

Zeitenwende für Anleger

Investmentstrategie
Q3 2022



Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das dritte Quartal	06
Asset Allocation in besonderen Zeiten	12
Eine Frage des Stils: Die Renaissance der Substanzwerte	16
Unsere vier Toptrends und Schwerpunktthemen	18
1. Die Zukunft Asiens neu gestalten	18
2. Chancen der neuen Geldpolitik	22
3. Digitaler Wandel	24
4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	26
Die sechs Maximen der nachhaltigen Geldanlage	28
Zunehmender Gegenwind für den deutschen Häusermarkt	30
Aktien	34
Anleihen	36
Währungen und Rohstoffe	40
Hedgefonds	42
Private Markets	44
Immobilien	46



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

die Angst vor einer Stagflation lastet seit Ende 2021 auf Aktien und Anleihen – eine doppelte Herausforderung für das Portfoliomanagement. Nachdem die Zentralbanken aufgrund der hohen Inflation auf einen restriktiveren Kurs umschwenken mussten, kam es an den Anleihemärkten zu einem regelrechten Abverkauf. Auch die Aktienmärkte litten unter dem Kurswechsel, als die Konjunktur zu schwächeln begann und die Inflation die Margen zu schmälern drohte.

Sichere Häfen gab es kaum mehr, doch nun scheint es langsam aufwärts zu gehen. An den Anleihemärkten sinkt das Abwärtsrisiko, da bereits mehr Zinsanhebungen eingepreist sind, als wir in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euroraum erwarten. Sollten Inflation und Wirtschaftswachstum nachlassen, könnten tatsächlich weniger Zinsschritte erfolgen als derzeit befürchtet, so dass wir unsere Untergewichtung von Anleihen im Vergleich zum Jahresbeginn reduziert haben und in den kommenden Monaten auch längere Durationen in Betracht ziehen könnten.

Die Weltwirtschaft wächst zwar deutlich langsamer, doch die Berichtssaison hat gezeigt, dass viele Qualitätsunternehmen trotz des Kostendrucks ein solides Gewinnwachstum erzielen können. Da sich die USA und die ASEAN-Staaten resilienten Wachstums erfreuen, dürfte der Weltwirtschaft trotz der schwächeren Entwicklung in Europa eine Rezession erspart bleiben. Außerdem sind wir zuversichtlich, dass die Konjunkturprogramme in China der Wirtschaft im zweiten Halbjahr Auftrieb verleihen. Wir bleiben vorsichtig und setzen auf widerstandsfähige Regionen (USA und Asien) sowie Qualitätsunternehmen mit starker Marktstellung. Gleichzeitig achten wir auf eine ausgewogene Mischung aus zyklischen und defensiven Titeln. Wenn sich der Anleihemarkt stabilisiert, dürfte auch der Druck auf die Aktienkurse nachlassen. In Anbetracht großer Unter-

schiede zwischen einzelnen Regionen, Sektoren und Unternehmen mit robusten Gewinnaussichten ist eine sorgfältige Abgrenzung und Auswahl Pflicht.

Um genau die Unternehmen ausfindig zu machen, die in unserer komplexen Welt überzeugen und Alpha generieren können, sind makro- und mikroökonomische sowie strukturelle Faktoren zu berücksichtigen. So sind Makro-Faktoren wie Wirtschaftswachstum und Zinsniveau wichtig, doch wer sich bei Anlageentscheidungen ausschließlich an den Konjunkturaussichten orientiert, handelt kurzfristig. Die Welt hat verschiedene strukturelle Schocks durchlebt, deren Auswirkungen noch spürbar sind und die Anlegern Anpassungsfähigkeit abverlangen. Die Coronakrise, der Russland-Ukraine-Krieg und die Nachhaltigkeitsrevolution wirken sich auf Lieferketten, Arbeitsmärkte, Energiequellen und Infrastruktur aus. Unsere globalisierte Welt wird regionaler, und dieser Wandel hat seinen Preis. Die enormen Investitionen, die es dafür braucht, werden zwar zu stärkerem und stabilerem Wachstum beitragen, die damit einhergehende Inflation wird aber über dem Niveau der letzten zehn Jahre liegen.

Wichtig für Anleger: Diese Veränderungen spiegeln sich in unseren Schwerpunktthemen. Regionalisierung, höhere Aufwendungen für Forschung und Entwicklung (F&E) und geopolitische Unsicherheit korrelieren mit digitalem Wandel, Automatisierung und KI, Biotechnologie, Genomik und Medizintechnik, intelligenter Mobilität, Metaverse und Sicherheit. Bei unseren asiatischen Schwerpunktthemen stehen die grüne Transformation und unterbewertete Spitzenreiter aus der Industrie im Fokus; dabei berücksichtigen wir, dass die schnelle Erholung der Wirtschaft und ein neues Verbraucherverhalten der Konsummacht zur Rückkehr verhelfen könnten. Außerdem legen Anleger und Unternehmer immer mehr Wert auf die Themen Ener-

gievende und Biodiversität; durch Veränderungen am Arbeitsmarkt rückt das „S“ in ESG stärker in den Fokus.

Auf der Mikro-Ebene sind Unternehmen interessant, die sich an die makroökonomischen Herausforderungen und strukturellen Schocks anpassen können und damit zukunftsfähig sind. Gefragt sind Unternehmen mit starker Marktposition und Bilanz, hochqualifizierten Fachkräften und Weitblick. Bei der Suche helfen neben Finanzkennzahlen auch ESG-Daten. Aus makroökonomisch, strukturell und mikroökonomisch starken Unternehmen lässt sich ein Portfolio bauen, das der Zukunft gewachsen ist.

Unser Fokus liegt nach wie vor auf Widerstandskraft, so dass wir die Drei-mal-drei-Strategie des zweiten Quartals weiterhin verfolgen. Wir konzentrieren uns auf Qualität, Ertrag und Diversifizierung, um bei begrenzter Volatilität investiert zu bleiben und an dem Aufwärtspotenzial der zweiten Jahreshälfte partizipieren zu können. Durch die Ausrichtung auf Qualität investieren wir in die Unternehmen und Bereichen mit den solidesten Fundamentaldaten, durch die Ausrichtung auf Ertrag profitieren wir von steigenden Renditen und reduzieren Volatilität, und durch die Ausrichtung auf Diversifikation können unkorrelierte Anlagechancen in alternativen Anlagen genutzt werden.

Die Welt ist im Wandel. Um für Volatilitätsschübe gerüstet zu sein, braucht es ein widerstandsfähiges Portfolio, das Chancen im gesamten Anlagespektrum nutzen kann.



Willem Sels,
Global Chief Investment Officer

Anlagestrategie für das dritte Quartal

Wir rechnen mit einem schwächeren, aber nach wie vor positiven weltweiten Wachstum – mit signifikanten regionalen Unterschieden. Auch die Inflation dürfte allmählich nachlassen und das US-Zinsniveau bereits nahe seinem Höchststand liegen. Folglich bleiben wir investiert, konzentrieren uns aber auf Qualität, Ertrag und Diversifizierung. Mit einem Horizont von sechs Monaten halten wir weiterhin die Waage zwischen Substanz- und Wachstumswerten sowie zyklischen und defensiven Sektoren. Neben makroökonomischen Variablen sollten Anleger die Auswirkungen der jüngsten Schocks und strukturellen Veränderungen im Auge behalten und diejenigen Unternehmen wählen, die sich an diese Veränderungen anpassen können

und dies aktiv angehen. Die Unterschiede zwischen Regionen, Sektoren und Unternehmen dürften weiter zunehmen, und die widerstandsfähigsten unter ihnen sollten nach wie vor besser abschneiden.

Was wichtig ist: Makro, Mikro und strukturelle Veränderungen

Makroökonomische Faktoren sind ausschlaggebend für die Asset Allocation, die Auswahl von Regionen, die Sektorstrategie und die Ausrichtung des Anlagestils und dominieren daher in der Regel bei Überlegungen zur Portfoliostrategie. In den vergangenen Monaten war das nicht anders: Zugpferd der Volatilität war die Inflations- und Zinsdiskussion, doch auch der konjunkturelle Wachstumszyklus, Rohstoffpreise und die Geopolitik haben unsere Bereitschaft,

Risiken einzugehen, und unsere Allokationsstrategie deutlich geprägt.

Die Investitionslandschaft hat jedoch einige Schocks mit strukturellen Folgen verdauen müssen, darunter die Coronapandemie, den Krieg in der Ukraine und die Nachhaltigkeitsrevolution. Investoren sollten diese Faktoren berücksichtigen und abschätzen, wie die verschiedenen Unternehmen hierauf reagieren werden. Die Anpassungsfähigkeit eines Unternehmens hängt von der Marktpositionierung, Finanzkraft und dem Weitblick des Managements ab. Einheitliche Regionen und Sektoren waren einmal – Differenzierung ist das A und O. Um eine solide Anlagestrategie zu entwickeln, müssen Anleger also makroökonomische, strukturelle und mikroökonomische Faktoren betrachten – und attraktive, günstig bewertete Unternehmen mit Potenzial finden.

Anleihen

Übergewichtet:

Globale Investment-Grade- und Hochzinsanleihen, auf Hartwährung lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

Untergewichtet:

Staatsanleihen aus Industrieländern

Aktien

Übergewichtet:

USA, Kanada und Asien

Untergewichtet:

Euroraum und Schwellenländer
Europa, Naher Osten und Afrika

Alternative Anlageklassen

Übergewichtet: Hedgefonds

Makro

Ausblick Zinsen
Ausblick Wachstum
Ausblick Rohstoffe
Geopolitik
Ausblick Inflation

Reorganisation Lieferketten
Regionalisierung
Arbeitsmarkt
Digitalisierung
Nachhaltigkeit

1
Marktpositionierung
Bilanz
Humankapital und Governance

Strukturelle Veränderungen

Mikro

Die Makro-Perspective

Der Markt hat mit seinen Einschätzungen zur Zins-, Inflations- und Wachstumsentwicklung den Ton angegeben; das dürfte auch so bleiben. Eine weltweite Rezession erwarten wir nicht und demnach auch keine globale Stagflation. Dennoch: Die Risiken nehmen zu, und die Inflationsrate wird nur nach und nach sinken. Zudem gibt es deutliche regionale Unterschiede, so dass wir genau analysieren, zwischen Regionen und Sektoren unterscheiden und differenziert an unsere Investitionen herangehen müssen.

Zinsen und Inflation

Das Pendel hat weit ausgeschlagen. So hat der US-Verbraucherpreisindex im März mit 8,5 % den höchsten Wert der letzten 40 Jahre erreicht (im April leicht niedriger bei 8,3 %) und die Märkte

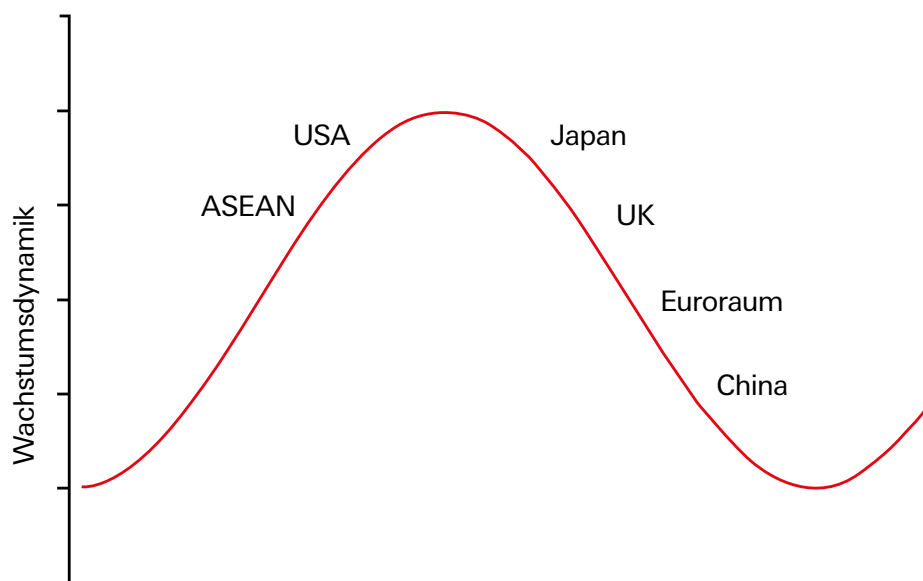
preisen nach der bisherigen Leitzins-erhöhung um 0,75 % für 2022 weitere Zinssteigerungen der Fed von insgesamt 2 % ein. Auch im Vereinigten Königreich und im Euroraum rechnen die Märkte mit stärkeren Leitzinserhöhungen, während die Zentralbanken vieler Schwellenländer die geldpolitischen Zügel schon lange gestrafft haben.

Wir rechnen künftig insbesondere dank weniger stark steigender Ölpreise (Stichwort Basiseffekte) weltweit mit allmählich geringerer Inflation; lediglich die Lebensmittelpreise dürften schneller steigen. Die Spannungen in den Lieferketten haben in den letzten Monaten nachgelassen, einige Unternehmen konnten ihre Bestände im dritten und vierten Quartal 2021 wieder aufbauen, und der sich abschwächende Konjunkturzyklus dürfte den Inflationsdruck etwas mindern. Doch

steigende Löhne – vor allem in den USA, weniger in Europa und Asien – sowie erneute Sorgen vor Lieferkettenproblemen aufgrund der Lockdowns in China werden dafür sorgen, dass Anleger die Inflation fest im Blick behalten.

In Kürze: Da so viele Zinserhöhungen bereits eingepreist sind, halten wir das Risiko noch restriktiverer Annahmen am Markt für vernachlässigbar. Gleichzeitig ist es unserer Ansicht nach aber noch zu früh, um alles auf fallende Anleiherenditen zu setzen, denn die Inflationsentwicklung bleibt unsicher, der Kurs der Zentralbanken hängt von den Daten ab, und die jüngsten strukturellen Schocks werden die Inflation für gewisse Zeit auf einem höheren Niveau halten. Daher erkennen wir derzeit weniger Aufwärtspotenzial für Anleiherenditen und den US-Dollar. Kurzfristige Unternehmensanleihen sind attraktiv und Anleger sollten Substanzwerte mit Wachstumstiteln mischen.

Wirtschaftswachstum ausgewählter Volkswirtschaften



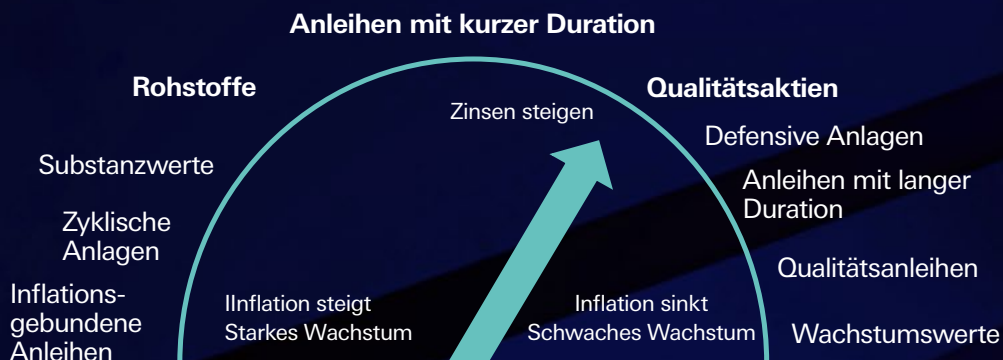
Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

Wachstum

Nur sehr wenige Ökonomen rechnen in den kommenden zwölf Monaten mit einer globalen Rezession oder zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativem Wachstum in einer der großen Volkswirtschaften. Wir bilden keine Ausnahme. Die kurzzeitige Inversion der US-Zinsstrukturkurve hat sich wieder umgekehrt und dem Markt damit etwas von seiner Rezessionsangst genommen. Doch Risiken gibt es nach wie vor, vor allem wenn die Kriegshandlungen weiter eskalieren oder die Fed das Zinsniveau noch schneller anhebt als erwartet.

Wir rechnen mit langsamerem, aber weiterhin positivem Wachstum – und signifikanten Unterschieden zwischen den Regionen (siehe dafür das nachste-

Unsere Investitionsscheibe: Das Makro-Umfeld zeigt auf Rohstoff-Assets, Kurzläufer und Qualitätsaktien. Für längerfristige oder klar defensive Anlagen scheint es zu früh.



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

Strukturelle Veränderungen: Auf der Suche nach zukunftsfähigen Geschäftsmodellen

Auch wenn unsere Strategie zu einem Großteil von den zyklischen Faktoren bestimmt wird, die auf Gewinnentwicklung, Zinsen und Inflation einwirken, haben wir stets auch die längerfristigen, strukturellen Kräfte im Blick. Dieser Ansatz ist umso wichtiger angesichts der vier Schocks der letzten Jahre, die die weitere Entwicklung unseres Erachtens prägen werden.

- 1)** Die Handelsbeziehungen zwischen den USA und China haben sich nach dem Ende der Präsidentschaft von Donald Trump wieder entspannt und der Handel hat zugenommen. Trotzdem stehen die beiden Länder insbesondere in Sachen Technologie in strategischer Konkurrenz zueinander. China bemüht sich verstärkt um technologische Autarkie, investiert in F&E sowie in hochentwickelte Produkte und treibt die wirtschaftliche Integration innerhalb Asiens voran.
- 2)** In der COVID-19-Krise wurde deutlich, wie anfällig die globalen Lieferketten sind. Arbeits- und Konsumwelt haben sich verändert, die Online-Wirtschaft ist rasant gewachsen. Auch wenn in den kommenden Monaten einige Vorrüheständler oder Teilzeitkräfte in die Vollzeitbeschäftigung zurückkehren könnten, dürfte die Lohninflation über dem Vor-Corona-Niveau bleiben, denn zum einen sind flexible und hybride Arbeitsmodelle gefragt, zum anderen hat sich die Verhandlungsmacht verlagert.
- 3)** Der Russland-Ukraine-Krieg hat gezeigt, wie gefährlich eine zu einseitige Energie- und Rohstoffbeschaffung ist, und wie wichtig Energieunabhängigkeit. Er hat verdeutlicht, welche Rolle Rohstoffe im Alltag spielen, und wie dringend es Metalle für die Energiewende und Digitalisierung braucht. Nicht zuletzt ist durch den Krieg das Interesse an Themen wie Cybersicherheit, Blockchain-Lösungen und digitale Währungen sprunghaft angestiegen.
- 4)** Die Nachhaltigkeitsrevolution lebt, und die auf der Weltklimakonferenz in Glasgow getroffene Vereinbarung sieht eine schnelle und dauerhafte Dekarbonisierung der Wirtschaft vor, die sich auf alle Geschäftsmodelle auswirken wird. Dafür braucht es umfassende Investitionen in nachhaltige Energie. Die Kosten werden amortisiert, und es hat sich gezeigt, dass einige Verbraucher durchaus willens sind, für nachhaltige Produkte mehr zu zahlen.

hende Diagramm): Das Wiederhochfahren der ASEAN-Volkswirtschaften sorgt vor Ort für eine starke Konjunktur- und Ertragsdynamik, und auch in Hongkong lebt die Wirtschaft wieder auf, während die US-Konjunktur vom ersten ins zweite und dritte Quartal zulegen dürfte. In Japan, im Vereinigten Königreich und im Euroraum lässt die Konjunktur hingegen spürbar nach, wobei für den Euroraum infolge des Ukrainekrieges sowie aufgrund der Abhängigkeit von Energiezulieferungen und der geographischen Nähe ein deutliches Abwärtsrisiko besteht. Schlusslicht China leidet erneut unter coronabedingten Einschränkungen. Wir glauben jedoch, dass sich die chinesische Volkswirtschaft im späteren Jahresverlauf durch potenzielle Lockerungen und die Nachwirkungen von Konjunkturprogrammen erholen dürfte.

Diese regionalen Unterschiede sind wichtig für die Märkte, weil sie sich auch im relativen Ertragsoptimismus der Analysten spiegeln und für eine Outperformance amerikanischer Aktien gegenüber Titeln aus Festlandchina und dem Euroraum gesorgt haben – eine Entwicklung, die anhalten sollte. Auch geopolitische Faktoren drücken auf die Performance im Euroraum, während wir wegen der hohen Rohstoffpreise das Vereinigte Königreich gegenüber dem Euroraum präferieren und kanadische Aktien übergewichten. Hohe Rohstoffpreise bergen weiterhin ein Aufwärtsrisiko für die Inflation und unterstützen die Fundamentaldaten rohstoffproduzierender Länder und Unternehmen, so dass wir nicht nur im Rohstoff- und Energiesektor, sondern auch in den Währungen und an den Anleihemärkten mehrerer rohstoffexportierender Länder übergewichtet bleiben.

All diese Schocks haben eines gemeinsam: Sie stellen eine übermäßige Globalisierung infrage. Just-in-time-Geschäftsmodelle, die von (Vor-)Produkten eines oder einiger weniger weit entfernter Zulieferer abhängen, sind eindeutig überholt. Wir sind – ebenso wie der IWF – der Ansicht, dass nicht alles lokal produziert werden muss, Lieferketten aber zu diversifizieren sind. Mit einer vollständig lokalen Produktion würde man alles auf

eine Karte setzen und im Falle von Problemen wie einem Streik oder Unwetterkatastrophen vor Ort die gesamte Lieferkette aufs Spiel setzen. Kürzere Distanzen wären jedoch nach wie vor sinnvoll, zum einen aus geopolitischer Sicht und zum anderen, weil wir infolge teurerer CO₂-Zertifikate und einer höheren CO₂-Steuer mit steigenden Transportkosten rechnen sowie aufgrund der Verbrauchernachfrage nach lokalen Produkten. Die Folge: eine stärkere regionale Integration. In Asien ist sie bereits eindeutig zu beobachten, in gewissem Maße aber auch innerhalb Europas und zwischen der EU und den USA.

Eine weitere Gemeinsamkeit der links genannten Schocks ist ihre inflations-treibende Kraft, denn sie steigern bei einem begrenzten oder aufzubauenden Angebot die Nachfrage nach neuen und saubereren Produkten. Durch die Nachhaltigkeitsrevolution explodiert die Nachfrage nach Metallen und modernsten Halbleitern, und die Digitalisierung kurbelt in diesen Bereichen Preissteigerungen an. Soll alles regionaler oder lokal werden, muss auch die Arbeitnehmerschaft umgeschult werden, was zumindest kurzfristig für Engpässe sorgen würde. Aus diesem Grund rechnen wir mit einer höheren weltweiten Inflation als im vergangenen Jahrzehnt, obgleich der Höchststand bald erreicht sein sollte.

Was bedeutet das für die Anleger? Im Großen und Ganzen unterstützen diese Schocks die von uns identifizierten wesentlichen Trends und Schwerpunktthemen. Regionalisierung, Lohnrigidität, höhere F&E-Aufwendungen sowie geopolitische Unsicherheit untermauern all unsere Themen des digitalen Wandels, einschließlich 1) Automatisierung und KI, 2) Biotechnologie, Genomik und Medizintechnik, 3) intelligente Mobilität, 4) Metaverse und 5) Sicherheit. Bei unseren asiatischen Schwerpunktthemen stehen die grüne Transformation und unterbewertete Spitzenreiter aus der Industrie im Fokus; dabei berücksichtigen wir, dass die schnelle Erholung der Wirtschaft und ein neues Verbraucherverhalten der Konsummacht zur Rückkehr verhelfen könnten. Zu guter Letzt rücken auch die

Themen Energiewende und Biodiversität verstärkt in den Fokus der Anleger und Unternehmen, während Veränderungen am Arbeitsmarkt und unternehmerische Verantwortung im Kontext des Krieges an Relevanz gewonnen haben und Beispiele für einen stärkeren Fokus auf das „S“ in ESG sind.

Zusammengenommen werden diese Investitionen und Innovationen die Aktivitäten ankurbeln, finanziert von Unternehmen oder durch staatliche Infrastrukturprojekte in den USA, der EU oder China. Infolgedessen haben diese Initiativen auch wichtige makroökonomische Auswirkungen, denn sie dürften als Untergrenze für das Wachstum dienen und eine weltweite oder langwierige Rezession vermeiden.

Die Mikro-Perspektive: Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit sind gefragt

Die Reaktion der Unternehmen auf diese strukturellen Veränderungen und die aktuellen makroökonomischen Herausforderungen wird von entscheidender Bedeutung sein. Die Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens hängt dabei unseres Erachtens von mehreren Faktoren ab. Eine starke Position im Markt ist ein guter Anfang, denn Qualitätsunternehmen haben in Sachen Inflation mehr Gestaltungsspielraum und können Preissteigerungen leichter weiterreichen. Insbesondere bei Technologietiteln ist die Streuung breit: auf der einen Seite Unternehmen, die nach wie vor einen starken Cashflow zu generieren verstehen, und auf der anderen Seite jene, die entweder nicht innovativ genug sind oder überhaupt noch keine Erträge generieren. Bilanzstarken Unternehmen fällt es leichter, Investitionen oder Übernahmen zu tätigen, mit denen sich die Lieferkette schlanker und sicherer gestalten bzw. diversifizieren lässt. Auch die Entwicklung digitaler Angebote kann ein Ziel sein. Das A und O für Unternehmen, die sich großen Herausforderungen stellen und sich an das hohe Tempo der Veränderung anpassen wollen, sind jedoch ein starkes Humankapital und ein innovativer CEO.

Auf der mikroökonomischen Ebene sind ESG-Faktoren zu Umwelt, Gesellschaft und Governance bedeutende Parameter. ESG-Daten verraten viel darüber, wie gut sich ein Unternehmen an strukturelle Veränderungen anpassen kann und wie es mit Herausforderungen umgeht. Wir möchten jedoch weitergehen: Unter den Unternehmen mit einer starken Nachhaltigkeitsperformance finden sich wahrscheinlich die anpassungsfähigen Titel, die wir suchen, und die langfristig besser abschneiden.

Unsere Anlagestrategie – Fazit

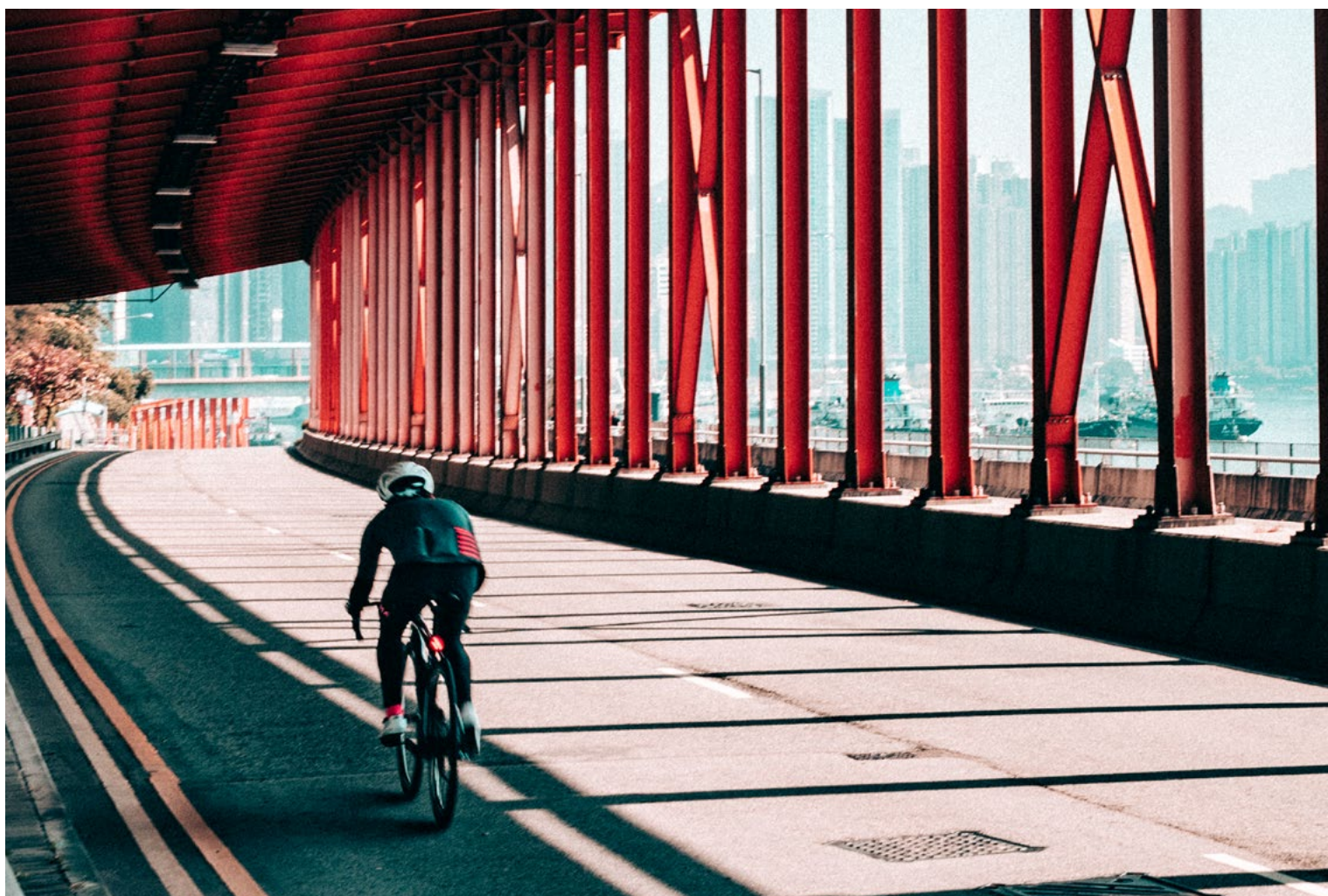
Der Fokus unserer Investmentstrategie für das zweite Quartal lag auf krisenfesten Portfolios. Wir behalten ihn auch für das dritte Quartal bei und konzentrieren uns weiterhin auf ertragsstarke Qualitätstitel und Portfoliodiversifizierung. Wert legen wir verstärkt aber auch auf Abgrenzung: Da auf kurze Sicht konjunkturelle

und geopolitische Faktoren für die geographische Allokation wichtiger sind als Bewertungsniveaus oder relative Dividendenrendite, bevorzugen wir die Aktienmärkte der USA, der ASEAN-Länder und Hongkongs gegenüber denen Europas und Festlandchinas. Bei der Titelauswahl streben wir ein ausgewogenes Verhältnis zwischen defensiven und zyklischen Anlagen sowie zwischen Substanz- und Wachstumstiteln an, achten dabei aber auch auf die Anpassungsfähigkeit an die Störfaktoren in der Weltwirtschaft. Wir interessieren uns für vernünftig bewertete Unternehmen. Dabei ist uns bewusst, dass die Bewertungen zwar gesunken sind, aber nun, da die Politik des lockeren Geldes ein Ende findet, Schwankungen unterliegen. Gleichzeitig stehen die Gewinne unter hartnäckigem Inflationsdruck.

Da die Anleiherenditen angezogen haben, sind wir in Anleihen weniger stark

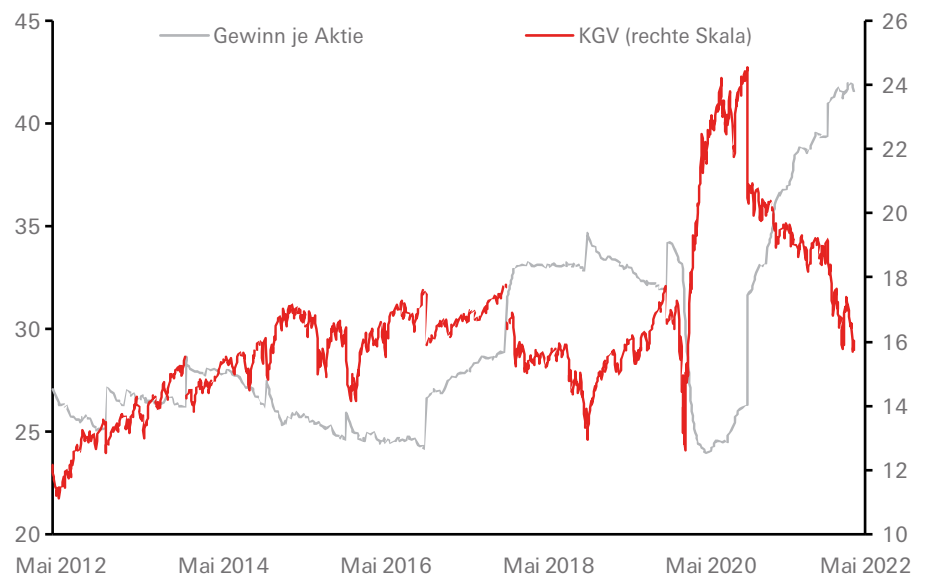
untergewichtet als zu Jahresbeginn, doch für eine neutrale Haltung ist uns die weitere Zinsentwicklung noch zu sehr mit Unsicherheiten behaftet. Aktien gegenüber bleiben wir neutral eingestellt. Damit wird klar, dass unser Fokus auf Alpha und Diversifizierung liegt, weniger auf Marktbeta. Generieren wollen wir dieses Alpha über gezielte Allokationen in Regionen und Sektoren, unsere Schwerpunktthemen und eine deutliche Übergewichtung von Hedgefonds.

Was müsste passieren, damit wir unsere Einschätzung ändern? Käme es zu einem deutlichen Rückgang der Inflation oder des Weltwirtschaftswachstums, könnten wir uns auf längere Durationen, höherwertige Bonitäten und Wachstumswerte verlagern. Fände der Russland-Ukraine-Krieg ein Ende, würden wir wahrscheinlich globale und europäische Aktien hochstufen; Rohstoffsektoren würden wir herabstufen. Und würde die chinesische



Konjunktur ihren Boden finden, würden wir unser Aktienmarktengagement im Reich der Mitte ausbauen. Außerdem stehen in den USA Senatswahlen an. Wir werden die entsprechenden Umfragen im Blick behalten. In der Vergangenheit tat es den Märkten gut, wenn die Mehrheitsverhältnisse im Kongress eine Blockade der Regierungsarbeit erlaubten.

Die Aktienbewertungen haben weltweit stark nachgegeben; wir setzen jedoch auf Qualitätstitel mit anhaltendem Ertragswachstum



Quellen: Refinitiv, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Asset Allocation in besonderen Zeiten

Wir betrachten zwölf Zyklen der geldpolitischen Straffung seit 1955 und analysieren, wie sich die Märkte typischerweise in den ersten zwölf Monaten eines Zinserhöhungszyklus entwickeln. Vier dieser Zyklen sind für das aktuelle makroökonomische Marktumfeld besonders relevant. In der Regel entwickelten sich Rohstoffe in diesem Zeitraum besser als Aktien, Aktien besser als Geldmarkt und Geldmarkt besser als Anleihen, wobei Unternehmensanleihen den Staatsanleihen überlegen waren. Wenn sich also die Geschichte in diesem Jahr wiederholt, dürften Rohstoffe und Substanzwerte angesichts des schwierigen Marktumfelds am ehesten positive Realrenditen liefern.

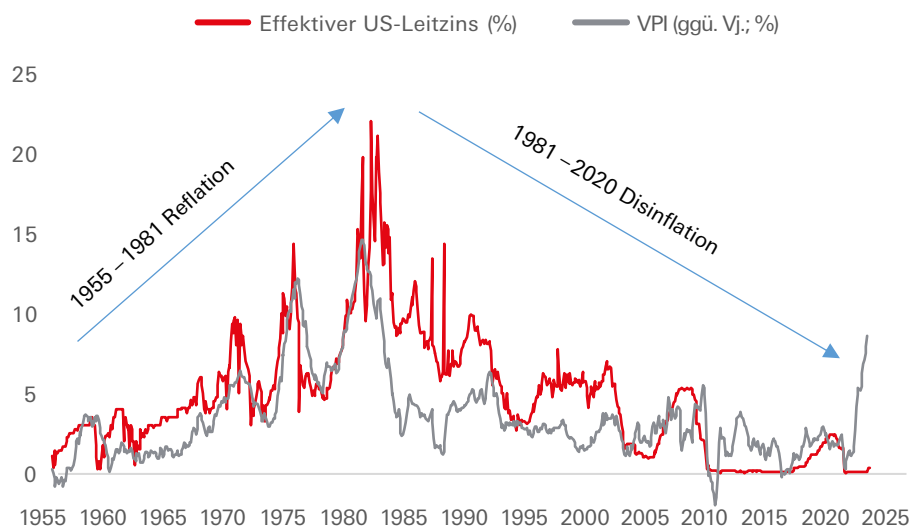
Wir haben sieben Zinserhöhungszyklen der US-Zentralbank (Fed) während der reflationären Phase zwischen 1950 und 1981 und fünf weitere Zinserhöhungszyklen während der disinflationären Phase von 1981 bis 2020 ermittelt. Während des reflationären Zeitraums stiegen die Verbraucherpreise zunächst scheinbar nur mäßig an, bevor sie schließlich mit zweistelligen Raten nach oben schossen. Dies veranlasste die Fed in den Jahren 1980/81 zu einer äußerst restriktiven Geldpolitik, um die Inflationsspirale endgültig zu stoppen. In den nachfolgenden disinflationären Jahrzehnten sanken sowohl die Zinssätze als auch die Inflationsraten allmählich immer weiter und erreichten mit jedem Zyklus niedrigere Tief- bzw. Höchststände. Darüber hinaus

unterscheiden wir noch zwischen „schnellen“ Anhebungszyklen, in denen der effektive US-Leitzins (Fed Funds Rate) um mehr als 2 % stieg, und „langsamen“ Zyklen mit einer kumulativen Erhöhung von unter 2 % – jeweils in den ersten zwölf Monaten. Bemerkenswerterweise mündeten nur zwei der zwölf Anhebungszyklen innerhalb des ersten Jahres nach der ersten Zinserhöhung in einer Rezession: der Zyklus ab Januar 1973 und jener ab September 1980. Bei beiden handelte es sich um Zyklen mit schnellen Anhebungen in einem inflationsären Umfeld.

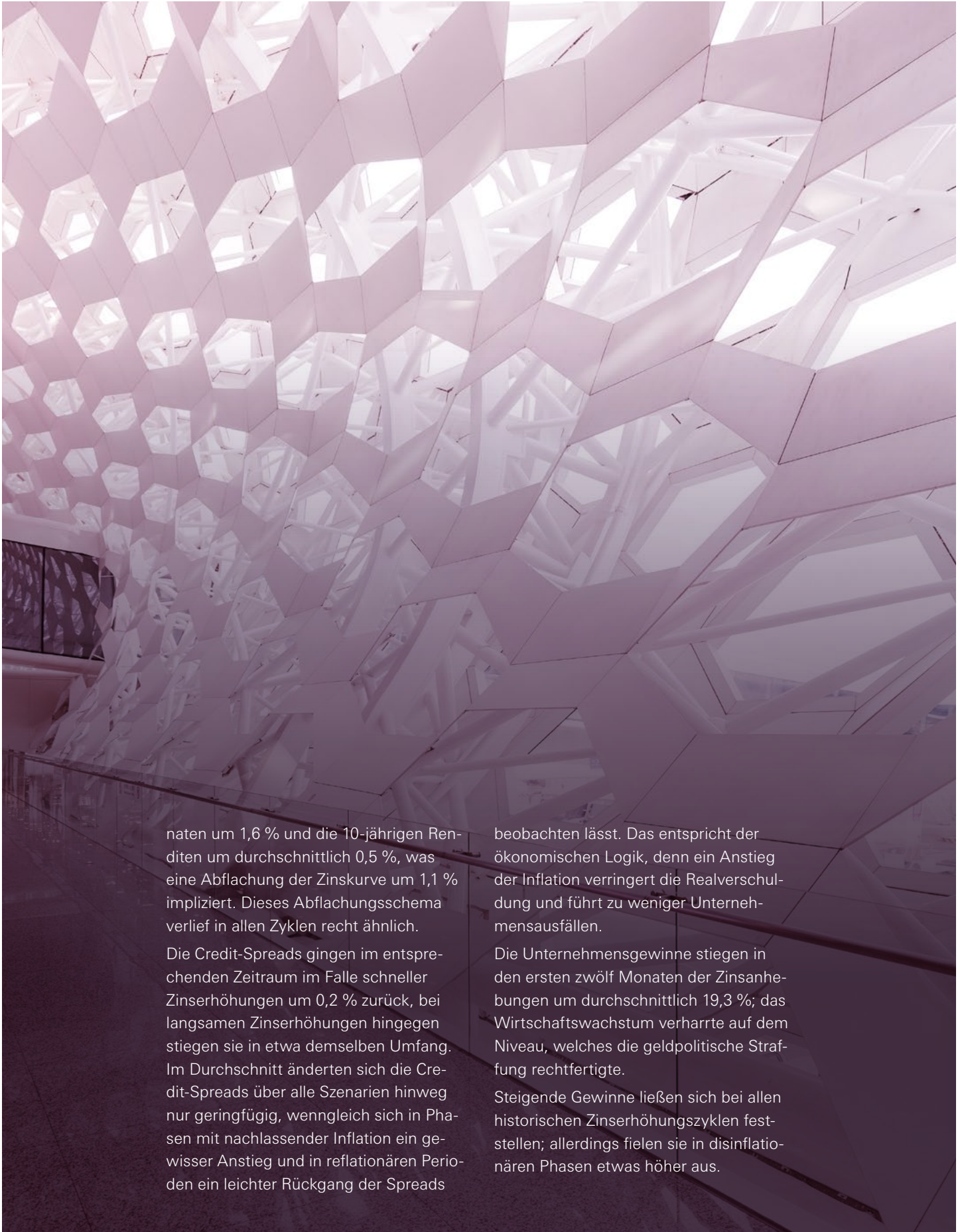
Historische Beobachtungen

Über die zwölf Szenarien hinweg stiegen die Kassazinsen in den ersten zwölf Mo-

Reflation und Disinflation: Blick in die Historie



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022



naten um 1,6 % und die 10-jährigen Renditen um durchschnittlich 0,5 %, was eine Abflachung der Zinskurve um 1,1 % impliziert. Dieses Abflachungsschema verlief in allen Zyklen recht ähnlich.

Die Credit-Spreads gingen im entsprechenden Zeitraum im Falle schneller Zinserhöhungen um 0,2 % zurück, bei langsamen Zinserhöhungen hingegen stiegen sie in etwa demselben Umfang. Im Durchschnitt änderten sich die Credit-Spreads über alle Szenarien hinweg nur geringfügig, wenngleich sich in Phasen mit nachlassender Inflation ein gewisser Anstieg und in reflationären Perioden ein leichter Rückgang der Spreads

beobachten lässt. Das entspricht der ökonomischen Logik, denn ein Anstieg der Inflation verringert die Realverschuldung und führt zu weniger Unternehmensausfällen.

Die Unternehmensgewinne stiegen in den ersten zwölf Monaten der Zinsanhebungen um durchschnittlich 19,3 %; das Wirtschaftswachstum verharrte auf dem Niveau, welches die geldpolitische Straffung rechtfertigte.

Steigende Gewinne ließen sich bei allen historischen Zinserhöhungszyklen feststellen; allerdings fielen sie in disinflationären Phasen etwas höher aus.

Szenarioanalyse für zwölf historische Zinserhöhungszyklen mit Fokus auf schnellen Anhebungen in einem reflationären Umfeld

Erste Anhebung	Konjunkturphase	Tempo	Rezession	Geldmarktzins	10-jährige Rendite	Credit-Spreads	Gewinnwachstum	Rohstoffe	Erträge Geldmarkt	Verbraucherpreise	S&P 500	Substanzwerte	Wachstumswerte
Apr. 1955	Reflation	Langsam	Nein	+1,37 %	+0,15 %	-0,03 %	24,7 %	1,3 %	0,5 %	0,4 %	16,1 %	14,1 %	27,5 %
Sep. 1958		Schnell	Nein	+2,00 %	+0,52 %	-0,10 %	18,1 %	1,0 %	0,7 %	1,0 %	30,0 %	35,6 %	22,1 %
Jul. 1963		Langsam	Nein	+0,25 %	+0,16 %	-0,15 %	12,8 %	1,2 %	0,9 %	1,3 %	19,4 %	26,4 %	23,3 %
Nov. 1967		Langsam	Nein	+1,38 %	-0,11 %	+0,43 %	7,2 %	2,6 %	1,4 %	4,7 %	23,8 %	40,3 %	18,8 %
Jan. 1973		Schnell	Ja	+3,94 %	+0,55 %	+0,00 %	27,1 %	81,6 %	1,9 %	8,7 %	-24,2 %	-8,6 %	-24,2 %
Aug. 1977		Schnell	Nein	+2,37 %	+1,11 %	-0,45 %	7,9 %	40,5 %	1,7 %	7,8 %	14,2 %	33,8 %	20,7 %
Sep. 1980		Schnell	Ja	+2,44 %	+3,69 %	-0,50 %	3,0 %	-22,7 %	3,8 %	10,8 %	-9,1 %	7,0 %	-16,0 %
Sep. 1987	Disinflation	Langsam	Nein	+1,42 %	-0,29 %	+0,70 %	45,5 %	7,7 %	1,5 %	4,0 %	-18,2 %	-4,9 %	-21,4 %
Feb. 1994		Schnell	Nein	+2,75 %	+1,58 %	+0,09 %	41,0 %	-4,7 %	1,1 %	2,8 %	11,2 %	1,4 %	3,3 %
Jun. 1999		Langsam	Nein	+1,64 %	+0,24 %	+0,54 %	25,8 %	59,6 %	1,4 %	3,2 %	11,4 %	0,1 %	7,6 %
Jun. 2004		Langsam	Nein	+1,97 %	-0,68 %	-0,08 %	12,7 %	20,7 %	0,5 %	2,5 %	5,4 %	22,8 %	7,6 %
Dez. 2015		Langsam	Nein	+0,51 %	+0,29 %	-0,36 %	5,5 %	10,2 %	0,1 %	1,7 %	11,9 %	23,5 %	4,1 %
März 2022	Reflation	Schnell		+0,75 %	+0,89 %	-0,02 %	0,78 %	13,3 %	0,0 %	-	-9,4 %	-3,1 %	-8,9 %

Quellen: HSBC Private Banking, Refinitiv Datastream, Dartmouth University, Universität Lausanne, Yale University, Mai 2022. Die Spalte „Rezession“ gibt an, ob während der ersten zwölf Monate der Zinserhöhungen eine Rezession eingetreten ist. Bei den Faktorrenditen handelt es sich um Schätzwerte für den jeweiligen 12-Monatszeitraum ab der ersten Anhebung. Die Renditen des S&P 500 wurden auf Basis historischer Sektorrenditen und der aktuellen Sektorallokation des Index simuliert. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Erläuterung: Diese Grafik zeigt die Sensitivität verschiedenen Faktoren des MSCI World High Dividend Yield Index im Vergleich zum MSCI All Country World Index. Bei einer Sensitivität von 0 wäre die Faktorausprägung identisch bei beiden Indizes. Werte größer Null zeigen, dass das Risiko- und Renditeprofil des MSCI World High Dividend Yield Index z.B. stärker von Dividendenwerten abhängt.

In den meisten Szenarien erzielten die Aktienmärkte im ersten Jahr der Leitzinserhöhungen trotz einer gewissen anfänglichen Volatilität Erträge im zweistelligen Bereich. Nennenswerte Ausnahmen waren die Zinserhöhungen der Jahre 1973 und 1980, in denen die Renditen mit -24,2 % bzw. -18,2 % negativ ausfielen. Wie zuvor bereits erwähnt, waren dies die beiden einzigen Anhebungszyklen, in denen es innerhalb von zwölf Monaten nach der ersten Zinserhöhung zu einer Rezession kam. Substanzwerte entwickelten sich in neun von zwölf der analysierten Zyklen um durchschnittlich 10 % besser, wobei die in allen Phasen verzeichnete Outperformance im Falle von schnellen Anhebungszyklen besonders ausgeprägt war.

Die Rohstoffpreise wiesen in diesen historischen Zeiträumen die gleichmäßigste Entwicklung auf und übertrafen die Barerträge im Durchschnitt um 12,2 %. Besonders stark stiegen sie in Phasen mit schnellen Zinsanhebungen, was die hohe Gesamtnachfrage über die komplette Rohstoffpalette widerspiegelt.

Schlussfolgerungen für das gegenwärtige Marktumfeld

Da die jährliche Inflationsrate sich aktuell dem zweistelligen Bereich nähert und bis Anfang 2023 weitere Zinserhöhungen der Fed von rund 2 % eingepreist sind, fällt die momentane Situation unter das Szenario „reflationäres Umfeld mit schnellem Anhebungstempo“. In ähnlichen historischen Szenarien lagen im Gesamtranking der Anlageklassen Rohstoffe vor Aktien, Aktien vor Cash und Cash vor Anleihen (bei Bevorzugung von Unternehmensanleihen).

Rohstoffe: Die Rohstoffpreise legten in schnellen Zinserhöhungszyklen und in einem reflationären Umfeld durchschnittlich um 25 % stärker zu als Cash. Seit der ersten Zinsanhebung in diesem Jahr sind sie um 13,3 % gestiegen, was wei-

teres Aufwärtspotenzial nahelegt (auch wenn die Rohstoffpreise deutlich vor der ersten Zinserhöhung angezogen hatten). Eine Ausnahme von den steigenden Rohstoffpreisen bildet das Szenario vom September 1980: Damals löste die Fed absichtlich eine Rezession aus, um die Inflation ein für alle Mal zu stoppen. Das ist diesmal nicht ihre Intention. Gold verhält sich im Normalfall natürlich anders als die eher zyklischen Rohstoffe. Zudem sind die steigende Realverzinsung sowie der starke US-Dollar für die Goldpreisentwicklung von Nachteil, während die uneinheitliche Risikobereitschaft einen Vorteil darstellt.

Aktien: Wenn die Muster aus der Vergangenheit Bestand haben, dürften die Unternehmensgewinne in Anbetracht steigender Kosten zwar leicht unterdurchschnittlich, aber immer noch in einem ansehnlichen Tempo wachsen (14 % im Durchschnitt). Stark anziehende Abzinsungssätze werden wohl weiterhin für abrupte Kursschwankungen sorgen; zudem sind kurzzeitige Abverkaufswellen am Aktienmarkt typisch für die frühen Phasen von Zinserhöhungszyklen. Aktien generierten in Perioden schneller Zinsanhebungen in einem inflationären Umfeld durchschnittlich eine Outperformance von 2,8 % gegenüber Cash, was deutlich unter dem Durchschnitt von 7,7 % über alle Zinserhöhungsphasen hinweg liegt. Das obere Quintil der Substanzwerte brachte in derartigen Szenarien durchschnittlich ganze 17 % ein, denn Substanztiteln können steigende Abzinsungssätze wesentlich weniger anhaben als Wachstumswerten mit langer „Duration“. Der S&P 500 hat seit der ersten Zinserhöhung 9,4 % verloren und Substanzwerte haben seitdem 3,1 % ihres Werts eingebüßt; d. h. ein Großteil der Negativfaktoren dürfte bereits eingepreist sein. Im Vergleich dazu löste die Anhebung der Zinsen im August 1977 zunächst einen Absturz des S&P 500 um

10 % aus, bevor der Index sich wieder erholte und am Ende des 12-Monatszeitraums ein Plus von 14,2 % vorweisen konnte. Wir behalten die Fundamentaldaten sowie die Preise und technischen Indikatoren der Aktienmärkte weiterhin im Auge, um den richtigen Einstiegs- punkt zu finden und gegebenenfalls unsere Sektorausrichtung und den Anlagestil anzupassen.

Cash: Da sich die Märkte vollständig auf den fortlaufenden makroökonomischen Wandel und weltweite Verwerfungen einstellen, ist weiter mit einer ausgeprägten Volatilität zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürfte Cash dank steigender Zinsen allmählich wieder Nominalrenditen einbringen. Allerdings wird die Realverzinsung von Cashbeständen wohl auf absehbare Zeit im negativen Bereich liegen.

Anleihen: Unternehmensanleihen werden sich unseres Erachtens besser entwickeln als Staatsanleihen, was sich auch in unserer Ausrichtung widerspiegelt. Die zugrunde liegenden Renditen von Staatsanleihen fallen in einem solchen Umfeld jedoch üblicherweise um durchschnittlich etwa 150 Basispunkte, was sich in negativen Gesamtrenditen sowohl für Unternehmens- als auch für Staatsanleihen niederschlagen würde. Bis jetzt ist die Rendite 10-jähriger Anleihen seit der ersten Zinserhöhung und dem jüngsten Tief um etwa 89 bzw. 180 Basispunkte gestiegen. Das deutet darauf hin, dass das Kursniveau eine ziemliche hohe Erwartungshaltung impliziert. Auch die Spreads der Unternehmensanleihen steigen allmählich. Im Einklang mit unserer strategischen Asset Allocation (SAA) behalten wir unsere Untergewichtung von Anleihen bei, haben sie aber aufgrund der bisherigen Marktbewegungen gegenüber dem Jahresbeginn etwas reduziert.

Eine Frage des Stils: Die Renaissance der Substanzwerte

Wachstums- und Inflationssorgen haben die Märkte fest im Griff, die Volatilität ist gekommen, um zu bleiben. Wie darauf reagieren und den Aktienanlagestil anpassen? In unserer jüngsten Publikation der CIO Academy haben wir eine Orientierungshilfe vorgestellt, die Anlegern bei der Wahl zwischen Wachstums („Value“) und Substanzwerten („Growth“) helfen soll. Sie zeigt: Im gegenwärtigen Umfeld großer Unsicherheit und hoher Volatilität auf den Anleihemärkten dürften Anleger mit einer ausgewogenen Mischung aus Wachstums- und Substanzwerten und einem Schwerpunkt auf Qualität und Ertrag gut positioniert sein.

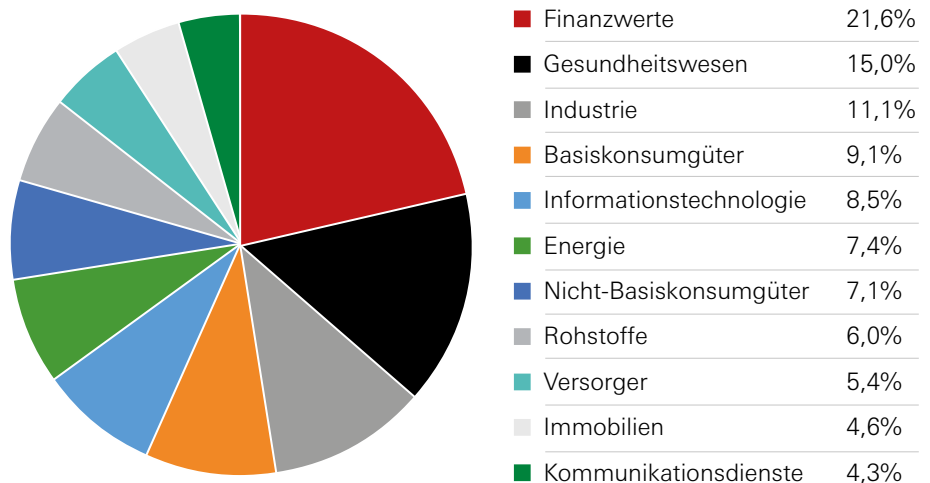
Wachstumswerte sind Aktien, die definitionsgemäß ein starkes Ertragswachstum erwarten lassen. Dieses realisiert sich oft erst weit in der Zukunft, weshalb sie gerne als Langzeitanlagen eingestuft werden. Die Aktien werden über dem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gehandelt, in der Regel fallen nur niedrige Dividenden an. Wachstumswerte schneiden in einem Umfeld steigender Zinsen schlechter ab als der Markt, weil weit in der Zukunft liegende

Cashflows in diesem Umfeld weniger wert sind. Tech-Aktien sind das Paradebeispiel für Wachstumswerte.

Substanzwerte hingegen ziehen weniger Aufmerksamkeit auf sich und werden mit einem niedrigen KGV gehandelt. Sie lassen sich als Kurzzeitanlagen einstufen und werfen häufig regelmäßige Erträge in Form von Dividenden ab.

Dass im Abschnitt des Konjunkturzyklus, in dem die Zinsen steigen, Anleger kurz-

Sektorgewichtungen im MSCI World Value Index



Quellen: MSCI, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

fristigere Anlagen bevorzugen und zu Substanzwerten tendieren, überrascht daher nicht.

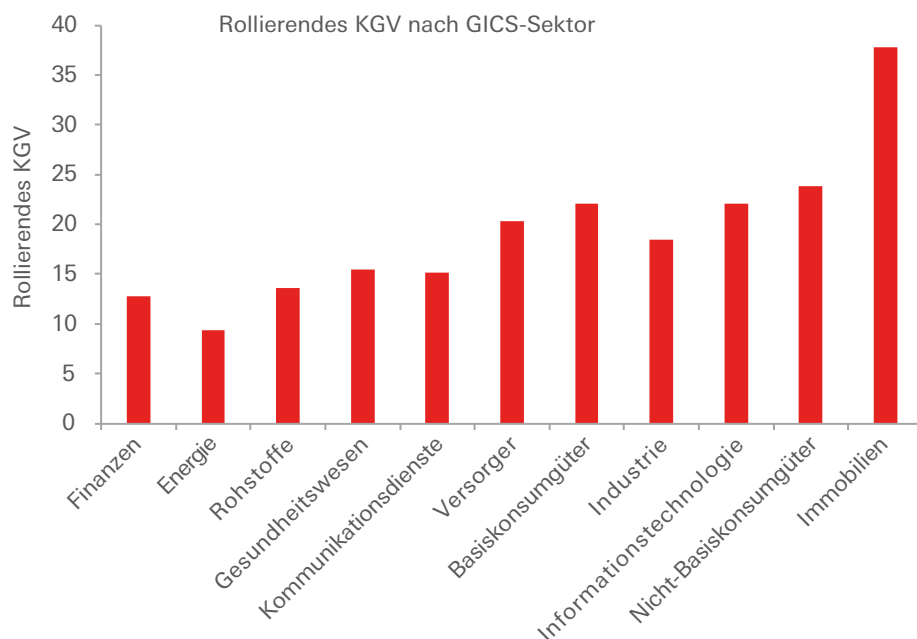
Die folgenden Merkmale zeigen, was es bedeutet, den Value-Anlagestil zu verfolgen.

1. Bewertungen variieren in Abhängigkeit von der Branche, dem jeweils vorherrschenden Szenario und der Marktkapitalisierung.

Die Bewertung einer Aktie, die zumeist anhand des KGV bestimmt wird, ist dynamisch und verändert sich mit der Zeit im Einklang mit der Kapitalrotation. So gelten Versorger seit jeher zumeist als Substanzwerte – doch sind ihre Bewertungen im historischen Vergleich relativ hoch. Folglich können ganze Sektoren auf Grundlage ihrer aktuellen Bewertung für einen Anlagestil an Attraktivität einbüßen oder hinzugewinnen. Anleger sollten zudem beachten, dass Aktien manchmal aus gutem Grund günstig sind. Auch bei Substanzwerten sollte man auf Qualität achten und nicht in „Wertfallen“ tapen. Das heißt: Aktien, die vordergründig verführerisch günstig erscheinen, können aufgrund negativer zugrunde liegender Faktoren u. U. nur geringes Erholungspotenzial aufweisen.

2. Dividenden sind ein Hauptattribut und Unterscheidungsmerkmal von Substanzwerten. Während Wachstumsunternehmen ihren freien Cashflow in künftiges Wachstum reinvestieren, schütten Substanzwerte Kapital in der Regel in Form von Dividenden an ihre Aktionäre aus. Mit der Zeit sind Dividenden zum Hauptkennzeichen des Value-Anlagestils geworden: Die Dividendenrendite ist bei Substanzwerten mehr als doppelt so hoch wie bei Wachstumsunternehmen (1,99 % ggü. 0,75 %). Da Erträge (aus Dividenden) in einem Umfeld wie zur Zeit, in dem die Kennzahlen voraussichtlich nicht mehr so stark steigen oder gedämpft bleiben, einen wichtigen Teil der Gesamterträge ausmachen, fällt bei einem Schwerpunkt auf Dividentitel die Wahl automatisch auf viele Substanzwerte. Anleger sollten jedoch

Versorger sind per Definition Substanzwerte – aber (derzeit) nicht der günstigste Sektor



Quelle: Refinitiv, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

sicherstellen, dass diese Unternehmen ihre Dividendenzahlungen auch fortführen können; nachhaltige Dividendenzahlungen stehen daher auch für uns im Fokus. Bei unserer Konzentration auf Qualität sehen wir aber auch, dass einige qualitativ hochwertige Unternehmen eher in das Wachstumssegment eingestuft würden – diese gilt es nicht aus dem Blickwinkel zu verlieren.

3. Die Zinsen sind bedeutsam, doch beeinflusst die Volatilität der Zinskurvensteigung ebenfalls die Aktienbewertung und damit auch die Sektorrotation. So waren zahlreiche Marktbewegungen im bisherigen Jahresverlauf auf den Zinsausblick zurückzuführen. Die Steigung der Zinskurve (ausgedrückt durch den Renditespread zwischen zwei- und zehnjährigen US-Treasuries) gibt Anlegern einen Anhaltspunkt dafür, welchen Renditeaufschlag Investoren für eine längerfristige Anlage verlangen. Empirische Daten deuten darauf hin, dass die Streuung der Bewertungen zwischen Wachstums- und Substanzwerten bei einer Versteilerung der

Zinskurve abnimmt. Im laufenden Jahr hat die Zinskurvenvolatilität zahlreiche Umschichtungen zwischen Wachstums- und Substanzwerten bewirkt; bis die Marktvolatilität abnimmt, könnte dieser Trend erst einmal anhalten. Aus Anlegersicht heißt dies aber, dass zunächst ein Gleichgewicht zwischen Wachstums- und Substanzwerten anzustreben ist, bevor sich ein klarer Trend abzeichnet.

Fazit: Aus unserer Sicht kommt in diesem Jahr einem ausgewogenen Gleichgewicht zwischen Wachstums- und Substanzwerten eine höhere Bedeutung zu als in den Jahren zuvor. So wie Anleger nicht auf „Wachstum um jeden Preis“ setzen sollten, ist es ebenso wichtig, „Wachstumsfallen“ zu meiden, die sich ebenfalls als Fehlinvestitionen erweisen können. Kluge Anleger werden die aktuellen Zinssteigerungen zum Anlass nehmen, ihre Portfolios im Hinblick auf Wachstum vs. Substanz neutraler auszurichten und auch eine zyklisch ausgewogene Positionierung anstreben.

Die Zukunft Asiens neu gestalten

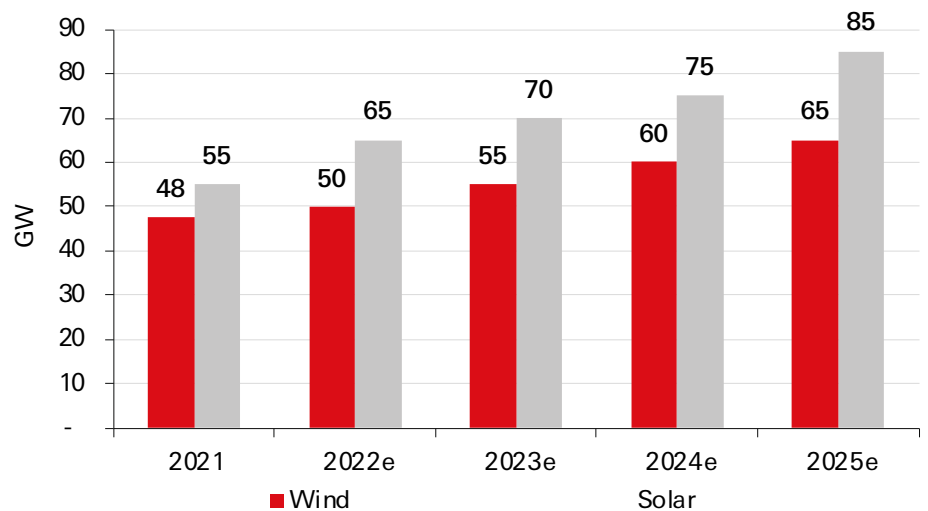
Der beispiellose globale Energieschock und die Lieferkettenprobleme, die durch den Konflikt zwischen Russland und der Ukraine verschärft wurden, aber auch die mit der Omikron-Variante zusammenhängenden Lockdowns in China haben die asiatischen Volkswirtschaften schwer in Mitleidenschaft gezogen. Es ist nun Eile geboten, Maßnahmen gegen die negativen Effekte für Exporte und Wachstum zu ergreifen. Diese Umbrüche haben den strukturellen Trends der Energiewende und der Modernisierung der Industrie in Asien Auftrieb verliehen, da Regierungen sich verstärkt um Energiesicherheit, Sicherheit der Lieferketten und um technologische Autarkie bemühen. Unsere Anlagethemen beleuchten Chancen, die sich aus der Anpassung der Region an die durch die jüngsten Ereignisse verursachten Verwerfungen ergeben, und wir sehen uns nach Qualitätswerten in Aktien- und Anleihemärkten zu attraktiven Bewertungen um.

Der sprunghafte Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise hat die wichtigsten

Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. Grüne Transformation in Asien
2. Rückkehr der Konsummacht Asien
3. Asiatische Spitzenunternehmen zum günstigen Preis
4. Hochwertige Unternehmensanleihen

Neue Wind- und Solarenergiekapazität in China (2022-2025)



Quellen: NEA, NDRC, Schätzungen von HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

rohstoffimportierenden Länder Asiens dazu veranlasst, ihre Investitionen in die Energiewende und in die grüne Transformation aufzustocken, um ihre Abhängigkeit von kohlenstoffintensiven fossilen Brennstoffen wie Kohle zu reduzieren. Kürzlich rief der chinesische Präsident Xi Jinping auf der Sitzung des Zentralkomitees für Wirtschaft und Finanzen zu „uneingeschränkten“ Infrastrukturimpulsen auf, wobei strategischen Initiativen zum Aufbau neuer Infrastruktur für den technischen Fortschritt und die grüne Transformation oberste Priorität zukommen solle. Wir gehen daher davon aus, dass die umfangreichen Investitionen Chinas in neue Infrastruktur, finanziert über die Emission einer 2 Bio. RMB schweren Sonder-Staatsanleihe, dem Aufbau eines sauberen Energiesockels, des 5G-Netzwerks, intelligenter Städte und der Elektrifizierung der Transportbranche und der Industrie enormen Auftrieb verleihen dürften.

Asien ist der weltgrößte und am schnellsten wachsende Energiekonsument, und da 52 % der weltweiten Kohlenstoffemissionen in Asien ausgestoßen werden, gilt die Region zudem als größter Klimasünder. Gleichwohl ist Asien gut gerüstet, um sich auf den Wandel einzustellen und die weltweiten Bemühungen zur Eindämmung des Klimawandels über die Beschleunigung der Energiewende anzuführen. Immerhin haben sich mit China, Japan, Indien, Südkorea und Indonesien die fünf größten Volkswirtschaften Asiens dazu verpflichtet, zwischen 2050 und 2070 klimaneutral zu werden. Angesichts des anhaltenden globalen Energieschocks dürften die Punkte Klimawandel und Energiewende im wirtschaftlichen Wandel Asiens weiter eine zentrale Rolle spielen.

Grüne Transformation in Asien

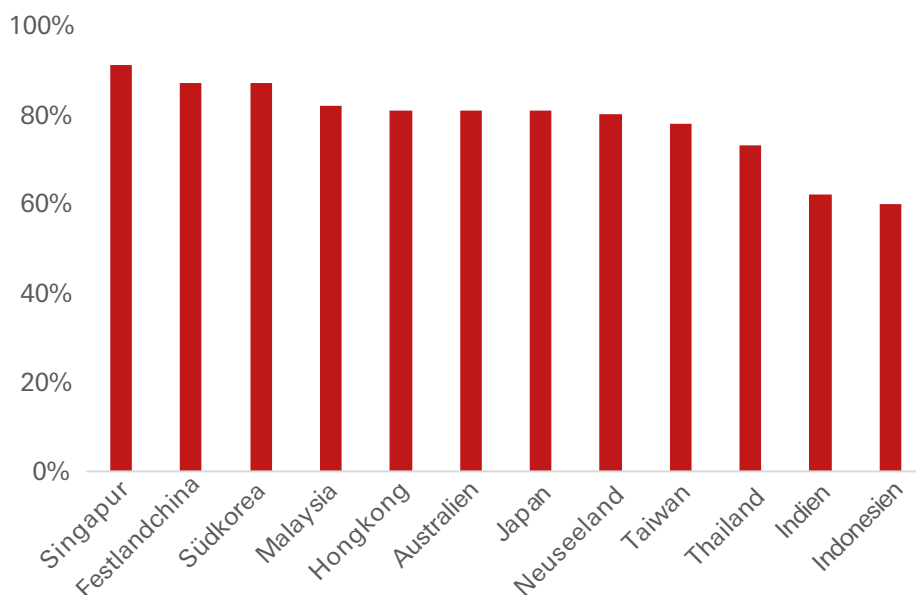
Bei der Energiewende zeichnet sich Asien als weltgrößter Investor aus:

Der Internationalen Organisation für Erneuerbare Energien IRENA zufolge sind 60 % der globalen neu installierten Kapazitäten für erneuerbare Energien 2021 in Asien erfolgt. Von den 154,7 GW an Kapazitäten erneuerbarer Energien, die in Asien im vergangenen Jahr neu geschaffen wurden, entfallen 78 % bzw. 121 GW auf China. Große asiatische Volkswirtschaften, allen voran China, haben sich zu massiven Investitionen verpflichtet, mit denen der Energiemix und die industriellen Prozesse von Kohle auf erneuerbare Energien und Elektrifizierung umgestellt werden sollen.

Die Internationale Energieagentur IEA geht davon aus, dass von den zwischen 2019 und 2040 weltweit geschaffenen (bzw. zu schaffenden) zusätzlichen Kapazitäten erneuerbarer Energien 64 % in Asien entstehen. Laut Schätzungen der IEA müsste China bis 2060 mehr als 200 Mrd. USD in grüne Transformationsprojekte investieren, um klimaneutral zu werden. Die Asiatische Entwicklungsbank schätzt, dass die ASEAN-Länder jährlich 210 Mrd. USD investieren müssten, um bis spätestens 2030 eine klimaresistente Infrastruktur aufzubauen. Unser neues Anlagethema der grünen Transformation in Asien nimmt Chancen ins Visier, die sich im Bereich erneuerbare Energien ergeben, darunter Hersteller von Anlagen für Solar- und Windenergie bzw. grünen Wasserstoff, Energiespeicheranbieter, Produzenten intelligenter Stromnetze und führende Zulieferer im Bereich von Fahrzeugen mit neuartigem Energieantrieb (NEV).

Wir gehen davon aus, dass die jährlich in China installierte Solarkapazität bis 2025 annualisiert um 16,1 % auf 100 GW und die Windkraftkapazität auf 65 GW steigt (2021: 48 GW). In Indien entfallen 90 % der zusätzlichen Kapazitäten erneuerbarer Energien auf die Solarenergie, und wir erwarten, dass die Solarkapazitäten Indiens bis 2025 eine kumulierte jährliche Steigerung von 13,7 % auf 18 GW vorweisen werden. Als weltweit größter NEV-Markt weisen die Lieferketten in China aufgrund von Skaleneffekten und des riesigen Binnenmarktes erhebliche

Grundimmunisierungsrate in den meisten asiatischen Ländern bei über 80 %



Quellen: Our World in Data, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

Wettbewerbsvorteile und eine überdurchschnittliche Ertragskraft gegenüber der internationalen Konkurrenz auf. Nach einem enormen Wachstum von 155 % im Jahr 2021 dürfte der nationale NEV-Absatz in China 2022 um 52 % und 2023 um 29 % ansteigen und die Marktdurchdringung von Elektrofahrzeugen im Jahr 2025 bei 40 % und 2030 bei 75 % liegen. Im Haushalt 2022 von Singapur war angekündigt worden, dass die CO₂-Steuer von derzeit 5 SGD/Tonne Kohlenstoffemissionen bis 2030 nach und nach auf 50–80 SGD/Tonne angehoben wird. Um die Akzeptanz energieeffizienter Technologien zu fördern, will der Energieeffizienzfonds Zuschüsse in Höhe von 50-70 % der anrechenbaren Kosten in der Fertigungsindustrie gewähren.

Rückkehr der Konsummacht Asien

Im zweiten Halbjahr 2022 rechnen wir angesichts des ermutigenden Impffortschritts für die meisten asiatischen Länder mit einem günstigeren Ausblick bzw. einem Wiederhochfahren der Wirtschaft. In acht großen asiatischen Volkswirtschaften sind mindestens 80 % der Bevölkerung vollständig geimpft, in Singapur und Südkorea mehr als 70 % geboostert (drei Impfdosen). In zahlreichen asiatischen Ländern ist eine weite-

re Lockerung der coronabedingten Eindämmungsmaßnahmen zu beobachten. Nachdem die Regierung das Wiederhochfahren der Wirtschaft und die Lockerung der Kontaktbeschränkungen im Mai beschleunigt hat, sind wir für den Hongkonger Markt positiver gestimmt. In Festlandchina hält man jedoch an der „dynamischen Null-COVID-Strategie“ fest, wobei flexiblere Anpassungen auf lokaler Ebene möglich sein könnten, sollte die aktuelle Ausbruchswelle der Omikron-Variante im Laufe des Jahres allmählich abklingen. Um den Arbeitsmarkt sowie die Unternehmen zu stützen, die von den Coronabeschränkungen betroffen sind, hat die Zentralregierung verschiedene Konjunkturprogramme aufgelegt. Auch in Malaysia und Südkorea wurde die Maskenpflicht im Freien Anfang Mai aufgehoben.

Entsprechend unserem Schwerpunktthema zur Rückkehr der Konsummacht Asien bieten führende Unternehmen aus der Reisebranche, dem Gastgewerbe, dem Konsumbereich, dem Gesundheitswesen und dem Onlinehandel unseres Erachtens attraktive Anlagechancen. Die Profitabilität der asiatischen Konsumdienstleister dürfte sich in diesem Jahr verbessern, denn die Länder Südostasiens – insbesondere Singapur – preschen

mit Grenzöffnungen vor. Einige nordasiatische Staaten, und hier vor allem Hongkong, wollen die coronabedingten Eindämmungsmaßnahmen nach und nach lockern, wenn die fünfte Corona-Welle den Höhepunkt überschritten hat.

Um die zurückhaltende Verbraucherstimung von den pandemischen Tiefständen hochzuholen, dürfte China – ähnlich den in Shenzhen und Peking ausgegebenen Konsumgutscheinen – in weiteren Provinzen und Städten direkte Beihilfen für Haushalte gewähren. Zuschüsse für Arbeitnehmer und Steuersenkungen für Sozialversicherungsbeiträge könnten folgen, um das Vertrauen der Verbraucher wiederherzustellen. Mittelfristig dürfte Chinas Ziel des „Wohlstands für alle“ zu einer weiteren Urbanisierung, steigenden Einkommen und einer Ausweitung des Mittelstands führen. Beim Nationalen Volkskongress im März ließen die politischen Entscheidungsträger Chinas verlauten, dass das Angebot an bezahlbaren Mietobjekten weiter anziehe, was den privaten Konsum auf längere Sicht stützt. Es ist unwahrscheinlich, dass der digitale Konsum in Südostasien abebbt. Unter-

nehmen, die ihren Kunden komfortable Dienstleistungen und dem Einzelhandel Einblicke bieten, dürften dabei besser abschneiden. Anleger sollten aber Vorsicht walten lassen und die Fundamentaldaten von Ländern und Unternehmen berücksichtigen. Die zunehmende Präferenz der Verbraucher in Asien für lokale Marken sollte starken nationalen Konsumgütermarken Auftrieb verleihen. Laut einem Bericht von NielsenIQ werden 62 % des Absatzes schnelllebigere Konsumgüter in der Region nun mit lokalen Marken erzielt.

Asiatische Spitzenunternehmen zum günstigen Preis

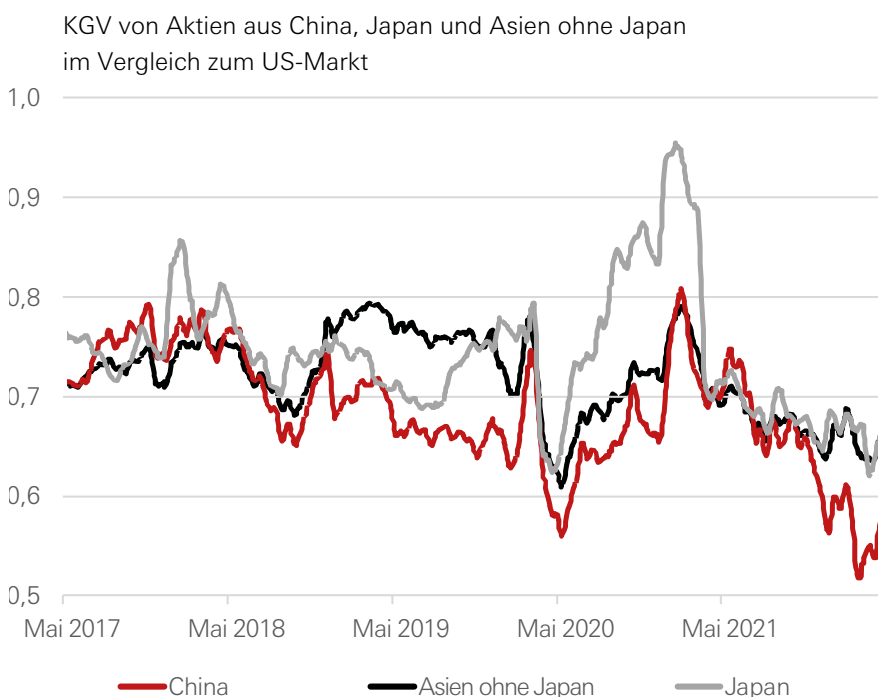
Digitaler Wandel und Automatisierung, Umbau der Lieferketten, technischer Fortschritt und immer mehr Konsumenten aus der Mittelschicht: Durch diese strukturellen Trends ist Asien zur ersten Adresse für viele Branchenführer mit weltweiter Führungsposition geworden. Unter den Fortune Global 500 aus dem Jahr 2021 finden sich 231 Unternehmen (d. h. 46 %) mit Sitz in Asien. Nach der Korrektur des MSCI Asia ex-Japan und

des MSCI Asia Pacific von jeweils rund -23 % bzw. -19 % in den letzten zwölf Monaten werden viele asiatische Spitzenunternehmen mit einer starken Markenpalette und robuster Ertragskraft gegenüber ihrer internationalen Konkurrenz zu attraktiven Bewertungen gehandelt. Für Anleger, die ein strategisches Engagement in Profiteuren des strukturellen Wachstums aufbauen wollen, bieten die deutlichen Bewertungsabschläge der asiatischen Branchenführer eine großartige Einstiegsgelage.

Übrigens weist das rollierende KGV Asiens ohne Japan einen Abschlag von einem Drittel gegenüber den US-Aktienmärkten auf, was hauptsächlich auf die starke Korrektur an den chinesischen Aktienmärkten zurückzuführen ist. Der Bewertungsabschlag liegt um das 1,4-Fache über der Standardabweichung des Fünfjahresdurchschnitts. Das Markt-KGV Japans hat sich in den vergangenen 15 Monaten beinahe halbiert. Das rollierende KGV der Aktienmärkte in Asien ohne Japan liegt um das 1,2-Fache unter der Standardabweichung des historischen Fünfjahresdurchschnitts. Die strukturelle Verschiebung in Chinas Wachstumsmodell hin zu hochtechnologisierten und kohlenstoffarmen Branchen heißt, dass ausgewählte Sektoren schneller wachsen können als der Landesdurchschnitt, denn ihre Geschäftsmodelle sind auf die neuen Regeln zugeschnitten und profitieren von staatlichen Maßnahmen. Erneuerbare Energien profitieren aus unserer Sicht von steigenden Gewinnmargen, einem höheren Kapitalumschlag und einer besseren Eigenkapitalrendite. Aber auch bei den Basiskonsumgütern ziehen Marge und Profitabilität an.

Die erwartete Stabilisierung der US-Anleiherenditen und des Wachstums in China im zweiten Halbjahr 2022 sollte in den kommenden sechs Monaten eine Neubewertung der asiatischen Aktienmärkte zur Folge haben, auch wenn die laufende Volatilität hoch bleiben könnte. Sollte sich das Wirtschaftswachstum in Asien mithilfe der Erholung Chinas beschleunigen, dürfte der Risikoaufschlag für die asiatischen Aktienmärkte allmählich sin-

Deutlicher Bewertungsabschlag asiatischer Aktienmärkte im Vergleich zu den USA



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

ken und das Ertragswachstum nach oben korrigiert werden. Eine Anlage in asiatische Spitzenwerte mit attraktiven Bewertungen dürfte daher auf mittlere Sicht im Vergleich zum breiten Markt ein überdurchschnittliches Aufwärtspotenzial bieten. Neben der Auswahl unterbewerteter asiatischer Spitzenunternehmen anhand einer Bottom-up-Analyse lassen sich unserer Ansicht nach mit einer Überprüfung von Unternehmen anhand ihrer wichtigsten Finanzkennzahlen wie der Eigenkapitalrendite, dem KGV, der Dividendenrendite und dem Verschuldungsgrad die besten Chancen identifizieren.

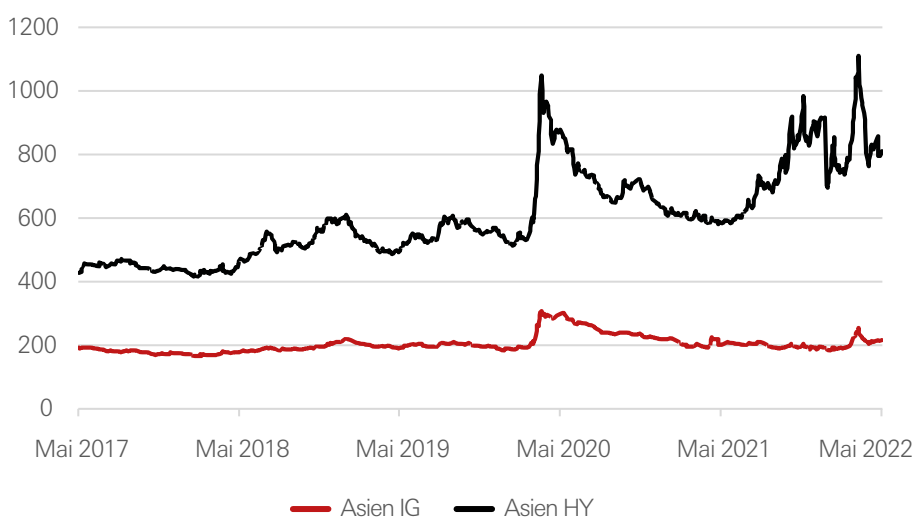
Hochwertige Unternehmensanleihen

Nach der starken Korrektur im vergangenen Jahr bietet der asiatische Unternehmensanleihemarkt attraktive Chancen für Carry-Trades. Wie die Überschrift nahelegt, gilt unsere Präferenz aufgrund ihrer Qualität ganz klar asiatischen Investment-Grade- und RMB-Anleihen (statt asiatischen High-Yield-Papieren), die zudem durch einen Renditevorteil gegenüber Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus Industrie- oder anderen Schwellenländern überzeugen. Bei asiatischen Investment-Grade-Anleihen, die 80 % des gesamten asiatischen Marktes für Credit-Produkte ausmachen, nehmen wir bevorzugt Qualitätswerte ins Visier. Die besten Anlagechancen erkennen wir daher in indonesischen Hartwährungsanleihen, chinesischen Staatsbetrieben und chinesischen Finanzwerten, einschließlich der „LGFV“-Finanzierungsinstrumente chinesischer Lokalregierungen mit besserer Qualität. Dem Risiko von Zins- und Währungsschwankungen begegnen wir, indem wir uns weiterhin auf kurzfristige auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Asien konzentrieren, die im Vergleich zu längerfristigen Anleihen eine geringere Preisvolatilität aufweisen dürften.

Wir gehen davon aus, dass die energiereichen geld- und fiskalpolitischen Stimuli in China das Wirtschaftswachstum ab dem zweiten Halbjahr 2022 stabilisieren und zur Erholung des chinesischen

Attraktive Credit-Spreads asiatischer Investment-Grade-Anleihen

Credit-Spreads in Basispunkten



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Credit-Marktes beitragen dürften. Steuerenkungen und Mehrwertsteuererstattungen in Höhe von 2,5 Bio. RMB, die 2 % des nominalen BIP ausmachen, sowie die Quote zur Emission von Sonderanleihen der Lokalregierungen in Höhe von 3,65 Bio. RMB dürften den Cashflows und der Bonität chinesischer Emittenten zugutekommen. Hochverzinsliche Anleihen chinesischer Immobilienentwickler könnten allerdings unter einer nachhaltig schwierigen Liquiditätslage leiden, wobei wir es für eher unwahrscheinlich halten, dass sich dieses Problem auch auf chinesische Investment-Grade-Anleihen oder Anleihen staatlicher und halbstaatlicher Emittenten ausweiten wird.

In den ersten vier Monaten des Jahres haben chinesische Immobilienentwickler einen beträchtlichen Rückgang des vertraglich gesicherten Umsatzes ausgewiesen; zudem ist die Erholung des Immobiliensektors aufgrund der coronabedingten Lockdowns mit weiterer Unsicherheit behaftet. Trotz der jüngsten Lockerung einiger restriktiver Immobilienvorschriften, wie beispielsweise geringere Anzahlungsquoten für Erstkäufer und eine gewisse Lockerung der Beschränkungen für den Erwerb von Immobilien durch Lokalregierungen, ist das

Vertrauen möglicher Hauskäufer weiterhin eher getrübt. High-Yield-Anleihen aus dem chinesischen Immobiliensektor gegenüber bleiben wir vorsichtig eingestellt. Denn wir rechnen im zweiten Halbjahr 2022 mit weiteren negativen Meldungen über Kredit-Prolongationen bei in Not geratenen Immobilienentwicklern oder Anleiherestrukturierungen vor Fälligkeit.

Auf dem asiatischen Anleihemarkt haben wir indonesische auf Hartwährungen lautende Staats- und Unternehmensanleihen übergewichtet, da uns ihre starken Bonitätskennzahlen infolge der abflauenden pandemischen Belastungen und der beschleunigten Wiedereröffnung überzeugen. Zudem profitieren indonesische Unternehmensanleihen von der kräftigen Rallye der Kohle- und Nickelpreise. Die meisten indonesischen Staatsbetriebe mit USD-Anleihen dürften weiterhin staatliche Unterstützung erhalten. Hochzinsanleihen profitieren zudem vom positiven Verhältnis zwischen Nachfrage und Emissionstätigkeit. Auf Sektorebene favorisieren wir weiterhin Öl- und Gas-Emittenten, denen die höheren Energiepreise Auftrieb verleihen.

Chancen der neuen Geldpolitik

Die Normalisierung der Politik des lockeren Geldes, die seit der globalen Finanzkrise verfolgt wurde, ist keine leichte Aufgabe und verständlicherweise reagieren die Märkte besorgt bis unruhig. Bis die Inflation ihren Zenit eindeutig erreicht hat und die ersten Zinserhöhungen der US-Notenbank absorbiert wurden, könnte die Volatilität hoch bleiben. Vor diesem Hintergrund gilt es, die Widerstandsfähigkeit unserer Portfolios zu stärken – durch einen Fokus auf Qualität und Ertrag sowie ein möglichst ausgewogenes Verhältnis zwischen Substanz- und Wachstumswerten.

Gedämpfte Wachstumsaussichten und hartnäckige Inflation

Im Kapitel zur Anlagestrategie wird unsere Anlagestrategie en détail vorgestellt. Hier deshalb nur in Kürze: Das Weltwirtschaftswachstum verlangsamt sich, allerdings mit großen regionalen Unterschieden. Die Inflation dürfte abebben. Die Märkte haben sich jedoch bereits auf pessimistischere Wachstums- und Inflationserwartungen eingestellt und preisen

Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft
2. Nachhaltige Dividenden
3. Finanzwerte aus Industrieländern: Nachrangige Anleihen im Fokus
4. Widerstandsfähiger Carry bei HY- und EM-Anleihen

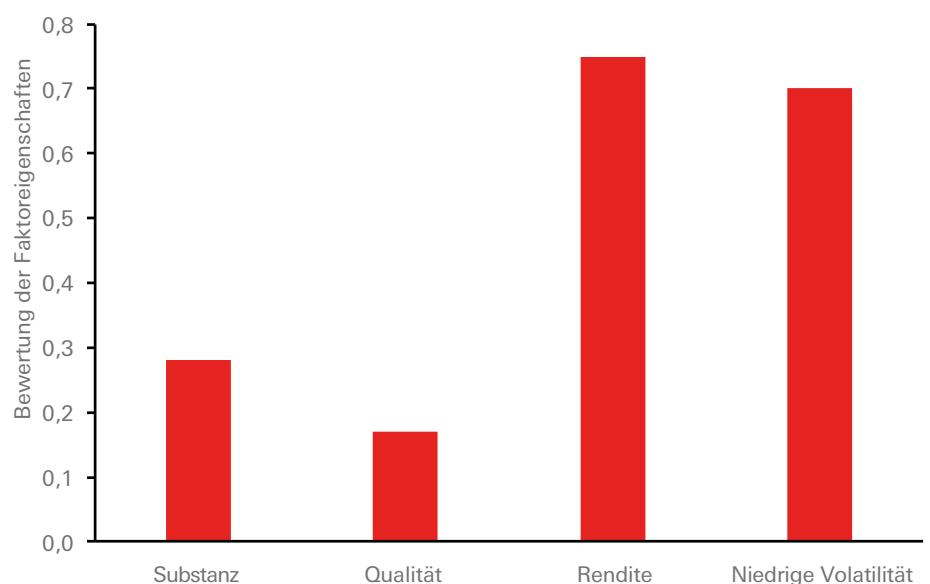
zahlreiche Zinsanhebungen ein. Aus diesem Grund rechnen wir bei den Renditen von US-Staatsanleihen mit nur begrenztem Aufwärtspotenzial, erachten Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit aber als attraktiv. An den Aktienmärkten erscheint uns ein Engagement weiterhin sinnvoll, wenn wir uns auf Qualitätstitel und die Bereiche mit den besten Gewinnaussichten konzentrieren.

Nachhaltige Dividenden

Privatanleger investieren seit jeher gerne in Dividentitel, doch im aktuellen Umfeld kommt dieser Strategie eine besondere Bedeutung zu. Unseres Erachtens gibt es vier wichtige Gründe, die für Unternehmen mit hohen und nachhaltigen Dividenden sprechen.

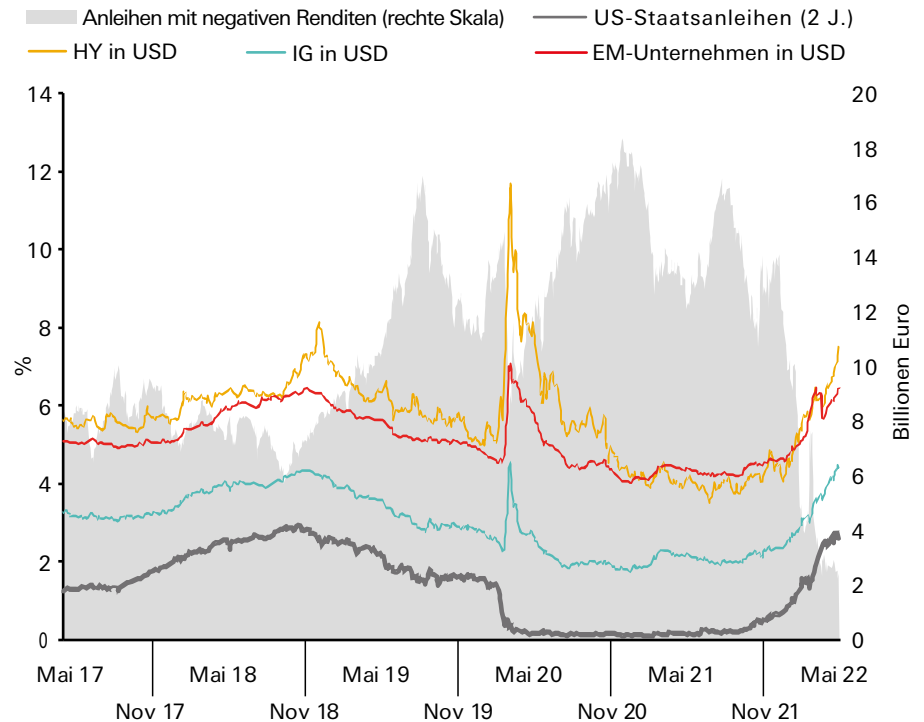
Erstens schätzen wir ertragsorientierte Strategien, da Erträge tendenziell beständiger sind als Kursgewinne. In der Regel gilt: Je höher der Ertragsanteil an der Gesamtrendite, desto geringer die Volatilität. Zweitens sind Dividentitel eher Substanz- als Wachstumswerte. Da die meisten unserer Schwerpunktthemen auf Growth-Strategien setzen, können nachhaltige Dividenden der Balance im Portfolio zuträglich sein. Drittens schneiden Substanzwerte bei hohen oder steigenden Zinsen häufig gut ab, was auch im stagflationären Umfeld der 1970er der Fall war. Da die Sektoren Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter am stärksten im High Dividend Index vertreten sind, dürfte sich hier für Anleger, die eine Wachstumsverlangsamung

Im Vergleich zur MSCI-Benchmark überzeugen Dividentitel mit Substanz, Qualität, verlässlichen Erträgen und niedriger Volatilität



Quellen: IWF, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

Weltweit rentieren deutlich weniger Anleihen negativ



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann aufgrund von Währungskursentwicklungen höher oder niedriger ausfallen.

befürchten, eine attraktive Anlagechance bieten. Finanztitel haben aufgrund der flacheren Renditekurve für Enttäuschung gesorgt. Doch sofern es nicht zu einer ausgewachsenen Rezession kommt, sollte sich die Kurve nicht weiter verflachen. Außerdem gehen wir davon aus, dass Finanztitel dank hoher Dividenden und attraktiver Bewertungen künftig Auftrieb erhalten werden. Und viertens sind Dividendenindizes tendenziell auf Qualität ausgerichtet – wie auch wir es derzeit sind.

US-Wirtschaft mit Widerstandskraft: Wir interessieren uns für Volkswirtschaften, Sektoren und Unternehmen, denen auch eine globale Konjunkturverlangsamung nur schwer etwas anhaben kann. Die US-Wirtschaft dürfte nach einem schwachen ersten Quartal wieder Fahrt aufnehmen, da sich der starke Arbeitsmarkt und hohe Investitionsausgaben positiv auswirken. Die USA zählen zu den großen Energieproduzenten, ganz im Gegensatz zu Europa und China, die stark von Energieimporten aus dem Ausland abhängig sind. Für Europa sind die USA gar zum alternativen Energie- und Rohstofflieferant mutiert, denn die Importe aus Russland und der Ukraine sind dort stark zurückgegangen. Daher erkennen wir im amerikanischen Energie- und Rohstoffsektor sowie im Gesundheitswesen und Finanzsektor einige der besten Anlagechancen. Der US-Aktienmarkt ist der liquideste und tiefste Aktienmarkt. Mit einer Vielzahl an Qualitätsunternehmen passt er gut zu unserem derzeit bevorzugten Anlagestil.

Widerstandsfähiger Carry bei HY- und EM-Anleihen: Auf unserer Suche nach Renditechancen können globale High-Yield-Anleihen und auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in einem gut diversifizierten Multi-Asset-Portfolio als attraktive Beimischungen dienen. Globale High-Yield-Anleihen profitieren von Rating-Hochstufungen, die einer rückläufigen Verschuldung zu verdanken sind. Da wir mit relativ niedrigen Ausfallquoten rechnen, dürften die Spreads mehr als angemessen sein. EM-Unternehmensanleihen bieten angesichts des niedrigen Zinsniveaus in Industrieländern höhere Spreads, und manche Emittenten aus Schwellenländern können von den hohen Rohstoffpreisen profitieren. Bis die Unsicherheit nachlässt, ist weiterhin mit höheren Risikoprämien zu rechnen. Wir konzentrieren uns daher vor allem auf Papiere, die solide Kupons bieten,

statt auf eine Verengung der Spreads zu setzen, und achten auf ein gutes Durationsmanagement.

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

Digitaler Wandel

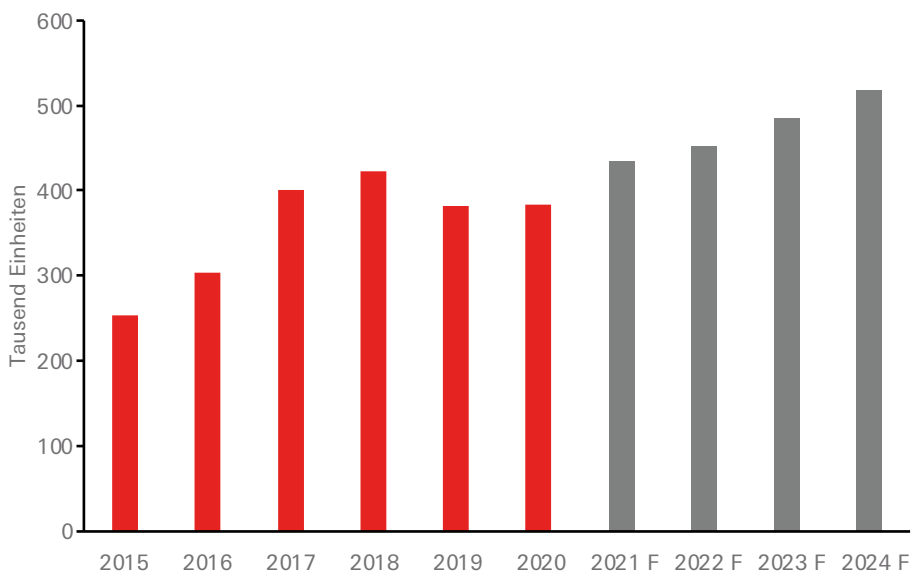
Die Einführung zahlreicher digitaler Technologien mischt die Karten vieler etablierter Unternehmen und Verbraucherökosysteme neu, oftmals mit vorhersehbaren, manchmal mit überraschenden Folgen. In unserem Schwerpunktthema „Digitaler Wandel“ stellen wir einige dieser Spitzentechnologien vor und untersuchen ihre Wirkung auf Gesellschaft, Handel und Verbraucher.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die Automatisierung, die in den vergangenen zwei Jahrhunderten bereits mehrere Entwicklungsschritte durchlaufen hat:

Unsere fünf Schwerpunktthemen:

1. Automatisierung und KI
2. Biotechnologie, Genomik und Ausrüstung
3. Intelligente Mobilität
4. Metaverse
5. Sicherheit

Roboterinstallation p.a.



Quellen: Jahrbuch World Robotics, HSBC Global Private Banking, 2021

von Spinnmaschinen über Dampflokomotiven bis hin zu Anlagen für die Massenfertigung. Bei vielen automatisierten Prozessen handelt es sich heute um hybride elektromechanische Modelle, wie beispielsweise bei den Produktionslinien in der Automobil-, Lebensmittel- oder Verpackungsbranche. In der Pandemie stagnierte die Nachfrage nach Automatisierungslösungen auf hohem Niveau zunächst, zog 2021 aber wieder stark an, da steigende Löhne und der Arbeitskräftemangel den Bedarf ankurbelten. Laut Bericht des Jahrbuchs World Robotics 2021 wurden weltweit schätzungsweise 435.000 Industrieroboter aufgestellt, was einem Anstieg von 13 % gegenüber dem Jahr 2020 entspricht. Bis Mitte des Jahrzehnts dürfte die Nachfrage um weitere 6 % pro Jahr wachsen.

Bislang dürften Industrieunternehmen bei der Automatisierung die Nase vorn gehabt haben. Zuletzt waren allerdings starke Zuwächse bei der Automatisierung im Dienstleistungsbereich zu verzeichnen. Andere Unternehmen und

Regierungen sind zunehmend daran interessiert, Prozesse und Dienstleistungen zu automatisieren, um von potenziellen Kosteneinsparungen und einer höheren Produktivität zu profitieren. Gleichzeitig soll das Risiko von Betriebsunterbrechungen z. B. aufgrund von Arbeitskräftemangel oder Krankheit minimiert und dadurch die Widerstandsfähigkeit gestärkt werden. Seit vielen Jahren erlauben Selbstbedienungsmöglichkeiten – ob vor Ort oder webbasiert – Verbrauchern, Aufgaben zu übernehmen, die zuvor von Mitarbeitern privater oder staatlicher Institutionen erledigt wurden. In unserem Thema „Automatisierung und KI“ beleuchten wir, wie die Automatisierung durch künstliche Intelligenz (KI), die nach einem besseren Verständnis und in einigen Fällen sogar einer Verbesserung der ihr übertragenen Aufgaben strebt, auf vielfältige Weise voranschreitet. Durch KI werden automatisierte Maschinen zudem autonomer, leistungsfähiger und können damit immer komplexere Aufgaben übernehmen. Anwendungsbeispiele wären unter anderem die Überprüfung von Versicherungs- und Kreditanträgen oder die Identifizierung von Menschen oder Anfragen mittels Spracherkennung.

Zunehmend finden sowohl die Automatisierung als auch die KI Eingang in die Wissenschaft. Der Fokus unseres Anlagethemas „Biotechnologie, Genomik und Ausrüstung“ liegt auf eben diesen drei Bereichen, da durch die Anwendung der beiden vorgenannten Technologien in den letzten Jahren enorme Fortschritte erzielt werden konnten. In der Biotechnologie werden immer öfter genbasierte Therapien zur Behandlung von Krankheiten mithilfe von Gentechnik entwickelt. Die Gentherapie gilt in der Regel als gezielter und weist weniger Nebenwirkungen auf als herkömmliche Chemo-

therapien. Durch Wege der Genveränderung, wie etwa die CRISPR-Methode, können Wissenschaftler individuelle Therapien für eine Vielzahl von Erkrankungen entwickeln. Gentherapien können vielerlei Formen annehmen: vom Ersatz fehlender oder fehlerhafter Gensequenzen in menschlicher DNA bis hin zur Ansprache bestimmter Gene, die am Immunsystem zur Bekämpfung eines Virus ansetzen, das sich der Erkennung entzieht. Derzeit werden zahlreiche Krankheiten erforscht, darunter Mukoviszidose, Diabetes, Hämophilie, AIDS und verschiedene seltene Erkrankungen. Für das Verfahren sind automatisierte Anlagen für Hochdurchsatz-Screening erforderlich, die Hunderttausende Proben analysieren, da sie eine rasche Lokalisierung genetischer Marker, potenzieller Ziele und Therapien ermöglichen. Um Ihnen einen Einblick in den Umfang und die Komplexität des Screenings zu gewähren: In der Regel setzt sich die menschliche DNA aus über 20.000 Genen zusammen, von denen jedes einzel-

ne zwischen einigen Hundert bis über eine Million Basen aufweist.

Die Automatisierung assistiert Chirurgen auch bei heiklen Eingriffen, die in der Vergangenheit schwierig bis unmöglich durchzuführen waren, z. B. in Bereichen wie dem Gehirn, den Augen und in nicht gut zugänglichen Körperregionen. Mithilfe von Operationsrobotern können Chirurgen Eingriffe sogar aus der Ferne durchführen.

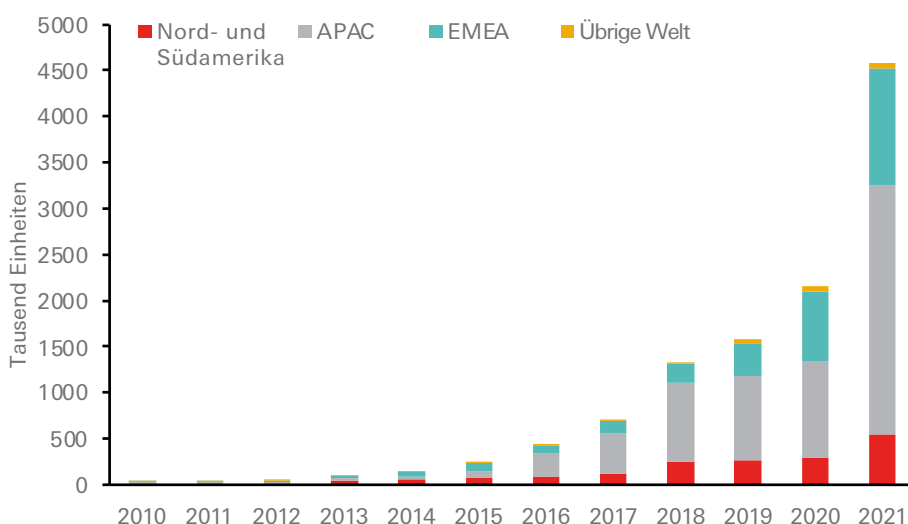
Die erwähnten Grundagentechnologien sind oftmals vielseitiger einsetzbar. Die für Telechirurgie notwendige sichere Hochgeschwindigkeitsverbindung ist auch in der intelligenten Mobilität, unserem jüngsten Thema, eine wesentliche Voraussetzung. Menschen, das Verkehrsnetz und ihre Standorte miteinander zu verbinden sorgt für Effizienzsteigerungen, mehr Sicherheit und die Integration verschiedener Verkehrsträger in den städtischen Gebieten, in denen sie eingesetzt werden. Die Einführung von Elektrofahrzeugen dürfte die Umsetzung intelligenter Mobilitätskonzepte be-

schleunigen. Dass Elektrofahrzeuge immer beliebter werden, liegt an der günstigen Gesetzeslage und den technologischen Fortschritten (siehe Abbildung).

In der Regel sind in Elektrofahrzeugen sechs- bis achtmal mehr Halbleiter verbaut als in Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren. Da Erstere eher auf elektrischen denn auf mechanischen Systemen aufbauen, erlauben sie eine stärkere Vernetzung und potenzielle Integration in Nahverkehrssysteme. Bordsensoren stellen eine Fülle an Informationen zur Verfügung, die durch eine gemeinsame Nutzung Effizienzsteigerungen und umfangreichere Informationen ermöglichen. Ob es sich nun um den genauen Standort eines Busses und seine Ankunftszeit, die Vorhersage von Verkehrsströmen und Staus oder die Früherkennung von Instandhaltungsproblemen sowie die Vermeidung möglicher Pannen handelt – all das ermöglicht eine Optimierung der Mobilität über ein koordiniertes privates und öffentliches Verkehrswesen sowie durch eine bessere Ressourceneffizienz und besser informierte Fahrgäste.

Neben den bereits erwähnten drei Anlagethemen im Bereich des digitalen Wandels bedienen wir auch die in der Investmentstrategie zum zweiten Quartal ausführlich besprochenen Themen Metaverse und Sicherheit. Sollten Sie weitere Informationen zu einem der beiden Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihren Relationship Manager oder Anlageberater.

Absatz von Elektrofahrzeugen nach Region



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HSBC Global Private Bank, Stand: 17. Mai 2022

Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Nachhaltige Anlagen müssen dieselben Marktschocks verkraften wie andere Investments. So waren viele Tech-Aktien aufgrund der Zinsentwicklung zuletzt Schwankungen ausgesetzt. In einer Zeit, in der steigende Ölpreise bei den Produzenten fossiler Brennstoffe für Aufschwung sorgen und manche Staaten ihre Öl- oder gar Kohleförderung wieder hochfahren, reibt sich mancher Anleger die Augen: War es das etwa mit der nachhaltigen Energie? Im Gegenteil: Wir glauben, dass die vielerorts nun angestrebte Energieunabhängigkeit nur mit noch mehr und noch schnelleren Investitionen in nachhaltige Energie erreicht werden kann. Die durch COVID und den Russland-Ukraine-Krieg in aller Welt ausgelösten Verwerfungen korrelieren strukturell mit jedem unserer Schwerpunktthemen.

Geldanlage mit Hand und Fuß setzt voraus, dass man sich vom Marktgeklapper fernhält. Es zählen nicht die schnellen Schlagzeilen, sondern die Zusammenhänge und Hintergründe. Die jüngsten Schwankungen stellen sich dann anders dar. Und die europäischen Energieziele, die weltweite Nachfrage nach Solarener-

Unsere vier Schwerpunktthemen:

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

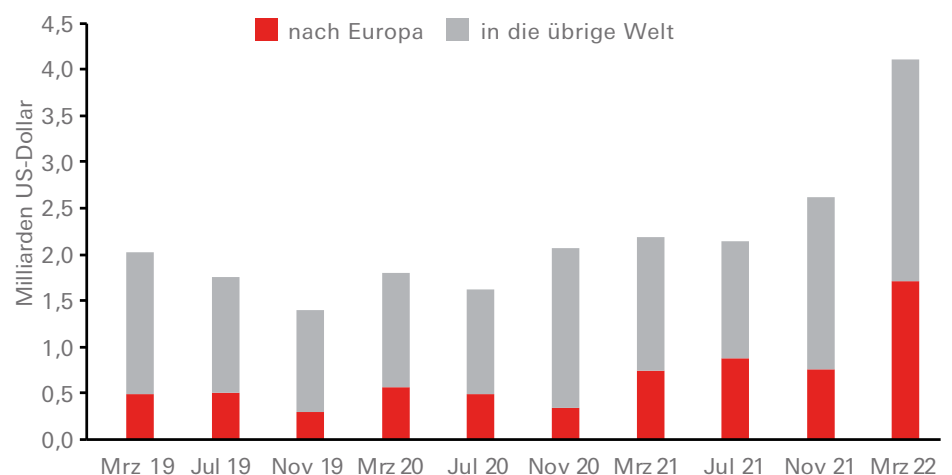
gie und neue Zahlen zu alternativen Dieselkraftstoffen zeigen, dass nachhaltiges Investieren auch in Zukunft ein Thema bleibt.

Nachfrage in Europa

Der zuletzt dramatische Ölpreisanstieg gab Anlass zur Sorge, die Energiewende sei vom Tisch. Doch diese Sorge ist unbegründet. Der Anstieg war weitgehend auf die Sanktionen gegen Russland zurückzuführen. Europa und vor allem Deutschland hängen stark von russischer Energie ab. Das Dilemma: Moral und Anstand gebieten Sanktionen, die Pragmatik gebietet es, für sein Land Energieversorgung und Energiepreisstabilität zu sichern. Überraschend schnell hat so manches Land die Abhängigkeit von russischer Energie verringert. So sank der deutsche Import von russischem Öl von 35 % auf 12 %; Kohleliefer-

ungen gingen von 50 % auf 8 % und Gaslieferungen von 55 % auf 35 % zurück (The Economist, 4. Mai 2022). Insgesamt herrscht in Europa der Tenor, sich von fossilen Brennstoffen aus Russland allmählich unabhängig zu machen. Kurzfristig müssen deshalb Quellen für alternative fossile Brennstoffe erschlossen werden, doch langfristig sind erneuerbare Energiequellen gefragt. Warum? Erstens ist es das erklärte Ziel Europas, nachhaltige Energie selbst zu erzeugen und damit die Unabhängigkeit in der Energieversorgung zu erhöhen. Zweitens braucht Europa erneuerbare Energien, um wie geplant klimaneutral werden zu können. Drittens zeichnen sich für Europa mit einer höheren Inflation und einer Verlangsamung des Wachstums schwierigere wirtschaftliche Zeiten ab. Mit Onshore-Projekten für erneuerbare Energie würden auf europäischem Boden Ar-

Chinesische Solarexporte



Quellen: Bloomberg New Energy Finance, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022

beitsplätze geschaffen – ein wichtiger politischer und wirtschaftlicher Faktor.

Nachfrage nach Solarenergie

Die Nachfrage nach Solarmodulen ist höher denn je. Im März 2022 hat China als führender Photovoltaik-Produzent mehr Solarzellen und Module exportiert als je zuvor. Dabei wurde in die ganze Welt exportiert, der Großteil jedoch ging nach Europa, wie die Grafik zeigt. Nicht enthalten in diesen Daten sind jedoch die beträchtlichen Investitionen im Reich der Mitte selbst: 2022 dürften fast 40 % der weltweiten Solaranlagen in China installiert werden.

Alternative Dieselkraftstoffe und erneuerbarer Diesel

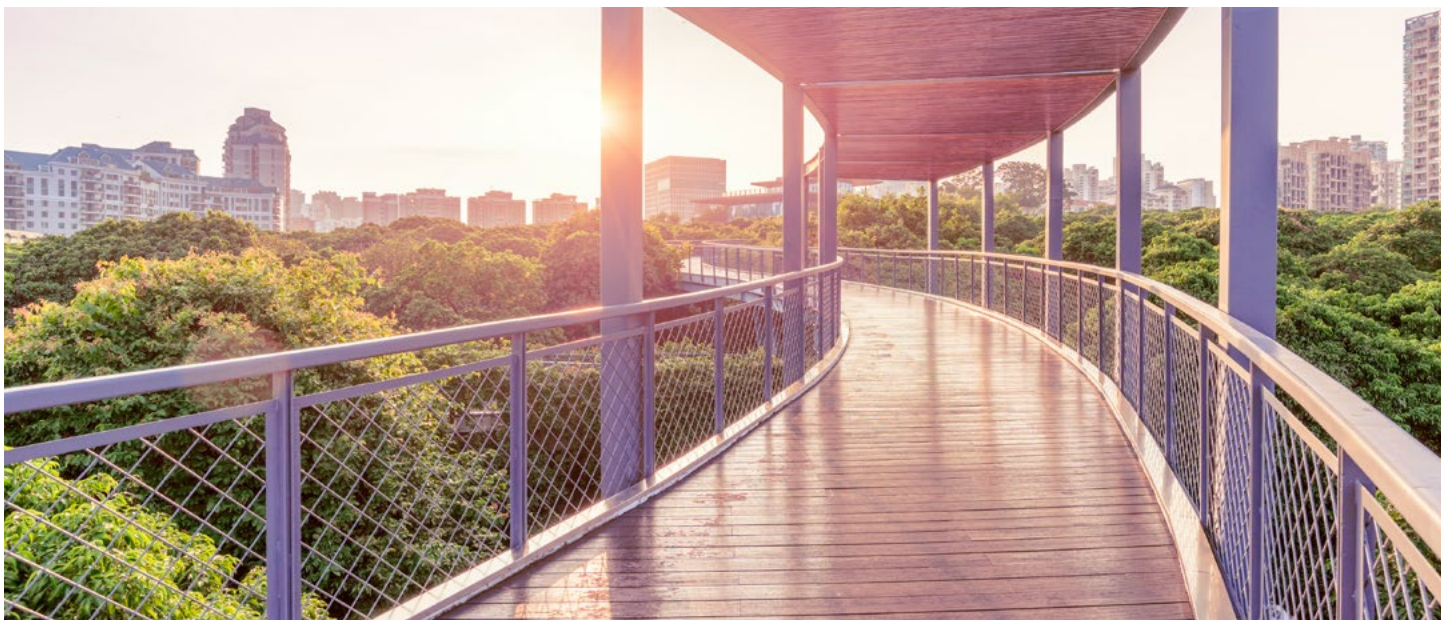
Zum ersten Mal wurde in den USA mehr erneuerbarer Diesel produziert als Biodiesel. Das ist ein weiterer Schritt in eine

nachhaltige Zukunft. Bei beiden Kraftstoffen handelt es sich um höherwertige Alternativen zu herkömmlichem Diesel. Aber erneuerbarer Diesel hat noch weitere Vorteile: Er ist sauberer, kälteunempfindlicher und besser zu lagern. Er kann im Dieselmotor in hoher Beimischung oder sogar in Reinform verwendet werden, wohingegen Biodiesel nicht ohne eine Beimischung mit fossilem Diesel auskommt.

Wo statt herkömmlichem erneuerbarer Diesel zum Einsatz kommt, werden die Emissionen erheblich gesenkt. Überall in Schiffen, Lkw, der Bahn, in der Landwirtschaft, der Industrie, im Metall- und Bergbau werden Dieselkraftstoffe eingesetzt. Und vor allem: Erneuerbarer Diesel kann ähnlich raffiniert werden wie fossiler Diesel, weshalb sich die Produktion in bestehenden Anlagen relativ schnell und einfach umstellen lässt. Seit 2020 wur-

den die Produktionskapazitäten für erneuerbaren Diesel um über 730 Millionen Gallonen erweitert. Schätzungen zufolge lassen sich mit diesem Kraftstoff 40 % bis 90 % aller Treibhausgasemissionen einsparen.

Auch wenn die Performance nachhaltiger Anlagen kurzfristig also von makroökonomischen Variablen und der allgemeinen Anlegerstimmung bestimmt wird, haben nachhaltige Investitionen Zukunft – mit strukturellem fundamentalem Wachstum, weiteren Investitionen in signifikantem Ausmaß und einer breiten Unterstützung aus allen Teilen der Gesellschaft.



Die sechs Maximen der nachhaltigen Geldanlage

Die nachhaltige Geldanlage ist ein weites Feld. Viele unterschiedliche Ansätze, Ziele und Begrifflichkeiten machen es Anlegern nicht leicht, den Überblick zu behalten und zu entscheiden, was und insbesondere welche Strategie zu ihnen passt. Hier widmen wir uns den sechs Maximen der nachhaltigen Geldanlage, die zwar keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben, aber vielleicht ein guter Anfang sind.

1. Die eigenen Ziele kennen: Denn erst die Antwort auf „Warum will ich nachhaltig investieren?“ führt zum Wie. Manche Anleger verfolgen einen wertebasierten Ansatz und schließen bestimmte Sektoren und Geschäftsaktivitäten aus. Andere setzen auf Engagement und möchten Unternehmen beim Übergang in eine kohlenstoffarme Wirtschaft unterstützen. Egal, warum – mit nachhaltigen Investitionen eröffnet sich neben neuen Chancen und Risiken auch die Aussicht auf höhere risikoadjustierte Erträge oder direkten Einfluss. Wir empfehlen, sich über die Unterschiede zwischen ESG-, Impact- und Themeninvestments zu informieren und dann zu entscheiden, welche Strategie oder welche Strategiekombination am besten zu Ihren Zielen passt.

2. Einen mittel- bis langfristigen Ansatz verfolgen: Denn der Weg zur Klimaneutralität braucht langfristige In-

vestitionen, Engagement auf Hauptversammlungen trägt nicht von heute auf morgen Früchte und auch bis neue Technologien Gewinne abwerfen, dauert es seine Zeit. Nach unserer Einschätzung haben Unternehmen mit einer starken Nachhaltigkeitsbilanz im Durchschnitt ein besseres langfristiges Risiko-Rendite-Profil. Wie aber bei jedem anderen Unternehmen auch ist ihre kurzfristige Performance vor allem von finanziellen Faktoren abhängig – nicht von Nachhaltigkeitskriterien.

3. Alle Asset-Klassen in Betracht ziehen: Denn für die Finanzierung der Klimawende werden alle Asset-Klassen gebraucht und alle Asset-Klassen bewegen sich in einem dynamischen Umfeld. Wer sein Portfolio über börsennotierte und nicht börsennotierte Anlagen hinweg diversifiziert, erweitert auch sein Chancenspektrum: So beginnen einige neue Entwicklungen und Technologien auf dem Private-Equity-Markt. Dessen langfristige Ausrichtung passt daher gut zum auf Jahrzehnte ausgelegten Nachhaltigkeitstrend.

4. Nachhaltigkeit im Kernportfolio und bei Beimischungen berücksichtigen: Denn thematische Anlagen können zwar direkt an Ihr Interessensgebiet geknüpft werden, doch betrifft das Thema Nachhaltigkeit alle Unternehmen im Kernportfolio. Wie diese mit nachhaltigkeitsbezo-

genen Faktoren umgehen, hilft bei der Einschätzung, wie zukunftssicher Ihr Portfolio ist (siehe unseren Abschnitt zur Anlagestrategie) und wie hoch sein ESG-Score insgesamt ausfällt.

5. Greenwashing erkennen und vermeiden: Da Definitionen und Usancen sich noch weiterentwickeln, ist kompetente Hilfe bei der Fondsauswahl unerlässlich, damit Sie sicher sein können, dass Ihre Anlage zu Ihrer Strategie und Ihren Zielen passt. Die Gestaltung eines Portfolios hängt immer vom Manager ab, auch wenn Fonds ähnliche Namen tragen mögen. Und genau diejenigen Geschäftsaktivitäten und Untersektoren, die der eine Fondsmanager ausschließt, sind in einem anderen Fonds vielleicht enthalten, damit dessen Manager aktiv Einfluss nehmen kann.

6. Mit dem Markt gehen: Denn ein wachsender, transparenter und umkämpfter Markt bietet mehr Chancen und mehr Liquidität. Wir sind überzeugt, dass es bald keine guten Gründe mehr geben wird, Nachhaltigkeit nicht auf das gesamte Portfolio anzuwenden.

**ESG-Investments**

Anlageentscheidung basiert auf der relativen ESG-Performance des Unternehmens

**Themeninvestments**

Fokus auf Themen und Sektoren, die für Klima- und Nachhaltigkeitsprobleme Lösungen bieten

**Impact-Investments**

Fokus auf Investments mit einer direkten, positiven und messbaren Auswirkung auf Gesellschaft und/oder Umwelt

Zunehmender Gegenwind für den deutschen Häusermarkt

Sind die deutschen Hauspreise an einem Wendepunkt angelangt? Unbeirrt von der COVID-19-Pandemie, einer kurzen, aber schweren Rezession und einer zumindest temporär gestiegenen Arbeitslosigkeit haben die deutschen Wohnimmobilienpreise ihre Hausse fortgesetzt. Im Jahresvergleich legten die Häuserpreise im April 2022 um 14 % zu und überschritten da-

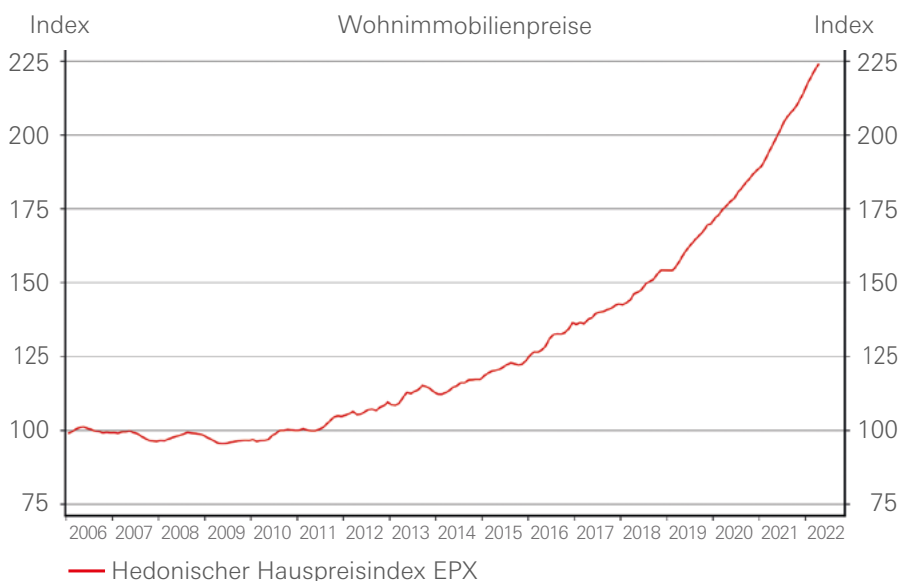
mit sowohl die Inflation als auch das Wachstum des verfügbaren Pro-Kopf-Einkommens bei weitem.

Zwei Faktoren waren für die Entwicklung verantwortlich: Zum einen waren die Finanzierungsbedingungen aufgrund der extrem lockeren Geldpolitik der EZB in den letzten Jahren außergewöhnlich günstig. Aus rein finanzieller Sicht waren daher

viele Käufer in der komfortablen Situation, sich eine Immobilie anschaffen zu können. Zum anderen sind Baukosten aufgrund von mangelnden Kapazitäten und knappem Baumaterial stark angestiegen, was sich preisstärkend auf die Bestandsimmobilien ausgewirkt hat. Im Februar lag die Kapazitätsauslastung im Baugewerbe auf dem höchsten Stand seit der Wiedervereinigung; die Preise für einige Baumaterialien liegen fast doppelt so hoch wie 2015.

Infolge der verschlechterten Finanzierungsbedingungen in Verbindung mit den gestiegenen Preisen sind Wohnimmobilien nunmehr aber weit weniger erschwinglich, zumal die Budgets der privaten Haushalte über den vor allem durch die Energiepreise getriebenen Inflationsschub zusätzlich eingeschränkt werden. Die sehr hohe Inflation in der Eurozone wiederum setzt die Europäische Zentralbank (EZB) unter Handlungsdruck. Wir erwarten noch dieses Jahr drei Zinserhöhungen im Juli, September und Dezember jeweils um 25 Basispunkte sowie um weitere 25 Basispunkte im März 2023. Als Folge der geänderten

Hauspreise im Höhenflug



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 20. Mai 2022

Markterwartungen haben sich laut Interhyp die durchschnittlichen 10-Jahres-Hypothekenzinsen seit Anfang 2020 von 0,8 % im 10-Jahresbereich auf fast 2,8 % mehr als verdreifacht.

Regulierungsmaßnahmen im Bankensektor

Hinzu kommt, dass die BaFin, nicht zuletzt angeregt durch die Warnungen der EZB und der Bundesbank in Bezug auf zunehmende Bewertungsrisiken am deutschen Wohnimmobilienmarkt, per 1. April 2022 zwei makroprudenzielle Maßnahmen implementiert hat. So wurde mit einer Übergangsphase bis Februar 2023 der antizyklische Kapitalpuffer auf 0,75 % (zuvor 0 %) angehoben und ein sektoraler Systemrisikopuffer mit 2 % (zuvor bei 0 %) eingeführt. In der Folge müssen Banken bei der Hypothekenkreditvergabe mehr Eigenkapital vorhalten, was sich in teureren Kreditkonditionen niederschlagen dürfte. Laut dem aktuellen Bundesbank Lending Survey (April) ist bislang zwar nur eine moderate Verschärfung der Kreditbedingungen zu beobachten. Insgesamt gehen wir aber perspektivisch von einer Verlangsamung des Wachstums im ausstehenden Hypothekenvolumen von aktuell rund 7 % zum Vorjahr aus.

Hauspreisanstieg dürfte an Dynamik verlieren

Die Kombination aus Verteuerung der Finanzierungskosten, realer Abwertung des verfügbaren Einkommens aufgrund der steigenden Inflation und rekordhohen Wohnimmobilienpreisen dürfte die Nachfrage für Wohnimmobilien in Deutsch-

land auf absehbare Zeit wahrscheinlich spürbar dämpfen.

Des Weiteren ist die Haushaltsverschuldung für Hypothekenkredite relativ zum verfügbaren Einkommen auf ein neues Allzeithoch von 72,9 % im 3. Quartal 2021 gestiegen. Problematisch könnte dies vor allem für frische Eigenheimbesitzer werden, die etwa noch vor vier Jahren ihr Kreditlimit ausreizen mussten, um sich eine Immobilie leisten zu können und daher eine kurze (und günstige) Zinsbindungsfrist von fünf Jahren gewählt haben. Bei einer Refinanzierung zu höheren Zinssätzen besteht das Risiko von Zwangsversteigerungen oder Pfändungen. Das Gros der Kreditnehmer hat sich indes langfristige Zinsbindungen gesichert (durchschnittlich 14 Jahre laut Verband deutsche Pfandbriefbanken) und damit weniger Probleme zu fürchten, da

das derzeitige Zinsumfeld weiterhin niedriger ist als vor 10 Jahren.

Die Tatsache, dass sich immer weniger Haushalte eine Immobilie leisten können, wird durch die rückläufige Wohnungseigentumsrate verdeutlicht (2020 bei 50,5 %), da es für viele Haushalte günstiger ist zu mieten, statt eine Immobilie zu kaufen. Das Gegenteil ist bei Vermietern von Mietobjekten der Fall. Unter Renditegesichtspunkten wird der Kauf einer fremdgenutzten Immobilie immer unattraktiver, da der Anstieg der Kaufpreise das Mietwachstum bei weitem übersteigt und gleichzeitig „risikolose“ Renditen von 10-jährigen Bundesanleihen wieder spürbar positiv sind. All dies könnte potenzielle Investoren dazu veranlassen, ihr Geld nicht in Wohnimmobilien zu investieren und stattdessen nach Alternativen zu suchen.

Verschuldung der Haushalte relativ zum Einkommen zuletzt kräftig gestiegen



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 20. Mai 2022

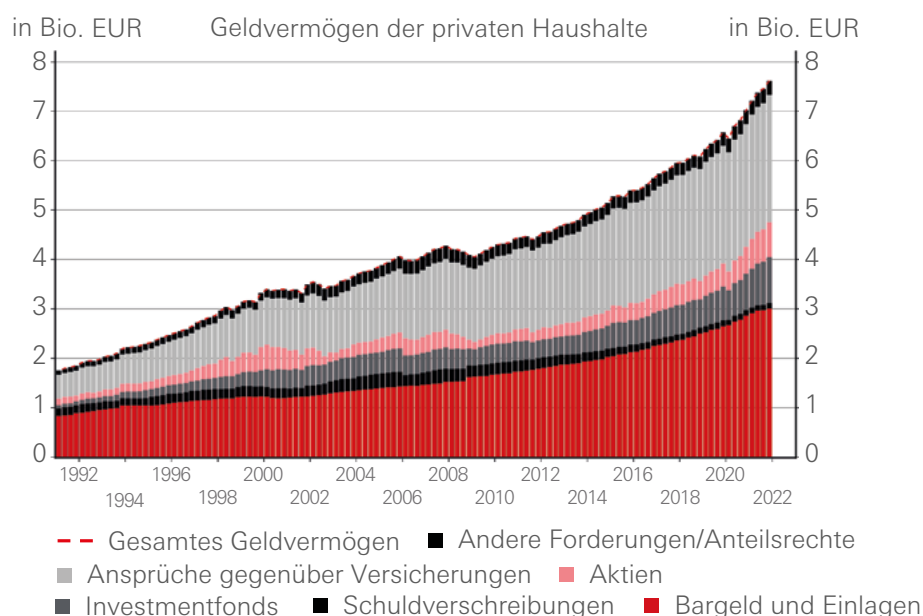
Silberstreif am Horizont

Dennoch sollen auch die stabilisierenden Faktoren des Häusermarktes nicht unerwähnt bleiben. Der Arbeitsmarkt befindet sich aktuell in sehr guter Verfassung, die Arbeitslosenrate liegt mittlerweile auf dem Vor-Pandemie-Niveau von 5 % (April). Solange die Wirtschaft nicht in eine Rezession fällt, erwarten wir einen weiteren Rückgang. Dies kann in kommenden Lohnverhandlungen zu steigenden Löhnen führen und somit inflationsbedingte Kaufkraftverluste zumindest partiell reduzieren. Zu guter Letzt ist anzumerken, dass die privaten Haushalte alleine seit Beginn der Pandemie mehr als 160 Billionen Euro zusätzlich angespart haben. Inzwischen beläuft sich das Bruttofinanzvermögen auf rund 7,6 Billionen Euro, von denen knapp zwei Fünftel in Bargeld, Sichteinlagen und Spareinlagen weitgehend unverzinst angelegt sind. Also gibt es noch genügend finanzielle Reserven, die von potentiellen Käufern einer Immobilie genutzt werden könnten.

Kein Grund zur Panik

Obwohl sich die Perspektiven für den Häusermarkt nachweislich verschlechtert haben und das Wachstum der Hauspreise seinen Höhepunkt erreicht haben könnte, gibt es u. E. keinen Grund zur Panik. In unserem Basisszenario einer moderat wachsenden Volkswirtschaft dürften Hauspreise bei nachlassender Dynamik weiter graduell steigen. Unter der Annahme, dass die geopolitische Situation nicht weiter eskaliert (bspw. durch einen Stopp der Gaslieferungen von Russland an Deutschland), und damit eine technische Rezession in Deutschland vermieden werden kann, dürfte die Nachfrage im Häusermarkt im Großen und Ganzen stabil bleiben.

Sparverhalten der Haushalte



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 20. Mai 2022



Aktien

Stagflationsängste, Lieferkettenprobleme, der Krieg in der Ukraine und steigenden Zinsen haben die Aktienmärkte jüngst in Bedrängnis gebracht. Wenngleich eine globale Rezession unseres Erachtens unwahrscheinlich bleibt und inzwischen mehr Klarheit rund um die Geldpolitik der Notenbanken herrscht, wird die Risikobereitschaft weiterhin schwanken. Daher setzen wir auch künftig auf widerstandsfähige Portfolios mit Fokus auf Qualität und Ertrag. Wir bevorzugen dabei Regionen mit der Aussicht auf stabile Gewinne, wie die USA und Asien, insbesondere die ASEAN-Länder und Hongkong. Im Euroraum sind wir untergewichtet, da die Region am stärksten vom Russland-Ukraine-Krieg betroffen ist; im Energiebereich und dem Rohstoffsektor sind wir übergewichtet, um das Risiko anhaltender Lieferkettenprobleme zu steuern.

Übergewichtet

Länder: USA, Kanada, Hongkong, Singapur, Thailand und Indonesien

Branchen: Technologie, Kommunikationsdienste, Finanzen, Rohstoffe, Energie, Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen

Untergewichtet

Länder: Deutschland, Spanien, Südafrika und Türkei

Branchen: Industrie und Versorger

Globale Ausrichtung der Strategie

Qualität und Ertrag

Globale Aktien stehen angesichts zahlreicher Unsicherheitsfaktoren weiter unter Druck. Geopolitische Konflikte und Lieferkettenprobleme lassen die Inflation steigen und sorgen damit für Unsicherheit und Margendruck, wie während der jüngsten Berichtssaison immer wieder betont wurde. Viele Notenbanken normalisieren derzeit ihre Geldpolitik und versuchen, die Leitzinsen gerade so weit anzuheben, dass Nachfrage und Inflation gedämpft werden, ohne dabei eine Rezession auszulösen. Allerdings liegen weder der Pandemieverlauf noch die Lieferkettenprobleme in den Händen der Währungshüter.

Diese Entwicklung zeigt sich in Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), die weltweit erheblich gesunken sind – und damit werden zahlreiche Märkte für langfristig orientierte Anleger immer attraktiver. Kurzfristig besteht jedoch die Gefahr, dass das Wirtschaftswachstum ins Stocken gerät, die Margen sinken und die Unternehmensgewinne ihr Wachstum nicht aufrechterhalten können. Daher konzentrieren wir uns vorerst weiterhin auf Qualität und Ertrag und behalten unseren selektiven Ansatz bei.

In einem Umfeld steigender Zinsen setzen wir auf Qualitätsunternehmen mit hoher Cash-Generierung und niedriger Nettoverschuldung. Angesichts gesunder Unternehmensbewertungen ergeben sich Bewertungschancen, wobei Anleger ihren Schwerpunkt jedoch auf Qualitätstiteln belassen sollten, um nicht in „Wertfallen“ zu tappen. Starke Cash-Bestände haben zu höheren Ausschüttungen an Anleger geführt, weshalb wir uns auf Unternehmen konzentrieren, die über die erforderlichen Mittel verfügen, ihre Dividenden zu erhöhen, Aktienrückkaufprogramme auszuweiten oder M&A-Aktivitäten durchzuführen. Alle drei Aspekte wären den Renditen der Anleger

zuträglich und können auch die Bewertungen verbessern. Wie bereits erwähnt, haben Dividenden- und volatilitätsarme Strategien einiges gemein. Immerhin sind Erträge tendenziell beständiger als Kursgewinne. In Sachen Anlagestil setzen wir trotz der zuletzt schwachen Performance von Wachstumswerten weiterhin auf ein Gleichgewicht von Substanz- und Wachstumstiteln. Im Sinne dieses Gleichgewichts können Dividendenstrategien beigemischt werden. Zudem halten wir nach regionalen Chancen Ausschau, wobei wir in erster Linie auf stabile Erträge achten, wie wir nachfolgend erläutern.

Stärke Asiens

Die Nachfrage in Asien bleibt auf einem gesunden Niveau. Dies gilt insbesondere für die Staaten der Vereinigung südostasiatischer Länder (ASEAN) und Hongkong, wo die Wirtschaft derzeit wieder hochfährt und bei den Konsumausgaben ein Aufholeffekt zu beobachten ist. Hohe Güter- und Energiepreise kommen den Rohstoffexporteuren unter diesen Ländern zugute, insbesondere da der Krieg zwischen Russland und der Ukraine die Knappheit einiger Rohstoffe noch verschärft. Außerdem spielen viele asiatische Unternehmen in zahlreichen globalen Lieferketten eine Schlüsselrolle. Die erneuten Lockdowns in Festlandchina haben sowohl die Ausgaben der Privathaushalte als auch die Industrieproduktion und die Stimmung an den Märkten gedrückt. Aber wir gehen davon aus, dass die Coronabeschränkungen schrittweise aufgehoben werden und sich die Aussichten für chinesische Investoren auch dank geld- und fiskalpolitischer Anreize in der zweiten Jahreshälfte aufhellen. Wir warten dennoch auf bessere Wirtschaftsdaten, bevor wir eine Anhebung unserer derzeit neutralen Einschätzung chinesischer Aktien in Erwägung

ziehen. Für Weltwirtschaftswachstum, Vermögensaufbau und Aktienmarktrenditen bleibt Asien mittel- bis langfristig ein wichtiger Motor, denn die Mittelschicht des Kontinents wächst und auch die technologische Produktivität der Region steigt. Diese Trends können mithilfe unserer Schwerpunktthemen zu Asien aufgegriffen werden.

Wachstum in den USA trotz höherer Zinsen

Für das Wirtschaftswachstum in den USA war nach dem enormen Nachfrageschub des vergangenen Jahres eine

erhebliche Verlangsamung prognostiziert worden. Offensichtlich hat dieser Schub die Inflation in die Höhe getrieben, wodurch sich die US-Notenbank (Fed) gezwungen sah, den Leitzins anzuheben und die Liquidität zu reduzieren, um die Nachfrage zu drosseln. Allerdings können die USA von einigen Faktoren profitieren: Ein brummender Arbeitsmarkt und steigende Löhne befeuern die Konsumnachfrage, Nahrungsmittel-, Energie- und Rohstoffexporte ziehen an, und auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen nimmt zu. Dank des dramatischen Rückgangs der

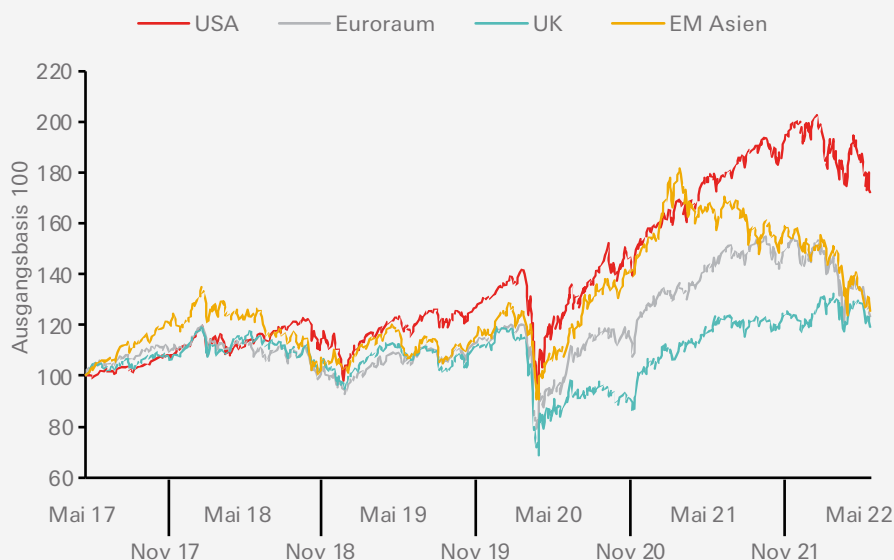
COVID-19-Fallzahlen konnten die USA den Dienstleistungssektor wieder öffnen, was der Wirtschaft und den Märkten in der zweiten Jahreshälfte neuen Schwung verleihen dürfte. Durch das niedrigere Bewertungsniveau sind US-Titel nun günstiger als andere Märkte und die Unternehmensgewinne sind trotz der Angst vor etwaigem Margendruck relativ robust. Beides spricht für die hohe Qualität des US-Aktienmarktes. Auch wenn Zinserhöhungen riskant sind: Sowohl Unternehmen als auch Privathaushalte sitzen auf hohen Cash-Beständen und haben ihre finanziellen Verpflichtungen refinanziert. Allen Unkenrufen zum Trotz wird ein Zinsanstieg die Nachfrage also womöglich nicht derart bremsen, dass angespannte Cash-flows und schrumpfende Margen die Folge wären.

Stagnation in Europa

Die europäischen Aktienmärkte werden von der Aussicht auf ein langsames Wirtschaftswachstum und der steigenden Inflation geplagt. Offenkundig hat der Krieg zwischen Russland und der Ukraine die Lieferkettenprobleme weiter verschärft und zu enormen Preissteigerungen vor allem im Nahrungsmittel- und Energiebereich geführt. Aktien bleiben daher unter Druck. Gründe hierfür sind die Verlangsamung des Wachstums, potenziell schrumpfende Margen und die Sorge vor den Folgen einer Unterbrechung der Energielieferungen. Wir behalten unsere Untergewichtung des Euroraums bei und bleiben bei unserer defensiven Sektorausrichtung.

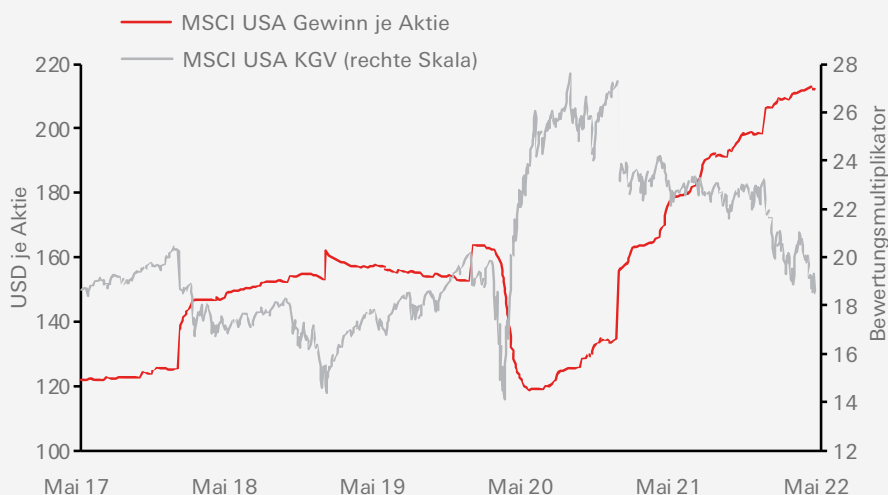
Das Vereinigte Königreich ist zwar etwas weiter vom Konfliktgeschehen in der Ukraine entfernt, leidet jedoch unter explodierenden Lebenshaltungskosten, die Konsum und lokales Wachstum dämpfen. Die Auswirkungen auf den britischen Aktienmarkt werden dank dessen globaler Ausrichtung und der Positionierung des Landes im Rohstoff- und Energiesektor abgefedert. Wir behalten unsere neutrale Haltung bei und bevorzugen globale Large Caps gegenüber lokalen Small Caps.

Verluste an den globalen Aktienmärkten auf breiter Front



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Erträge zeigen sich trotz Bewertungskorrekturen bislang widerstandsfähig; unser Fokus liegt weiter auf krisenfesten Qualitätstiteln



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Anleihen

Ein Ausverkauf auf breiter Front war an den Anleihemärkten jüngst zu verzeichnen. Da nun bereits viele Zinserhöhungen in den USA eingepreist sind, erkennen wir in kurzfristigen Unternehmensanleihen Chancen. In den letzten Monaten haben wir unser Engagement in Investment-Grade-Anleihen ausgebaut und so bei unserer Gesamtposition die Qualität verbessert und unsere Untergewichtung reduziert. Um die Duration auszubauen bzw. unsere Position in Hochzinsanleihen zu reduzieren, bräuhete es mehr Pessimismus, doch wir halten in Anbetracht der aktuell besseren Bewertungen einen selektiven, auf Qualität ausgerichteten Ansatz für richtig.

Übergewichtet

Staatsanleihen: Australien und Neuseeland

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen aus den USA, Europa und GB, Unternehmensanleihen aus Australien und Neuseeland, Hartwährungsanleihen aus Indonesien, den GCC-Märkten und Mexiko sowie Lokalwährungsanleihen aus China und Mexiko

Untergewichtet

Staatsanleihen: Deutsche und japanische Staatsanleihen, europäische Peripherie

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Hartwährungsanleihen aus Argentinien, der Türkei und der Ukraine, Lokalwährungsanleihen aus der Türkei und Indien sowie auf Hart- und Lokalwährungen lautende russische Anleihen

Der Anleihemarkt war im bisherigen Jahresverlauf äußerst schwierig, denn kein Segment oder Sektor konnte eine positive Wertentwicklung hinlegen. Der Anstieg sowohl der realisierten als auch der erwarteten Inflation in den meisten Volkswirtschaften mit Ausnahme von China sowie die späte, aber deutliche restriktive Wende der Zentralbanken in den Industrieländern – allen voran der US-Notenbank (Fed) – sorgten für drastische Zinsanpassungen an den Zinsmärkten und zum Teil auch bei Risikoaktiva. Für US-Staatsanleihen war das erste Quartal 2022 denn auch das schlechteste Quartal seit 30 Jahren.

Während diese neue Erwartungshaltung an die Geldpolitik den Anleihemarkt unter Druck setzte, sorgte sie hauptsächlich bei Kurzläufem für ein Renditeplus und eröffnete somit attraktive Carry-Chancen zu einem Niveau wie seit 2010 nicht mehr (z. B. mit einer Rendite von 3,8 % für amerikanische Investment-

Grade-Anleihen mit ein- bis fünfjähriger Laufzeit). Investitionen in Kurzläufer und Re-Investitionen bei Fälligkeit sind unseres Erachtens attraktiver als langfristige Anleihen.

Industrielländer – Carry-Erträge am kurzen Ende der Zinskurve für Unternehmensanleihen im Fokus

Auch wenn sich der Konjunkturzyklus deutlich abschwächt, ist es unserer Meinung nach noch zu früh, um die Übergewichtung von Risikoaktiva zu reduzieren und die Duration zu verlängern. Diese Anlagestrategie kommt wohl auf den Prüfstand, sobald die Anleger den Fokus weg von den Problemen auf der Angebotsseite (z. B. Inflation) hin zur Verlangsamung der Gesamtnachfrage (d. h. das Wirtschaftswachstum) lenken. Wachstumsorgen könnten dann Positionen mit längerer Duration rechtfertigen, und wir könnten unser Engagement in globale Investment-Grade-Anleihen er-

Durch die Erwartung für höhere Leitzinsen bieten sich Carry Chancen



Quellen: HSBC Private Banking, JP Morgan, BofAML-Indizes, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann aufgrund von Währungskursentwicklungen höher oder niedriger ausfallen.



höhen und unsere Übergewichtung von globalen High-Yield-Papieren reduzieren. Bis dahin engagieren wir uns sowohl in Investment-Grade- als auch in High-Yield-Unternehmensanleihen, konzentrieren uns aber weiterhin auf attraktive Chancen für Carry-Trades am kurzen Ende der Kurve mit Laufzeiten von zwei bis vier Jahren. Investment-Grade-Anleihen profitieren von Rating-Hochstufungen, die einer rückläufigen Verschuldung zu verdanken sind. Auch wenn Hochzinsanleihen – dem Namen getreu – mit hohen Renditen aufwarten, bleiben wir bei einem selektiven Ansatz und halten uns von den schlechtesten Ratings fern. Die Ausfallquoten für Anleihen aus Industrieländern sollten in diesem Jahr geringer ausfallen als zum Höchststand aus dem Jahr 2020. Auf Sektorebene konzentrieren wir uns hauptsächlich auf Energie

und Finanzen, deren nachrangige Schuldtitel – insbesondere die von Banken – ein attraktives Bewertungsniveau und solide Kapitalquoten bieten.

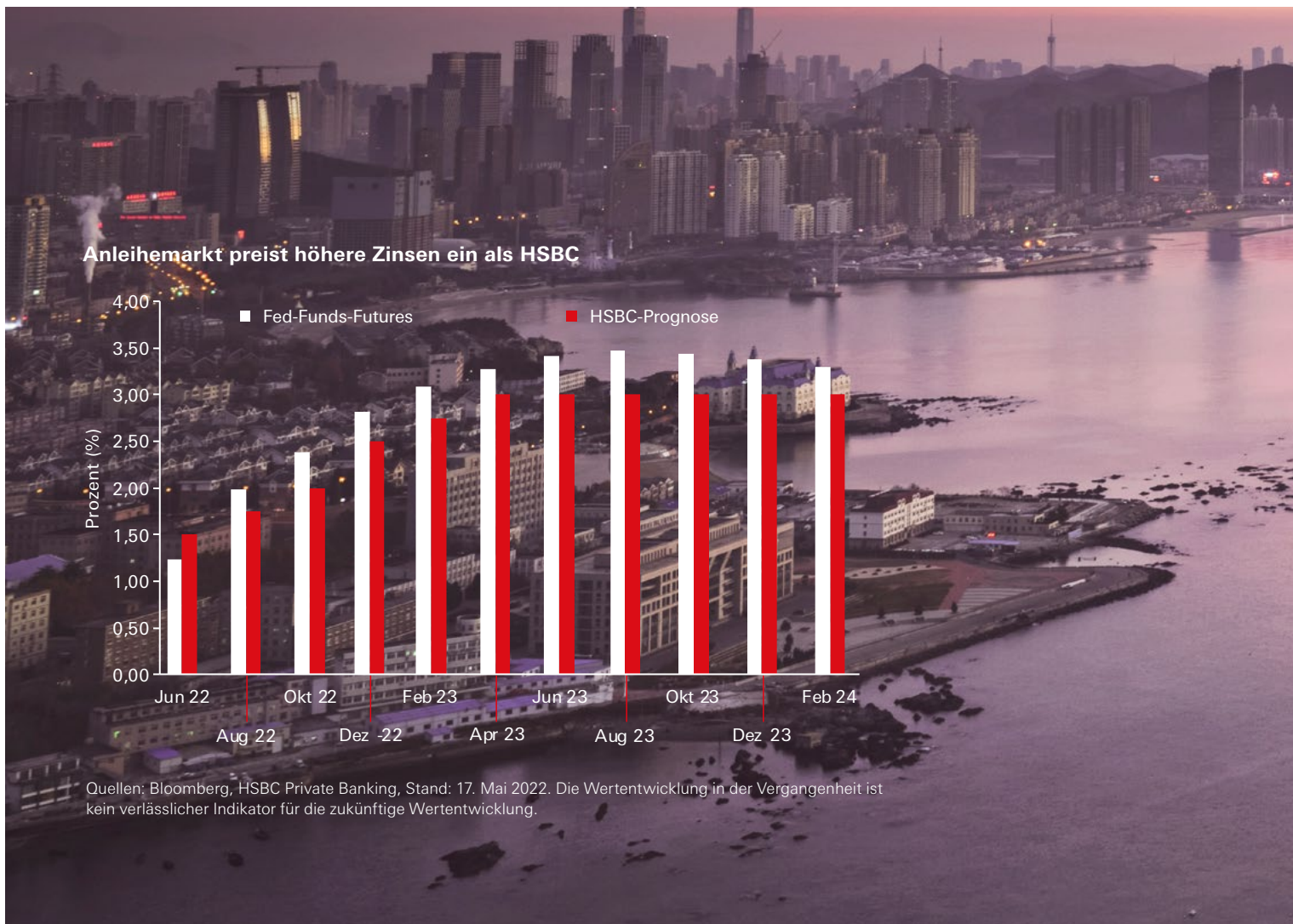
In den anderen Sektoren konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die sich durch solide Bilanzen und eine positive Tendenz bei den Bonitätskennzahlen (z. B. sinkende Verschuldungsquoten oder steigende Cashflows) auszeichnen.

Schwelenländer – Beibehalten der Übergewichtung von Hartwährungsanleihen und Fokus auf Qualität

Das herausfordernde makroökonomische Umfeld, steigende Zinsen und die geopolitische Lage setzen Emerging-Markets-Anleihen nach wie vor unter Druck. Im bisherigen Jahresverlauf haben Unternehmensanleihen aus Schwelenländern eine negative Rendite von

13,0 % generiert (Stand: 6. Mai 2022). Da die meisten Risiken allem Anschein nach schon eingepreist sind, gingen die Spreads der Unternehmensanleihen von den jüngsten Hochständen zurück und liegen nun 310 Basispunkte über den Renditen von US-Staatsanleihen (JPM CEMBI Broad) – und damit 6 Basispunkte niedriger als noch zu Jahresbeginn. Unterstützung bieten vor allem die hohen Rohstoffpreise, die insbesondere Qualitätswerten aus dem Nahen Osten, aus Lateinamerika und Afrika Widerstandskraft verleihen.

In Asien war eine gewisse Erholung zu verzeichnen. Grund hierfür war der Aufschwung von High-Yield-Anleihen aus dem chinesischen Immobiliensektor. Günstige Bewertungen und eine in Erwartung weiterer Lockerungsmaßnahmen allgemein bessere Marktstimmung



haben dazu beigetragen, dass sich die Kurse von den Tiefstständen erholen konnten. Angesichts der unsicheren makroökonomischen Aussichten und der Möglichkeit weiterer Lockdowns in China kann die Stimmung jedoch jederzeit kippen. Daher ziehen wir im asiatischen Anleihemarkt Qualitätswerte vor.

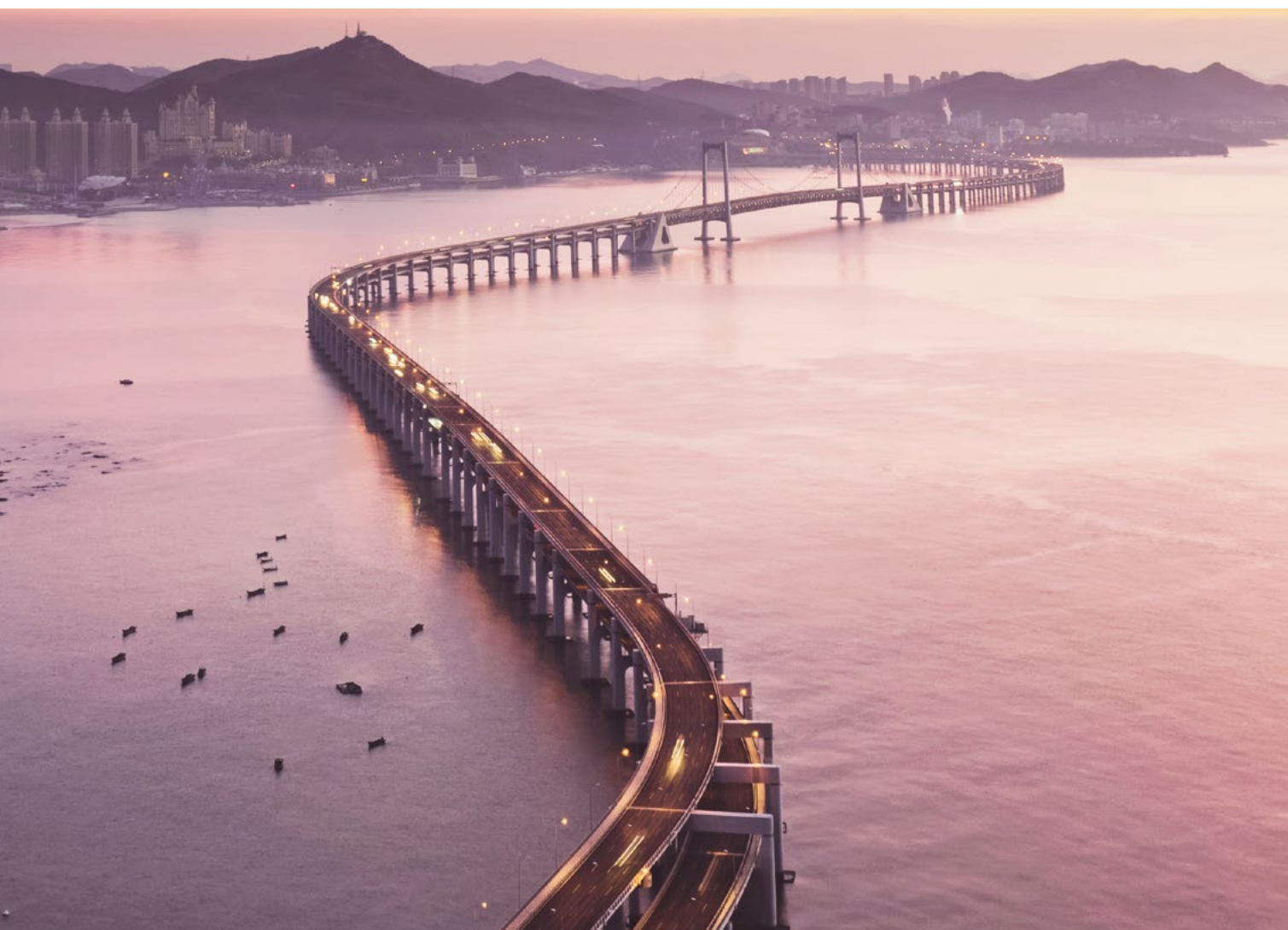
Trotz höherer makroökonomischer und geopolitischer Risiken sind die Bonitätskennzahlen vieler Unternehmen aus Schwellenländern noch solide. Dank der anhaltenden Konzentration auf Liquiditätssicherung, Kostensenkungen und Schuldenabbau sowie des Umsatzwachstums im vergangenen Jahr ist das Bonitätsprofil von Emerging-Markets-Anleihen im Durchschnitt immer noch stärker als das von High-Yield- und Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus Industrieländern. Gemessen an den

Mitgliedern des JPM CEMBI Broad Index belief sich die Nettoverschuldung von Unternehmen aus Schwellenländern im Hochzinsbereich Ende 2021 auf durchschnittlich 2,3 und die von Investment-Grade-Unternehmen auf 1,2. Damit liegen sie noch immer ein bis zwei Punkte unter vergleichbaren Pendanten aus den Industrieländern.

Technisch gesehen sind die Trends auf der Angebotsseite für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern nach wie vor überaus günstig, da eine minimale Emission und solide Cashflows im bisherigen Jahresverlauf zu einer negativen Nettofinanzierung geführt haben.

Für diversifizierte Portfolios sind krisenfestere Unternehmensanleihen aus Schwellenländern angesichts solider Fundamentaldaten und besserer Bewertungen nach wie vor interessant. Bei

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern konzentrieren wir uns auf die GCC-Märkte und auf asiatische Qualitätswerte. Ersteren dürften höhere Energiepreise zugutekommen, doch widerstandsfähiger dürften Unternehmensanleihen aus Asien sein. Hier zeigen sich die Vorteile einer breiter aufgestellten Wirtschaft und einer wirtschaftsfreundlichen Politik.



Währungen und Rohstoffe

In Anbetracht der weltweiten Konjunkturverlangsamung, hoher geopolitischer Risiken und der hartnäckigen Inflation ist am Devisenmarkt nach wie vor mit starker Volatilität und einer zeitweise gedrückten Stimmung zu rechnen. Diese Volatilität dürfte den US-Dollar vor allem gegenüber dem Euro und dem japanischen Yen stärken. Allerdings wird seine Aufwärtsdynamik wohl etwas nachlassen, da bereits mehrere Zinserhöhungen eingepreist sind. Rohstoffe und Rohstoffwährungen sollten weiterhin von strukturellen Faktoren profitieren, doch wenn die Risikobereitschaft sinkt, kann die Volatilität natürlich steigen.

Dem US-Dollar spielen zwei Dinge in die Hände: Erstens ist er gegenüber vergleichbaren Währungen aufgrund seines Renditevorteils und der relativ restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) attraktiv, und zweitens suchen Anleger in risikoaversen Zeiten nach sicheren Häfen. Da beide Voraussetzungen im vergangenen Quartal gegeben waren, erklimm der US-Dollar-Index neue Höhen.

Positiv

USD, AUD, NZD, CAD, SGD, IDR, MXN, ZAR und Silber

Neutral

GBP, EM-Währungen (einschließlich RMB) sowie Gold und Öl

Negativ

EUR, JPY, INR

In letzter Zeit zeigte sich der Devisenmarkt vorwiegend risikoavers. Der US-Dollar war damit gefragt, risikoreichere Währungen wie Schwellenländer- oder Rohstoffwährungen verloren an Wert. Die zunehmende Angst vor einer schnelleren Konjunkturabschwächung – oder gar einer Rezession – führte zu einer starken Nachfrage nach dem US-Dollar, dessen Stärke alle anderen Währungen belastete. Auch als sicher geltende Anlagen wie der Schweizer Franken oder Gold blieben nicht verschont.

Da eine weltweite Rezession jedoch weiterhin unwahrscheinlich ist, dürfte sich diese der Risikoaversion geschuldete Entwicklung kaum verschärfen. Wie schon 2021 dürfte sich stattdessen der zweite Treiber des US-Dollars, nämlich die unterschiedliche geldpolitische Ausrichtung der einzelnen Währungshüter, als entscheidend erweisen. Mit der Risikobereitschaft wird jedoch auch die Entwicklung an den Devisenmärkten schwanken.

Unseres Erachtens war die jüngste Schwäche einiger Währungen nicht unbedingt auf die Fundamentaldaten oder die Unterschiede in der Geldpolitik zurückzuführen, sondern auf die weltweite Risikoaversion. Dies gilt insbesondere für die Schwäche des britischen Pfunds und einiger Rohstoffwährungen.

Über das risikobehaftete britische Pfund brach eine Verkaufswelle herein. Die Bank of England dürfte zwar Mühe haben, alle vom Markt für dieses Jahr eingepreisten Zinserhöhungen umzusetzen, zumal sie bereits vor einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung gewarnt hat. Doch sie hat die geldpolitischen Zügel ohnehin

schon deutlich stärker angezogen als andere G10-Länder. Das britische Pfund könnte allerdings aufgrund seines höheren Risikos und ungünstiger Fundamentaldaten genauso wie der Renminbi noch länger mit Volatilität zu kämpfen haben als andere Währungen. Daher ist es unseres Erachtens ratsam, Portfolios gegen die Risiken dieser beiden Währungen abzusichern.

Die Rohstoffpreise sind stark gestiegen, doch einige Rohstoffe haben sich natürlich nach Gewinnmitnahmen und angesichts von Wachstumsbedenken wieder von ihren jüngsten Höchstständen entfernt. Das Preisniveau ist indes weiterhin hoch, Lieferengpässe bleiben eine Gefahr und vor allem die Nachfrage nach Metallen wird strukturell durch den Ausbau der Infrastruktur und Projekte im Bereich der nachhaltigen Energie gut unterstützt. Wir beurteilen Rohstoffwährungen daher nach wie vor positiv, da sich die Handelsbedingungen der Länder verbessert haben und ein restriktiverer geldpolitischer Kurs verfolgt wird. Ereignisse, die zu einer höheren oder geringeren Risikobereitschaft führen, könnten sich zwar auf Rohstoffwährungen auswirken, doch der australische, der neuseeländische und der kanadische Dollar dürften ausgehend von den globalen Aussichten weiterhin zu den Favoriten zählen.

Beim Euro erwarten wir hingegen eine Fortsetzung des Abwärtstrends, denn die langfristigen wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs sind noch ungewiss. Hinzu kommt, dass der Euro den Anlegern keine attraktiven Renditen bietet, und Negativzinsen sind für das Risiko

natürlich keine Entschädigung. Die EZB hat in letzter Zeit einen deutlich restriktiveren Ton angeschlagen, doch die Renditedifferenz zum US-Dollar und anderen G10-Währungen wird vermutlich noch lange Zeit groß bleiben.

Dies dürfte allmählich dem Schweizer Franken zugutekommen, der auf die Entwicklungen in der Region bislang nicht reagiert hat und meist nur die Dominanz des US-Dollars zu spüren bekommt. Unserer Einschätzung nach sind nun Umschichtungen vom Euro in die Schweizer Währung zu erwarten.

In Asien ist vor allem der japanische Yen einem anhaltenden Abwärtsrisiko ausgesetzt. Selbst als die Marktstimmung unlängst ihren Tiefpunkt erreichte, flüchteten sich die Anleger nicht in den Yen. Grund ist die große Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars, der ebenfalls als Fluchtwährung angesehen wird. Weitere Nachteile sind die schwache Bilanz Japans und die hohen Importkosten. Da der japanische Yen jedoch im Bereich seines 20-Jahre-Tiefs notiert, steigt das Risiko einer Intervention der politischen Entscheidungsträger, um die Volatilität zu begrenzen und eine gewisse Stabilität zu erreichen.

Unser Ausblick für den Renminbi ist auf kurze Sicht eher gemischt. Da sich die bislang günstige Renditedifferenz allmählich verringert, verfolgt die chinesische Zentralbank im Vergleich zum restriktiven Kurs der Fed doch eine relativ lockere Geldpolitik. Der Renminbi könnte sich aufgrund der aktuellen Lockdowns, die den Druck auf die Handelsbilanz erhöhen, etwas schwächer entwickeln. Doch die staatlichen Konjunkturaneize werden den wirtschaftlichen Abschwung in den kommenden Quartalen vermutlich bremsen können, und die Währung spielt in der Region eine wichtige Rolle. Wir erwarten somit beim Renminbi eine Seitwärtsbewegung und nehmen eine neutrale Haltung ein.

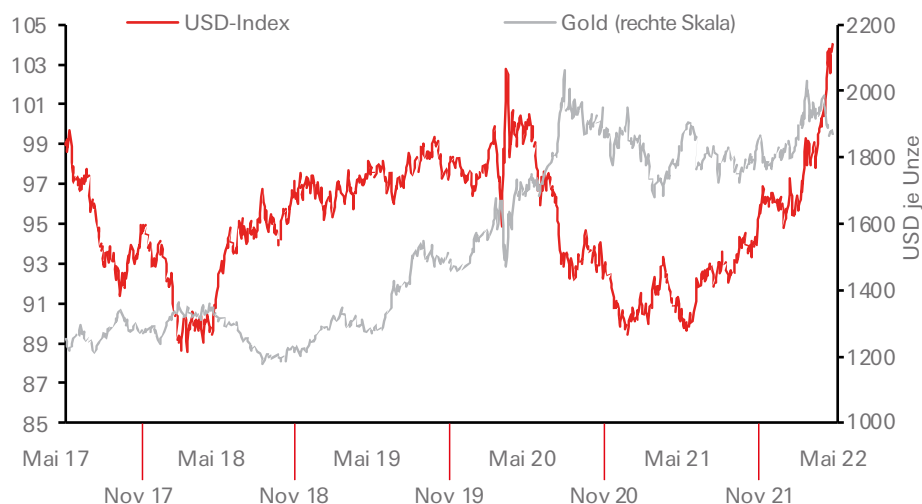
Bei Schwellenländerwährungen gehen wir von einer schwankenden Risikobereitschaft sowie anhaltender Volatilität aus und bevorzugen weiterhin Rohstoffexporteure gegenüber -importeuren. Daher beurteilen wir die indonesische Rupie, den mexikanischen Peso und den südafrikani-

schen Rand weiterhin positiv, sind mit Blick auf die indische Rupiah indes eher pessimistisch eingestellt. Unsere neutrale Haltung gegenüber dem brasilianischen Real hat sich nicht verändert. Er profitiert von höheren Preisen für Agrarerzeugnisse, wird aber durch die unsicheren Konjunkturaussichten in China belastet.

Gold leidet seit Kurzem unter der Stärke des US-Dollars und wir gehen trotz der hohen geopolitischen Risiken nicht davon aus, dass sich der Ausblick für das Edelmetall verbessern wird. Steigende reale Renditen sind ein Bremsklotz, so dass wir bei unserer neutralen Einschätzung blei-

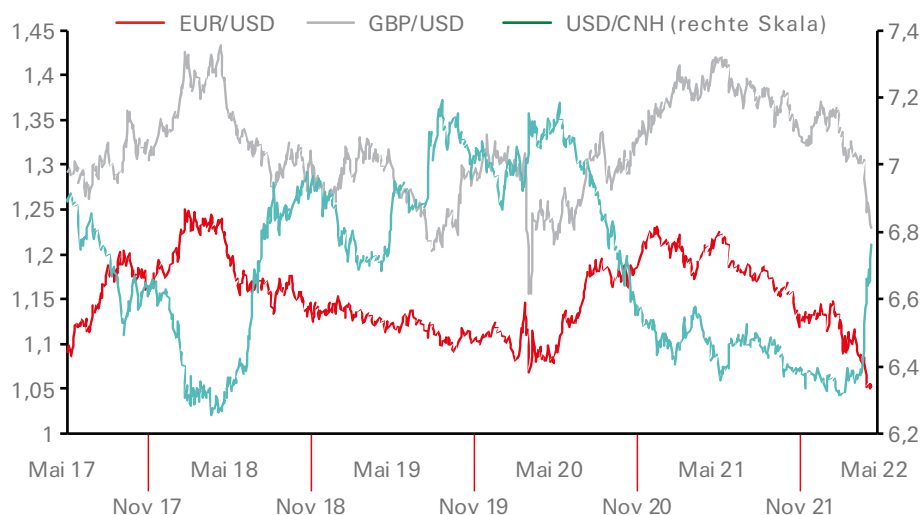
ben und Silber bevorzugen. Hier rechnen wir langfristig mit einer starken Nachfrage, da Silber in verschiedenen Branchen verstärkt eingesetzt wird (Energie, IT und andere Bereiche des Technologiesektors). Außerdem könnte Silber genauso wie Gold von seinem Ruf als sicherer Hafen profitieren. Die Öl- und Rohstoffpreise werden vermutlich auf hohem Niveau verharren, denn die Lieferketten sind wegen des Russland-Ukraine-Kriegs weiterhin unsicher. Aufgrund der schwankenden Risikobereitschaft ist allerdings mit anhaltend hoher Volatilität zu rechnen.

Neue Höchststände des US-Dollars und steigende reale Renditen setzen Gold unter Druck



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Alle wichtigen Währungen gaben gegenüber dem US-Dollar nach, das britische Pfund und der Renminbi zuletzt aufgrund ihres höheren Risikos



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 17. Mai 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Hedgefonds

Da wir bei zahlreichen Strategien nach wie vor ausgeprägte Chancen sehen, bleiben Hedgefonds ein wichtiges Diversifizierungsinstrument. Derzeit sind wir in Multi-Strategie- sowie Macro-Strategie-Fonds Übergewichtet und bei den anderen Kernstrategien neutral positioniert. Diese Kombination hat trotz eines äußerst volatilen Marktumfelds eine stabile Performance ermöglicht. Die besten Ergebnisse erzielten Managed Futures, Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds sowie marktneutrale Ansätze, während Equity-Long/Short- und Event-Driven-Strategien in der Regel weniger gut abschnitten.

Multi Strategy

Mit Blick auf strategieübergreifende und Multi-Manager-Fonds sind wir optimistisch gestimmt und bei marktneutralen Multi-Manager-Strategien nehmen wir eine neutrale Haltung mit positiver Tendenz ein. Was spezifische Strategien betrifft, erkennen wir angesichts der anhaltenden geopolitischen Risiken positive Aussichten für Rohstoffstrategien. Auch gegenüber fundamentalen Aktienstrategien sind wir neutral eingestellt (mit positiver Tendenz), da diese Strategien in unsicheren Märkten mit höherer Volatilität meist eine gleichmäßigere Performance erzielen. Ebenfalls neutral bis positiv fällt unsere Einschätzung quantitativer Strategien aus; der Wettbewerbsdruck bei Einzelstrategie-Fonds hat nachgelassen und aufgrund des handelsorientierten

Charakters der Strategien sind die Fonds in einem volatilen Marktumfeld flexibel.

Macro

Bei den Macro-Strategien ist unsere Haltung gegenüber Industrieländern positiv; Schwellenländer schätzen wir neutral ein. In den Industrieländern erkennen wir aufgrund der weltweit divergierenden Geldpolitik relative Bewertungsvorteile, die genutzt werden wollen. Der verheerende Krieg in der Ukraine sorgt weiter für Volatilität und daraus resultierende Chancen in den Rohstoffmärkten. Darüber hinaus dürfte die hohe Schwankungsintensität bei Aktien und Anleihen anhalten, während die Zentralbanken in den Industrieländern ihre Programme zur quantitativen Lockerung beenden. Da sich Positionen, die auf eine Marktrichtung bzw. auf relative Bewertungschancen ausgerichtet sind, Möglichkeiten bieten, rechnen wir bei Macro-Fonds aus Industrieländern mit einer ausgeprägteren Risikoneigung sowie taktischen Handelsaktivitäten rund um geopolitische Geschehnisse.

Schwellenländer haben eine schwierige Phase vor sich, denn Risiken könnten aus den Industrieländern überschwappen und regionale Beeinträchtigungen wie die fortbestehenden Lockdowns in China und ein starker US-Dollar werfen ihre Schatten. Hier ergeben sich spezifische Chancen, denn einige der Schwellenländer-Zentralbanken sind in ihrem Zinsanhebungszyklus bereits recht weit fortgeschritten. Das könnte nach Einschätzung mancher Fondsmanager sogar zu ersten

Zinssenkungen führen, bevor die Notenbanken der Industrieländer überhaupt ihre Zinserhöhungen abgeschlossen haben. Insgesamt beurteilen wir Macro-Fonds aus Schwellenländern neutral, da sie derzeit ein niedriges Verlustrisiko aufweisen und die Fondsmanager aufgrund des Kriegs in der Ukraine eher taktisch agieren. Viele Fonds verschießen bewusst noch nicht ihr ganzes Pulver, um für künftige Verwerfungen gewappnet zu sein. Einflussfaktoren sind unter anderem die politischen Entwicklungen in der Türkei und in Brasilien, die positiven bzw. negativen Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf Export- bzw. Importländer oder auch Renminbi-Anleihen, die von Zinssenkungen durch die chinesische Zentralbank profitieren.

Managed Futures

Bei Managed-Futures-Strategien haben wir eine neutrale Haltung gegenüber allen Teilstrategien; ausgenommen sind systematische Fonds mit Fokus auf Long-Aktienpositionen, die wir neutral bis negativ beurteilen. Zu Beginn des Jahres wies die Managed-Futures-Branche eine der höchsten Renditen in ihrer Geschichte aus. Wenngleich nicht garantiert ist, dass die extrem starke Performance von Managed Futures das gesamte restliche Jahr aufrechterhalten werden kann, bleiben wir aufgrund des fortwährenden Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage bei unserer positiven Einschätzung von Trendfolgestrategien mit einem Fokus auf Rohstoffen (CTA). Kurzfristige CTA und

systematische Macro-Fonds dürften 2022 am ehesten von den Marktbewegungen profitieren können. Letztere nutzen nicht-preisbezogene Daten, um ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu erkennen, bevor es von den Märkten eingepreist wird. Systematische Fonds dürften weiter versuchen, Wertsteigerungen zu generieren, indem sie auf alternative Datenquellen zurückgreifen, maschinelles Lernen in ihren Anlageprozess integrieren sowie in neue Märkte wie Unternehmensanleihen und Kryptowährungen einsteigen.

Long/Short-Positionen in Aktien

Unser Ausblick für Long/Short-Aktienpositionen in den USA, Europa, Asien und im Technologiesektor ist neutral. Das Bewertungsniveau ist Anfang des Jahres gesunken, doch US-Aktien sind im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt immer noch teuer, während europäische Werte sich gegenüber US-Titeln aktuell auf dem tiefsten Stand der letzten Jahrzehnte befinden, da die anhaltenden Folgen des Russland-Ukraine-Konflikts eingepreist sind. Auch wenn sich die Bewertungen inzwischen wieder verbessert haben, gehen wir angesichts geopolitischer Krisen, erhöhter makroökonomischer Risiken und niedrigerer Risikoprämien in unserem Basisszenario von einem volatileren Aktienmarkt mit geringerem Beta-Potenzial aus.

Das allmähliche Ende der unterschiedlichen COVID-19-Eindämmungsmaßnahmen sollte auch den daraus resultierenden Auswirkungen auf das

Anlegerverhalten und die Märkte ein Ende bereiten, was wiederum zu einer breiteren Streuung führen dürfte, da die Preisbildung wieder durch die Märkte erfolgt und nicht durch Anreize und endlose Liquidität verzerrt wird. Womöglich werden wir an den Aktienmärkten also eine eher negative Tendenz sehen, von der Equity-Long/Short-Fonds jedoch profitieren können. Aufgrund ihres größeren Alpha-Potenzials und aussichtsreicher Short-Positionen können sie ein natürlicher Ersatz für Aktienengagements mit Long-Positionen als Schwerpunkt werden.

Event-Driven-Strategien und Unternehmensanleihen

Gegenüber Event-Driven-Strategien nehmen wir eine neutrale Haltung ein. Das aktuelle Umfeld dürfte ihnen zugutekommen, auch wenn bei riskanteren Anlagen angesichts sinkender Liquidität und steigender Abzinsungssätze eine Neubewertung wahrscheinlich ist. In den USA sowie auch in Asien waren aktivistische Investoren sehr aktiv, in Europa hingegen nicht so sehr. Dabei konzentrieren sich aktivistische Kampagnen immer mehr auf das Thema ESG, während der Druck auf M&A-Aktivitäten und Aktienrückkaufprogramme nachlässt.

Die Bedingungen für Akquisitionszweckgesellschaften (SPACs) gestalten sich zunehmend schwieriger und die „SPAC-Blase“ von 2021 droht zu platzen. Dadurch bietet sich Fondsmanagern die Gelegenheit, Engagements mit einem Abschlag auf den Nettovermögenswert

aufzustocken. Das Umfeld für Übernahmen und Fusionen dürfte weiter vorteilhaft bleiben.

Im Anleihebereich sind wir ausfallgefährdeten Anleihen und Long/Short-Strategien gegenüber neutral eingestellt; strukturierte Anleihen beurteilen wir neutral mit positiver Tendenz. Wir behalten unseren selektiven Ansatz wegen mangelnder Chancen im Bereich ausfallgefährdeter Anleihen und angesichts des Zinsrisikos bei, wenngleich die Ausfallquoten 2022 auf einem niedrigen Niveau bleiben dürften. In Bezug auf strukturierte Anleihen sind wir optimistischer, wobei wir Fondsmanager mit flexiblen Mandaten bevorzugen, die in eine Vielzahl von Produkten investieren können.

Private Markets

Die Entwicklung des Private-Equity-Markts hielt 2022 bislang kaum Überraschungen bereit. Nach dem Rekordjahr 2021 bewegen sich Anzahl und Volumen der Transaktionen nun auf Vorkrisenniveau. Marktvolatilität, Wertanpassungen, geopolitische Spannungen und eine straffere Geldpolitik haben jedoch zu einem Exit-Rückgang geführt.

Die Private-Equity-Märkte in den USA und Europa erwiesen sich im ersten Quartal 2022 als krisenfest und in Europa erreichten die Transaktionen neue Spitzenwerte. Angesichts rekordverdächtiger Barmittelbestände, schwächerer Bewertungskennzahlen und eines lebhaften

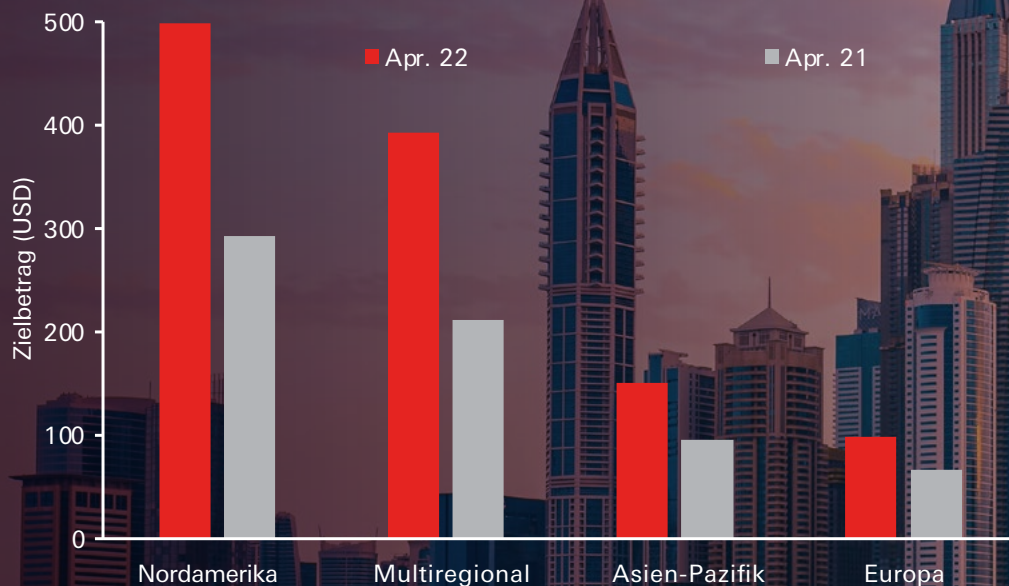
Marktes für Kredite an hochverschuldete Unternehmen (Leveraged Loans) war die Transaktionstätigkeit rege. Pitchbook zufolge wurden allein in den USA 2.166 Private-Equity-Transaktionen im Gesamtvolumen von 330,8 Mrd. USD abgeschlossen. Anzahl und Wert der Transaktionen sind damit gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen.

Wir rechnen mit einem ungebrochen hohen Transaktionsvolumen, da Private-Equity-Gesellschaften versuchen werden, pro Transaktion mehr Kapital anzulegen. Allerdings gehen die Gesellschaften auch davon aus, dass sie ihre Portfolio-Unternehmen länger halten werden.

In einem schwierigen Umfeld – anhaltende Inflation, geopolitische Verwerfungen, straffere Geldpolitik und höhere Marktvolatilität – war die Branche in Europa und den USA zu Jahresbeginn erwartungsgemäß nicht sonderlich ausstiegswillig. Zudem erfolgten Exits 2021 zum großen Teil über die Börse, doch da die Private-Equity-Gesellschaften angesichts der Korrekturen börsennotierter Märkte an ihren Portfolio-Unternehmen festhielten, wurden weniger davon an die Börse gebracht.

Bei der Gestaltung künftiger Exits könnte auch das Ansinnen der amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde SEC, Akquisitionszweckgesellschaften

Private-Equity-Unternehmen wollen fast doppelt so viel Kapital einwerben wie im letzten Jahr



Quelle: Private Equity International, Stand: 17. Mai 2022

ten (SPACs) stärker zu regulieren, eine Rolle spielen.

Alles in allem wurde in der Private-Equity-Branche weiter viel Kapital eingeworben – vor allem von den Fondsmanagern für Buyout- und Wachstumswerte. Dabei wurden die Zyklen immer kürzer, da für die großen Fondsmanager der Markt wieder an Attraktivität gewinnt.

Private Equity International zufolge sollen bis April 2022 fast 1,2 Bio. USD durch 3.801 Fonds eingeworben werden. Im Vorjahr waren es im gleichen Zeitraum gerade 690 Mrd. USD und 3.114 Fonds.

Kapital ist derzeit also heiß begehrt. Komplementäre und sogenannte Megafonds kämpfen um die begrenzten Mit-

tel. Mindestens neun amerikanische Private-Equity-Fonds wollen in diesem Jahr über 20 Mrd. USD einwerben oder haben es bereits getan, wie aus Pitchbook-Daten per 31. März 2022 ersichtlich. Zum Vergleich: Vor 2022 waren es sieben. Da sich immer mehr Fondsmanager im Markt tummeln, ist es besonders wichtig, bei der Managerauswahl Sorgfalt walten zu lassen.

Auch im weiteren Jahresverlauf ist aus unserer Sicht mit einer regen Kapitaleinwerbe- und Transaktionstätigkeit zu rechnen. Dieser Nachfrage stehen vielerlei Anlagemöglichkeiten für Private-Equity-Fonds gegenüber. Außerdem rechnen wir mit einer längeren Haltedau-

er für Portfoliounternehmen und guten Ausstiegsbedingungen für private Beteiligungsgesellschaften. Wir konzentrieren uns dabei weiter auf die Strategien, die auf ganzer Linie überzeugen. Wichtig ist dabei in unseren Augen ein erstklassiger Fondsmanager, der Anleger für ihr Engagement in einer illiquiden Private-Equity-Anlage belohnen kann. Und schließlich bleiben wir bei der Übergewichtung von Sekundärmarkttransaktionen und Co-Investitionen. Doch bei Co-Investments braucht es Disziplin: Der Schwerpunkt sollte auf marktführenden Unternehmen liegen und auf Sektoren mit überdurchschnittlichem Wachstum.



Immobilien

Die Zinsen stark, das Wachstum schwach – und der Immobiliensektor krisenfest, hatte der Markt doch schon 2021 vorgebaut und zwischen starken und schwachen Fundamentaldaten abgegrenzt. Manche Segmente profitieren von einer Angebotsverknappung, anderswo ist eine langfristig starke Nachfrage zu verzeichnen oder sind die Mieten an die Inflation gekoppelt. Es braucht einen nuancierten, qualitätsorientierten Ansatz.

Noch hat sich die wirtschaftliche Abschwächung nicht in den Vermietungsdaten niedergeschlagen. Hier spielt der Zeitfaktor eine Rolle: Das erste Quartal war schon fast abgeschlossen, als der Krieg in der Ukraine begann, und jüngere Daten sind noch nicht verfügbar. Klar ist aber auch, dass die Vermietungen im Büroktor und Einzelhandel schon vor dem Krieg auf einem sehr niedrigen Niveau verharren, da viele Unternehmen Flächenentscheidungen in der Hoffnung auf eine Normalisierung der Lage aufgeschoben hatten. Nach den für 2022 und 2023 gesenkten Wachstumsprognosen müssten die Vermietungen auf dem gesamten Immobilienmarkt eigentlich zurückgehen. Sollte die wirtschaftliche Abschwächung in eine handfeste Rezession umschlagen, sind weit dramatischere Korrekturen auf dem Immobiliensektor zu erwarten.

Sinkt das reale Haushaltseinkommen, sind direkte Auswirkungen auf das Konsumverhalten nicht auszuschließen – für die Vermieter von Einzelhandelsgeschäften ein unmittelbares Risiko. Und doch blieben die Einzelhandelsmieten im Jahresverlauf bislang stabil, da das nachlassende Verbrauchervertrauen im Einzelhandel erst noch ankommen muss. Außerdem ist der Sektor stabiler als noch vor einigen Jahren, da viele in Not

geratene Einzelhändler aufgegeben haben und nur die starken geblieben sind. Außerdem wurden für Einzelhändler, die vielfach mit dem Onlinehandel konkurrieren, Marktmieten auf ein deutlich tragfähigeres Maß korrigiert.

Die jüngsten Äußerungen eines großen Onlinehändlers zu Überkapazitäten in den USA brachten den börsennotierten Logistiksektor in Aufruhr, haben unter Umständen aber mehr mit der massiven Expansion dieses Unternehmens zu tun als mit einer generellen Malaise des Logistikmarktes. Der Umsatz im Onlinehandel ist nach der Lockerung staatlicher Beschränkungen auf zahlreichen Märkten zwar zwangsläufig zurückgegangen, liegt aber deutlich über dem Niveau von 2019. Der Onlinehandel, die Wiederaufstockung der Bestände und der Wandel von „Just-in-time“ zurück zur Lagerhaltung mit gut gefüllten Waren- und Teilebeständen – all dies dürfte zu einem deutlichen Nachfrageschub führen. Zudem dürften Mietsteigerungen vor allem die rar gesäten Logistikobjekte im städtischen Raum betreffen.

Nachdem sich die Vermietungen zwei Jahre lang unterhalb des Wachstumstrends bewegten, liegen die Leerstandsquoten auf vielen Büromärkten inzwischen auf Rezessionsniveau. Trotz der Lockerungen liegt die Büroauslastung vor allem im Vereinigten Königreich und den USA vielerorts nach wie vor deutlich unter dem vor der Pandemie verzeichneten Niveau. Inwieweit sich die Arbeit im Homeoffice langfristig auf Büroflächen insgesamt auswirkt, bleibt äußerst ungewiss, ein etwas niedrigerer Bedarf scheint jedoch realistisch. Sektoren mit älteren Arbeitnehmern, längeren Pendlerstrecken, höheren Haushaltseinkommen und einem unverhältnismäßig hohen Anteil an IT- und Finanzdienstleistern sind dabei am anfälligsten.

Trotz hoher Leerstandsquoten und nach wie vor niedriger Büroauslastung sind die Spitzenmieten für Büroräume erstaunlich stabil geblieben oder gegenüber den letzten Quartalen sogar angestiegen. Diese offensichtliche Diskrepanz zeigt, dass Mietern Qualität wichtig ist; erstklassige Lagen sind weiterhin stark gefragt. Bei den hochwertigen Flächen sind die Leerstandsquoten weit stabiler als auf dem Gesamtmarkt. Da mit den Kosten für Löhne, Rohstoffe und Fremdkapital auch die Baukosten steigen, könnte sich die Fertigstellung mancher Objekte verzögern. Erste Anzeichen dafür gibt es schon.

Trotz des sich rasch verschlechternden Wirtschaftsklimas und steigender Inflation bleibt die Anlegernachfrage nach Immobilien hoch. So lag das Anlagevolumen im ersten Quartal 2022 zwar unter dem Rekord des letzten Quartals 2021, aber in allen Regionen über dem Vorkrisenniveau, weil Anleger gezielt die Logistik, Wohnimmobilien und Büros in Bestlagen im Blick hatten. Investoren wenden sich außerdem wieder mehr dem Spezialimmobilienmarkt für den Einzelhandel (Einkaufszentren) zu, wo Mieten korrigiert worden sind, Mieter ihre Onlineplattformen nutzbringend einsetzen können und sich der Standort obendrein womöglich für eine höherwertige Nutzung eignet – beispielsweise als Wohnraum oder für den städtischen Logistiksektor. Der steigenden Inflation wird vor allem in Europa auf zahlreichen Märkten mit jährlichen Mieterhöhungen Rechnung getragen. Diese Indexmieten sichern dem Vermieter Mieterträge und Kapitalwerte in Zeiten hoher Inflation, wie wir sie gerade erleben. 2022 sind inflationsgeschützte Objekte bisher besonders nachgefragt.



Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Michael Neppert



Dr. Marc Tetzlaff



Nicolas Wiegmann

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Georgios Leontaris



Cheuk Wan Fan



Jose Rasco



Jonathan Sparks



Patrick Ho



James Cheo



Xian Chan



Kevin Lyne Smith



Laurent Lacroix



Elena Kolchina



Nicoletta Trovisi



Guy Sheppard



Alex Grievson



Jorge Huitron



Bryan O'Carroll

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

Rechtliche Hinweise

Diese Broschüre ist eine Marketingmitteilung. Sie wurde von HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH („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.

Glossar: <http://info.hsbcprivatebank.com/glossar/>

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 Änderungen 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 EUR 1.000,00 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 EUR 45,00.

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 EUR 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 aktualisierten Datenschutzhinweise finden Sie hier: <http://www.hsbc.de/de-de/datenschutzhinweise>

Herausgeber:
HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH,
Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf

Stand: Januar 2022

Impressum

Herausgeber:
HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH
Hansaallee 3
40549 Düsseldorf

Telefon 0211/910-0
www.privatebanking.hsbc.de

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

Amtsgericht Düsseldorf
Handelsregister-Nr. HRB 97562
USt-ID-Nr.: DE 121310482
HSBC Trinkaus & Burkhardt GmbH wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Redaktion:
V.i.S.d.P.:
Dr. Stefan Kaltepoth
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: 25. Mai 2022





HSBC

Global Private Banking