse bei

Aktienfonds), rechnen wir nicht nur mit einer höheren Marktvolatilität, sondern auch mit einer klassischeren Preisbildung, wenn die Bedeutung von Fundamentaldaten wieder zunimmt. Einmal mehr generieren Leerverkäufe Alpha. Und während Short-Positionen im Vergleich zum historischen Durchschnitt nach wie vor gering sind, verweisen Fonds auf solide Chancen und stattdessen das Segment mit zusätzlichen Mitteln aus. Da nun die Beta-Phase größtenteils der Vergangenheit angehört, sind wir optimistisch eingestellt, dass sich das Umfeld für die Alpha-Generierung von Equity-Long/Short-Strategien allmählich bessert.

Unsere neutrale/positive Beurteilung von Event-driven-Strategien bleibt bestehen. Die Fusions- und Übernahmeaktivität ist nach wie vor hoch, da Unternehmen ihre Aussichten positiv bewerten, verfügbares Private-Equity-Kapital ein Rekordniveau erreicht hat und in mehreren Sektoren eine fortschreitende Branchenkonsolidierung zu verzeichnen ist. Hinzu kommt, dass die Gefahr höherer Zinsen und Körperschaftssteuern die Übernahmeaktivität verstärkt, da Unternehmen ungünstige Rahmenbedingungen für die Wirtschaft vorwegzunehmen versuchen. Bei den Unternehmensanleihen bleibt unsere neutrale Haltung bestehen und unsere Präferenz gilt Fonds, die über verschiedene Produkte (einschließlich strukturierte Credit-Produkte), Anlageklassen und Länder hinweg handeln und zudem ihr Nettorisiko flexibel anpassen können. Aufgrund des von den Zentralbanken geförderten Rekordniveaus an Refinanzierungen und Neuemissionen – verbunden mit dem Wiederhochfahren der Weltwirtschaft – sind die kurzfristigen Aussichten für die Bonität weiterhin positiv. Wir behalten unsere leichte Übergewichtung von ausfallgefährdeten Unternehm-

Die starke Kursentwicklung an den Energiemärkten in diesem Jahr kam Trendfolge-Strategien zugute, die sich auf Alternativmärkte konzentrieren



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

M&A-Volumen pro Quartal



Quelle: Bloomberg, 30. November 2021

mensanleihen bei. Denn auch wenn der Großteil der Chancen in weniger attraktiven Unternehmen und/oder in durch die Coronapandemie belasteten Sektoren zu

finden ist, eröffnet sich allein infolge der schiereren Größe des Universums eine Reihe von soliden Gelegenheiten.

Private Markets

Im Private-Equity-Segment war während des dritten Quartals 2021 eine starke Dynamik bei neu aufgelegten Fonds, Zweitmarktfonds und Co-Investitionsfonds zu verzeichnen, denn Private-Equity-Gesellschaften machten sich die hochliquiden Märkte zunutze. Auch auf dem globalen M&A-Markt ging es hoch her: Die Transaktionsvolumina betrugen zum Quartalsende mehr als 1,5 Bio. USD. Auch wenn wir am Horizont einige dunkle Wolken in Form von Inflation und Zinssteigerungen erkennen, bleibt der Ausblick unserer Ansicht nach mit breit gefächerten Anlagechancen im kommenden Jahr positiv. Die Schwerpunkte unserer Strategie lauten: Technologie, Asien, Dateninfrastruktur, Gesundheitswesen sowie Opportunitäten bei bestehenden Fonds.

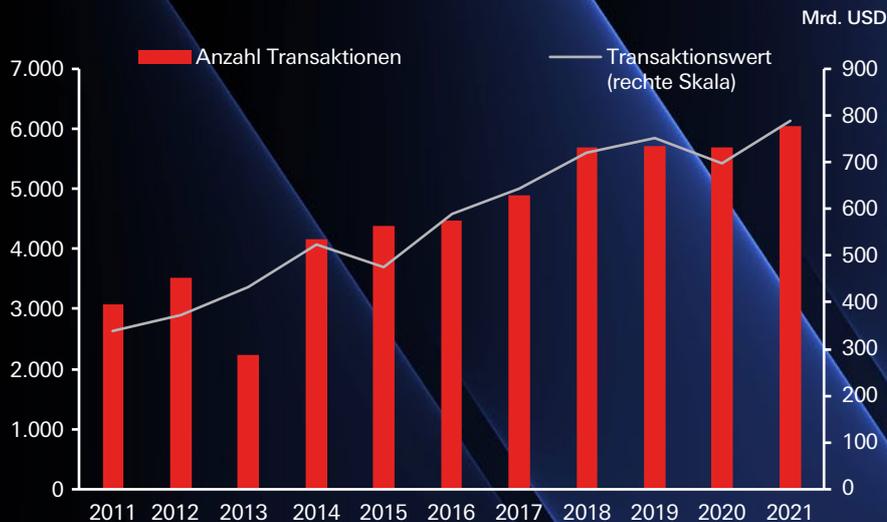
Im Neunmonatszeitraum 2021 ist die Anzahl der Private-Equity-Buy-outs im Jahresvergleich sprunghaft um 133 % auf 818 Mrd. USD angestiegen, da Fondsinitiatoren es offenbar eilig hatten, ihr Kapital anzulegen, und dabei oft hohe Preise zahlten. In den Vereinigten Staaten sind im bisherigen Jahresverlauf mehr als 6.000 Transaktionen mit einem Gesamtwert von 787,6 Mrd. USD über die Bühne gegangen. Obgleich man sich am Markt über das hohe Bewertungsniveau einig ist, konzentrieren sich Fonds aktuell auf Anlagechancen, die ihrer Meinung nach eine sichere Wertsteigerung in Aussicht stellen.

Unser Fokus liegt nach wie vor auf Schwerpunktthemen, zu denen aktuell Technologie, Asien, Dateninfrastruktur, Gesundheitswesen sowie die Opportunitäten bei bestehenden Fonds. Auch am Markt steht das Thema Technologie

hoch im Kurs – das beweist die Anzahl der Softwaretransaktionen, die sich in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres gegenüber dem Vorjahr mehr als verdreifacht hat.

Auch der Co-Investitionstrend setzt sich ungebrochen fort. Co-Investitionen eröffnen erfahrenen institutionellen Investoren und vermögenden Privatanlegern den Zugang zu einem einzelnen zugrunde liegenden Vermögenswert innerhalb eines Fonds – und das (meist) ohne Gebühren, was die Rendite signifikant steigert. Diese Flexibilität bzw. die Möglichkeit, einzelne zugrunde liegende Vermögenswerte auszuwählen, birgt einen entscheidenden Vorteil für Kommanditisten (Limited Partners, LPs) eines Deals: den gezielten Fokus auf die jeweils attraktivsten Sektoren, Regionen und Geschäftsmodelle. Ein weiterer Pluspunkt von Co-Investitionen ist, dass sie in der

USA: Anzahl und Volumen von Private-Equity-Transaktionen nach Auflegungsjahr (Stand: September 2021)



Quelle: Preqin, Pitchbook, HSBC Global Private Banking, 30. November 2021

Regel unmittelbar und schneller umgesetzt werden.

Seit dem Jahr 2000 sind durch insgesamt 1.101 Co-Investitionsfonds über 175 Mrd. USD an Mitteln eingeworben worden, wobei in den letzten sieben Jahren ein signifikanter Aufwärtstrend zu verzeichnen war. Im bisherigen Jahresverlauf haben auf Co-Investitionen spezialisierte Private-Equity-Vehikel Finanzierungszusagen in einem Volumen von 26,2 Mrd. USD eingeworben, und basierend auf dem Median der internen Netto-Verzinsung (IRR) seit 2009 haben sich Co-Investitionsfonds – den Performancedaten von Preqin zufolge – besser oder genauso gut entwickelt wie Private-Equity-Direktanlagen.

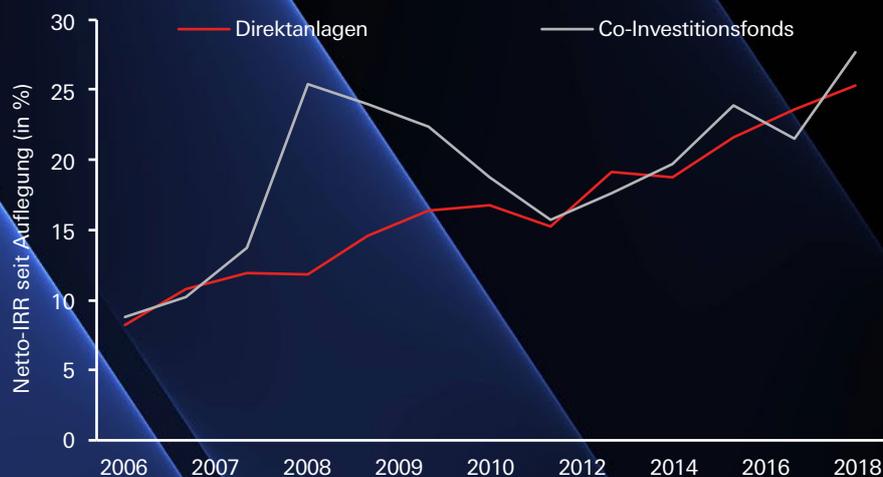
Portfolios sollten in Sekundärmarkttransaktionen und Co-Investitionen übergewichtet sein. Zudem erachten wir eine

disziplinierte Herangehensweise an Co-Investitionen als essenziell. Der Schwerpunkt sollte auf marktführenden Unternehmen liegen – und dabei auf Sektoren mit überdurchschnittlichem Wachstum, die von langfristigen Themen profitieren. Eine gute Ergänzung sind defensive Sektoren, in denen der Umsatz von wiederkehrenden und nicht-zyklischen Faktoren abhängt. Dazu gehören beispielsweise Unternehmen im Bereich Software Analytics, Unternehmen, die Infrastruktur- und Umweltlösungen anbieten, Betreiber von Funktürmen (Telekommunikation) und Gesundheitsdienstleistungen.

Im Großen und Ganzen dürfte das Private-Equity-Segment seine Aufwärtsbewegung fortsetzen, denn 90 % der Private-Equity-Investoren wollen ihre Kapitalzusagen ausweiten. Angesichts die-

ses Transaktionsüberflusses ist ein selektiver Ansatz das A und O: Umfangreiche Due-Diligence-Prüfungen des operativen Geschäfts und der Investition sind ein Muss, um die jeweiligen Spitzenreiter einer Branche – und auf diesem Wege geeignete Unternehmen – herauszufiltern.

**Netto-IRR (Median) von Private-Equity-Investitionen nach Auflegungsjahr:
Co-Investitionen vs. Direktanlagen**



Quelle: HSBC Global Private Banking, Preqin, 30. November 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Immobilien

Zwar sind die Renditen auf dem Immobiliensektor im Niedrigzinsumfeld gesunken, die Investitionstätigkeit hat jedoch zugenommen und ihr Vorkrisenniveau weitgehend erreicht. Infolge der Pandemie wenden sich Anleger der Logistik, dem Wohnungsmobilienmarkt und Spezialobjekten wie Rechenzentren zu, während sich die Renditen bei Handelsimmobilien sukzessive stabilisieren, so dass wir bei unserem selektiven Vorgehen bleiben. Die allmähliche Normalisierung der Geldpolitik könnte das Bewertungsniveau negativ beeinflussen, weshalb geeignete Objekte mit Mietsteigerungspotenzial von entscheidender Relevanz sein werden.

Die Menschen sind durch die Lockerung der Coronabeschränkungen nicht zu ihrem gewohnten Leben vor der Pandemie zurückgekehrt. Manch neue Gewohnheit, wie das Einkaufs- und Arbeitsverhalten (speziell bei Büroangestellten), dürfte sich verfestigen.

Besonders schwer hat es den Büromarkt getroffen. Zwar bessert sich die Lage, aber die Daten zur Büroauslastung verdeutlichen, dass in vielen Städten verglichen mit der Zeit vor der Pandemie nur ein Bruchteil der Büros belegt ist. Einer Datenerhebung des Branchenanbieters Kastle Systems zufolge betrug die Büroauslastung in den zehn größten amerikanischen Städten im November gerade einmal 38 % des Vorkrisenniveaus. Die Präsenz in den Büros nimmt nur langsam zu, um 1–2 % pro Monat, weil nach wie vor die Arbeit im Homeoffice bevorzugt wird.

Es überrascht jedoch, dass die Mieten infolge der aktuell hohen Leerstandsquoten auf den Büromärkten nicht großflächig gefallen sind: Spitzenmieten können sich halten, weil in erster Linie moderne, energieeffiziente Gebäude in guter Lage nachgefragt werden. Büroflächen von

minderer Qualität hingegen könnten sich ohne umfangreiche Investitionen oder Mietnachteile nur schwer vermieten lassen. Durch den langfristigen Wechsel zu hybriden Arbeitsmodellen dürfte sich der Bedarf an Büroflächen verringern, was die Erholung der Fundamentaldaten bremst.

Während die Lockerungen im stationären Einzelhandel für einen Umsatzschub sorgen, musste der Onlinehandel Einbußen hinnehmen. Dennoch setzt der Onlinehandel im Verhältnis zum gesamten Einzelhandel immer noch deutlich mehr um als vor der Pandemie. Dieser Trend zum Onlinehandel hat die weltweite Nachfrage nach Logistikflächen während der Pandemie auf ein Rekordniveau steigen lassen.

In der Pandemie und während der anschließenden Erholung kam es immer wieder zu Störungen in den Lieferketten. Nun sind Hersteller und Einzelhandel bestrebt, ihre Lieferketten widerstandsfähiger zu gestalten, und setzen dabei unter anderem auf Diversifizierung. Manche Unternehmen planen aber offenbar auch eine Erhöhung ihrer Warenbestände, was der Logistikanfrage in den nächsten Jahren zugutekäme.

Infolge dieser Umstände sind die Leerstandsquoten für Logistikobjekte in vielen Regionen auf das derzeit niedrige Niveau gesunken, was deutliche Mietsteigerungen zur Folge hat. Erst ganz allmählich reagieren Logistikentwickler auf diese Mieteffekte, aber in Ermangelung geeigneter Standorte (insbesondere für die letzte Meile in der Stadt) sowie angesichts höherer Lohn- und Rohstoffkosten sind den Möglichkeiten hier Grenzen gesetzt.

Insbesondere wenn kein Supermarkt als Ankermieter diente, brachen die Einzelhandelsmieten auf dem Höhepunkt der Pandemie im Jahr 2020 vor allem in den Einkaufszentren ein. Seit kurzem erholen

sich die Mieten wieder, wenn auch auf ungleich niedrigerem Niveau. Diese rasche Anpassung macht die Mieten für die übrigen Einzelhändler tragfähiger. Das niedrigere Mietniveau veranlasst darüber hinaus immer mehr Online-Einzelhändler, Flächen für Marketing und die schwierige und teure Retourenabwicklung anzumieten.

Bei voraussichtlich weiterhin hohen Leerstandsquoten bleibt der Ausblick trotz der niedrigen Mieten schwierig. Der Onlinehandel dürfte auf Kosten des Umsatzes in den Ladengeschäften weitere Marktanteile gewinnen. Zudem ist die Unsicherheit über die Zukunft des internationalen Reiseverkehrs, vor allem was chinesische Touristen angeht, ein zentrales Risiko für zahlreiche Ziele kaufkräftiger Reisender.

Die Investitionstätigkeit hat ihr Vorkrisenniveau weitgehend wieder erreicht. Im Zuge der Pandemie haben sich Anleger jedoch vermehrt von den am stärksten betroffenen Büro- und Einzelhandelssektoren abgewendet und sehen größere Chancen in Wohn- und Logistikimmobilien sowie neuen Segmenten wie Lagerboxen, Life Sciences und Rechenzentren. Vom Einzelhandel abgesehen bewegen sich die Immobilienrenditen fast auf einem Tiefststand, nachdem beispiellose Zentralbankinterventionen die Attraktivität ertragreicherer Vermögenswerte wie Immobilien gesteigert haben.

Der Ausblick dürfte sich eintrüben, wenn die Zentralbanken bedingt durch eine höhere Inflation, stabilere Arbeitsmärkte und eine nachhaltige Konjunkturerholung ein Ende ihrer lockeren Geldpolitik einleiten. Steigende Zinsen dürften die Immobilienrenditen in die Höhe treiben und das Wertpotenzial senken. In diesem Szenario gelten Mietsteigerungen zunehmend als Renditetreiber.

Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Michael Neppert



Dr. Marc Tetzlaff



Nicolas Wiegmann

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Georgios Leontaris



Cheuk Wan Fan



Jose Rasco



Jonathan Sparks



Patrick Ho



James Cheo



Xian Chan



Kevin Lyne Smith



Laurent Lacroix



Elena Kolchina



Nicoletta Trovisi



Guy Sheppard



Alex Grievson



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, Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf

Stand: 01.12.2021

Impressum

Herausgeber:
HSBC Trinkaus & Burkhardt AG
Hansaallee 3
40549 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
US-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: 08.12.2021



