

In der Ruhe liegt die Kraft

Investmentstrategie

Q4 2021

Inhalt

Willkommen	04
Das Wichtigste in Kürze	05
Unsere Portfoliostrategie für das vierte Quartal	06
Qualitätsaktien für die Zyklusmitte	10
Wachstum mit Hindernissen	12
Top-Themen	14
1. Der neue Wachstumskurs Asiens	14
2. Erholung in einem Niedrigzinsumfeld	20
3. Digitaler Wandel	22
4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	24
Aktien	26
Anleihen	30
Währungen und Rohstoffe	34
Hedgefonds	38
Private Equity	40
Immobilien	43

Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

vielerorts auf der Welt verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum. Nach der starken V-förmigen Erholung zu Jahresbeginn befinden wir uns nun in der Mitte des Zyklus. Für die Märkte ist das nicht zwingend negativ, denn wie heißt es so schön? In der Ruhe liegt die Kraft. Und steter Tropfen höhlt den Stein.

Erstens ist eine abnehmende Konjunkturdynamik nicht gleichbedeutend mit einer Stagnation. Die Verbraucher wollen Geld ausgeben, Unternehmen müssen ihre Läger auffüllen, und die öffentliche Hand trägt mit massiven Investitionen in Infrastruktur und Energiewende ihren Teil zur Verlängerung des Zyklus bei.

Zweitens lässt sich Geldpolitik mit kleinen Schritten – und dadurch mit einem höheren Unterstützungsfaktor – gestalten, wenn dank einer leichten Verlangsamung die Gefahr einer Überhitzung gebannt wird. Die US-Notenbank (Fed) hat klar kommuniziert, dass eine Zinsanhebung angesichts der Arbeitslosenzahlen und der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA und der Welt derzeit außer Frage steht.

Drittens liegen die Aktienrenditen zur Mitte des Zyklus historisch gesehen unter denen der Erholungsphase. Dank des anhaltenden Ertragswachstums sind sie aber immer noch mehr als ansehnlich.

Angesichts des Wechsels in die neue Zyklusphase haben wir uns aus frühzyklischen Sektoren (Industrieunternehmen und Rohstoffe) zurückgezogen und setzen verstärkt auf Qualität und Large Caps. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld ergänzen wir Erträge aus globalen High-

Yield- und Schwellenländeranleihen darüber hinaus gerne um Dividenden.

Dass im Zyklus und bei den Aktienerträgen eine gewisse Ruhe einkehrt, ist klar. Weniger klar ist die Frage der Stetigkeit. Obwohl die Wirtschaft dank der Impferfolge wieder hochfahren kann, sorgt die Delta-Variante für Volatilität und Unsicherheit. Auch wenn Lieferengpässe mit der Zeit gelöst werden dürften, machen entsprechende Nachrichten den Markt schnell nervös. Und obwohl die Inflation in den nächsten Quartalen zurückgehen dürfte, sind dabei Verzögerungen nicht auszuschließen – dann wären Anleiherenditen weiterhin „niedrig, aber volatil“.

Für Anleger ist es deshalb an der Zeit, ihre Portfolios durch aktives Durationsmanagement, einen starken Qualitätsfokus und aktive Diversifizierung gegen Volatilität zu wappnen. In Asien war die Volatilität corona- und regulierungsbedingt hoch, so dass wir dort an langfristigen Wachstumschancen interessiert sind (fortschrittliche Technologien, Automatisierung, Energiewende) und uns geographisch breiter aufstellen möchten.

Mit „In der Ruhe liegt die Kraft“ kommen wir beim Thema Nachhaltigkeit allerdings nicht weiter. Die jüngsten Überschwemmungen, Waldbrände und der IPCC-Sachstandsbericht sind deutliche Warnungen, dass es schnelle Fortschritte braucht. Mit der Bundestagswahl und der UN-Klimakonferenz in Glasgow steht das Thema Nachhaltigkeit im weiteren Jahresverlauf bei Politikern, Wählern, Unternehmen und Anlegern ganz oben auf der Agenda. Unsere Schwerpunktthemen der

Nachhaltigkeit unterstreichen die Bedeutung der Anpassung an den Klimawandel und einen stärkeren Fokus auf das „S“ in ESG.

Langfristige Themen wie Nachhaltigkeit, digitaler Wandel und der neue Wachstumskurs Asiens sorgen für widerstandsfähigere Portfolios. Langfristig orientierte Anleger dürften sich daher durch kurzfristige Unwägbarkeiten kaum ins Schwitzen bringen lassen. Angesichts der kräftigen Aufwärtsbewegungen der vergangenen Jahre ist auf lange Sicht eher von niedrigeren Erträgen auszugehen. Doch als Reaktion darauf risikobehaftetere Investitionen zu tätigen, halten wir für den falschen Weg. In der Ruhe liegt die Kraft. Und der stete Tropfen höhlt den Stein. Deshalb halten wir unsere Cash-Bestände niedrig, bleiben in diversifizierten Portfolios investiert und sind bereit, Chancen in allen Asset-Klassen zu ergreifen, sobald sie sich bieten.



Willem Sels,
Global Chief Investment Officer

Das Wichtigste in Kürze

In der Erinnerung war das meiste früher besser: die Sommer trockener und wärmer, der Urlaub erholsamer und Weihnachten lag meistens Schnee. Soweit es statistisch nachvollziehbar ist, ist nichts davon wahr. Doch wir neigen dazu, die Vergangenheit zu verklären, indem wir sie einem Idealbild anpassen. Mit der wirtschaftlichen Entwicklung geht es ganz ähnlich. Da gibt es einen regelmäßigen Konjunkturverlauf aus Aufschwung und Abschwung, dem dann Zinsen und Gewinne konsistent folgen. Dabei unterschlagen wir gern, dass äußere Einwirkungen wie der Fall der Mauer, die Terroranschläge von 9/11 oder die Atomkatastrophe in Fukushima immer wieder die Regelmäßigkeit stören. Und jüngst war es eben Covid.

Dabei hat sich bei Regierungen rund um den Globus ein Konsens entwickelt, dass zur Abmilderung der wirtschaftlichen Schäden bei solchen Ereignissen immer kräftiger fiskalpolitisch gegenzusteuern ist.

Sagte man früher nur den Deutschen eine derartige „Vollkasko-Mentalität“ nach, so sind inzwischen auch vormals unverdächtige Länder wie die USA in dieses Lager gewechselt. Zum Beispiel konnten sich Millionen amerikanischer Haushalte über Corona-Hilfen freuen, die ihre zuvor erzielten Einkommen deutlich übertrafen. Dazu müssen Regierungen Schulden in erheblichem Umfang aufnehmen, was die Notenbanken zwingt, mit einer lockeren Geldpolitik die Stabilität des Finanzsystems sicherzustellen. Unterm Strich stehen geld- und fiskalpolitische Hilfen von historischen Ausmaßen, speziell in der westlichen Welt.

Kein Wunder, dass derart massive Eingriffe in die Konjunktur jegliche Regelmäßigkeit überlagern. Trotz der weiterhin wütenden Pandemie kann es also nur Idealisten wundern, wenn wir in diesem Herbst den Eintritt in eine mittlere Zyklusphase feststellen. Das steilste Wachstum liegt hinter uns, aber es geht weiterhin gut voran. Viel hat mit dem Erfolg der Impfkampagne zu tun, denn die vor allem im pazifischen Raum verfolgte Zero-Covid-Strategie unter Verzicht auf breite Immunisierung darf inzwischen als gescheitert gelten. Insofern ist es kein Wunder, dass neuerdings Nordamerika und Europa als die Haupt-Wachstumsregionen gelten und die meisten Emerging Markets hinterherhinken. Die meisten asiatischen Länder beeilen sich zwar, Impfkampagnen deutlich zu beschleunigen; doch werden wachstumsstärkende Ergebnisse wohl erst 2022 spürbar werden.

„Mitte des Zyklus“ bedeutet aber für die Aktienmärkte sehr häufig den Übergang in eine kritische Phase. Während in der Frühphase des Aufschwungs die Hoffnungen groß sind und die Bewertungen – etwa Kurs-Gewinn-Verhältnisse – kräftig zulegen, schlägt zur Mitte hin die Stunde der Wahrheit: Welches Unternehmen wird den Erwartungen gerecht? Wo gibt es noch Potenzial? Und wo hat die Krise so tiefe Spuren hinterlassen, dass die früheren Margen nicht mehr erreichbar sind? In der Breite steigen die Unternehmensgewinne in dieser Phase also kräftig an, denn Stückzahlen wachsen und häufig gibt es auch Spielraum, die Preise anzuheben. Auch deshalb ziehen in diesen Tagen die Inflationsraten

an. Doch an den Börsen richtet sich der Blick schon wieder in die Zukunft: Wenn das steilste Wachstum hinter uns liegt, dann sind auch extrem hohe Bewertungen nicht mehr gerechtfertigt. Zumal sich weit am Horizont steigende Zinsen abzeichnen. Die Zyklusmitte ist also die Phase der Normalisierung – erholte Gewinne werden mit ermäßigten Multiplikatoren bewertet. Bei so viel Bewegung muss sich erst ein neues Gleichgewicht einpendeln. Um dem Depot in dieser Phase allzu viel Unruhe zu ersparen, empfiehlt sich eine Ausrichtung auf große Namen mit erheblicher Finanzkraft, die sich am besten auch in attraktiven Dividendenrenditen zeigt.



Karsten Tripp,
Chief Strategist

Unsere Portfoliostrategie für das vierte Quartal

Langsame, aber kontinuierliche gesamtwirtschaftliche Erholung

Die Konjunkturdaten (u. a. die BIPs, Einkaufsmanagerindizes und wirtschaftliche Überraschungsindizes) zeigen ganz eindeutig: Die globale konjunkturelle Dynamik verliert an Tempo. Bis zu einem gewissen Grad ist das normal, denn nach der V-förmigen Rezession und dem schnellen Aufschwung ist mit langsamerem Wachstum zu rechnen. In China ging die rezessive Entwicklung früher los als anderswo, endete aber entsprechend auch früher. Die USA folgten, während Europa hinterherhinkte und somit aktuell noch immer die letzten Meter dieser V-förmigen Erholung genießen darf.

Allerdings sehen wir hier mehr als das gewöhnliche Ende eines „V“. Die Behebung aktueller Lieferengpässe aufgrund niedriger Lagerbestände von Halbleitern und anderen Industriegütern nimmt mehr Zeit in Anspruch, als viele erwartet hatten, was die Industrieproduktion belastet. Auf der Verbraucherseite zeigt sich ein gemischtes Bild: Einigen Bereichen kommt die Wiedereröffnung zugute, andere stehen hingegen erneut vor Lock-downs. Insgesamt verhelfen die Impfstoffe den Menschen wieder zu einem normaleren Leben – die Furcht vor einer

Infektion hält einige Verbraucher jedoch nach wie vor zurück.

Diese Herausforderungen könnten der Erholung einen Dämpfer verleihen, sollten sie aber nicht vollständig aufhalten. Es gilt, Lagerbestände aufzustocken, und wenn das langsamer vonstattengeht, dürfte der Konjunkturschub zwar schwächer, gleichzeitig aber auch nachhaltiger ausfallen und den Aufschwung weiter in die richtige Richtung treiben. Auch die Verbraucher brauchen möglicherweise länger, um ihre angehäuften Ersparnisse auszugeben oder zurück zur Arbeit zu gehen – doch der Zeitpunkt wird kommen, und wenn es dann so weit ist, dürfte das den Aufschwung ebenfalls verlängern. Und dann sind da noch die signifikanten Infrastrukturinvestitionen, die das Wachstum der kommenden Jahre ankurbeln dürften – allen voran der amerikanische Beschäftigungsförderungsplan, aber auch der Wiederaufbaufonds der EU. In China verfolgt die Regierung ganz klar ein kontinuierliches, stabiles und nachhaltiges Wachstum. Weltweit sehen wir insgesamt also etwas langsames, aber sukzessives und längerfristiges Wachstum voraus.

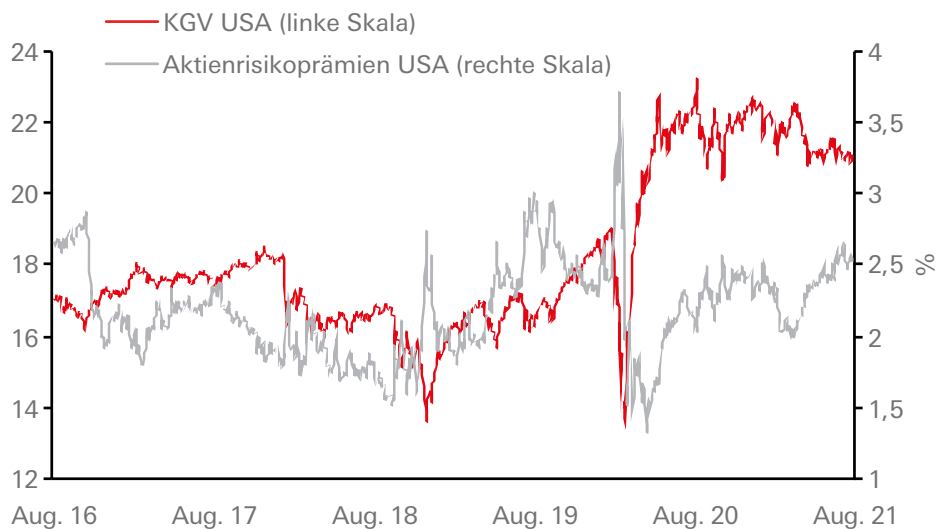
All dies ermöglicht insbesondere auch eine langsamere und graduelle geldpolitische Normalisierung. Denn infolge ge-

ringfügig langsameren weltweiten und chinesischen Wachstums verlassen die Rohstoffpreise nach und nach ihre Höchststände, wodurch auch die Inflationsraten stagnieren (oder sogar fallen). Die Unsicherheit rund um das Verhalten der US-Verbraucher, den Arbeitsmarkt und die potenziellen Auswirkungen der Verlangsamung in China auf die USA sind weitere Einflussfaktoren, aufgrund derer die US-Zentralbank (Fed) eine langsame und graduelle geldpolitische Richtungsänderung einschlägt. Wir gehen davon aus, dass die USA ihre Anleihekäufe in einem langsamen Prozess ab November oder Dezember zurückfahren werden und Zinsanhebungen erst 2023 folgen. Im Vereinigten Königreich hingegen könnten bereits 2022 Zinserhöhungen von 0,4 % (auf 0,5 %) anfallen, und einige Schwellenländer könnten ihre Leitzinsen nach und nach anheben. Gleichwohl dürften die weltweiten Finanzierungsbedingungen sehr einladend bleiben. „Langsam und graduell“, das scheint das Mantra der Zentralbanken zu sein.

Bewertungsniveau am Markt ist hoch, aber gerechtfertigt

Die Märkte profitieren davon, dass nun die Mitte des Konjunkturzyklus erreicht worden ist; in dieser Phase lässt das Wachstum etwas nach und die Zentralbankpolitik

Aktienbewertungen unter Höchstniveau – Aktienrisikoprämien überdurchschnittlich



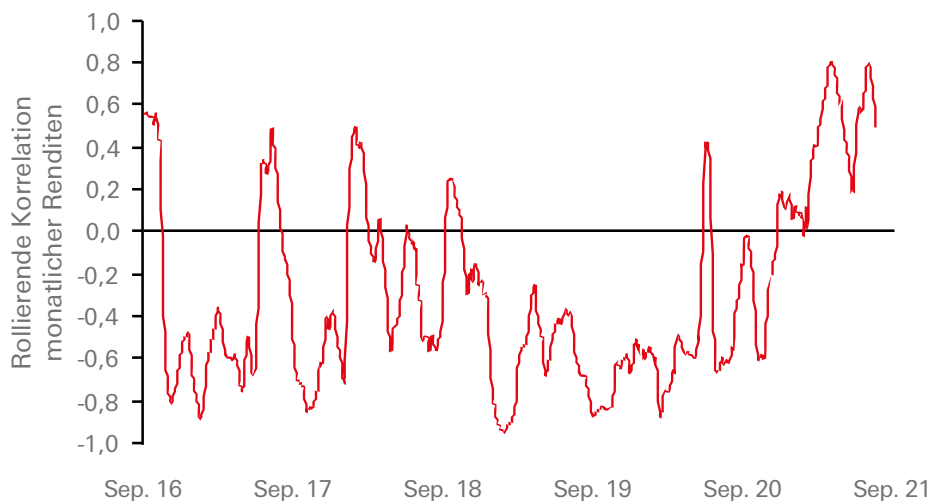
Quellen: Refinitiv, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

ist locker. Ökonomen mögen ihre Wachstumsprognosen nicht mehr hochstufen, Aktienanalysten hingegen schon. Die jüngste Berichtssaison hat sich als stark erwiesen, und die Zahl der die Erwartungen übertreffenden Unternehmen lag nahe einem Rekordhoch. Das gilt umso mehr für diejenigen, die sich an neue Nachfragetrends in der postpandemischen Zeit anpassen und Preiserhöhungen durchsetzen konnten. Analysten preisen eine Erholung häufig langsamer ein als die Märkte, so dass die Indizes zu Beginn ei-

ner Rallye schneller steigen als die Erträge (was wiederum die KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) in die Höhe treibt). Im weiteren Verlauf werden die Gewinnerwartungen hochgeschraubt (und die KGV sinken etwas – so wie jüngst beobachtet). Niedrigere KGV finden wiederum Anklang bei Anlegern, die sich wohler mit dem aktuellen Bewertungsniveau fühlen. Solange das Ertragsniveau solide bleibt, sollten die Gewinnmultiplikatoren auf ihrem jetzigen Niveau noch immer mit respektablem Eigenkapitalrenditen vereinbar sein.

Auch Anleiheinvestoren machen die hohen Bewertungen zu schaffen. Angesichts der nur langsamen geldpolitischen Normalisierung dürfte das gegenwärtige Niveau aber gerechtfertigt sein. Was zählt, sind die relativen Bewegungen am Anleihemarkt. Die Inflationserwartungen am Markt haben die jüngsten Höchststände bereits verlassen. Der Trend sollte anhalten, wodurch inflationsgeschützte Staatsanleihen an Attraktivität verlieren und die „Reinflationspositionierung“ an den Aktienmärkten an Dynamik verliert.

Die derzeit hohe Korrelation zwischen Aktien und Anleihen erschwert die Portfoliodiversifikation



Quellen: Refinitiv, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

An unserer Portfoliostrategie haben wir im vergangenen Quartal einige Änderungen vorgenommen. Anlass dafür waren neue Wachstumsperspektiven und ein veränderter geldpolitischer Ausblick sowie die wichtige Rolle von Nachhaltigkeit.

Da wir uns einem möglichen geldpolitischen Richtungswechsel der Fed nähern, tauchen die Realrenditen nach und nach von ihren jüngsten Rekordtiefs auf. Auch das kann die verschiedensten Konsequenzen nach sich ziehen: von einem leicht negativen Impuls für Gold bis zu einem positiven Effekt auf den US-Dollar ist alles möglich.

Unsere Portfoliostrategie – und was wir in diesem Quartal verändert haben

Anhaltendes Wachstum und eine lockere Geldpolitik in der Mitte des Zyklus geben uns einen Anreiz, weiter zu investieren und moderat risikobereit zu agieren. Cash bleibt unattraktiv, wir erwarten positive Renditen für Aktien, Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Anleihen. Allerdings halten wir Resilienz für ein elementares Portfoliomerkmal, da wir bei Aktien mit einem langsameren Aufwärtspotenzial rechnen und der geldpolitische Richtungswechsel bei der US-Zentralbank (Fed) mit Umsetzungsrisiken behaftet ist. Angesichts einer hohen Korrelation von Anleihen und Aktien sowohl untereinander als auch mit der Fed-Politik ist Diversifizierung über Anlageklassen, Unter-Anlageklassen, Regionen und alternative Anlagen hinweg besonders wichtig.

Gemäßigteres Wachstum und seine Folgen

Wir haben unseren Schwerpunkt im letzten Quartal noch stärker auf Widerstandsfähigkeit gelegt, eine qualitative Ausrichtung eingeführt und bevorzugt nun Large Caps, womit wir dem etwas langsameren Wachstum Rechnung tragen. Zudem haben wir uns aus den frühzyklischen Sektoren Industrieunternehmen und Rohstoffe zurückgezogen und dort eine neutrale Position eingenommen, wodurch unsere Aktienstrategie etwas an Zyklichkeit verliert. Für eine defensive Strategie ist es aber noch viel zu früh. Ein geringeres Wachstum dürfte sich auch für Industriemetalle als Gegenwind erweisen. Daher haben wir uns beim australischen und neuseeländischen Dollar nun ebenfalls neutral positioniert.

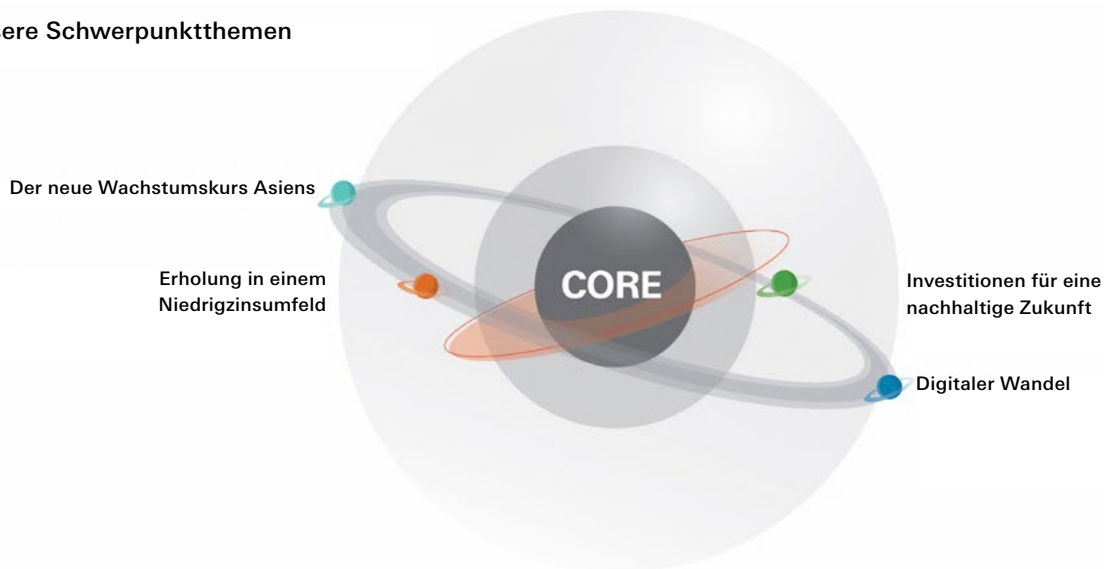
Politische Maßnahmen und ihre Folgen

Wir erwarten infolge der beginnenden geldpolitischen Normalisierung in den USA einen starken US-Dollar – und dadurch einen schwächeren Euro. In den Schwellenländern erkennen wir nach und nach Potenzial für Zinsanhebungen, weswegen wir nun einen selektiveren Ansatz verfolgen und die Duration unserer Anleiheportfolios verkürzt haben. Wir glauben, dass sich ausländische Investoren nach der regulatorischen Offensive der chinesischen Regierung im Bildungs- und Internetsektor mehr Klarheit erhoffen, und nehmen eine neutrale Haltung gegenüber China ein. Nach wie vor investieren wir in die dortigen langfristigen Wachstumsmöglichkeiten in den Bereichen Halbleiter, fortschrittliche Technologien, Automatisierung und Energiewende/Klimaneutralität. Asiatischen Anlegern steht eine regionale Diversifizierung in Thailand, Taiwan und Singapur sowie eine globale Diversifikation offen.

Megatrend Nachhaltigkeit

Angesichts der weltweit zu verzeichnenden Überschwemmungen und Brände sowie nach dem IPCC-Sachstandsbericht (Intergovernmental Panel on Climate Change) wird das Thema Nachhaltigkeit vor der Bundestagswahl im September und der Klimakonferenz in Glasgow auch weiterhin einen hohen Stellenwert am Markt einnehmen. Inzwischen ist klar: Wir müssen den Klimawandel zum einen bekämpfen und uns zum anderen an ihn anpassen. Wir haben unser Anlagethema dahingehend verändert und konzentrieren uns nun stärker auf eine Anpassung. Darüber hinaus haben wir mit dem „S-Faktor“ (wobei „S“ für „Soziales“ in einem ESG-Nachhaltigkeitskontext steht) ein neues Thema ins Leben gerufen, dessen Schwerpunkt auf einem nachhaltigen Gesundheitswesen, Diversität und Inklusion liegt, denn die Pandemie hat nicht nur das Thema soziale Ungleichheit in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt, sondern auch hervorgehoben, wie wichtig die gesellschaftliche Rolle von Unternehmen ist.

Unsere Schwerpunktthemen



Der neue Wachstumskurs Asiens

- Die chinesische Gesellschaft und Technologie der Zukunft
- Konsummacht Asien
- Umbau der Lieferketten in Asien
- Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

Erholung in einem Niedrigzinsumfeld

- Infrastruktur 2.0
- Europäische Exportwirtschaft
- Fokus auf hohen Renditen
- Wiederhochfahren der amerikanischen Wirtschaft
- Emerging-Markets-Anleihen – Carry im Niedrigzinsumfeld

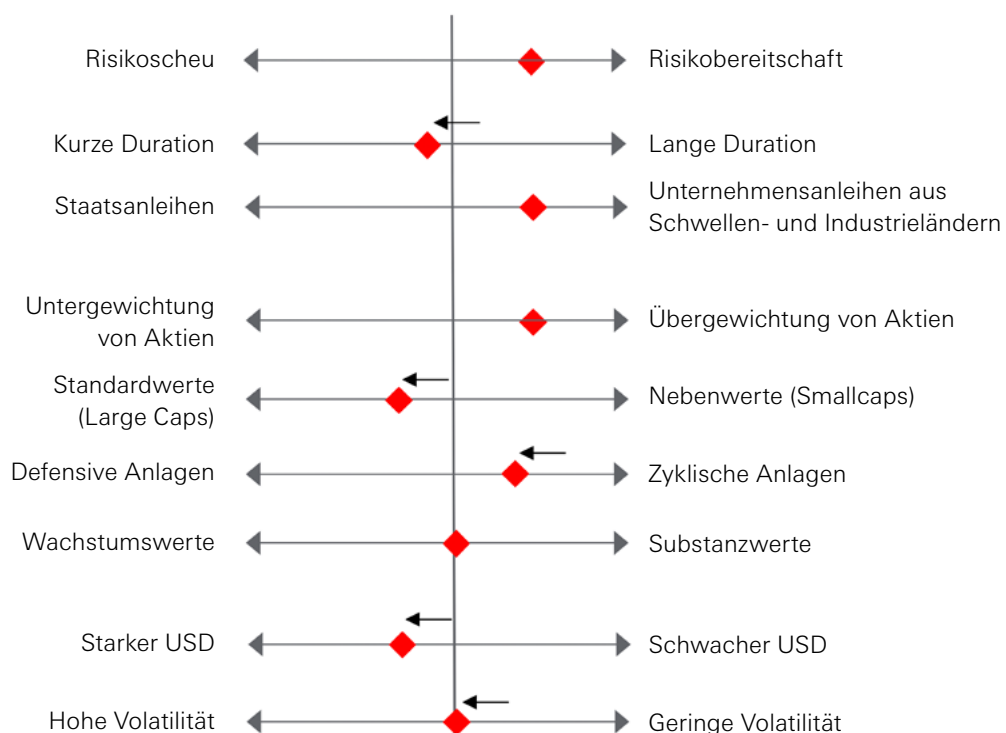
Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

- Klimawandel: Bekämpfung und Anpassung
- Grüne Revolution in China
- Nachhaltige Ertragsquellen
- NEU: Der S-Faktor

Digitaler Wandel

- Sicherheit
- Innovationen im Gesundheitswesen
- Automatisierung: mit mehr Tempo voran
- NEU: Intelligente Mobilität

Unsere bevorzugte Positionierung auf Sicht von 6 Monaten



Qualitätsaktien für die Zyklusmitte

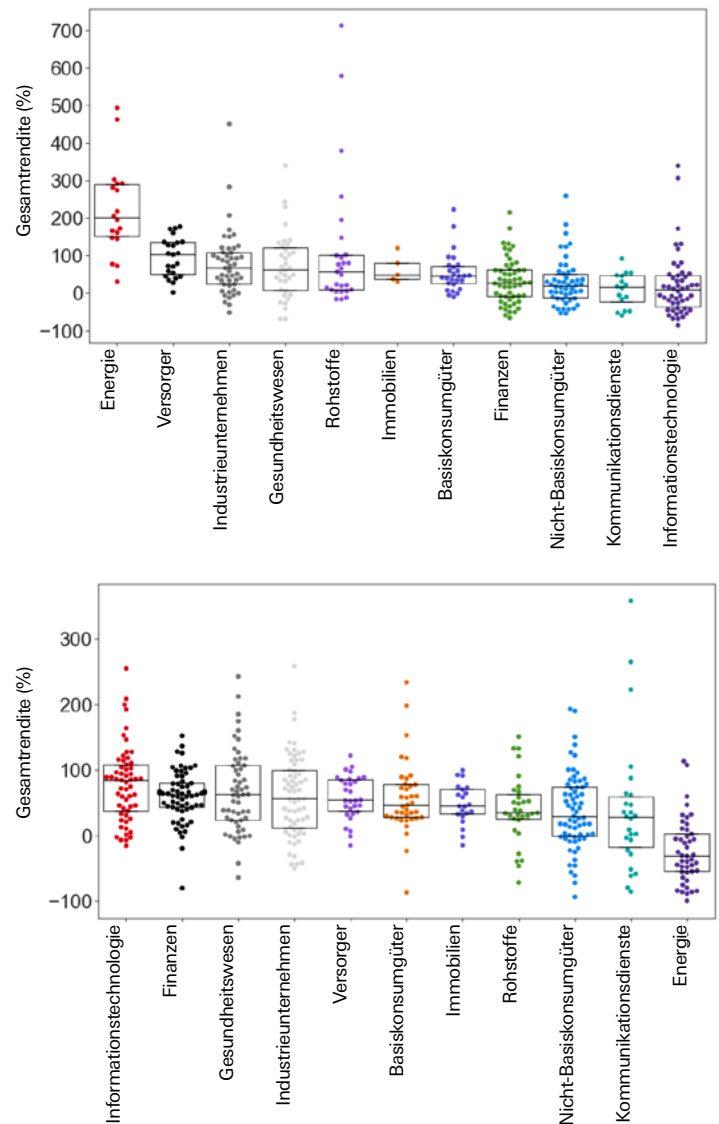
Wir untersuchen die vergangene Entwicklung von Sektoren und Anlagestilen in der Mitte von Konjunkturzyklen. Dabei fällt die Wertentwicklung der einzelnen Sektoren je nach Auslöser und Geschwindigkeit des globalen Wachstums unterschiedlich aus, wohingegen die Wertentwicklung nach Anlagestil konsistenter ist. So unterstützt die Analyse unsere aktuelle Neigung zu Qualitätsaktien.

1. Wertentwicklung der einzelnen Sektoren in der Mitte des Konjunkturzyklus

Eine auf der Analyse des makroökonomischen Zyklus basierende Einzeltitelauswahl verknüpft die Top-down- mit der Bottom-up-Analyse. Zweifellos entwickeln sich Aktien bestimmter Sektoren in Zeiten des Aufschwungs besser, andere Sektoren hingegen werden in Rezessionsphasen bevorzugt. Erst durch diese Beobachtung gewannen Sektorrotationsmodelle an Popularität, wobei das einfachste Modell Sektoren als entweder zyklisch oder defensiv einstuft. Aufgrund ihrer Muster in der Wertentwicklung in vergangenen Wachstums- und Rezessionsphasen sind charakteristische Beispiele zyklischer Bereiche unter anderem der Rohstoff-, der Industrie- und der Nicht-Basiskonsumgütersektor, wohingegen Versorger, Basiskonsumgüter und das Gesundheitswesen zu den defensiven Sektoren zählen. Anstatt nun einfach Wachstums- und Rezessionsphasen in Betracht zu ziehen, berücksichtigen die komplexeren Sektorrotationsmodelle mehrere Phasen des Konjunkturzyklus, wie zum Beispiel Erholungs- und Wachstumsphasen, Rezessionen und Depressionen. Alternativ spricht die Fachliteratur auch von einem früh-, mittel- oder spätzyklischen Stadium. Dass jeder Zyklus unterschiedlich ausgeprägt ist, erschwert die Analyse. Zudem können langfristige Einflussfaktoren die typisch zyklischen Aspekte gelegentlich überlagern und die Muster für eine Führungsposition in den zugrunde liegenden Sektoren durcheinanderwirbeln.

Zur Verdeutlichung betrachten wir zwei mittelzyklische Zeiträume der jüngeren Vergangenheit. Zunächst einmal war in der Expansionsphase 2003–2007 das Wiedererstarren Chinas und anderer Schwellenländer das weltweit dominierende Thema. Steigende Rohstoffpreise, die zunehmende Bedeutung der chinesischen Fertigungsindustrie sowie wachsende geopolitische Spannungen im Nahen Osten katapultierten in diesem Zeitraum

Aktien des S&P 500 nach Sektor in der Mitte der Zyklen 2003–2007 (oberes Bild) und 2013–2017 (unteres Bild)



Quellen: HSBC Private Banking, Bloomberg, 6. September 2021. Die Punkte entsprechen der Gesamtrendite aller Indexmitglieder nach Sektor aufgeteilt, wobei ein Ausreißer aus Darstellungszwecken entfernt wurde. Die schwarzen Kästchen entsprechen dem Median, dem oberen und dem unteren Quartil eines jeden Sektors. Die Sektoren sind der Rangfolge nach von links nach rechts nach dem Median der Rendite geordnet.

Energie-, Versorger- und Industrieunternehmen an die Spitze der Charts nach Sektoren. Im Gegensatz dazu zeichneten sich die Informationstechnologie und das Finanz- und Gesundheitswesen in der Mitte des Konjunkturzyklus zwischen 2013 und 2017 als die am besten abschneidenden Sektoren aus. Der Unterschied zur Mitte des Konjunkturzyklus 2003-2007 ist frappierend.

Die Führungsposition innerhalb eines Sektors hängt von einer Vielzahl von Einflussfaktoren ab, die nicht notwendigerweise mit dem prototypischen Konjunkturzyklus in Verbindung stehen. Will man sich die Sektorrotation erfolgreich zunutze machen, muss ein breiteres Spektrum an Faktoren berücksichtigt werden, beispielsweise technologische, demographische und branchenspezifische Entwicklungen. Durch bestimmte Kombinationen dieser Aspekte zu jedem beliebigen Zeitpunkt können Sektoren, die in einem Zyklus defensiv waren, in einem anderen zu Zyklikern werden. Obwohl wir uns aktuell in der Mitte eines Zyklus befinden, halten wir eine starke Ähnlichkeit zur Zyklusmitte 2003–2007 für unwahrscheinlich, da sich das Wachstum in China verlangsamt und der Dienstleistungssektor an Fahrt gewinnt. Unseres Erachtens dürften sich die Informationstechnologie und das Gesundheitswesen auch nach der Pandemie weiterhin sehr positiv entwickeln und Finanzwerte von der anhaltenden Erholung profitieren. Letztere könnten eine gute Absicherung sein, sollten die Zinsanhebungen schneller erfolgen als erwartet.

2. Wertentwicklung nach Anlagestil in der Mitte des Konjunkturzyklus

Interessanterweise führt die Zuordnung von Aktien nach Anlagestilen in sogenannte „Buckets“ zu stimmigeren zyklischen Rotationsmustern. Das mag zum Teil daran liegen, dass unterschiedliche Sektoren je nach vorherrschenden Marktbedingungen zu verschiedenen Anlagestilen abwandern.

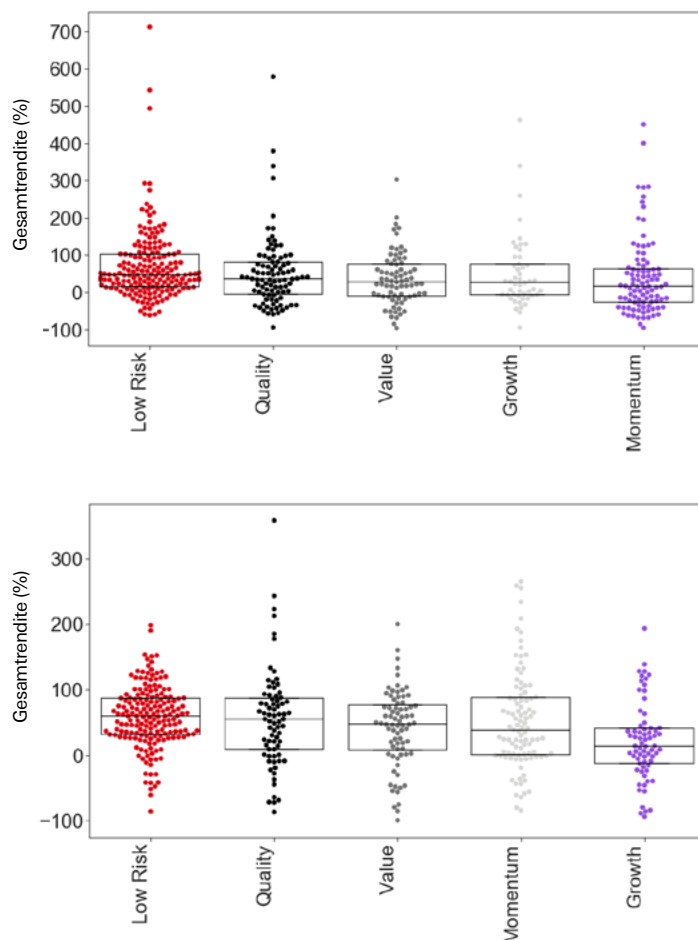
Anhand der Charts auf der rechten Seite lässt sich erkennen, dass risikoarme Aktien und Qualitätsaktien zu den Top-Performern zählten, wohingegen Wachstums- und Momentum-Titel in den beiden von uns analysierten mittelzyklischen Zeiträumen eher zu den Nachzüglern gehörten. Auch wenn sich Substanzwerte zu Beginn des Konjunkturzyklus positiv entwickeln, werden bei der Stilrotation in den folgenden Phasen Qualitätstitel bevorzugt. Durch diese Beständigkeit eröffnet die Stilrotation eine potenziell interessante Chance, anhand des Konjunkturzyklus am Aktienmarkt zu investieren.

Sicherlich bestätigen Ausnahmen die Regel. So erzielten Substanzwerte im Allgemeinen in Erholungsphasen gute Ergebnisse und nehmen in Zeiten der Depression Schaden. Als die Spekulationsblase der Wachstumswerte im Nachgang zur New Economy-Phase zwischen 2001 und 2003 platzte, schnitten Substanzwerte jedoch besser ab als alle anderen Stile. Konzentriert man sich jedoch auf die Mitte von Konjunkturzyklen, die

mehrere periodische Ab- und Aufschwünge umfassen können, haben sich Aktien mit Qualitätsmerkmalen (niedrige Verschuldung, hohe Profitabilität und stabile Erträge) als überwiegend gleichbleibend widerstandsfähig erwiesen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine auf dem Konjunkturzyklus beruhende Sektor-Allokation die Berücksichtigung verschiedenster Faktoren erforderlich macht. Über die makroökonomischen Analysen hinaus können Bewertungen, technologische Entwicklungen und sogar demographische Daten eine wichtige Rolle spielen. Andererseits bietet die Stilrotation allein auf Basis des Konjunkturzyklus ein vorhersehbareres Verhalten, insbesondere in der mittleren Zyklusphase, wo risikoarme Aktien und Qualitätswerte tendenziell besser abschneiden als der Rest.

Aktien des S&P 500 nach Faktoren in der Mitte der Zyklen 2003–2007 (oberes Bild) und 2013–2017 (unteres Bild)



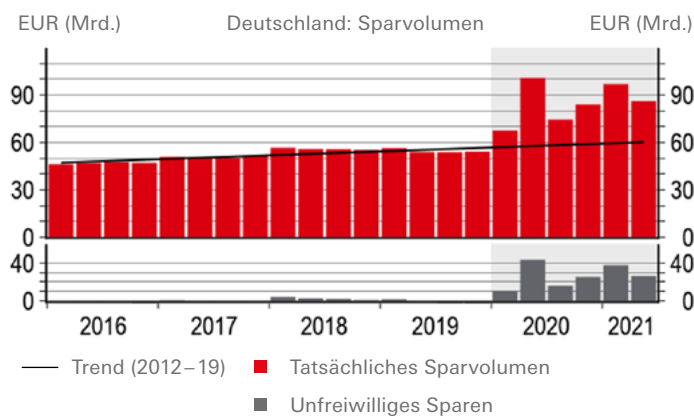
Quellen: HSBC Private Banking, Bloomberg, 6. September 2021. Die Punkte entsprechen der Gesamttrendite aller Indexmitglieder nach Faktoren aufgeteilt, wobei ein Ausreißer aus Darstellungszwecken entfernt wurde. Die schwarzen Kästchen entsprechen dem Median, dem oberen und dem unteren Quartil eines jeden Stils. Die Stile sind der Rangfolge nach von links nach rechts nach dem Median der Rendite geordnet.

Wachstum mit Hindernissen

Unterstützt durch erhebliche Fortschritte bei der Impfquote – inzwischen sind rund 61 Prozent der deutschen Bevölkerung vollständig geimpft – und temporär stark fallenden Inzidenzzahlen konnte die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal 2021 auf den Wachstumspfad zurückfinden. Allerdings fiel die Expansionsrate mit 1,6 Prozent zum Vorquartal spürbar niedriger aus als in Ländern wie Italien (2,7 Prozent) oder Spanien (2,8 Prozent). Triebfeder war der private Konsum, der das BIP-Wachstum mit einem Beitrag von 1,6 Prozentpunkten quasi im Alleingang bestritt. Die Konsumtätigkeit dürfte aufgrund der weiter abnehmenden Restriktionen auch im dritten Quartal zulegen, selbst wenn nur ein sehr kleiner Teil der Überschussersparnis – die privaten Haushalte haben in der Krise nach unseren Berechnungen über 150 Mrd. EUR zusätzlich zurücklegen können – hierfür verwendet wird (Grafik 1).

Im zweiten Quartal lag die Sparquote mit 16,8 Prozent immer noch deutlich oberhalb des langfristigen Trends, dürfte sich aber weiter normalisieren. Es ist aber nicht damit zu rechnen, dass die Überschussersparnis zu großen Teilen zusätzlich verkonsumiert wird. Angesichts historisch niedriger Zinsen und Unsicherheiten bezüglich der langfristigen Tragfähigkeit des deutschen Rentensystems dürfte ein Großteil als Rücklage für schlechte Zeiten im Sparschwein verbleiben. Daneben ist der pandemiebedingte Ausfall beim Dienstleistungskonsum nicht vollständig aufholbar. Umso wichtiger sind deshalb die sich aufhellenden Perspektiven am Arbeitsmarkt für den privaten

Grafik 1: Mehr als EUR 150 Mrd. zusätzlich ins Sparschwein



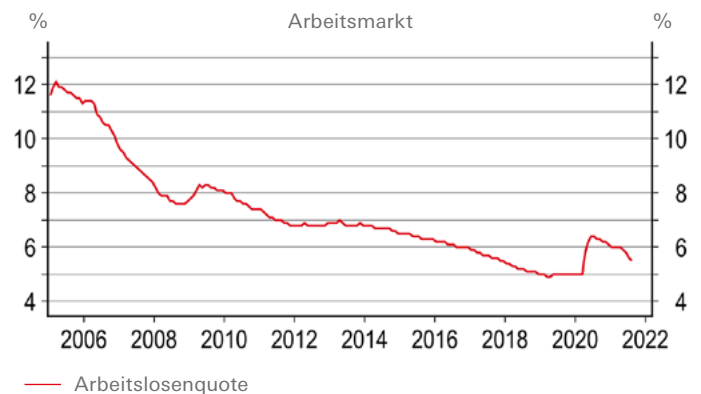
Verbrauch. Im August betrug die Arbeitslosenquote nur noch 5,5 Prozent, verglichen mit einem Wert von 6,4 Prozent im Juni 2020 (Grafik 2).

Die Inanspruchnahme von Kurzarbeit hat sich ausgehend von einem Maximum von 6 Mio. Beschäftigten auf nunmehr 1,58 Mio. (Juni) fast geviertelt. Erhebungen des ifo-Instituts zufolge lagen die Zahlen im August sogar nur noch bei 668.000 und damit fast 90 Prozent unter dem Spitzenwert. Indikatoren für die Einstellungsbereitschaft von Unternehmen signalisieren über alle Sektoren hinweg, dass die Beschäftigung in den nächsten Monaten kräftig zulegen wird, mit positiven Effekten für die Lohnsumme und damit für den Konsum. Eine Rückkehr der Arbeitslosenquote auf das vor der Krise markiert Niveau ist wohl nur eine Frage der Zeit.

Industrieproduktion durch Material- und Personalmangel ausgebremst

Die Firmen stellt das vor ungeahnte Herausforderungen. Wegen der steigenden Zahl an offenen Stellen kommt es in einigen Sektoren schon zu Engpässen. So meldet über ein Viertel der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe, dass der Mangel an Fachkräften ein Produktionshemmnis darstellt. Mit Ausnahme des zweiten Quartals 2018 ist dies der höchste Wert seit der Wiedervereinigung. Dazu werden fast zwei Drittel dieser Unternehmen durch den Mangel an Vorleistungsgütern (v. a. Halbleiter und Speicherkomponenten) beeinträchtigt (Grafik 3).

Grafik 2: Die deutsche Arbeitslosenquote auf dem Weg zu den alten Tiefständen



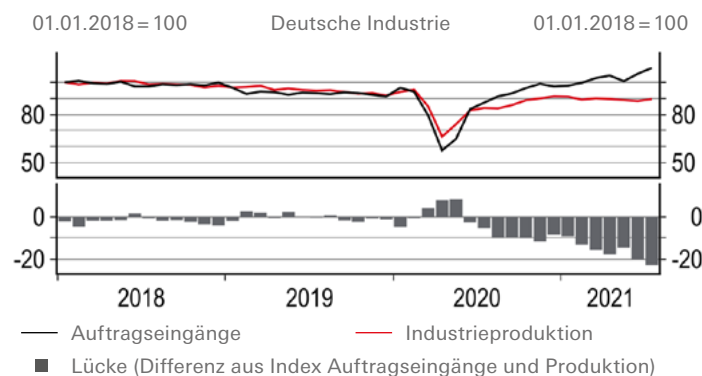
Dies dürfte die Hauptursache für die enttäuschende Entwicklung bei der Industrieproduktion sein, die in fünf der letzten sieben Monate rückläufig war. Zwischen den Auftragseingängen, die im verarbeitenden Gewerbe im Juli bereits einen neuen historischen Höchststand verzeichnen konnten, und der Produktion klafft inzwischen eine riesige Lücke (Grafik 4). Umfragen unter den Unternehmen belegen, dass die Orderlage so günstig eingeschätzt wird wie nie zuvor. Da es für eine Stornierung der Aufträge keine Anzeichen gibt, dürfte die Industrieproduktion nach Überwinden der Materialknappheit einen Aufholprozess starten. Bei einem – im internationalen Vergleich hohen – Anteil von 22 Prozent des verarbeitenden Gewerbes an der Bruttowertschöpfung sollte dies vor allem im kommenden Jahr einen wachstumsstützenden Einfluss auf die deutsche Wirtschaft ausüben.

Die außergewöhnlich gute Nachfragesituation dürfte bei deutschen Firmen den Investitionsdruck erhöhen. Schließlich hat die Kapazitätsauslastung eine V-förmige Erholung vollzogen und mit 87,1 Prozent schon den höchsten Stand seit dem dritten Quartal 2018 erreicht (Grafik 5). Voraussetzung ist aber, dass die globale Nachfrage nach deutschen Gütern nicht wieder den Rückwärtsgang einlegt. In diesem Zusammenhang ist die Ausbreitung der Delta-Variante im asiatischen Raum durchaus besorgniserregend. In China, dem gemessen am Exportvolumen zweitgrößten Handelspartner Deutschlands nach den USA, hat sich die Stimmung der Unternehmen gemessen am Caixin PMI (Einkaufsmanagerindex) überraschend deutlich auf nur noch 47,2 Punkte eingetrübt – den niedrigsten Stand seit Mai 2020. Werte unterhalb von 50 Punkten implizieren ein fallendes Outputniveau. Von ifo befragte Unternehmen äußerten sich im August dementsprechend weniger optimistisch bezüglich ihrer Exportperspektiven. Da der globale Einkaufsmanager-

index (verarbeitendes Gewerbe) trotz drei Rückgängen in Folge mit 52,6 Punkten immer noch klar im Wachstumsbereich notiert, stehen die Chancen gut, dass die deutschen Exporte in den kommenden Quartalen weiter expandieren. Tatsächlich könnte die Dynamik sogar recht hoch ausfallen, wenn die aus dem Ausland bereits geordneten Güter, die wegen des Mangels an Vorprodukten derzeit nicht fertiggestellt werden können, nach Behebung der Engpässe endlich ausgeliefert werden.

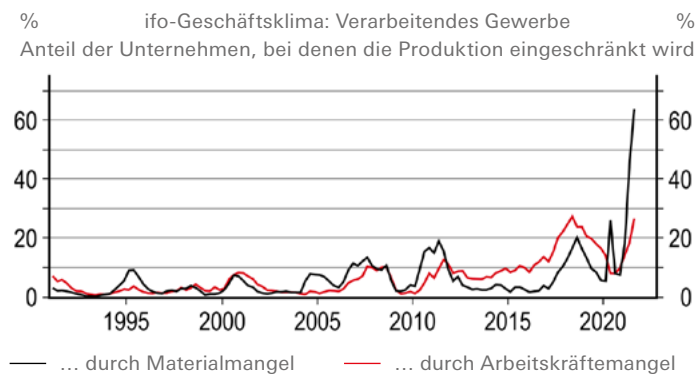
Unterm Strich dürfte die deutsche Volkswirtschaft nach einem pandemiebedingten drastischen Einbruch um 4,9 Prozent im Jahr 2020 – dem zweitstärksten nach dem Finanzkrisenjahr 2009 – trotz Anlaufschwierigkeiten in diesem Jahr ein BIP-Plus von 3,3 Prozent verzeichnen. Im kommenden Jahr könnten sogar 4,0 Prozent auf der Uhr stehen, so viel wie zuletzt 2011.

Grafik 4: Produktion hinkt der Auftragslage deutlich hinterher



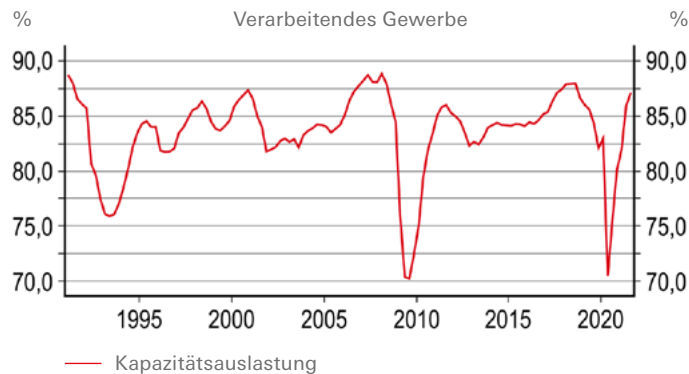
Quellen: Macrobond, HSBC

Grafik 3: Verarbeitendes Gewerbe hat mit Engpässen zu kämpfen



Quellen: Macrobond, HSBC

Grafik 5: V-förmige Erholung bei der Kapazitätsauslastung



Quellen: Macrobond, HSBC

Top-Themen

1. Der neue Wachstumskurs Asiens

Der Ausbruch der Deltavariante in Asien und das regulatorische Durchgreifen Pekings im Bildungs- und Internetsektor haben die asiatischen Aktien- und Anleihemärkte im dritten Quartal 2021 belastet. Die Marktschwäche ist in unseren Augen jedoch nur ein kurzfristiger Rückschlag, weswegen wir nicht davon ausgehen, dass diese Herausforderungen die mittelfristigen strukturellen Wachstumstrends in Asien vom Kurs abbringen. Der Fokus unserer Anlagethemen liegt auf langfristigen Wachstumsmöglichkeiten im Zusammenhang mit politischen Prioritäten, langfristigen Trends und der globalen Jagd nach Rendite.

Der Gegenwind, der angesichts der Deltavariante weht, hat uns dazu veranlasst, unsere BIP-Wachstumsprognosen 2021 für die ASEAN-Staaten zu senken; unsere BIP-Prognose 2021 für Asien (ohne Japan) fällt hingegen nur geringfügig niedriger aus (7,4 % statt zuvor 7,8 %), da der

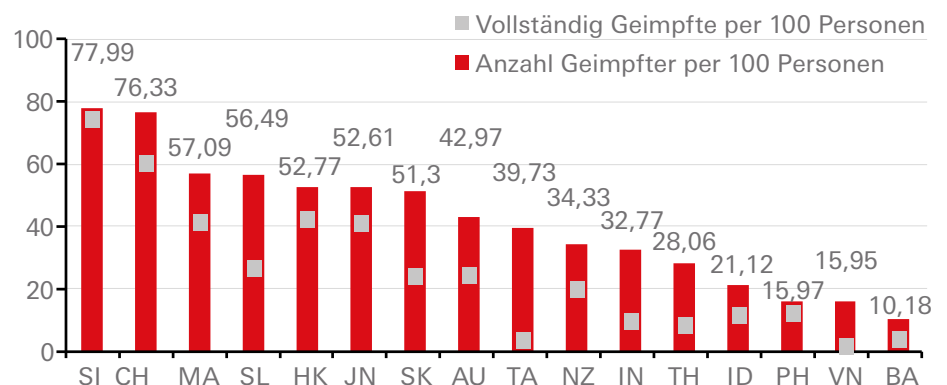
Kontinent nach wie vor resilientes Wachstum verzeichnet. Der industrielle Investitionszyklus, der digitale Wandel und die robuste Nachfrage der Mittelschicht sind die wichtigsten Triebkräfte unseres Top-Trends „Der neue Wachstumskurs Asiens“. 80 % der weltweiten Halbleiterproduktionskapazitäten befinden sich auf dem asiatischen Kontinent, der somit einer der größten Nutznießer der Digitalisierung und des globalen Halbleitermangels ist. Die beispiellose regulatorische Offensive der chinesischen Regierung steht sinnbildlich für den tiefgreifenden politischen Wandel in Richtung gesellschaftlicher Stabilität und inklusiven Wachstums. In seiner Vision 2035 visiert Peking vor allem „Gemeinsamer Wohlstand“ an. Das dürfte in den kommenden Quartalen weitere regulatorische Eingriffe nach sich ziehen, mit denen Einkommensgleichheit, fairer Wettbewerb und der Schutz personenbezogener Daten gefördert werden sollen.

Die mit der Pandemie und der sich verändernden regulatorischen Landschaft einhergehenden Unsicherheiten untermauern den weit auseinanderklaffenden Ausblick für die asiatischen Märkte in Abhängigkeit von Impfquoten und geldpolitischer Unterstützung. Gefragt ist nun also eine selektivere Strategie, die auf qualitativ hochwertige Vorreiter der Erholung und Profiteure des strukturellen Wachstums ausgerichtet ist. Singapur und China führen den Impffortschritt an: 78 % bzw. 76 % ihrer Bevölkerung sind mindestens erstgeimpft. Singapur ist zudem das erste asiatische Land, das seine Grenzen wieder öffnet und Reisebeschränkungen aufhebt. Wir sind in singapurischen, taiwanesischen und thailändischen Aktien übergewichtet, da diese Länder deutlich vom Wiederhochfahren der Weltwirtschaft profitieren. Im asiatischen Anleihebereich sind wir in chinesischen und indonesischen Unternehmensanleihen übergewichtet.

Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. Die chinesische Gesellschaft und Technologie der Zukunft
2. Konsummacht Asien
3. Umbau der Lieferketten in Asien
4. Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

Impfquote zieht in den großen asiatischen Volkswirtschaften an



SI: Singapur, CH: China, MA: Malaysia, SL: Sri Lanka, HK: Hongkong, JN: Japan, SK: Südkorea, AU: Australien, TA: Republik China (Taiwan), NZ: Neuseeland, IN: Indien, TH: Thailand, ID: Indonesien, PH: Philippinen, VN: Vietnam, BA: Bangladesh

Quellen: HSBC Global Research, Our World in Data, HSBC Private Banking, 6. September 2021

Die chinesische Gesellschaft und Technologie der Zukunft

Um die regulatorischen Risiken in China besser steuern zu können, identifizieren wir die Gewinner des strukturellen Wachstums in widerstandsfähigeren, defensiven Sektoren mit einer geringeren Abhängigkeit von politischen Risiken, die sich aus der Kartellbekämpfung, den Bemühungen um einen strengeren Datenschutz und sozialer Ungerechtigkeit ergeben. Die verschiedenen Sektoren und Einzeltitel am chinesischen Aktienmarkt werden weiterhin sehr unterschiedliche Wertentwicklungen aufzeigen, was bei unterbewerteten Profiteuren strukturellen Wachstums mit hoher Qualität Chancen eröffnet, attraktives Alpha zu gene-

rieren. Unser Anlagethema konzentriert sich auf Branchenführer, denen der technologische Fortschritt, die digitale Infrastruktur sowie die Bereiche Automatisierung und 5G-Netz zugutekommen. Im Einklang mit dem politischen Ziel technologischer Unabhängigkeit erwarten wir in den kommenden Jahren zunehmend steigende Ausgaben für Innovation und hochentwickelte Produkte – auf staatlicher sowie auf privatwirtschaftlicher Seite.

Mit ihrem Ziel „Gemeinsamer Wohlstand“ will die Regierung Einkommensungleichheit reduzieren, einen fairen Wettbewerb fördern, KMUs (Kleinere und Mittlere Unternehmen) unterstützen und die Mittelschicht vergrößern. Die

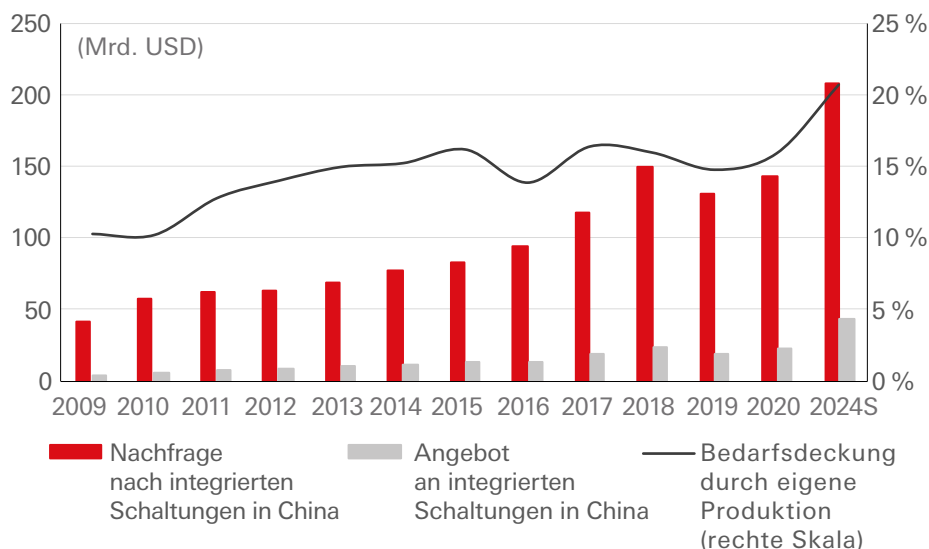
jüngsten politischen Maßnahmen rund um die „New Three Big Mountains“ (d. h. hohe Kosten für Bildung, Gesundheit und Wohnen) sollen die Privathaushalte entlasten und ihre Konsummacht wiederherstellen. Die Regierung will die Mittelschicht vergrößern und hat dies mit ihrer jüngsten Initiative bereits unter Beweis gestellt. So soll die Provinz Zhejiang ein Pilotprojekt für den „Gemeinsamen Wohlstand“ werden. Das Ziel: Bis 2025 sollen 80 % der Provinzbevölkerung zur mittleren Einkommensschicht zählen. Wir gehen davon aus, dass die politischen Maßnahmen zum Zwecke des „Gemeinsamen Wohlstands“ zum einen die Konsumvolumina steigern und zum anderen den Fokus auf Waren und Dienstleistungen höherer Qualität verlagern und sie digitaler und grüner machen dürften.

Der 14. Fünfjahresplan sieht zudem eine Beschleunigung der Urbanisierung, die Modernisierung traditioneller Infrastruktur und eine Förderung der Entwicklung intelligenter Städte vor, was wiederum Anlagechancen in dem neuen Infrastrukturbereich mit sich bringen wird. Eine alternde Bevölkerung und steigende Einkommen werden vermutlich auch die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen in die Höhe treiben. Wir gehen davon aus, dass weitere Kapitalmarktreformen, die Öffnung für internationale Mittelflüsse und die Entwicklung digitaler Währungen und Zahlungen Finanzinstitute und FinTechs mit hoher Marktpräsenz in Festlandchina und Hongkong in die Karten spielen wird.

Konsummacht Asien

Die Deltavariante hat asiatische Aktien in den vergangenen Monaten stark unter Druck gesetzt. Die gute Nachricht ist,

Der 14. Fünfjahresplan Chinas zielt auf technologische Unabhängigkeit und Innovation



Quellen: CEIC, IC Insights, HSBC Private Banking, 6. September 2021.

dass die Sterblichkeitsrate und die Anzahl der Krankenhausaufenthalte nach wie vor wesentlich niedriger sind als 2020, während die Impfquote steigt. Daher dürfte der private Konsum sich weiter erholen. In unseren Augen bietet die Korrektur am Markt attraktive Wiedereinstiegsmöglichkeiten für Qualitätstitel des asiatischen Konsumgüterbereichs. Zu Beginn des Jahres stellte die Impfstoffverfügbarkeit in Asien (und dabei insbesondere in den ASEAN-Staaten ohne Singapur) ein großes Problem dar, inzwischen haben sich die meisten Länder aber genügend Impfstoffdosen gesichert, um 80 % ihrer Bevölkerung zu immunisieren. Mit steigenden Impfquoten dürften die Maßnahmen zur Kontaktvermeidung gelockert werden – ein gutes Zeichen für die Erholung der Verbraucherdienstleistungen.

In China ist die jüngste Delta-Infektionswelle schnell eingedämmt worden; mittlerweile liegt die tägliche Inzidenz wieder im einstelligen Bereich. So ist der kommerzielle Flugbetrieb in Nanjing nach einer monatelangen Schließung des Flughafens am 26. August wieder aufgenommen worden. Und Singapur, das Land mit der höchsten Impfquote der Region (80 %), lockert allmählich Abstandsregeln und Reisebeschränkungen und fährt damit seine Wirtschaft wieder hoch. Das Tourismusland Thailand dürfte stark davon profitieren, dass internationale Reisen wieder möglich sind.

Fiskalpolitische Maßnahmen, hohe Sparquoten und Nachholbedarf sorgen im asiatischen Konsumgütersektor für einen rosigen Ausblick. Peking dürfte im weiteren Jahresverlauf gezieltere geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen

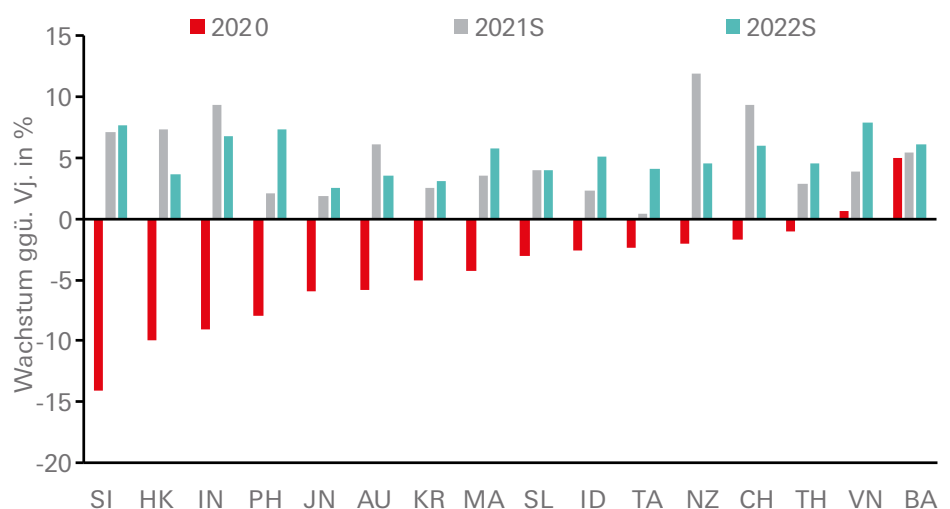
einleiten (u. a. Kürzungen der Mindestreserveranforderungen, Steuersenkungen und Subventionen für KMUs), was die Erholung am Arbeitsmarkt vorantreiben und Verbraucherausgaben ankurbeln sollte. Die Arbeitslosenquote, die 2020 in Asien 3,9 % betrug, wird 2021 voraussichtlich auf 3,8 % und 2022 auf 3,6 % zurückgehen. Ein sicherer Arbeitsplatz und steigende Gehälter dürften die asiatischen Verbraucher ermuntern, mehr auszugeben.

Zu den Anlagechancen im Rahmen unseres Thema „Konsummacht Asien“ zählen auch starke asiatische Konsumgütermarken, denn diesen Unternehmen, die sich der Digitalisierung des Konsums verschrieben haben und entsprechende Bedürfnisse bedienen, dürfte langfristig ein größerer adressierbarer Gesamt-

markt offenstehen, da die Pandemie die Menschen auch weiterhin (vor allem in Südostasien) dazu zwingt, ihren Konsum ins Internet zu verlagern. Wir bevorzugen kundenorientierte E-Commerce-Unternehmen, digitale Zahlungsdienste und FinTechs.

In China dürften die staatliche Unterstützung für KMUs und die Bemühungen zur Vergrößerung der Mittelschicht starke heimische Konsumgütermarken und dabei insbesondere die Marken mit dem Status eines Kulturguts belohnen. Jüngsten Verlautbarungen der Regierung zufolge will man zudem die Ausgaben für Sport vor den Olympischen Winterspielen 2022 in Peking erhöhen, um die Gesellschaft gesünder zu machen. Die Maßnahmen umfassen einerseits den Bau und die Renovierung von mehr als

Wir rechnen bis ins Jahr 2022 mit zunehmenden Konsumausgaben



Quellen: CEIC, IC Insights, Prognosen von HSBC Global Research forecasts, HSBC Private Banking, 6. September 2021. (S: Schätzung)

2.000 Sportzentren, Fitnesscentern und öffentlichen Stadien sowie andererseits Bemühungen, den Anteil der Menschen, die regelmäßig Sport treiben, bis spätestens 2025 von 37,2 % im Jahr 2020 auf 38,5 % zu steigern. Diese Initiativen dürften Herstellern von Sportbekleidung, Sportschuhen und Sportausrüstung zugutekommen.

Umbau der Lieferketten in Asien

Die Lockdowns aufgrund der Deltavariante haben die Unterbrechungen von Lieferketten in Asien und die weltweite Halbleiterknappheit noch verstärkt und insbesondere Vietnam, Malaysia und Thailand hart getroffen. Amerikanische, japanische und koreanische Automobilhersteller berichteten von Produktionsstörungen aufgrund des Chip-Mangels.

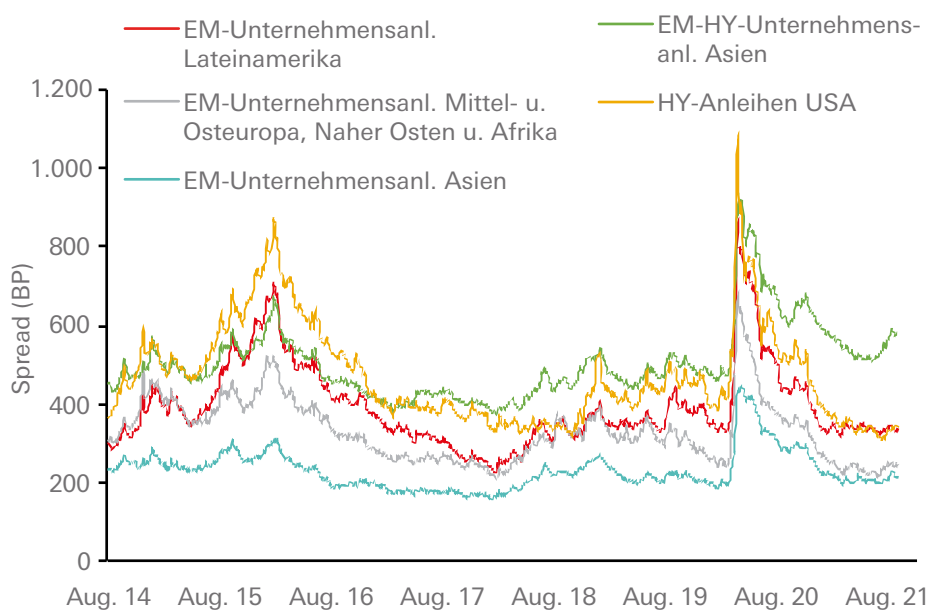
In Malaysia, einem wichtigen Zentrum für Chip-Tests und -Verpackung, sorgten Ausbrüche der Deltavariante für lokale Lieferkettenstörungen im Halbleiterbereich. Um Lieferengpässe bei Halbleitern zu reduzieren, wollen asiatische Hersteller in den kommenden Quartalen ihre Kapazitäten ausweiten und ihre Technologie modernisieren.

Zudem reagieren asiatische Produzenten mit einem aktiven Ausbau ihrer Lieferantennetzwerke und Produktionsmodelle auf diese Probleme und stärken damit die Sicherheit ihrer Lieferketten. Eine mögliche Lösung ist die Verlagerung eines Teils der Produktionskapazitäten von China in Schwellenländer mit einem niedrigeren Lohnniveau wie Vietnam, Thailand, Indien und Kambodscha. Damit ist aber nicht zwingend gesagt,

dass China im globalen Exportmarkt Marktanteile verliert. Tatsächlich ist der Anteil Chinas an internationalen Exporten im 12-Monats-Zeitraum bis Februar 2021 auf 17 % gestiegen; 2019 lag er noch bei 14 %. Auch eine stärkere vertikale Integration ist eine mögliche Lösung, die Unternehmen eine bessere Kontrolle über ihre Lieferketten ermöglicht. Zu guter Letzt lassen sich durch Reshoring, also durch das Zurückholen der Produktion ins Ursprungsland, und Nearshoring, d. h. durch die Verlagerung von Aktivitäten ins nahegelegene Ausland, Lieferketten verkürzen und damit Engpässe reduzieren.

Der Umbau der asiatischen Lieferketten, die das Rückgrat der dynamischen globalen Fertigungsindustrie bilden, eröffnet unseres Erachtens eine Fülle von Anlagechancen. Die gute Nachricht ist, dass die Kombination aus fiskalpolitischen Maßnahmen, höheren Unternehmensgewinnen und resilienten Exporten eine gute Voraussetzung für hohe Investitionsvolumina in asiatische Lieferketten ist. Die weltweite Halbleiterknappheit könnte auch über das Jahr 2021 hinaus bestehen und dürfte die Ertragsaussichten der Hersteller von Chips, Halbleiterausstattung, Halbleitermaterialien und Automatisierungstechnik in Taiwan, Südkorea, Festlandchina und Japan verbessern. Längerfristig gesehen wird der weltweite Mangel an Chips jedoch weitere Regierungen und Unternehmen dazu veranlassen zu erwägen, Produktionskapazitäten zurückzuholen oder zu verlagern. Dies gilt vor allem für Industriezweige mit

Asiatische High-Yield-Anleihen bieten attraktive Risikoprämien



Quellen: Bloomberg, JPM ICE BOFAML Indizes, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

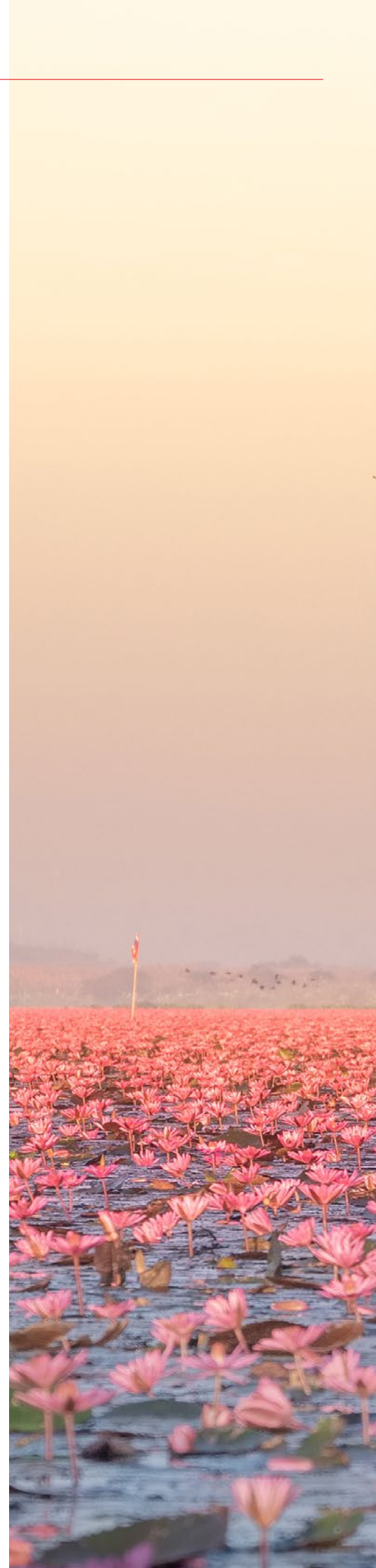
strategischer Bedeutung wie Halbleiter, Medizinprodukte und Impfstoffe.

Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt

Dank eines attraktiven Verhältnisses zwischen Risiko und Rendite sowie widerstandsfähiger Bonitätskennzahlen bietet das anhaltende Niedrigzinsumfeld Unterstützung für unser Thema „Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt“. Der langsame Ansatz der US-Notenbank (Fed) in Sachen geldpolitischer Normalisierung dürfte verhindern, dass sich an den asiatischen Anleihemärkten das „Taper Tantrum“ aus dem Jahre 2013 wiederholt. Auch die meisten asiatischen Notenbanken halten aufgrund des Delta-Gegenwinds an ihrer lockeren Geldpolitik fest. Mit Ausnahme der Bank of Korea, die ihre Leitzinsen im August um 0,25 % angehoben hat, sind unseres Erachtens 2021 in Asien keine Leitzinserhöhungen mehr zu erwarten. Für asiatische Unternehmensanleihen verheißt das Gutes. Wir bevorzugen wegen des deutlichen Renditeaufschlags, den sie gegenüber Papieren aus Industrieländern mit vergleichbarem Bonitätsprofil bieten, asiatische High-Yield-Anleihen mit kurzer Duration.

Das Durchgreifen der chinesischen Regierung gegen die Überschuldung im Immobiliensektor und die finanzielle Schieflage des Vermögensverwalters China Huarong haben in den vergangenen Monaten die Volatilität auf den Onshore- und Offshoreanleihemärkten in die Höhe getrieben. Wir halten diese Ereignisse aber für Einzelfälle mit geringen systemischen Auswirkungen. Gleichzeitig hat die chinesische Notenbank PBoC mit der Senkung der Mindestreserveanforderung im Juli bereits gezeigt, dass sie nun einen neuen

Kurs einschlägt – mit mehr Unterstützung für Wachstum. Mit dem vor Kurzem angekündigten staatlichen Rettungspaket für China Huarong hat Peking zum ersten Mal tatkräftig versucht, die Schuldenkrise des systemrelevanten Finanzinstituts in den Griff zu bekommen. Die Lösung für China Huarong dürfte das Anlegervertrauen in den 12 Billionen US-Dollar schweren chinesischen Anleihemarkt stärken. Das attraktivste Zinsplus auf dem asiatischen Anleihemarkt bieten unseres Erachtens chinesische Hart- und Lokalwährungsanleihen sowie indonesische Hartwährungsanleihen.





2. Erholung in einem Niedrigzinsumfeld

Unser zweites Themenpaket berücksichtigt, dass wir uns nun in der Mitte des Konjunkturzyklus befinden. Drei Themen schöpfen aus Wirtschaftsbereichen, die von einem anhaltend starken Wachstum profitieren dürften, während andere Themen zur Verbesserung der Portfolioerträge in einem Niedrigzinsumfeld beitragen.

Drei Bereiche mit solidem Gewinnwachstum

1. Wiederhochfahren der amerikanischen Wirtschaft
2. Infrastruktur 2.0
3. Europäische Exportwirtschaft

Ertragsquellen in einem Niedrigzinsumfeld

4. Fokus auf hohen Renditen
5. Emerging-Markets-Anleihen – Carry im Niedrigzinsumfeld

Drei Bereiche mit solidem Gewinnwachstum

Zwar schwächt sich das weltweite Wirtschaftswachstum in der Mitte des Konjunkturzyklus leicht ab, kommt aber nicht vollständig zum Erliegen. Die USA sind unter den Industrieländern nach wie vor der stärkste Wachstumsmotor, was wir in unserem **Anlagethema Wiederhochfahren der amerikanischen Wirtschaft** näher beleuchten. So herrscht im verarbeitenden Gewerbe Aufbruchsstimmung, schließlich müssen auch Lagerbestände aufgestockt werden. Derweil profitieren die Verbraucher von steigenden Löhnen und sinkender Arbeitslosigkeit. 2022 dürfte dies in den USA zu einem recht ordentlichen BIP-Wachstum von 4,3 % führen und das Vertrauen der Aktienanalysten und Anleger weiterhin stützen.

Überdies kurbelt die US-Regierung das Wachstum mit umfangreichen Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur (Straßen,

Brücken, Schienennetz), eine bessere Wasserversorgung, saubere Energie und den Internet- und Breitbandausbau an. Unser Anlagethema **Infrastruktur 2.0** sieht jedoch auch in anderen Bereichen Chancen. Die Auszahlung der Mittel des 750 Mrd. EUR schweren Wiederaufbaufonds der EU für Investitionen in die Bereiche Digitales, Gesundheit und grüne Infrastruktur nimmt Fahrt auf. Auch in China liegt der Schwerpunkt auf Investitionen in neue Technologien, wie 5G und stabile digitale Netze, womit ein solides Wachstum erreicht und die Weichen für die Wirtschaft in der Zukunft gestellt werden sollen.

Die **europäische Exportwirtschaft** dürfte in der Mitte des Zyklus weiterhin eine gute Performance erzielen. Zahlreiche starke und weltweit angesehene Markennamen der Konsumgüterbranche sind am europäischen Aktienmarkt vertreten, die insbesondere von einem weltweit stabilen Konsum profitieren dürften. Andere Unternehmen dürften derweil das europäische Know-how bei erneuerbaren Energien, Infrastruktur oder Maschinen exportieren. Rückenwind dürfte die europäischen Exportwirtschaft zudem durch die leichte Euro-Schwäche erhalten, mit der wir in den kommenden Monaten rechnen.

Ertragsquellen in einem Niedrigzinsumfeld

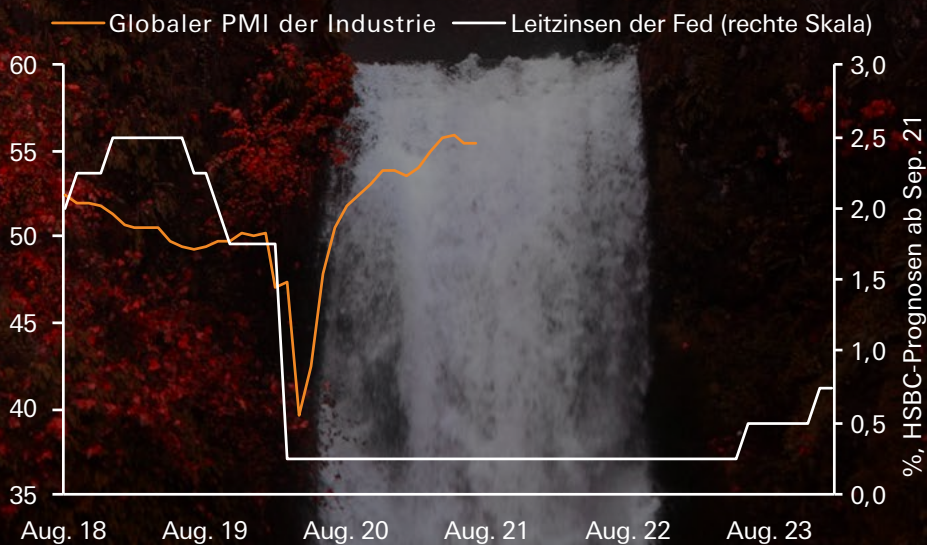
Unsere Kernstrategie richtet sich an dem Szenario eines Niedrigzinsumfelds aus. Wenn die Wirtschaft weder zu heiß läuft noch zu stark abkühlt, dürfte sich die Inflation sukzessive normalisieren, wodurch Zentralbanken allmählich zu einer geldpolitischen Normalisierung kommen könnten. Die Kombination aus niedrigen Zinsen, einer maßvollen Straffung der Geldpolitik und einem nur leicht überdurchschnittlichen Wachstum ist nahezu ideal für Emerging-Markets- und Unternehmensanleihen. Daraus folgt eine beträchtliche Übergewichtung von Strategien zur Renditesteigerung bei Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellen-

ländern sowie von High-Yield-Anleihen. Allerdings ist es durchaus möglich, dass Anleger mit Ertragsanforderungen auf dem aktuellen Zinsniveau durch eine Übergewichtung von höher rentierenden Anleihen nicht genug Erträge erwirtschaften. Für sie kann es sinnvoll sein, aus den drei folgenden Trends Satellitentemen für ihr Kernportfolio zu wählen.

Fokus auf hohen Renditen bei High-Yield-Anleihen! Nachdem die Kredit-spreads bereits rückläufig sind, bleibt für eine weitere Verengung kaum Spielraum. Daher möchten wir angesichts anhaltend tiefer Zinsen von den High-Yield-Kupons profitieren. Darüber hinaus veranlasst die anhaltende Erholung Ratingagenturen, zahlreiche Unternehmen im Hochzinsbereich hochzustufen, was sich wiederum positiv auf die Bewertungen auswirken dürfte.

Gleichermaßen bieten **Emerging-Markets-Anleihen Carry-Erträge in einem Niedrigzinsumfeld**, allerdings gehen wir hier zunehmend selektiver vor. So verkürzen wir die Duration und halten Anleihen wo immer möglich bis zur Fälligkeit, da einige Schwellenländer ihre Leitzinsen nach und nach womöglich anheben müssen. Die besten Chancen ergeben sich unserer Ansicht nach in Unternehmensanleihen in Hartwährung aus Schwellenländern.

Die Konjunkturdynamik schwächt sich möglicherweise ab, doch das Wachstum ist ungebrochen und die Zinsen dürften niedrig bleiben



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Research, HSBC Private Banking, 6. September 2021.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Leitzinsprognosen der US-Notenbank (Fed) können Änderungen unterliegen.

3. Digitaler Wandel

Digitalisierung ist kein neues Phänomen und muss nicht mehr thematisiert werden – oder doch? Wie so manch anderes Gute braucht Digitalisierung Zeit und durchläuft Phasen und Wendepunkte mit jeder technologischen Neuerung. Sie ermöglicht einen reibungslosen und zugänglichen Informationsfluss in einem robusten, leicht austauschbaren Format, was ungeahnte Möglichkeiten eröffnet.

Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. Intelligente Mobilität
2. Automatisierung
3. Sicherheit
4. Innovationen im Gesundheitswesen

Intelligente Mobilität

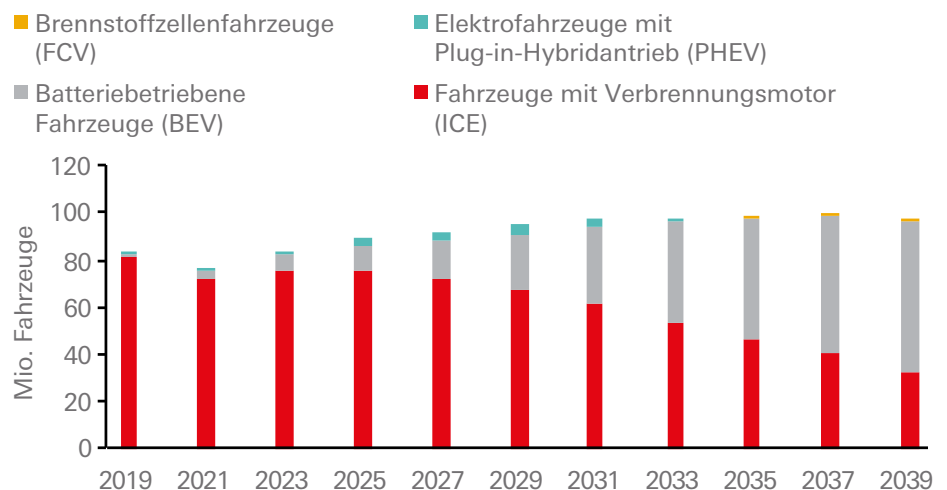
Rein äußerlich hat sich im herkömmlichen Verkehrswesen in den vergangenen 50 Jahren vielleicht nicht viel geändert, aber im Verborgenen stecken wesentliche technische Neuerungen. Diese Veränderungen wirken sich auf Nutzung, Antrieb und Kontrolle im Verkehrswesen aus und darauf, wie der Mensch sich darin bewegt. Transport und Verkehr werden intelligenter. Angesichts der Klimafrage, aber auch der Themen Umweltverschmutzung und Verkehrsüberlastung kommen diese Entwicklungen zu einem entscheidenden Zeitpunkt. Laut Schätzungen der Vereinten Nationen wird die Weltbevölkerung bis zum Jahr 2050 auf 9,8 Mrd. Menschen anwachsen, davon werden 68 % in Städten leben. Staaten, Unternehmen und die Allgemeinheit dürfen deshalb nicht tatenlos zusehen. Unser Verkehrswesen muss intelligenter und effizienter werden. Ziel ist die Dekarbonisierung und die Nullemission im Verkehr durch Elektrofahrzeuge.

Das 5G-Mobilfunknetz ermöglicht ein besser vernetztes Fahren in der unmittelbaren Umgebung und bei der Routenplanung. So werden Entscheidungen intelligenter getroffen. Schon jetzt kann man sich intelligent entscheiden, ob man auf den Individualverkehr verzichtet und stattdessen öffentliche Verkehrsmittel oder andere Mobilitätsformen nutzen will. Intelligente Mobilität heißt auch, gesellschaftlich und ökologisch verantwortungsvolle Entscheidungen zu treffen.

Automatisierung

Die Geschwindigkeit des technischen Fortschritts bei der Entwicklung und dem Einsatz von Robotern ist enorm. Dank schnellerer Rechenleistung, billigerer Speichermöglichkeiten, künstlicher Intelligenz und zunehmender Vernetzung sind die heutigen Roboter viel produktiver und rentabler. Geschwindigkeit, Bandbreite und Reaktionszeiten von 5G und das damit verbundene Potenzial der Software beschleunigen und erweitern die technologischen Verbesserungen, was die Auto-

Pkw-Absatz nach Antriebsart



Quellen: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021

matisierung gegenüber manuellen Prozessen noch attraktiver macht. Mit zunehmender Geschwindigkeit, billigeren Speichermöglichkeiten oder der Verlagerung in den Cloudspeicher werden Rechenleistungen immer besser. Darüber hinaus wird die Programmierung und Einrichtung von Robotern fast schon zur Routine. Künstliche Intelligenz (KI) erzielt weiterhin Riesenfortschritte: Je mehr Daten gesammelt werden, umso intelligenter wird die Maschine.

Sicherheit

Menschen, Staaten und Unternehmen brauchen ein Gefühl der Sicherheit vor allerhand echten oder empfundenen Bedrohungen. Physische Sicherheit ist für viele Menschen real und psychologisch beruhigend, aber immer rascher kommt die Gefahr für die Sicherheit aus der digitalen Welt.

Beim spektakulären Hackerangriff auf SolarWinds wurde kürzlich der Zugriff auf 18.000 Unternehmen und Behörden möglich, und die Hacker konnten E-Mails

und andere Daten abschöpfen. Mit immer mehr online verfügbaren Diensten und der immer umfassenderen Vernetzung steigen auch die Risiken. Begriffe wie Hacker, Schadsoftware und Erpressersoftware sind leider nicht mehr neu. Nach mehreren aufsehenerregenden Hackerangriffen auf staatliche Einrichtungen steht das Thema Cybersicherheit wieder oben auf der Tagesordnung. Seit einem Jahr steigt die Nutzung digitaler Sicherheitslösungen und digital gesicherter Anwendersoftware für Unternehmen und Privatpersonen in den Bereichen Videosoftware, mobile Apps, E-Commerce und Videospiele. Die Informationssicherheitsbranche dürfte von dieser Entwicklung profitieren.

Innovationen im Gesundheitswesen

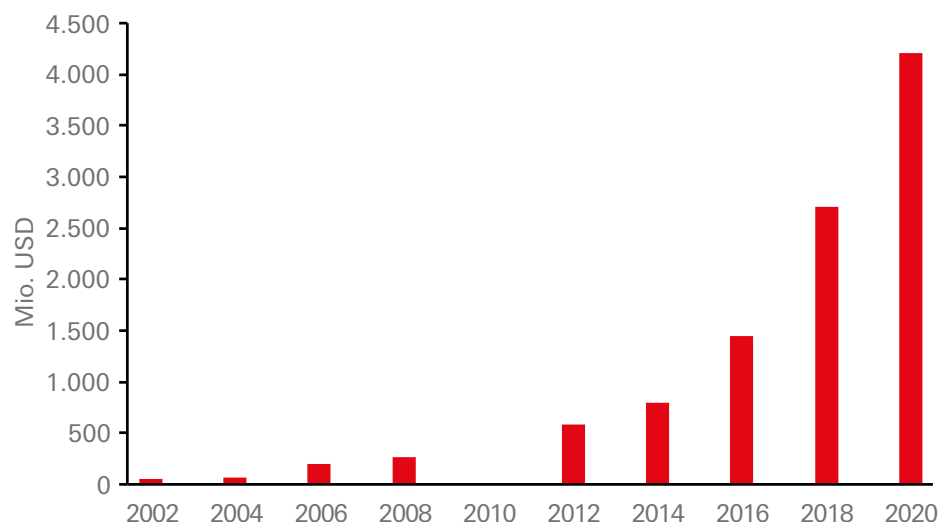
Nach der letzten Schätzung der Bevölkerungsabteilung der Vereinten Nationen (Stand 2019) wird die Weltbevölkerung bis 2100 von derzeit 7,7 Mrd. auf dann 10,9 Mrd. anwachsen. So dürfte vor allem der Anteil der über 65-Jährigen

rapide steigen, von 9 % im Jahr 2020 auf 16 % 2050 und 23 % 2100. Für die Länder mit einer alternden Bevölkerung ergeben sich zusätzliche Herausforderungen durch die im Durchschnitt höheren Gesundheitsausgaben für Ältere.

Die Kostenspirale im Gesundheitswesen und der Mangel an medizinischem Fachpersonal verlangen dringend einen Innovationsschub.

IT-Tools, wie sie in vielen Unternehmen bereits Standard sind, wurden im Gesundheitswesen bisher nur sehr zögerlich eingeführt. Diesen Prozess hat jedoch die Pandemie in vielerlei Hinsicht beschleunigt. So wurden Gesundheitsapps eingeführt, die Bewegungsmuster aufzeichnen und den Impfstatus in telemedizinischen Anwendungen und automatisierten Reihenuntersuchungen erfassen. Aber auch digitale Sauerstoffmonitore verkaufen sich in hoher Zahl bei Privatleuten, und in allen Altersgruppen ist die Termin- und Rezeptvergabe über das Internet inzwischen Alltag. Der digitale Wandel ist im Gesundheitswesen angekommen.

Die geschätzten jährlichen Kosten durch Cyberkriminalität in den USA steigen unaufhaltsam an



Quellen: Internet Crime Complaint Centre (IC3), Statista, HSBC Private Banking, 6. September 2021

4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Ist Nachhaltigkeit nur Klimaschutz? Blickt man auf die im November anstehende UN-Klimakonferenz, den jüngst veröffentlichten IPCC-Sachstandsbericht und die Extremwetterereignisse des Sommers drängt sich dieser Eindruck auf. Doch in unseren Augen sind auch soziale Fragen drängend, und für ertragsorientierte Anleger eröffnen sich in allen Asset-Klassen mehr und mehr Chancen.

Unsere vier Schwerpunktthemen:

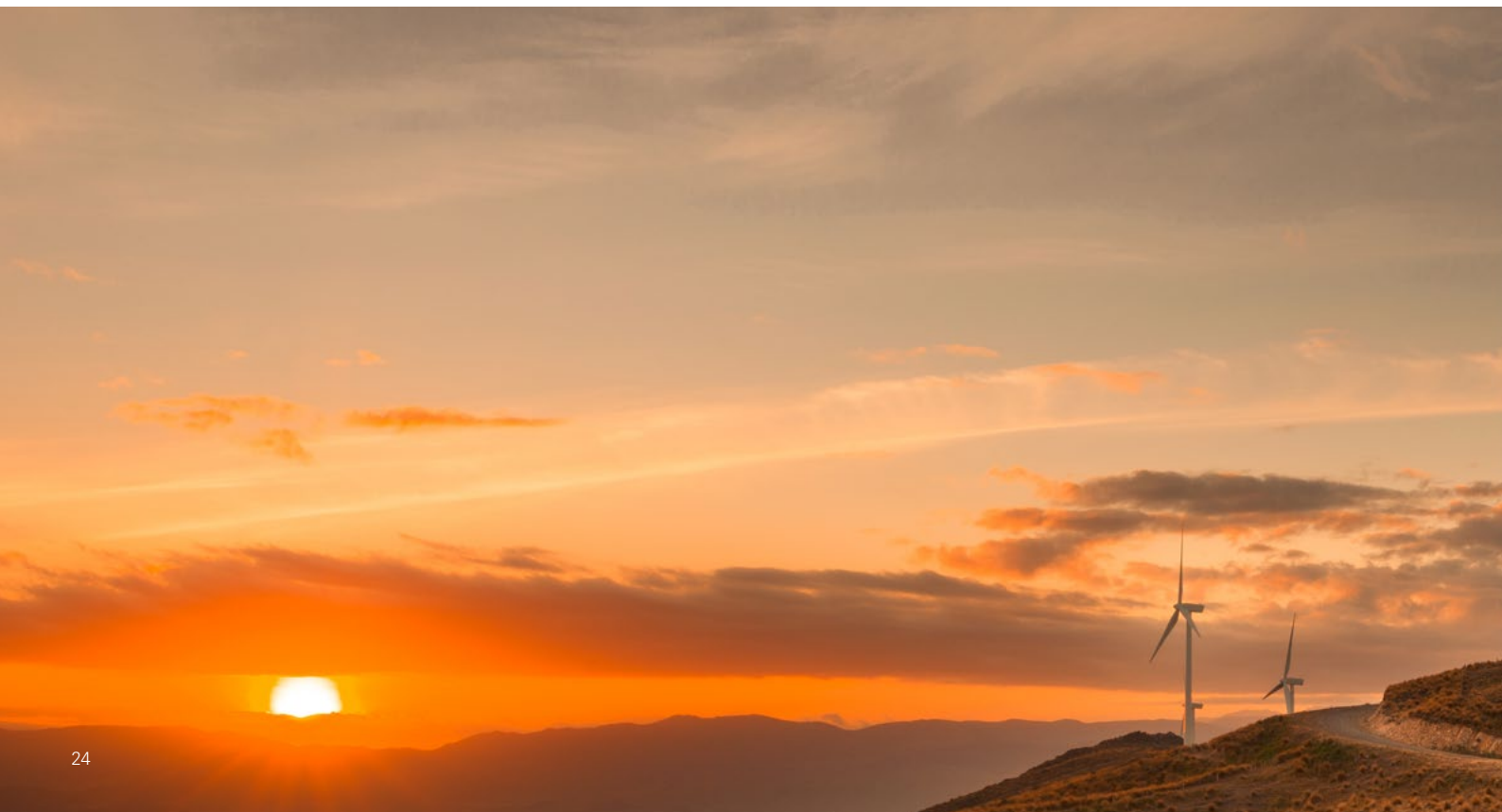
1. Klimawandel – Bekämpfung und Anpassung
2. Grüne Revolution in China
3. Nachhaltige Ertragsquellen
4. Der S-Faktor

Über den Sommer hat sich die Wahrnehmung des Klimarisikos für viele gewandelt. Nachdem in Deutschland und in China Hunderte Menschen in Hochwassern ertranken, in Italien mit 48,8°C ein neuer europäischer Hitzerekord aufgestellt wurde, in Kanada, Griechenland und Kalifornien Wälder und Ortschaften niederbrannten und der Gouverneur von Kalifornien seine Bürger dazu aufrufen musste, ihren Wasserverbrauch drastisch zu reduzieren, ist der Klimawandel kein abstraktes, in weiter Ferne liegendes Konzept mehr, sondern ein sehr konkretes, lebensbedrohliches Problem.

Der Auslöser dieser Extremwetterereignisse steht außer Frage und entsprechend deutlich wurde der Weltklimarat IPCC: „Es

steht außer Zweifel, dass die Erwärmung von Atmosphäre, Ozean und Landmasse menschengemacht ist.“

Im Zentrum unseres Themas Klimawandel – Bekämpfung und Anpassung steht insbesondere der Kampf gegen den Klimawandel bzw. die Erreichung von Klimaneutralität. Dafür investieren wir in Aktivitäten, die das Problem an der Wurzel packen und Treibhausgase reduzieren, wie die Herstellung von Solaranlagen und Windkraftanlagen, aber auch Aufforstungsprojekte. Die Treibhausgaskonzentration in der Atmosphäre ist dem IPCC-Sachstandsbericht zufolge so hoch wie nie. Wenn nicht zeitnah drastische Maßnahmen ergriffen werden, werden wir das im Pariser Klimaabkommen vereinbarte Ziel – die Begrenzung der globalen Erwärmung auf deutlich unter 2°C gegenüber vorindustrieller Zeit – verfehlen. Fondsmanager müssen ihren Anlegern Klimaziele, CO₂-Intensität, CO₂-Fußabdruck und das Engagement in fossilen Brennstoffen ihrer Fonds transparent machen und darlegen, wie sie Klimaneutralität erreichen wollen. Auf der UN-Klimakonferenz in Glasgow werden auch die Länder, die sich zur Klimaneutralität bekannt haben, genauer erläutern müssen, welcher Weg sie dorthin führen soll. Mehr Engagement (inkl. umfangreicher Transparenz- und Rechenschaftspflichten) beim Klimaschutz ist ein langfristiger Trend, der die Märkte noch Jahre – wenn nicht gar Jahrzehnte – beeinflussen dürfte. Er hat die ganze Welt erfasst: Nord- und Südamerika, Europa und auch China, wie wir in unserem Thema Grüne Revolution in China sehen.



Extremwetterereignisse werden häufiger und intensiver und der Meeresspiegel steigt. Vor diesem Hintergrund reicht die Bekämpfung des Klimawandels allein nicht aus, vielmehr müssen wir uns auch mit Anpassungsstrategien und den damit einhergehenden Anlagechancen auseinandersetzen. Anpassung meint dabei Aktivitäten und Initiativen, mit denen natürliche und menschliche Systeme auf bereits bestehende und künftige Folgen des Klimawandels vorbereitet werden können. So müssen Infrastruktur, Gebäude und Nahrungsmittelproduktion für Temperaturanstiege, Überschwemmungen, einen weiteren Anstieg des Meeresspiegels, Wirbelstürme und Waldbrände gewappnet werden. Das unter Präsident Biden auf den Weg gebrachte 1 Bio. USD schwere Infrastrukturpaket enthält auch Pläne zum Klimaschutz.

Auch in anderen Umweltbelangen zeigt sich der Einfluss des Menschen, unter anderem bei der Biodiversität an Land und im Wasser, beim Süßwasser, dem Zustand der Meere und in der Landwirtschaft. Staatliche und private Akteure müssen hier nicht nur aus einer moralischen Verantwortung heraus schützend tätig werden, sondern auch weil das Artensterben den Klimawandel beschleunigen kann.

Nicht zuletzt aufgrund der besseren Verfügbarkeit von Daten lag der Nachhaltigkeitsfokus bislang auf dem Umweltfaktor, dem „E“ für „Environmental“ in ESG. Doch Nachhaltigkeit ist mehr, und deshalb legen wir mit dem S-Faktor für „Social“ einen weiteren Schwerpunkt: Nachhaltigkeit heißt auch, die UN-Nachhaltigkeitsziele mit einer sozialen Dimension im Blick zu

behalten. Dazu zählen Ziel Nr. 3 „Gesundes Leben und Wohlergehen“, Ziel Nr. 5 „Geschlechtergleichstellung“ und Ziel Nr. 10 „Ungleichheit verringern“. In der Pandemie wurde deutlich, dass in Sachen (bezahlbarer) Zugang zum Gesundheitswesen auf diesem Gebiet ebenso Handlungsbedarf besteht wie in Sachen Innovation. Mit neuen Therapien, Geräten, Diagnoseverfahren, Dienstleistungen und mehr Digitalisierung können Kosten gesenkt werden. Auch die positive Dynamik bei der Geschlechtergleichstellung wurde in der Pandemie stark ausgebremst, da viele Frauen durch Verpflichtungen bei der Haushaltsführung oder Kinderbetreuung zeitweise oder gänzlich aus dem Arbeitsleben gedrängt wurden. Nicht zuletzt aufgrund der Vorteile, die eine diverse Belegschaft für die Innovationskraft, das Zielgruppenverständnis und letztlich auch den Gewinn mit sich bringt, ist diese Entwicklung bedauerlich. Mit Australien, Kanada, dem Vereinigten Königreich und den USA gelten bislang nur in vier Ländern Transparenzanforderungen, die über das Geschlecht hinausgehen. Immer mehr Anleger verlangen von Unternehmen aber Rechenschaft über die Diversität ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Viele der ökologischen und sozialen Herausforderungen, vor denen wir heute stehen, sind menschengemacht. Doch auch zur Lösung können wir beitragen, wenn wir – als Bürger, Verbraucher und Anleger – das wollen. Für Anleger sind hier ESG- oder Impact-Strategien eine Möglichkeit, aber auch thematische Anlagen. Für ertragsorientierte Anleger finden sich nachhaltige Ertragsquellen in allen Asset-Klassen.



Aktien

Zwar stehen die Zeichen für die Aktienmärkte nach wie vor gut, aber in der Mitte des Konjunkturzyklus rechnen wir mit einem verhalteneren Aufwärtstrend und konzentrieren uns auf Qualität, Large Caps und Dividenden. Die deutliche Übergewichtung der USA behalten wir bei, und unsere zyklische Haltung bleibt bei einem Gleichgewicht von Substanz- und Wachstumswerten bestehen, wobei wir die größten Chancen in Technologie- und Finanzwerten erkennen.

Übergewichtet

Länder: USA, Großbritannien, Deutschland, Frankreich, Italien, Singapur, Taiwan, Thailand und Brasilien

Branchen: Nicht-Basiskonsumgüter, Technologie, Kommunikationsdienste, Finanzen, Immobilien

Untergewichtet

Länder: Schweiz, Südafrika, Türkei, Malaysia

Branchen: Basiskonsumgüter, Versorger

Bisher haben sich Aktien in der Mitte eines Konjunkturzyklus immer bewährt. Während sich nach anfänglicher Aufschwungsphase das Wachstum verlangsamt, heben Analysten ihre Gewinnprognosen oft weiter an, wie wir schon gesehen haben. Zwar führt dies wie üblich zu niedrigeren Bewertungen, dürfte aber ansehnliche Aktienmarkterträge mit sich bringen, solange die Gewinndynamik hoch bleibt. Die Wachstumsphase wird verlängert, da Lagerbestände noch aufgestockt werden müssen, die Verbrau-

cher ihr Erspartes künftig ausgeben wollen und staatliche Infrastrukturprojekte auf den Weg gebracht werden. Zusammen mit einem anhaltend niedrigen Zinsniveau führt dies zu unverändert günstigen Fundamentaldaten des Aktienmarktes.

Die inflations- und zinsbedingte Nervosität auf dem Markt führt zwar leicht zu Volatilität, doch rechnen wir nicht mit einer Umkehr des Aufwärtstrends auf den globalen Aktienmärkten. Aus unserer Sicht sollten Lieferengpässe und Veränderungen auf dem Arbeitsmarkt langfristig angepackt werden, was der gesamten wirtschaftlichen Aktivität zugute käme und Inflationsdruck abbauen würde. Qualitätsaktien sind eine Lösung für die wachstums- und inflationsbedingten Herausforderungen, da wir auf margenstarke Unternehmen mit solidem Gewinnwachstum abzielen.

US-Wachstum und Volatilität

Der US-Aktienmarkt hat sich im vergangenen Quartal deutlich besser entwickelt als andere Aktienmärkte, vor allem auf US-Dollar-Basis. Das Wiederhochfahren der Wirtschaft und ein solides Gewinnwachstum dürften Inflationsrisiken und andere Negativeffekte mehr als kompensieren. Zwar werden Wirtschaftswachstum und Gewinne die Spitzenwerte des zweiten Quartals nicht mehr erreichen, trotzdem aber bis Ende 2022 überdurchschnittlich hoch bleiben.

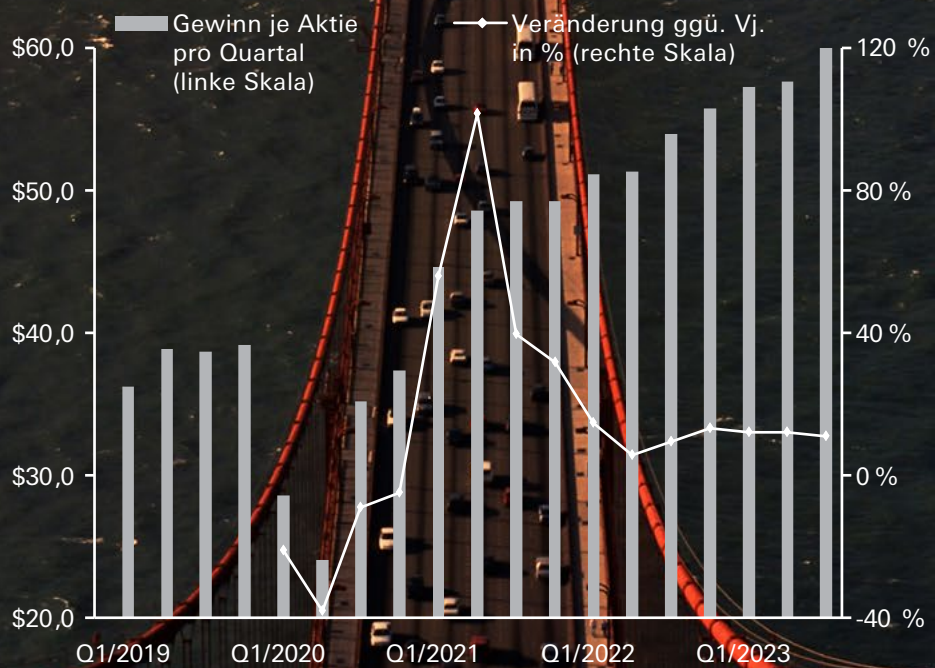
In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass das vierte Quartal im Durchschnitt tendenziell die höchsten Gesamrenditen aufweist. In den vergangenen 25 Jahren betrug die durchschnittliche Gesamrendite des S&P-Index 10,8 % pro Jahr; fast die Hälfte dessen (+5,3 %) stammt aus dem vierten Quartal. Allerdings sehen

wir in diesem Zeitraum mit einem VIX-Durchschnitt von 20,6 in der Regel auch eine höhere Volatilität. In diesem Jahr sind unserer Ansicht nach weitere solide Renditen im vierten Quartal möglich, wenngleich sie aufgrund der Pläne der US-Zentralbank (Fed), die Anleihekäufe zurückzufahren, und wegen der durch die Delta-Variante verursachten Unsicherheit schwankungsanfälliger sind.

Aus Branchensicht dürfte die stetig rückläufige Arbeitslosenquote eine gewisse Stabilität mit sich bringen und die Kursentwicklung bei Konsumgütern, Technologie und Kommunikationsdiensten anschieben. Da sich die Nettozinsmargen angesichts einer starken Kreditnachfrage und nachlassender Risikovorsorge normalisieren, behalten wir unsere Übergewichtung bei Finanzwerten bei. Zwar war die flacher werdende Zinsstrukturkurve in den vergangenen Monaten eine Herausforderung für den Sektor, diese sollte nun aber weitgehend hinter uns liegen. Und schließlich dürfte dank rückläufiger Arbeitslosenzahlen, Homeoffice und der Binnenmigration in den USA die Nachfrage nach einem Eigenheim hoch bleiben.

Den US-Aktien könnten weitere Faktoren zugutekommen: Angesichts potenzieller Steuererhöhungen könnten Unternehmen ihre Investitionen, geplante Fusionen und Aktienrückkäufe noch 2021 realisieren. Hohe Cash-Bestände könnten Unternehmen zudem veranlassen, Dividenden anzuheben bzw. die Ausschüttung wieder aufzunehmen, was die Gesamrenditen erhöhen würde. Das untermauert unser Thema Dividenden und bietet ertragsorientierten Anlegern die Chance einer größeren Auswahl an dividendenstarken US-Aktien.

Gewinnwachstum verlangsamt sich, aber hält an



Quelle: Refinitiv, Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021.

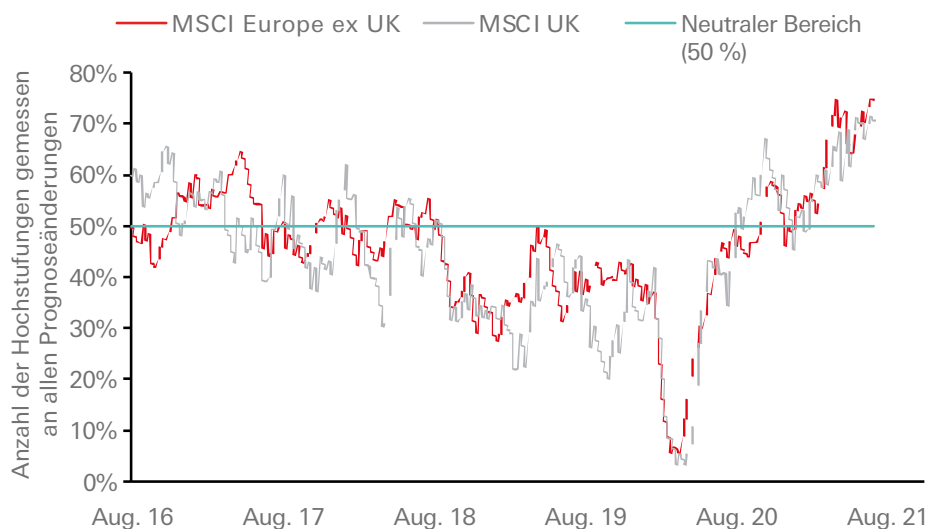
Werte in Europa

Angesichts des fortgesetzten Wiederhochfahrens der Wirtschaft bleiben europäische Bewertungen im Verhältnis zu US-Aktien sowohl im Vereinigten Königreich als auch in Kontinentaleuropa sehr attraktiv, weshalb wir beide Märkte leicht übergewichtet haben.

Während inzwischen die Coronazahlen wieder gestiegen sind, untermauert die anhaltende geldpolitische Unterstützung der EZB und der EU-Staaten die stabilen Aussichten für die Aktien des Euroraums und das Wirtschaftswachstum. Globales Wachstum kommt vielen europäischen Unternehmen zugute: Die Exportwirtschaft für Industriegüter und Maschinen, Infrastrukturunternehmen und der Maschinenbau sowie führende Konsumgütermarken sind für die aktuell hohe Nachfrage weltweit gut gerüstet. Die voraussichtlich leichte Abschwächung des Euro setzt weitere positive Zeichen für unser Thema europäische Exportwirtschaft. So sollte sich mit der stetig aufhellenden Wirtschaft auch die Ausschüttungspolitik zum Positiven wenden. Mit seinen üppigen Dividenden ist Europa für ertragsorientierte Anleger ein attraktiver Markt.

Aufgrund seiner attraktiven Bewertungen und der beständigen Konjunkturerholung beurteilen wir das Vereinigte Königreich weiter positiv. Allerdings haben die Konjunkturdaten nach dem zunächst steilen Aufschwung unmittelbar nach der Wiedereröffnung der Wirtschaft wieder leicht nachgelassen. Besonders im Einzelhandel, Transportwesen und in Teilen des verarbeitenden Gewerbes tragen der Brexit und COVID-19 zum Arbeitskräftemangel bei. Bei der anhaltenden Erholungsphase im Euroraum könnten diese Faktoren dazu führen, dass das Vereinigte Königreich einen Teil seines Vorsprungs vor Kontinentaleuropa einbüßen könnte. Wir haben deshalb unsere Präferenz für das Vereinigte Königreich gegenüber dem Euroraum aufgegeben.

Nach einer starken Gewinnsaison korrigieren Analysten ihre Prognosen schnell nach oben



Quelle: Refinitiv, Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021

Andere Schwerpunkte in Asien

Die asiatischen Märkte kämpfen mit erneut steigenden Coronazahlen, höheren regulatorischen Risiken in China und der zur Mitte des Konjunkturzyklus hin üblichen schwächeren Performance von Emerging-Markets-Aktien. Nach der Korrektur sind die Bewertungen wieder attraktiv, allerdings könnte es eine Weile dauern, bis das Anlegervertrauen zurückkehrt. Wir rechnen mit gezielten geldpolitischen Lockerungen, wie beispielsweise einer Senkung der Mindestreserveanforderungen für chinesische Banken und der Förderung von kleineren und mittleren Unternehmen im Privatsektor. Langfristige öffentliche Investitionen dienen ebenfalls dem kurzfristigen Wachstum, insbesondere bei Technologie und Infrastruktur. Unsere Wachstumsprognosen für Asien behalten wir bei und geben damit zu verstehen, dass wir weitere Chancen in der Region erkennen.

Unser Blick richtet sich weiterhin auf mehrere zentrale Themen zu Asien: Erstens dürfte mit dem Wiedererstarken der Weltwirtschaft und der Wiederauf-

stockung der Lagerbestände die Produktion stark bleiben. Die Fertigungs- und Zulieferindustrie spielt eine zentrale Rolle für die Region, und eine neue Automatisierungswelle in der aufkommenden Digitalwirtschaft hat die weltweite Nachfrage nach Halbleitern und Elektronik nach oben schnellen lassen. Zweitens sind die asiatischen Verbraucher ein wesentlicher Faktor für die Marktbewertungen, weshalb sich die Aktien des Konsumgütersektors entsprechend gut entwickeln dürften. Drittens sollte sich mit der Investition in ESG, mit technologischem Fortschritt und Innovation vor allem in China langfristig nichts an den Wachstumserwartungen ändern. So deuten die Prognosen darauf hin, dass Elektrofahrzeuge bis zum Jahr 2030 einen Marktanteil von 39 % erreichen könnten. Bei allem künftigen Fokus auf Digitalwirtschaft und Verbraucher in der Region darf die Stärke der Fertigungsindustrie nicht unterschätzt werden.



Anleihen

Während bei US-Staatsanleihen die Renditen gefallen sind, waren High-Yield-Anleihen sowie Unternehmensanleihen aus Schwellenländern zuletzt relativ orientierungslos. Verantwortlich hierfür zeichneten dürftige Handelsvolumina im Sommer, eine Verlangsamung der Konjunktur und die Unsicherheit der Märkte hinsichtlich einer Straffung der Geldpolitik. Letztere dürfte sich in unseren Augen allerdings nicht nennenswert auf das Wachstum in den USA oder die Zinsen von Industrieländern auswirken. Zudem sollten die Märkte durch eine frühzeitige und angemessene Kommunikation von Seiten der Fed darauf vorbereitet sein. Über-

dies gehen wir davon aus, dass Zinsanhebungen erst 2023 folgen. Wir rechnen nicht damit, dass sich die voraussichtlich leichte USD-Stärke negativ auf Emerging-Markets-Anleihen auswirkt. Schließlich haben die Erwartungen auf Zinsanhebungen in den Schwellenländern die Renditen der Emerging-Markets-Anleihen in die Höhe getrieben, was EM-Währungen unterstützt und die Attraktivität für Anleger auf Renditesuche erhöht.

Unsere Anleihestrategie

Nach dem Rückgang der US-Staatsanleihenrenditen und aufgrund der niedrigen Spreads haben wir Mitte Juni unsere Al-

lokation globaler Investment-Grade-Anleihen auf neutral reduziert. Seit diesem Zeitpunkt haben wir keine entscheidende Änderung unserer Strategie vorgenommen und behalten unsere Risikobereitschaft und unser Renditestreben mit einer Übergewichtung von High-Yield-Anleihen und auf Hart- und Lokalwährungen lautende Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bei. Lokalwährungsanleihen entwickelten sich unglücklicherweise nicht so gut, da die Aufwertung des US-Dollars unerwartet früh erfolgte. Nachdem unsere Ziele für die Jahresendrenditen zum Greifen nah sind und wir attraktivere Zinschancen bei Unternehmensanleihen bevorzugen, behalten wir die Untergewichtung von

Übergewichtet

Staatsanleihen: keine Übergewichtung

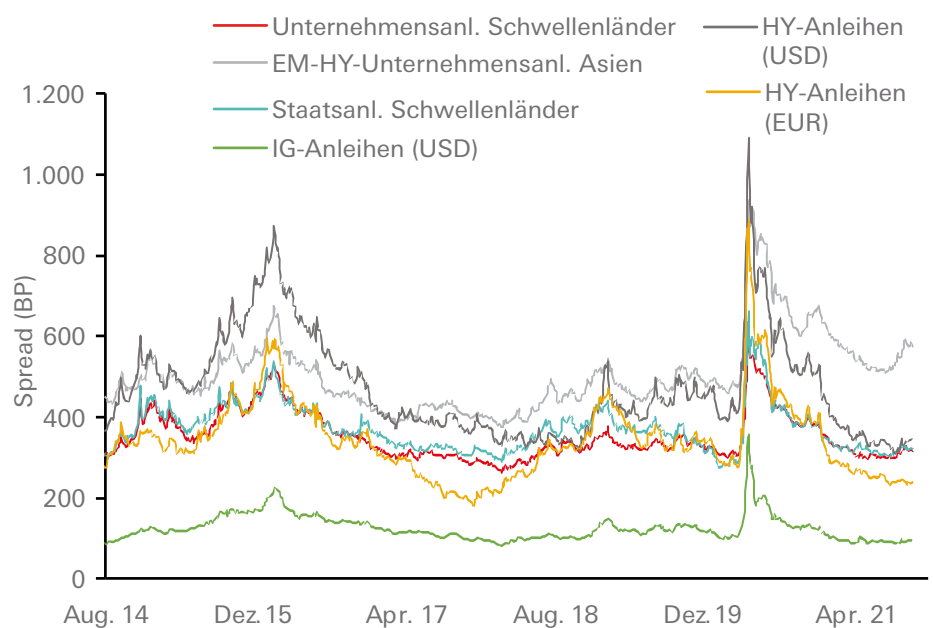
Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: High-Yield-Anleihen aus den USA und Europa (ohne GB), Hartwährungsanleihen aus China, Indonesien, Mexiko und Brasilien sowie Lokalwährungsanleihen aus China, Brasilien und Mexiko

Untergewichtet

Staatsanleihen: Inflationsindexierte US-Anleihen, deutsche und japanische Staatsanleihen

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Indische Staats- und Unternehmensanleihen, argentinische und ukrainische Anleihen

Insbesondere in den asiatischen Schwellenländern sind die Risikoprämien (= Spreads) in den vergangenen Monaten angestiegen



Quelle: HSBC Private Banking, Bloomberg, JPM, iBoxx, ICE BofAML-Indizes, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Staatsanleihen aus Industrieländern bei. Zu erwähnen ist dabei auch, dass wir trotz der aktuellen Volatilität die Übergewichtung der asiatischen Schwellenländer unverändert beibehalten, unter denen China unser Favorit ist. Die Bemühungen der chinesischen Regierung, durch eine bessere Schuldenpolitik und eine Verschärfung der regulatorischen Anforderungen auf einen Schuldenabbau in der Wirtschaft hinzuwirken, haben Anleger dazu veranlasst, das individuelle Risiko chinesischer Staatsbetriebe neu zu bewerten, sodass die Spreads für Unternehmensanleihen nun einem regulatorischen Risikoaufschlag unterliegen. Zudem wurde der asiatische High-Yield-Markt von schlechten Nachrichten ein-

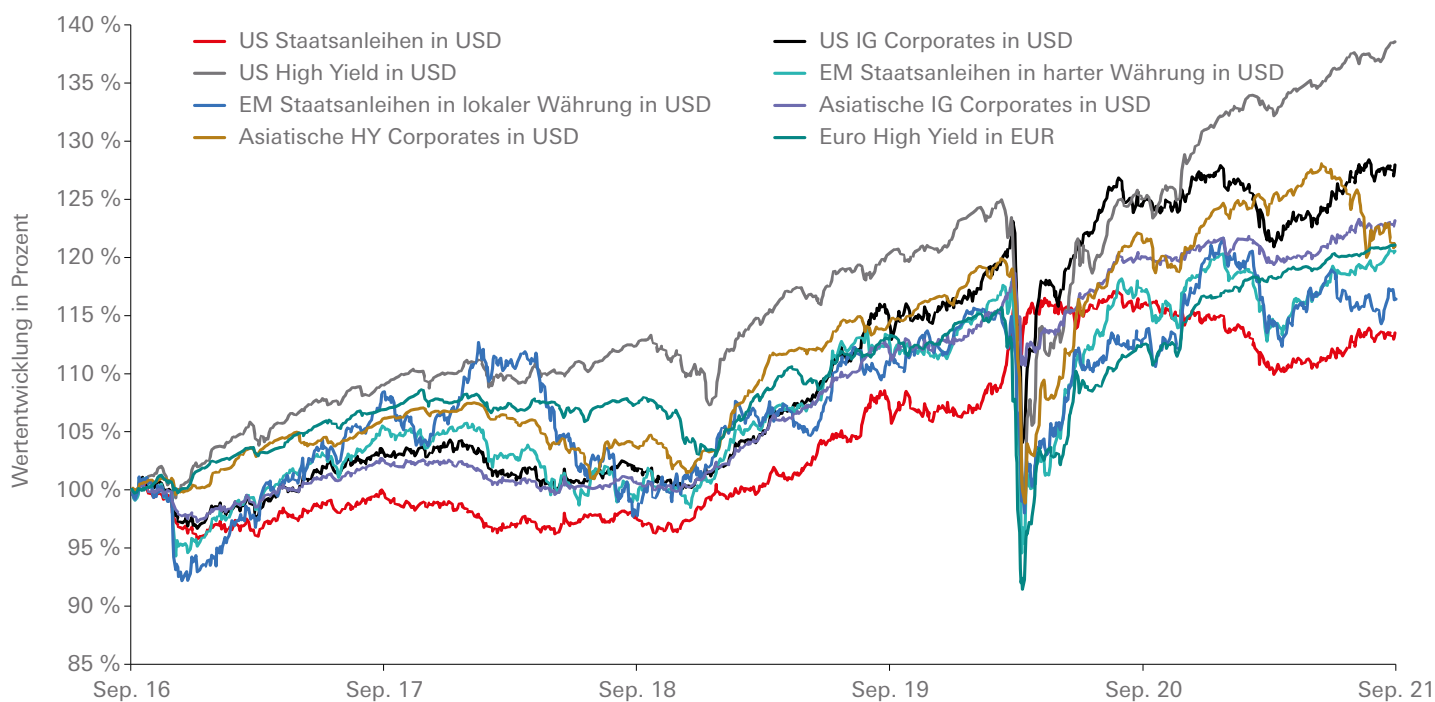
zelner, aber teilweise großer Unternehmen aus dem Immobiliensektor belastet. Dies führte zuletzt zu deutlich steigenden Risikoprämien für diesen bedeutenden Sektor des asiatischen High-Yield-Marktes.

Industrieländer – Keine Angst vor dem geldpolitischen Richtungswechsel der Fed

Auch wenn es für einige unserer Leser möglicherweise überraschend ist, gehen wir nicht davon aus, dass die Straffung der Geldpolitik zentralen Einfluss auf die US-Anleiherenditen nehmen wird. Zunächst einmal dürfte die Fed eine Reduzierung ihrer Anleihekäufe deutlich kommunizieren. Eine solche Mitteilung

erwarten wir für November oder Dezember. Der monatliche Rückgang der Anleihekäufe sollte zweitens nur leicht ausfallen und schrittweise über das Jahr 2022 hinweg erfolgen. Zum Dritten ist das Defizit der USA rückläufig, was ein geringeres Angebot zur Folge hat. Das Risiko einer Exit-Panik wie im Jahr 2013, in der die realen Renditen in die Höhe schossen und ein Abverkauf risikobehafteter Anlagewerte stattfand, ist unserer Ansicht nach folglich überaus gering. Auch wenn die Fed damals die Straffung der Geldpolitik an bevorstehende Zinsanhebungen geknüpft hatte, trennt sie die beiden Schritte heute sorgsam, so dass Zinsanhebungen vor 2023 eher unwahrscheinlich sind.

Wertentwicklung von Anleihen in den letzten 5 Jahren



Quelle: HSBC Private Banking, Bloomberg

Folglich sollten die Renditen der US-Staatsanleihen deutlich unter ihrem im März erreichten Höchststand bleiben. Überdies sind wir der Ansicht, dass die aktuell in der Break-even-Inflationsrate eingepreiste Reflationsblase in den kommenden Monaten platzen wird und die Untergewichtung von inflationsindexierten US-Staatsanleihen („TIPS“) gerechtfertigt ist.

Auf den Unternehmensleihemärkten behalten wir die Übergewichtung von US-amerikanischen und europäischen High-Yield-Anleihen bei, da sie von der Konjunkturerholung, stabilen Ölpreisen und den aus den zunehmend besseren Fundamentaldaten resultierenden Rating-Anhebungen profitieren sollten. Die Ratingagenturen haben bereits damit begonnen, einige auf dem Höhepunkt der Krise vorgenommene Abstufungen rückgängig zu machen, so dass die Kategorie „Rising Stars“ (High-Yield-Anleihen, die auf IG heraufgestuft werden) nun erstmals seit einem Jahr die „Fallen Angels“ (IG-Anleihen, die in das High-Yield-Segment herabgestuft werden) zahlenmäßig übertrifft.

Wir nehmen auf den Unternehmensleihemärkten 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 bei Annahme einer Stabilisierung im asiatischen Anleihemarkt

Trotz Reflationsängsten und der pandemiebedingten Belastungen haben sich Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern – gestützt durch höhere Zinsen, anhaltendes Wirtschaftswachstum und hohe Rohstoffpreise – nach wie vor besser entwickelt als Investment-Grade-Anleihen aus Industrieländern.

Die im Zuge der regulatorischen Offensive Chinas hervorgerufene Volatilität asiatischer Unternehmensanleihen, insbesondere im chinesischen Immobiliensektor und in einigen verschuldeten chinesischen Staatsbetrieben, drückte auf die Wertentwicklung. Nachdem die meisten von der chinesischen Regierung eingeführten Maßnahmen allerdings darauf ausgerichtet sind, systematische Risiken zu reduzieren und den Schuldenabbau der Wirtschaft voranzutreiben, sollten sie mittelfristig zu einer Verbesserung des Bonitätsprofils und einer höheren Transparenz der Unternehmen führen.

Wir behalten die Übergewichtung von Emerging-Markets-Anleihen bei und bevorzugen dabei auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Die meisten von ihnen können kräftige Erträge vorweisen und verfolgen eine umsichtige Finanzpolitik, die im Vergleich zu Unternehmensanleihen aus Industrieländern in bessere Bonitätskennzahlen mündet. Auch im Bereich asiatischer Unternehmensanleihen behalten wir unsere positive Haltung bei. Das gilt auch für China, wo die Bewertungen attraktiv sind und sich die Bonitätskennzahlen von Unternehmen infolge einer strikteren Regulierung verbessern dürften.

Trotz einiger unternehmensspezifischer Probleme bleiben die Ausfallquoten dort unter 1 %, und die Regierung wird den Staatsbetrieben ihre Unterstützung nicht ganz entziehen, auch wenn sie diese nicht mehr so wahllos gewährt wie zuvor. Dennoch geht man davon aus, dass sich die Ausfallquoten der asiatischen High-Yield-Anleihen zwar auf einem Höchststand der letzten zehn Jahre befinden, bei einem Niveau von 3 % bis 4,5 % aber dennoch überschaubar sind. Folglich behalten wir unsere Präferenz für hochverzinsliche Anleihen chinesischer Immobilienentwickler bei und konzentrieren uns auf Qualitätstitel, die von der Branchenkonsolidierung profitieren könnten und angesichts einer strikteren Regulierung ein besseres Bonitätsprofil vorweisen können. Auch ausgewählte, auf Hartwährungen lautende indonesische Unternehmensanleihen sind für uns interessant. Dabei handelt es sich um ein Segment mit hohem Beta, das gewöhnlich bei einer soliden Konjunktur relativ gut abschneidet. Außerhalb Asiens bevorzugen wir auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Brasilien und Mexiko.

Wir möchten uns noch vor der in den USA zu erwartenden Reduzierung der Anleihekäufe auf Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern fokussieren. Ausgewählte Emerging-Markets-Anleihen, die auf Lokalwährungen lauten und eine kurze bis mittlere Duration aufweisen, sind ebenfalls attraktiv, da die Erwartung von Zinsanhebungen das Renditeniveau bereits in die Höhe getrieben hat. Auch wenn wir mit einer leichten USD-Stärke rechnen, dürften EM-Währungen aufgrund der hohen Zinsen und der hohen Rohstoffpreise vergleichsweise robust sein.



Währungen und Rohstoffe

Wir prognostizieren eine weitere leichte Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro, was wir mit Zinsdifferenzen, der Verlangsamung der weltweiten Konjunktur und dem Abflauen der Risikobereitschaft begründen. Beim britischen Pfund, beim australischen und beim neuseeländischen Dollar könnte sich ein Seitwärtstrend einstellen; beim Schweizer Franken rechnen wir mit einer gewissen Schwächephase. Mit Blick auf die Schwellenländer dürfte der Renminbi stabil bleiben. Attraktiv sind aus unserer Sicht der brasilianische Real und der mexikanische Peso.

Einschätzung ausgewählter Währungen

Positiv

USD, MXN, BRL

Neutral

GBP, AUD, NZD, JPY, RMB

Negativ

EUR, CHF, ZAR

Ausblick für den US-Dollar

Seit Anfang Juni befindet sich der US-Dollar dank starker weltweiter Konjunkturdaten im Aufwind. Weitere Impulse gab es von geldpolitischer Seite: Der Markt sieht Zinserhöhungen durch die US-Notenbank (Fed) näher rücken und erwartet eine straffere geldpolitische Linie in den kommenden Monaten. Auch die geringfügig höhere Volatilität am Aktienmarkt, dessen Aufwärtstrend sich inzwischen abschwächt, kam dem US-Dollar in seiner Eigenschaft als sicherem Hafen zugute. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass die Verlangsamung des Wachstums in der Mitte des Konjunkturzyklus, wie bereits in China gesehen, und eine Straffung der Geldpolitik durch die Fed den US-Dollar ge-

genüber den anderen wichtigsten G10-Währungen stützen werden, eine Stärkephase des US-Dollars gegenüber dem Euro einläuten und einen selektiven Ansatz bei Schwellenländerwährungen erfordern.

Das Aufwärtspotenzial, das wir für den US-Dollar prognostizieren, dürfte sich jedoch erst nach und nach realisieren und nur gering ausfallen. Der US-Dollar war schon immer eine antizyklische Währung, die in Zeiten einer Konjunkturabschwächung stets gut abgeschnitten hat. Dabei erwarten wir, dass die Konjunkturabschwächung an sich auch eher mild sein wird. Verglichen mit 2018 könnte der Aufwärtstrend des US-Dollars weniger steil ausfallen; damals gab der Handelskonflikt zwischen den USA

Der US-Dollar-Index dürfte weiter zulegen, doch sehen wir hier weniger Aufwärtspotenzial als 2018



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

und China dem Dollar erheblichen Auftrieb (und drückte den Renminbi um mehr als 10 % nach unten). Auch negative Schlagzeilen in den Schwellenländern (z. B. in der Türkei) trugen dazu bei. Aus heutiger Sicht haben wir es in China zwar mit einem gestiegenen regulatorischen Risiko und damit verbunden mit größerer Volatilität zu tun, die Fundamentaldaten der Schwellenländer und die Stimmung sind in unseren Augen jedoch viel solider. Wir bleiben daher bei unserer neutralen Haltung, gehen bei

den Schwellenländerwährungen aber selektiv vor. Hier bevorzugen wir den brasilianischen Real und den mexikanischen Peso.

G10-Währungen

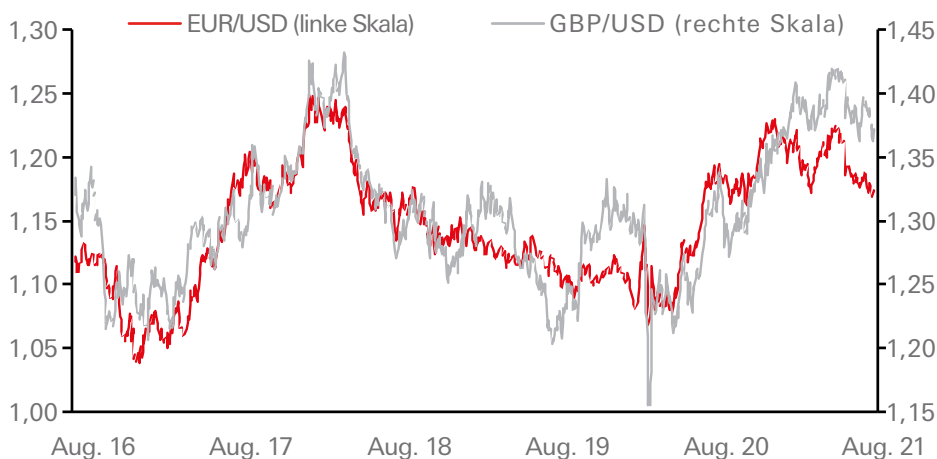
Wir rechnen mit einer Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Letzterer befindet sich sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber dem britischen Pfund weiterhin in einem Abwärtstrend. Belastend wirken hier Differenzen zwischen der Fed und der EZB,

die nach wie vor eine relativ lockere Geldpolitik betreibt. Der Euro ächzt bereits unter den negativen Realzinsen – eine weitere Divergenz könnte zusätzlichen Abverkaufsdruck auslösen. Für weitere Volatilität könnte auch die uneinheitliche pandemische Lage in Europa sorgen, wobei allerdings die Infektionsrate auch in den USA ansteigt.

Auch beim Schweizer Franken behalten wir unsere pessimistische Einstellung bei. Unsere Risikobereitschaft bedeutet im Umkehrschluss, dass der Schweizer Franken als sicherer Hafen für uns unattraktiv ist. Und selbst wenn die weltweite Risikobereitschaft abnehmen sollte, entscheiden sich die Anleger dank des attraktiveren Renditeprofils möglicherweise eher für den US-Dollar (auch ein sicherer Hafen, gleichzeitig eine anti-zyklische Währung). Dasselbe könnte man vom japanischen Yen behaupten. Doch hier behalten wir unsere neutrale Einschätzung bei, da wir den Yen für unterbewertet halten und Hedgefonds und Spekulanten bereits in großem Umfang Short-Positionen eingegangen sind und gegen den Yen wetten.

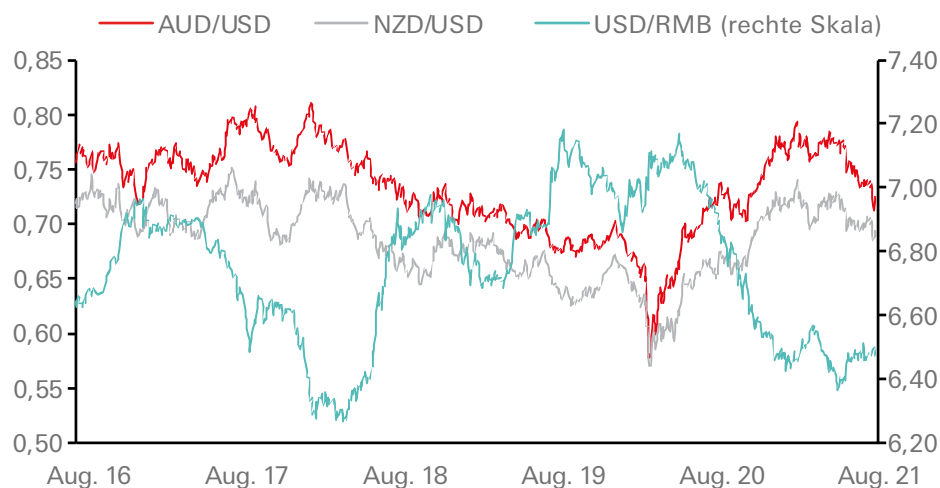
Das Aufwärtspotenzial des US-Dollars gegenüber den anderen G10-Währungen (GBP, AUD, NZD) dürfte aus unserer Sicht weniger ausgeprägt sein, da die Bedingungen auf den nationalen Märkten relativ stabil sind und die jeweiligen Zentralbanken über eine strengere Geldpolitik bzw. Zinserhöhungen nachdenken. Beim britischen Pfund könnte weiteres Potenzial durch das Abklingen des Effekts aus der Abschaffung aller Coronabeschränkungen und die niedriger als gedacht ausgefallene Inflationsrate gedeckelt sein. Die von uns für Anfang 2022 prognostizierte Zinsanhebung um 0,4 % dürfte in den kommenden Monaten für eine Seitwärtsbewegung sorgen. Unsere Einschätzung des australischen und des neuseeländischen Dollars haben wir im Laufe des dritten Quartals geändert und nehmen nun eine neutrale Position ein. Die Attraktivität dieser Währungen hat aufgrund der Stärke des US-Dollars, Stagnation der weltweiten

Wir rechnen beim EUR/USD-Wechselkurs mit einem weiteren, wenn auch geringen Rückgang und beim GBP/USD-Wechselkurs mit einer Seitwärtsbewegung



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Wir rechnen beim australischen Dollar, beim neuseeländischen Dollar und beim Renminbi mit einem Seitwärtstrend



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Rohstoffpreise und der langsameren Wachstumsdynamik in China nachgelassen.

Schwellenländerwährungen

Wir erwarten, dass sich die Märkte in einer Phase der sich normalisierenden Geldpolitik der Fed mehr auf die Rendite konzentrieren. So dürften der chinesische Yuan (Onshore-Renminbi, CNY) sowie andere asiatische Währungen weiterhin von ihren relativ hohen Renditen und ihrer Widerstandsfähigkeit profitieren.

Der jüngste Abverkauf des Renminbi war aus unserer Sicht zum Teil den jüngsten Schwankungen des Aktienmarkts geschuldet. Weitere Infrastrukturausgaben und eine förderliche Haushaltspolitik dürften jedoch für eine stabile Entwicklung sorgen. Im Großen und Ganzen erwarten wir, dass die Renditedifferenzen bei Hochzinswährungen wie dem Renminbi, dem mexikanischen Peso und dem russischen Rubel das Abwärtspotenzial gegenüber dem US-Dollar begrenzen dürften. Den mexikanischen Peso und den brasilianischen Real halten wir dank ihrer günstigen Realzinsen und der strengeren Politik der dazugehörigen Zentralbanken weiterhin für attraktiv. Mit der jüngsten Abschwächung der

Rohstoffpreise könnte ein positiver Katalysator weggefallen sein. Dies dürfte jedoch nicht ausreichen, um diese Währungen nach unten zu drücken, da die Bindung zu den Rohstoffpreisen zuletzt nicht mehr so eng war wie früher.

Rohstoffe

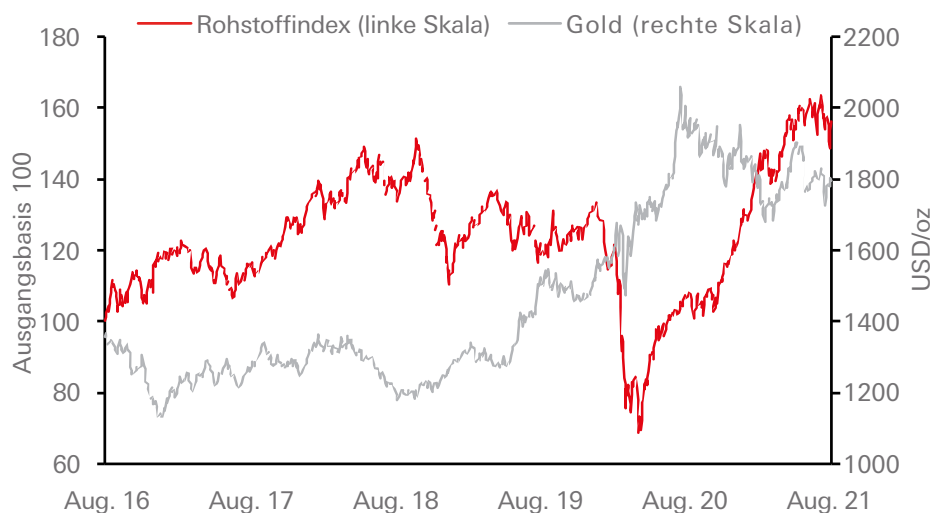
Wie bereits erwähnt, haben die geringere Produktionsleistung und das langsamere Wirtschaftswachstum in China die Nachfrage nach Rohstoffen gesenkt, was nach den Preisspitzen in der ersten Jahreshälfte zu Preisrückgängen führte. Die jüngsten globalen und chinesischen Handelsdaten, die Lieferengpässe und der Wiederanstieg der Infektionsraten lassen eine weitere Verlangsamung der Rohstoffnachfrage erwarten. Wir gehen von einer allmählichen Normalisierung der Preise aus, erwarten jedoch keinen dramatischen Abwärtstrend.

Gegenüber Gold nehmen wir eine neutrale Haltung ein. Negative Einflussfaktoren auf den Goldpreis, wie die Straffung der Geldpolitik und die Stärke des US-Dollars, werden durch eine robuste Nachfrage zum gegenwärtigen Preisniveau und die Suche der Anleger nach diversifizierenden Elementen im Portfolio wettgemacht. Die Stärke des US-Dollars

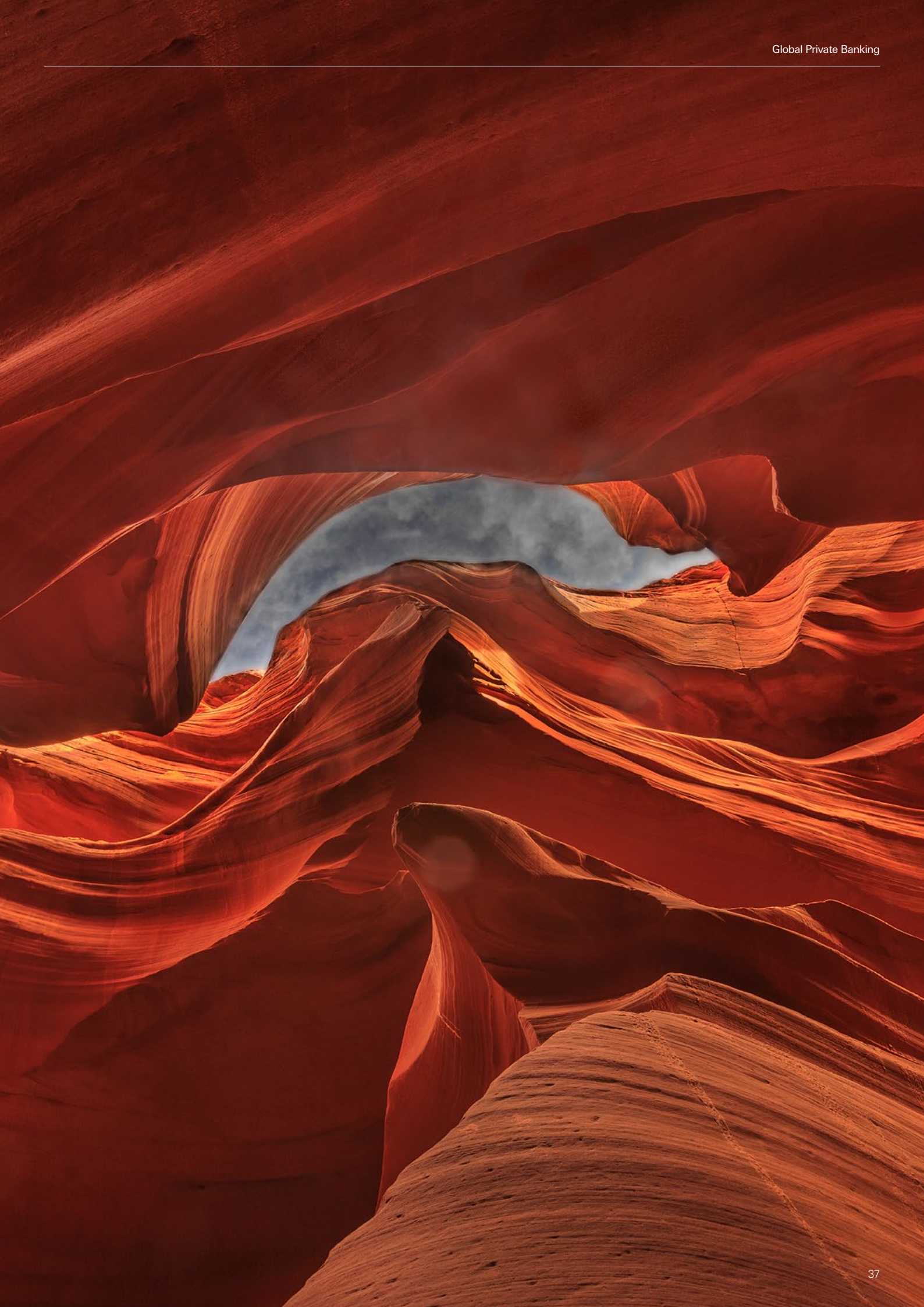
dürfte sich in unseren Augen erst nach und nach realisieren und gering ausfallen, was einem dramatischen Abverkauf von Gold entgegenwirken dürfte.

Die Ölpreientwicklung hat kürzlich eine Kehrtwende vollzogen, nachdem der Brent-Rohölpreis bei 77 USD pro Barrel einen Höchststand erreicht hatte. Ausschlaggebend hierfür waren die grassierende Delta-Variante, die wachsenden Lagerbestände in den USA und der stärkere US-Dollar. Aus unserer Sicht war die Preiskorrektur überfällig und die Preise historisch gesehen und angesichts geringer Produktionskosten überhöht. Wir gehen davon aus, dass die Ölpreise in den kommenden Monaten weitgehend stabil bleiben. Zuträglich dürfte das Versprechen der OPEC+-Mitglieder sein, auf einen ausgeglicheneren Markt hinzuwirken.

Die Rohstoffpreise sind zuletzt gesunken, wir erwarten aber kein erhebliches Abwärtsrisiko



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Hedgefonds

Hedgefonds bleiben ein wichtiges Diversifizierungsinstrument mit starken Chancen. Wir setzen dabei auf Macro-Fonds aus Industrieländern, strategieübergreifende Fonds und Multi-Manager-Fonds, amerikanische und europäische Long/Short-Equity- und Event-driven-Strategien.

Die Anlagegelegenheiten für Macro-Fonds aus Industrieländern halten wir nach wie vor für vielversprechend. Die weltweite Auslieferung von Impfstoffen und fiskalpolitische Hilfen wirken sich überaus positiv auf das globale Wachstum aus, wenn auch wegen der ungleichen Verbreitung der Delta-Variante mit regionalen Unterschieden. Eine im zweiten Quartal unerwartet hohe Inflation stellte die allgemeine These eines Wiederhochfahrens der Wirtschaft bzw. der Reflation auf den Kopf, nachdem die res-

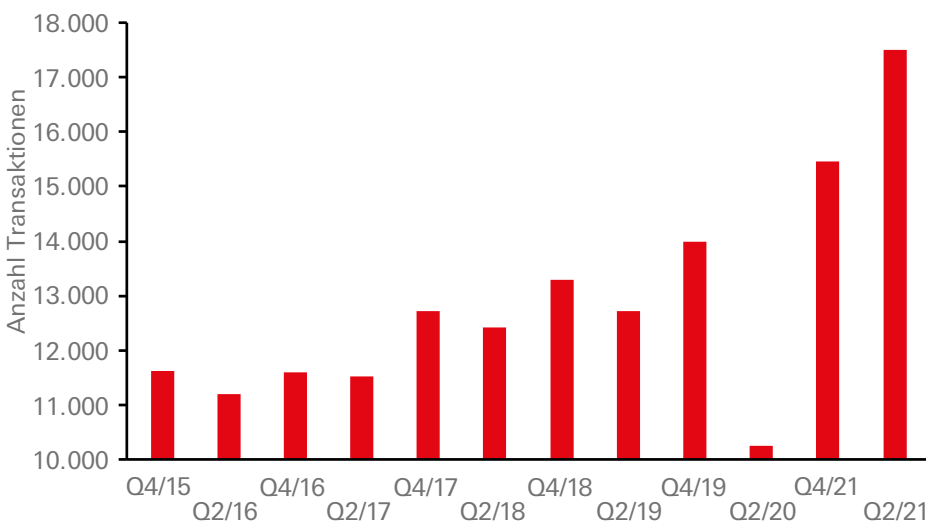
triktivere Haltung der US-Zentralbank (Fed) im Juni rückläufige Renditen der US-Staatsanleihen und eine Abflachung der Zinsstrukturkurve bewirkte: Hierunter hatten risikoaffine bzw. pessimistisch eingestellte Anleger am Anleihemarkt zu leiden. Mit Blick auf die Zukunft werden Zinsanhebungen in den Industrieländern eher uneinheitlich ausfallen. In den Schwellenländern hingegen haben einige Zentralbanken bereits damit begonnen, die Zinsen anzuheben, um der Inflation und Währungsschwäche entgegenzuwirken. Das Auseinanderdriften der geldpolitischen Maßnahmen wird diskretionären Macro-Fonds auf den Zins- und Währungsmärkten ertragreiche Chancen eröffnen.

Unsere Beurteilung systematischer Strategien ist insgesamt neutral. Die Managed-Futures-Strategie ist gut geeignet,

um anlageklassenübergreifende Trends auszunutzen, die mit den schwankenden Inflationserwartungen einhergehen – wenn in den vergangenen 12 Monaten bereits eine ausgeprägte Performancesteigerung erzielt wurde. Zahlreiche Fonds behalten ihre Long-Positionierung an den Aktienmärkten und bei Rohstoffen sowie ihre Short-Positionierung bei Anleihen und dem US-Dollar bei. Die Gefahr ist im Ergebnis ein ausgeprägtes risikoaffines Richtungsprofil, das bei einer Flucht in sichere Anlagewerte zu gleichzeitigen Verlusten führen kann.

Unser positiver Ausblick für strategieübergreifende Fonds und für Multi-Manager-Fonds (MSPM) bleibt bestehen. Das wechselhafte Marktgeschehen in diesem Jahr bot bislang für Equity-Long/Short-Strategien ein schwieriges Umfeld. Die meisten strategieübergrei-

Das Volumen der Fusionen und Übernahmen



Quelle: Bloomberg, HSBC Private Banking, 6. September 2021

fenden und Multi-Manager-Fonds setzen tendenziell auf höhere spezifische Risiken, was zur Absicherung vor größeren Markteinbrüchen beigetragen hat. Ab März 2021 wurden die Risikoschrauben auf Portfolio-Ebene weiter angezogen, doch als häufig leerverkaufte Aktien im Sommer ein zweites Mal zulegten, erwischte es einige Fonds auf dem falschen Fuß. Positiv ist, dass auf derartige Ausreißer bei der Volatilität oftmals ein für die Titelauswahl besseres Umfeld folgt. Insgesamt lassen sich die Vorteile des Risikomanagements und der Diversifizierung von strategieübergreifenden und Multi-Manager-Fonds anhand der begrenzten Verluste trotz der diesjährigen Inflationsbefürchtungen, Umschichtungen in Substanzwerte und des Risikoabbaus ablesen.

Unsere neutrale/positive Beurteilung von fundamentalen amerikanischen und europäischen Equity-Long/Short-Strategien bleibt bestehen. Allerdings haben wir die Beurteilung der asiatischen Long-/Short-Strategie von neutral/positiv auf neutral heruntergestuft. Das generelle Marktumfeld für Aktien ist weiterhin günstig. Gleichwohl gestalteten sich die vergangenen Quartale zäher für die Equity-Long/Short-Strategie, als das Umfeld vermuten lässt. Einigen Strategien fehlte eine zyklische Positionierung, und das Umfeld zeigte sich aufgrund des „Short Squeeze“ im Einzelhandel so schwierig wie seit mehreren Jahrzehnten nicht. Derweil sorgten die überaus positive Berichtssaison und die Zuflüsse in Aktien-ETFs fast durch die Bank für Auftrieb.

Künftig dürften durch einen langsameren Aufwärtstrend der Aktienmärkte Fundamentaldaten sowie anspruchsvolle Gewinner und Verlierer in den Blickpunkt rücken, was wiederum der Einzeltitelauswahl bei Long/Short-Equity-Strategien zuträglich sein dürfte. Nachdem zahlreiche Fonds im vergangenen Jahr ihren Schwerpunkt auf Wachstumswerte gesetzt hatten, haben einige von ihnen Value-Titel aufgenommen und sind nun ausgeglichener aufgestellt. Dadurch werden Extreme vermieden (äußerst kostspielige Hyper-Wachstumstitel bzw. Deep-Value-Aktien). Stattdessen wird eine größere Position an GARP-Papieren gehalten (Growth at a reasonable price – Wachstum zu einem vernünftigen Preis). Zu guter Letzt erwarten asiatische Fonds aufgrund von Regulierungsrisiken und makroökonomischen Faktoren ein hohes Maß an Unsicherheit. Aus diesem Grund haben wir unseren Ausblick im dritten Quartal für die asiatische Equity-Long/Short-Strategie auf neutral gesenkt.

Wir bevorzugen immer noch die Event-driven-Strategie. Die Zahl aktivistischer Kampagnen nimmt nach den im dritten Quartal 2020 erreichten Tiefständen weiterhin zu, und der Bereich Fusionen und Übernahmen konnte das stärkste erste Halbjahr seit 1980 verzeichnen – nicht zuletzt aufgrund von durchgeführten Megadeals. Das Geschäft mit SPACs erholt sich nach der Explosion im ersten Quartal 2021 allmählich, so dass das aufgenommene Kapital nun nach geeigneten Unternehmenszusammenschlüssen

sucht. Nachdem der Spekulationsdruck aus dem SPACs-Markt entwichen ist, sind zahlreiche SPACs nun zum Wert des Treuhandvermögens bzw. darunter bewertet. Im Bereich Unternehmensanleihen bleibt unser Ausblick aufgrund der laufenden Verbesserung der Bonität trotz der gesunkenen Spreads neutral mit positiver Tendenz.

Private Equity

Private Equity konnte im ersten Halbjahr 2021 seine positive Dynamik beibehalten. Die Zeichen stehen auf anhaltendes Wachstum und attraktive Anlagechancen. Viele neu aufgelegte Fonds, Sekundär- und Co-Investitionen erbringen weiterhin attraktive Renditen, die die Stabilität der Anlageklasse während der COVID-19-Krise unter Beweis stellen.

In einer aktuellen Preqin-Umfrage gaben über 80 % der institutionellen Investoren an, Private-Equity-Anlagen hätten in den vergangenen 12 Monaten ihre Erwartungen entweder erfüllt oder übertroffen. Über 90 % wollen ihre Private-Equity-Allokation in den nächsten 12 Monaten entweder beibehalten oder ausbauen. Auch wir sind nach wie vor von der Anlageklasse überzeugt – auch wenn wir immer wieder betonen, dass die Wertsteigerung mit der betriebswirtschaftlichen, strategischen und sektorspezifischen Kompetenz des Managers steht und fällt.

Der Private-Equity-Markt zeigte sich im ersten Halbjahr 2021 und auch in den sonst ruhigeren Sommermonaten rührig. Die Zahl der Geschäftsabschlüsse hat PEI zufolge in den USA im zweiten Quartal einen neuen Rekord erreicht: Dank der anhaltenden Erholung der Wirtschaft, der niedrigen Zinsen und der Verfügbarkeit von Kapital wurden über 3.700 Transaktionen mit einem Volumen von über 450 Mrd. USD getätigt. Neben der regen Transaktionstätigkeit ist auch eine deutliche Erholung beim Fundraising zu beobachten. So warben Private-

Equity-Häuser PEI-Daten zufolge im ersten Halbjahr 2021 Gelder in Höhe von 415 Mrd. USD ein, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum einem Anstieg von mehr als 50 % entspricht. Seit der Finanzkrise 2008 war das Fundraising in einem Sechsmonatszeitraum nicht mehr so erfolgreich. In einem derart aktiven Markt mit hoher Kapitalverfügbarkeit halten wir Anlagedisziplin für umso wichtiger und konzentrieren uns auf qualitativ hochwertige Fondsmanager und Transaktionen in überzeugenden Sektoren und Themen.

Ein solches Thema ist mit den Sekundärmarktgeschäften in den vergangenen 18 Monaten beständig gewachsen. Entsprechend spezialisierte Private-Equity-Vehikel konnten im ersten Halbjahr 2021 über 30 Mrd. USD einsammeln, nachdem bereits zum Dezember 2020 über 300 Mrd. USD im Sektor verwaltet wurden (Daten: Preqin). Trotz der jüngsten Rekorde ist ein Ende des Marktwachstums nicht in Sicht. Schätzungen von Preqin zufolge warten im Sekundärmarkt derzeit rund 137 Mrd. USD darauf, investiert zu werden. Zum Vergleich: 2021 soll sich das Gesamtvolumen in diesem Segment auf 75 Mrd. USD bis 100 Mrd. USD belaufen. Bleibt die Transaktionstätigkeit so rege, muss somit in nicht einmal zwei Jahren neues Kapital beschafft werden.

Doch der Sektor wächst nicht nur, er entwickelt sich auch weiter, wie die Zahl der von Managern (bzw. General Partners – GP) initiierten Geschäftsabschlüsse zeigt. Anders als Transaktionen, die auf das Betreiben von ausstiegswilligen

Anlegern zurückgehen, sind bei GP-geführten Transaktionen Fondsmanager, die die Haltedauer konkreter Anlagen verlängern und für Anleger ein Liquiditätsereignis herbeiführen möchten, die treibende Kraft. Derartige Geschäfte können sich auf einzelne Anlagen konzentrieren und stellen hohe Ansprüche an das Underwriting sowie die Due-Diligence-Prüfung der Wachstumschancen des jeweiligen Unternehmens. 2020 waren für einzelne Assets im Sekundärmarkt drei Mal so viele GP-geführte Geschäftsabschlüsse zu verzeichnen wie im Vorjahr und es ist 2021 und 2022 mit weiteren Zuwächsen zu rechnen, wie Preqin berichtet. Dies deckt sich mit unserer Erfahrung, denn unser Anlageteam fasst verstärkt GP-geführte Geschäftsabschlüsse ins Auge, bei denen die Investitionsrechnung der entsprechenden Zielunternehmen ebenso überzeugt wie die Kompetenz des Private-Equity-Partners. Der Private-Equity-Markt wächst und gedeiht. Um daran zu partizipieren, können Partnerschaften mit kompetenten Sponsoren sinnvoll sein, die aktiv und Hand in Hand mit den betreffenden Unternehmen an betrieblichen Verbesserungen und strategischen Initiativen arbeiten können. Wir beteiligen uns auch an gezielten Sekundär- und Co-Investitionen, darunter GP-geführte Sekundärtransaktionen, bei denen das Zielunternehmen mit Qualitätsmerkmalen wie einem antizyklischen Geschäftsmodell, wiederkehrenden Erträgen und einer marktbeherrschenden Stellung überzeugt.





Immobilien

Das allmähliche Wiederhochfahren der Wirtschaft in den Industrieländern verschafft vielen Bereichen des Immobiliensektors einen starken Auftrieb. Doch die beschleunigte Umstellung der Lebensgewohnheiten (Arbeitsweise, Konsumverhalten) sowie die Unsicherheit, wie sich die Gesellschaft auf ein Leben mit dem Virus einstellen wird, lassen die Nachfrage nach bestimmten Immobilienarten weiter leiden.

Die Lockerung der Beschränkungen hat für eine Zunahme des Kundenverkehrs und eine Geschäftsbelebung im Einzelhandel jenseits der Grundversorgung (z. B. Kaufhäuser, Haushaltswarengeschäfte) und bei Dienstleistern im Freizeitbereich (z. B. Restaurants, Fitnessstudios und Kinos) geführt, da die Menschen das während der Lockdowns angesparte Geld nun wieder ausgeben wollen.

Der fast komplette Wegfall des internationalen Reiseverkehrs hat nicht nur Hotels, sondern auch dem Luxusgütersegment einen äußerst herben Schlag versetzt. Spürbar war dies insbesondere in Asien und Europa, wo man zunehmend auf spendierfreudige Kunden aus Festlandchina und anderen Schwellenmärkten angewiesen ist. Stattdessen haben chinesische Kunden Luxusgüter lokal gekauft, und wir sind der Meinung, dass ein Teil der chinesischen Ausgaben auch bei einer Normalisierung des Reiseverkehrs im Land bleiben wird.

Während die Lockerungen dem Einzelhandel und Dienstleistern im Freizeitbereich zugutegekommen sind, musste der Onlinehandel Einbußen hinnehmen. Dennoch wird nach wie vor deutlich mehr im Onlinehandel ausgegeben als vor der Pandemie. Die Logistikknachfrage bleibt nahezu auf Rekordniveau, weshalb Einzelhändler und externe Logistikdienstleister in den Ausbau ihrer Lieferkette investieren. Laut Prologis benötigt die Bestellabwicklung im Onlinehandel aufgrund größerer Warenmengen und der Retourenabwicklung dreimal so viel Platz wie die herkömmliche Einzelhandelsdistribution. Die Logistikknachfrage dürfte zwar hoch bleiben, doch die schwindende Zahl geeigneter Objekte (insbesondere im städtischen Raum) deutet auf eine potenzielle Angebotsverknappung hin, was in der Folge zu Mietsteigerungen über die Inflationsrate hinaus führen dürfte.

Der Bürosektor wurde durch die Pandemie erheblich getroffen: Anfang 2020 kamen die Vermietungen zum Stillstand und noch im zweiten Quartal 2021 hinken sie dem Trend deutlich hinterher. In vielen Städten vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich haben die Leerstandsquoten das höchste Niveau

seit Jahrzehnten erreicht. Unternehmen haben erheblich investiert, um ihre Mitarbeiter für die Fernarbeit zu rüsten; nun verschreiben sich viele dauerhaft dem mobilen Arbeiten und verkleinern ihre Büroräume. Die Verlagerung zum Homeoffice unterliegt geographischen Unterschieden: Hier greifen Faktoren wie die Dauer des Arbeitsweges, die Platzverhältnisse zu Hause, Bürocharakteristika und kulturelle Eigenheiten.

In jüngster Zeit nimmt die Präsenz in den Büros jedoch stetig zu, da Unternehmen die eigenen Räume für Teamarbeit, Kundentermine und Fortbildungen nutzen. Das Vorpandemieniveau wurde jedoch bisher nicht wieder erreicht. Vermietungsdaten zeigen einen Nachfragetrend unter den Unternehmen hin zu modernen Gebäuden in guter Lage, in denen sich die Mitarbeiter wohlfühlen und die energieeffizient sind. Hier zeichnet sich eine „Zweiklassengesellschaft“ ab: Bürogebäude von niedrigerer Qualität müssen entweder anders genutzt und etwa in Wohnraum umgewandelt werden, oder es sind massive Investitionen in die Immobilien erforderlich.

Neben der Logistik hat sich die Vermietungsaktivität in der Pandemie auch in weniger klassischen gewerblichen Segmenten widerstandsfähig gezeigt. Ein bekanntes Beispiel hierfür ist das Life-Science-Segment, wo forschungsorientierte Gesundheitsunternehmen Büros und Labore unter einem Dach vereinen. Dieses Segment, das bereits vom demographischen Wandel, jüngsten Forschungserfolgen und umfangreichen Investitionen von Risikokapitalfonds profitiert, ist in der Pandemie noch weiter in den Fokus gerückt.

Auch Teile des Wohnimmobilienmarkts haben einen Nachfrageanstieg verzeichnet (in den USA z. B. nach Wohnungen in Vororten oder Einfamilienhäusern), da sich die Menschen mehr Platz wünschen. Mit der Rückkehr der Normalität in den Städten könnte auch die Nachfrage nach städtischem Wohnraum wieder anziehen. Doch die Aussicht darauf, künftig seltener ins Büro fahren zu müssen, könnte den Ausschlag für weiter vom Arbeitsplatz entfernte Wohnorte geben.

Dank der Unterstützung der Zentralbanken sind die Ertrags- und Kapitalwerte weitgehend stabil geblieben. Allerdings gibt es segmentabhängige Unterschiede, da Anleger der Mietnachfrage folgen und Logistikobjekte, erstklassige Bürogebäude und weniger klassische Segmente bevorzugen. Unterdessen stehen insbesondere Einkaufszentren langfristigen Herausforderungen gegenüber – steigende Ertrags- und fallende Kapitalwerte sind dafür ein Spiegelbild.

Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Michael Neppert



Dr. Marc Tetzlaff



Nicolas Wiegmann

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



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



Richard Berger



Jorge Huitron

Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

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

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

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

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

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

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

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

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

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

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

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

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

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

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Stand: 31.03.2021

Impressum

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

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

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

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

Projektverantwortlicher:
Igor Ilievski

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

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

Redaktionsschluss: 10.09.2021



