# Silberstreif am Horizont gesucht

Investmentstrategie
Q1 2023





**Global Private Banking** 

# Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das erste Quartal	06
Diversifizierte Portfolios oder doch vielleicht Cash?	12
Unsere vier Toptrends und Schwerpunktthemen	14
1. Die Zukunft Asiens neu gestalten	14
2. Chancen in einem Umfeld höherer Zinsen und schwächeren Wachstums	18
3. Digitaler Wandel	20
4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	22
Deutsche Inflation auf 70-Jahres-Hoch – was nun?	24
Aktien	28
Anleihen	32
Währungen und Rohstoffe	36
Hedgefonds	38
Private Markets	40
lmmobilien	42



# Willkommen

#### Liebe Kundinnen und Kunden.

die Märkte ächzen unter einer schwächeren Wirtschaft und steigenden Zinsen. Leider wird diese Negativkonstellation auch 2023 den Ton angeben. Der Konjunkturausblick bleibt zwar ernüchternd – doch am Zinshorizont zeichnet sich ein Silberstreif ab.

Zunächst die schlechten Aussichten: Die Weltkonjunktur kühlt weiter ab, der Euroraum und das Vereinigte Königreich schlittern in die Rezession, in den USA wächst die Wirtschaft weit schlechter als gewohnt und China dürfte sich 2023 kaum erholen. Der Konjunkturausblick prägt unsere Aktienpositionierung: Die Gewinnerwartungen im Konsensus dürften weiter sinken, weshalb wir Aktien weltweit untergewichten. Dabei bevorzugen wir defensive Sektoren und konzentrieren uns auf Qualitätstitel mit starker Marktposition. Angesichts der relativen Widerstandskraft der USA setzen wir dabei in erster Linie auf US- und weniger auf europäische Aktien. Chinesische Titel haben wir hochgestuft, da staatliche Maßnahmen die Risiken der Corona-Pandemie und die Probleme des Wohnimmobilienmarktes abfedern, Dass Asien sich der Welt gegenüber wieder öffnet, belebt die Konjunktur. Der Technologiesektor zieht jedoch nur langsam

Schon mehrfach wurde das Ende der Leitzinsanhebungen prophezeit, aber bislang stets als Wunschdenken abgestraft. Die im Oktober überraschend milde Inflation in den USA zeigt aber, dass wir uns dem Scheitelpunkt nähern. Der Anstieg der Rohstoffpreise und Transportkosten flaut ab, Lieferkettenprobleme lösen sich. Die Mieten steigen noch, sollten aber in den kommenden Monaten ein Plateau erreichen, denn die Häuserpreise, denen sie in der Regel folgen, sinken bereits.

Das Ende der Leitzinserhöhungen in den USA dürfte auch das Ende des ein-

drucksvollen Höhenflugs des US-Dollars einläuten. Entsprechend positionieren wir uns dem Greenback gegenüber neutral. Und da die Anleihemärkte für das erste Quartal 2023 bereits einen US-Leitzins von 5 % eingepreist haben, können wir uns mit dem Renditeniveau von kurzfristigen und bonitätsstarken Anleihen sehr gut anfreunden und gewichten diese Asset-Klasse über. Um das relative Risiko zu bereinigen, wurden Anleihen im laufenden Jahr stärker abverkauft als Aktien und erscheinen daher günstig. Auch zur Diversifizierung nutzen wir Anleihen, da ihre Korrelation mit Aktien in Zeiten abflauenden Wirtschaftswachstums in der Regel abnimmt. Unsere Diversifizierung steigern wir weiter, indem wir Hedgefonds übergewichten. Denn diese profitieren von hoher Volatilität. Unterschieden in den Fundamentaldaten einzelner Länder und den steigenden Erträgen auf ihre Cash-Bestände.

Kurzfristige Anleihen bieten also den ersten Hoffnungsschimmer. Doch halten wir unsere Augen offen – unter bestimmten Bedingungen könnten wir mehr Risiko wagen. Ist der Gipfel bei Kerninflation und US-Leitzins erreicht, können wir uns durchaus vorstellen, unsere Anleihebestände auch um höhere Durationen zu erweitern und unser Engagement im Technologiesektor wieder auszubauen. Gute Neuigkeiten an der Zinsfront könnten auch Aktien wieder Auftrieb verleihen. Doch muss sich der Konjunkturausblick erst einmal stabilisieren, bevor mit einer anhaltenden Rally zu rechnen ist. Das kann dauern, denn Zinssteigerungen schlagen sich erst mit Verzögerung in der Wirtschaft nieder. Sind die Gewinnprognosen der Unternehmen aber erstmal ausreichend zurückgeschraubt und hat sich der Zyklus weiter stabilisiert, könnte sich auch unsere Einschätzung zu Aktien und bonitätsschwächeren Anleihen verbessern. Und stünden die Zeichen auf einen dauerhaften Anstieg der globalen Risikobereitschaft, könnten wir letztlich sogar auf einen sinkenden US-Dollar wetten.

Das Potenzial für Optimismus ist also da. Aber fürs Erste bleiben wir vorsichtig und beherzigen für unsere Anleger vier Maxime. Erstens schichten wir die Portfolios zugunsten kurzfristiger, bonitätsstarker Anleihen um. Zweitens machen wir sie mit einem Fokus auf Qualitätstiteln und einer teilweisen Inflationsabsicherung widerstandsfähig. Drittens sorgen wir für Diversifizierung, indem wir neben Anleihen auf Hedgefonds setzen und unsere Grundallokation bei Private Equity und Immobilien beibehalten. Zu guter Letzt positionieren wir uns in strukturellen Trends, denn viele entsprechende Unternehmen sind günstig bewertet.

Am Ende eines schwierigen Jahres stehen die Anleger vor einer Gratwanderung: Auf der einen Seite besteht große Unsicherheit rund um die geopolitische Lage und den Zeitpunkt neuer Zins-, Inflations- und Wachstumszyklen. Auf der anderen Seite wurden fast alle Vermögenswerte seit Anfang 2022 neu bewertet. Selbst Qualitätstitel sind nun wesentlich günstiger und Anleger können widerstandsfähige Portfolios mit respektablen Renditeaussichten aufbauen oder auf günstigere Fundamentaldaten warten, bevor sie mehr Risiko eingehen.



Willem Sels, Global Chief Investment Officer 23. November 2022

# Anlagestrategie für das erste Quartal

Kaum etwas beeinflusst die Aktienkurse derzeit so sehr wie die weltweite Konjunkturschwäche - und das nicht im positiven Sinne. Da keine Veränderung in Sicht ist, haben wir globale Aktien leicht untergewichtet. Für Diversifizierung sorgt eine Übergewichtung bonitätsstarker Anleihen, denn eine straffere Geldpolitik ist in den Anleiherenditen bereits weitestgehend eingepreist. Da der Zinszyklus dem Wachstumszyklus vorauseilt, gehen wir statt zyklischen lieber Zinsrisiken ein. Ebenfalls zu Diversifizierungszwecken, aber auch zur Kompensation von Unsicherheit, setzen wir verstärkt auf Hedgefonds. Wir haben den Horizont fest im Blick und warten auf den berühmten Silberstreif. Und wir sind nach wie vor offen für strukturelle Chancen zu attraktiven Bewertungen, die sich im Nachhaltigkeits- oder Technologiebereich oder auf dem asiatischen Kontinent ergeben.

## 1. Unsere Sicht auf die Welt

Die weltweite Konjunkturschwäche wird den Märkten weiter zu schaffen machen. Der Euroraum und das Vereinigte Königreich sind in eine Rezession gerutscht und selbst in den anscheinend krisenfesteren USA hat sich das Wachstum so stark verlangsamt, dass 2023 in einem oder zwei Quartalen mit einer schrumpfenden Wirtschaft zu rechnen ist. In China könnte die Konjunktur hingegen wieder anziehen, wenn die wirtschaftsfreundliche Geldpolitik Wirkung zu zei-

### Anleihen: Übergewichtung

Fokus auf Qualitätsemittenten Duration unter der Benchmark

## **Aktien: leichte Untergewichtung**

USA statt Euroraum und UK Asiatische und lateinamerikanische Schwellenländer statt europäische Fokus auf defensive Sektoren, Qualität und Ertrag

## Alternative Anlagen: Übergewichtung

Hedgefonds übergewichtet Grundallokation in Private Equity und Immobilien

gen beginnt. Die Extremrisiken im Wohnimmobilienmarkt wurden durch die jüngsten staatlichen Maßnahmen ebenso reduziert wie die coronabedingten Lieferengpässe, doch trotzdem ist eine rasche Konjunkturerholung unwahrscheinlich.

In den letzten zehn Jahren wurden Wachstum und Inflation über die Zinspolitik gemanagt, doch das Zusammenspiel zwischen Zinsen, Wachstum und Inflation funktioniert auch andersherum, wie wir jetzt sehen. Durch die hartnäckige Inflation dürften die Zinsen längerfristig hoch bleiben, was wiederum das Wachstum (zeitlich verzögert) ausbremsen dürfte. An den Wohnimmobilienmärkten machen sich die höheren

Zinsen bereits bemerkbar: In den Industrieländern geht die Preis-, Verkaufs- und Baudynamik zurück. Für Verbraucher steigen die Hypothekenkosten, wenn sie sich nicht gleich verdoppeln oder verdreifachen. Auch Benzin, Lebensmittel, Kleidung, Strom und Gas werden teurer. Insbesondere bei Nicht-Basiskonsumgütern schnallen viele Verbraucher den Gürtel enger, denn bei den wenigsten halten die Löhne mit der Inflation Schritt. Der Staat versucht vielerorts einzugreifen, doch angesichts stark angestiegener Finanzierungskosten ist das nur begrenzt möglich. Besonders deutlich zeigte sich dies im Vereinigten Königreich, wo sich die Regierung auf Druck der Märkte gezwungen sah, ihre Investitionspläne zu begraben und stattdessen die Steuern zu erhöhen. (Im Zuge dessen verloren auch viele Ökonomen den Glauben an die Modern Monetary Theory.)

Wenn sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, dürfte auch die Inflation allmählich sinken. Ein Blick auf den US-Verbraucherpreisindex für den Monat Oktober macht hier Hoffnung. Die Preise für Öl, Erdgas und Transport sind bereits gesunken und die Halbleiterknappheit lässt nach. Die Preisinflation sinkt also und wir gehen davon aus, dass sie das auch weiter tun wird. Vielleicht sogar überraschend deutlich. Gleichzeitig ist die Inflation in vielen Bereichen gekommen, um zu bleiben – so bei Mieten, die allerdings nicht so stark steigen wie die Eigenheimpreise, und bei Dienstleistungen, die vom nach wie vor starken Arbeitsmarkt profitieren. Das heißt, auch wenn die Inflation 2023 zurückgehen dürfte, ist das

typische Zentralbankziel von 2 % noch in weiter Ferne. Um im Kampf gegen die Inflation auf Nummer sicher zu gehen, werden viele Währungshüter die Zinsen deshalb wohl weiter erhöhen. So dürfte die US-Notenbank (Fed) im ersten Quartal auf 5 % gehen und dieses Niveau 2023 und 2024 beibehalten.

Es ist unserer Einschätzung nach also mit einer Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums zu rechnen, zudem dürfte es weitere Zinssteigerung geben. Einzige Ausnahme ist das Reich der Mitte, in dem das Wachstum die Talsohle so gut wie erreicht haben dürfte und die Zinsen relativ stabil sind.

Das Problem für Investoren: Dieser fundamentale Ausblick auf die Märkte ist mit starker Unsicherheit belastet, denn die zahlreichen Komponenten eines Verbraucherpreisindex senden unterschiedliche Signale aus, sodass verlässliche Prognosen aktuell schwierig sind. Erschwerend kommt hinzu, dass Inflation und Wachstum nicht unmittelbar auf Zinserhöhungen reagieren, sondern mit einer nicht absehbaren zeitlichen Verzögerung, die wiederum das Risiko geldpolitischer Fehlentscheidungen im Sinne einer zu starken oder nicht ausreichenden Straffung birgt. Auch politische Themen spielen eine Rolle. So wird die chinesische Corona-Politik an den Märkten sehr genau beobachtet, der weitere Verlauf des Russland-Ukraine-Kriegs ist unklar, aber von entscheidender Bedeutung, und das Patt im US-Kongress könnte bei der Frage nach der Schuldenobergrenze zum Problem werden. Auch treiben steigende Zinsen, Materialund Personalkosten zunehmend kleinere und schwächere Unternehmen in die Insolvenz, doch eine Kreditkrise zeichnet sich dank der vorsichtigen Verschuldungspolitik, die viele Haushalte und Unternehmen in den letzten Jahren verfolgt haben, nicht ab. Anleger in den Euro-Peripheriestaaten brauchen besonders gute Nerven, denn sie müssen sich auf eine restriktive EZB und die neue Regierung in Italien einstellen.

Doch inmitten dieser Unsicherheit finden sich auch strukturelle Trends, die noch intakt sind und Anlegern langfristig eine gewisse Orientierung geben. Manche Beobachter stellen die Nachhaltigkeitsrevolution infrage, wird doch in einigen Ländern nun verstärkt nach Öl und Gas gebohrt, um dem Russland-Ukraine-Krieg zum Trotz die Energieversorgung sicherzustellen. Doch ganz im Gegenteil: Als Reaktion auf den Krieg haben zahlreiche Privathaushalte und Unternehmen Solaranlagen installiert, ihre Gebäude besser gedämmt, ihren Energieverbrauch gesenkt und von staatlicher Seite wird in erneuerbare Energien und Atomkraft investiert. Auf der Klimakonferenz in Scharm El-Scheich und der Biodiversitätskonferenz in Kunming ist deutlich geworden, dass Klimawandel und biologische Vielfalt einander bedingen, das heißt dass der Kampf gegen den Klimawandel der Artenvielfalt zugutekommt und vice versa. Wenn das 1,5-Grad-Ziel erreicht werden soll, müssen dringend weitere (und anhaltende) Maßnahmen ergriffen werden. Die Tatsache, dass nun teure Energie, Düngemittel, Verpackungen, Transporte etc. einge-

spart werden müssen, verstärkt die strukturelle Unterstützung für Nachhaltigkeitsthemen auf kurze Sicht zusätzlich. Angesichts der vielfach diskutierten Deglobalisierung, der strategischen Rivalität zwischen USA und China und der anderen langfristigen Trends setzen immer mehr Unternehmen auf eine stärkere Diversifizierung ihrer Lieferketten oder auch auf die Rückverlagerung der Produktion in heimische oder zumindest angrenzende Gefilde. Die Gewinner dieser Entwicklung sind Mexiko, die ASEAN-Tigerstaaten und unser Thema "Sicherheit". Unser Kapitel zu den Schwerpunktthemen beleuchtet diese langfristigen Trends eingehend.

## 2. Aktuelle Positionierung

Unsere Investmentstrategie stellt sich auf die großen konjunkturellen Herausforderungen ein, trägt aber auch dem jüngsten Anstieg der Anleiherenditen Rechnung. Wir nehmen lieber ein gewisses Zinsrisiko in Kauf als ein Konjunkturrisiko und sind daher in Aktien leicht untergewichtet, wobei wir uns auf Qualität, Ertrag und defensive Sektoren konzentrieren. Bei Anleihen sind kurze Laufzeiten für uns die erste Wahl, weil die erwarteten Zinserhöhungen hier größtenteils berücksichtigt sind. Eine längere Duration würde hingegen mehr Volatilität mit sich bringen und den Anlegern keine deutlich höhere Rendite bieten. denn die Zinskurven sind flach oder invers. Außerdem setzen wir aufgrund des wirtschaftlichen Abschwungs vor allem auf bonitätsstarke Anleihen und bevorzugen Investment-Grade-Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. Sowohl Aktien als auch Anleihen leiden in diesem Jahr unter den steigenden Zinsen. Da viele Zinserhöhungen jedoch bereits eingepreist sind und zunehmend der Konjunkturzyklus im Fokus der Märkte steht, dürfte die Korrelation von Anleihen und Aktien abnehmen, sodass sich bonitätsstarke Anleihen künftig besser zur Diversifizierung eignen werden als 2022. Unsere Übergewichtung von Hedgefonds trägt ebenfalls zur Diversifizierung bei. Die Asset-Klasse hält nach wie vor vielfältige Chancen bereit, die sich aus der hohen Volatilität, den Umschichtungen zwischen Sektoren und Märkten sowie den regionalen Unterschieden in Geldpolitik und Wachstumsdynamik ergeben. Außerdem entfalten viele Hedgefonds-Strategien, die Futures und OTC-Derivate einsetzen, ergänzt durch Cash-bezogene Instrumente, dank der höheren Kassazinsen ein besseres Renditepotenzial. Wie aus der Tabelle ersichtlich, ergeben sich für uns vier Anlagemaximen.

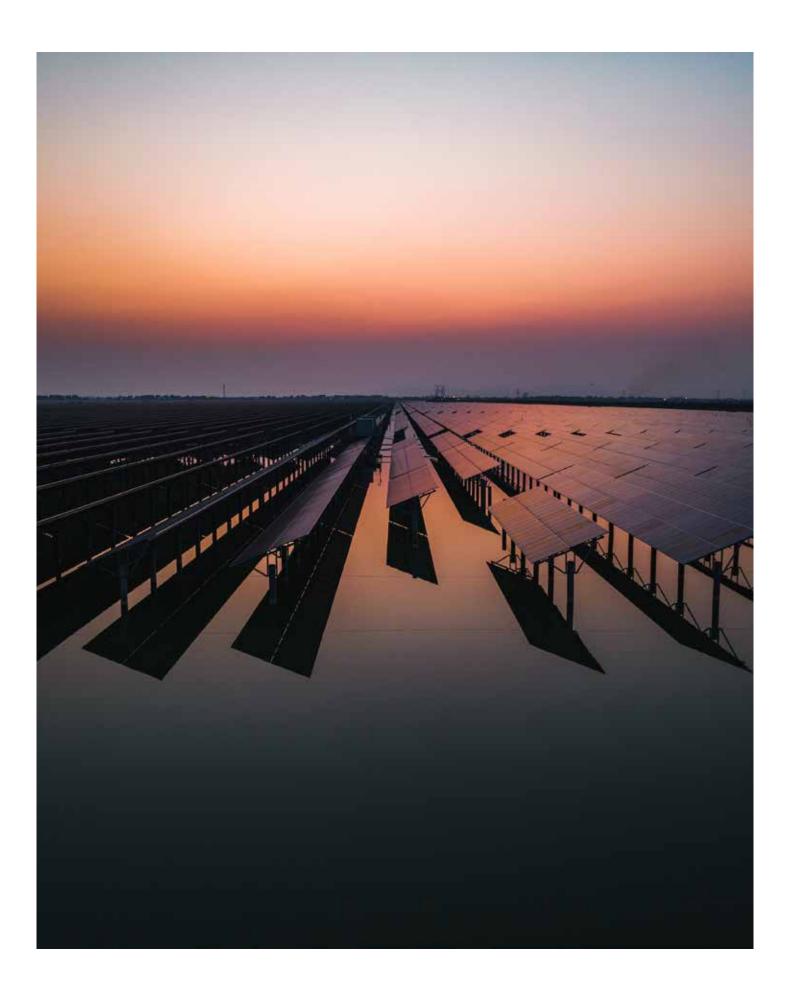
- Erstens schichten wir vermehrt in Anleihen um, insbesondere in Investment-Grade-Anleihen aus Industrieund Schwellenländern. Unsere Schwerpunktthemen setzen auf hochwertige Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit, Finanzanleihen am oberen Ende der Kapitalstruktur und asiatische Qualitätsanleihen.
- Zweitens versuchen wir, die Widerstandsfähigkeit der Portfolios gegenüber dem unter anderem der hartnäckigen Inflation geschuldeten Rezessionsrisiko zu erhöhen. Deshalb nehmen wir bevorzugt Qualitätsaktien und -anleihen sowie Dividendenzahler oder Inflationsprofiteure (Energie, Basiskonsumgüter, Infrastruktur) ins Visier. Dies steht im Zentrum unserer Schwerpunktthemen "US-Wirtschaft mit Widerstandskraft", "nachhaltige Dividenden" und "Absicherung gegen Inflation".
- Drittens achten wir in Anbetracht der Unsicherheit und der beschriebenen Risikoszenarien auf eine gute Diversifizierung. Das Niedrigzinsumfeld der

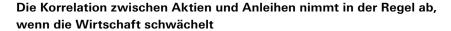
## Wie beeinflusst unsere globale Einschätzung unsere Anlageprioritäten?

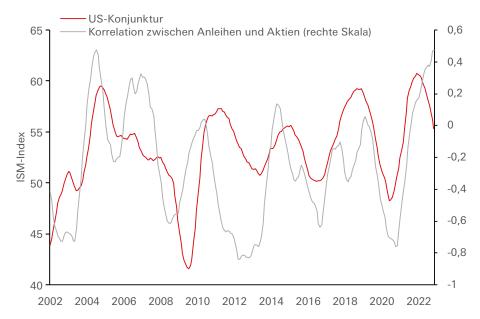
Vier Anlagemaximen	Zugehörige Schwerpunktbereiche
Umschichtung in Anleihen vor dem Zins- höhepunkt	Übergewichtung von Investment- Grade-Anleihen in Industrie- und Schwellenländern mit Laufzeiten von 2–5 Jahren
	Schwerpunktthemen bei Unternehmensanleihen aus Industrie- und Schwellenländern sowie Finanzanleihen
Aufbau widerstandsfähiger Portfolios	Qualitätsaktien und -anleihen
	Fokus auf Erträge und teilweise Inflationsabsicherung
Risikodiversifizierung zur Abfederung der Marktvolatilität und geopolitischen Unsicherheit	Diversifizierung durch Übergewichtung von Hedgefonds und Grundallokation in alternative Anlagen
Positionierung in strukturellen Wachstumstrends mit Unterstützungsfaktoren	Energiewende und -unabhängigkeit, Grüne Transformation in Asien
	Biodiversität als Anlagechance
	Sicherheit und intelligente Mobilität

letzten zehn Jahre wurde zuweilen als "TINA" bzw. "There Is No Alternative" (zu Aktien) bezeichnet und bis vor Kurzem haben wir Cash und Anleihen mit hohem Rating als Anlagen mit dem unattraktivsten Risiko-Rendite-Profil eingestuft. Mit den steigenden Renditen hat sich dies geändert, weshalb die Anleger inzwischen von "TARA" bzw. "There Are Reasonable Alternatives" (zu Aktien) sprechen. Zur Beimischung eignen sich unter anderem Anleihen, etwas Cash und alternative Anlagen. Zur Diversifizierung setzen wir daher auf bonitätsstarke Anleihen und Hedgefonds, wobei in unseren Augen auch andere alternative Anlagen wie Private Assets und Immobilien in jedes breit aufgestellte Portfolio gehören. Anleger können Volatilitätsspitzen als Ertragsquelle oder als gewissen Schutz vor Verlusten nutzen und so das direktionale Risiko begrenzen.

 Und schließlich greifen unsere Schwerpunktthemen langfristige strukturelle Trends auf, die nur zeitweilig von Zins- und Wachstumsdiskussionen überlagert werden. Bei Themen rund um Investitionen für eine nachhaltige Zukunft stehen die Signale weiter auf Grün. In Asien wurde die kurzfristige Dynamik dadurch gedämpft, dass die Erholung in China auf sich warten ließ. Die Wiedereröffnung und jüngst unternommene politische Maßnahmen stimmen uns jedoch etwas optimistischer. Unser Hauptaugenmerk liegt nun auf Südostasien und auf den von der Neuausrichtung der Lieferketten profitierenden Unternehmen sowie den Pandemiegewinnern. Wir haben die Anzahl der Unterthemen zum digitalen Wandel reduziert, weil die steigenden Zinsen Wachstumsaktien belasten und einige der Unternehmen von Halbleitermangel, rückläufiger Nachfrage nach Unterhaltungselektronik und geringeren Werbeeinnahmen betroffen sind. An unseren Themen zu intelligenter Mobilität und Sicherheit halten wir fest, weil sie uns auf kurze Sicht am vielversprechendsten erscheinen.







Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## Der Rückgang der Bewertungen hat die Gewinnrendite von Aktien und insbesondere die Anleiherenditen steigen lassen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Hinweis: Die Gewinnrendite von Aktien ist der Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses.

## 3. Was könnte uns optimistischer stimmen?

Bei unseren wichtigsten Einschätzungen und den beschriebenen Unwägbarkeiten haben wir uns hauptsächlich mit den Abwärtsrisiken befasst. Doch was würde uns zuversichtlicher in die Zukunft blicken lassen? Das derzeit nachlassende Wachstum, die hohe Inflation und die steigenden Zinsen sind die denkbar ungünstigste Kombination. Gleichwohl haben sich alle Vermögenswerte gegenüber dem Jahresanfang erheblich verbilligt, und wenn vermehrt mit einer Stabilisierung einiger Fundamentaldaten gerechnet wird und die Risiken adäguat eingepreist sind, könnten die Märkte die Talsohle erreichen und später im Jahr 2023 sogar zur Erholung ansetzen.

Unsere Tabelle zeigt ein mögliches Szenario für eine Verbesserung des Umfelds. Bevor die Meldungen zum Wachstum positiver ausfallen, dürfte sich zunächst einmal das Zinsumfeld aufhellen. Die Marktteilnehmer werden versuchen zu erahnen, wann die US-Noten-

bank (Fed) von einem anhaltenden Inflationsrückgang ausgeht und folglich die Zinsanhebungen drosseln und schließlich einstellen wird. Wann dieser Meilenstein erreicht wird, lässt sich natürlich nicht mit Sicherheit vorhersagen - vielleicht im ersten oder Anfang des zweiten Quartals. Dadurch würden sich die Perspektiven für Anleihen verbessern und wir könnten wieder längere Durationen ins Auge fassen. Das hätte auch einen Einfluss auf die Devisenmärkte: Wir haben uns gegenüber dem US-Dollar neutral positioniert, nachdem der Verbraucherpreisindex für Oktober unerwartet niedrig ausgefallen war. Mit den immer höheren Zinserwartungen dürfte somit bald Schluss sein und die Zinsdifferenzen zwischen dem Greenback und anderen Währungen dürften nicht weiter zunehmen. An den Aktienmärkten würden stabilere oder sogar niedrigere Anleiherenditen Wachstumswerten zugutekommen, sodass wir möglicherweise wieder mehr Schwerpunktthemen zum digitalen Wandel aufgreifen würden. Allerdings würden wir Qualitätsaktien und -anleihen treu bleiben, bis der Zyklus kurz vor der Talsohle steht.

Aus zyklischer Perspektive dürften die weltweiten Konjunkturdaten etwa im zweiten oder dritten Quartal ihren Tiefpunkt erreichen und sich danach nur langsam erholen. Was die Gewinne betrifft, besteht für den Konsensus aus unserer Sicht noch Korrekturbedarf nach unten. Sobald die Analysten ein Nullwachstum oder einen leichten Gewinnrückgang erwarten und sich die Ertragslage stabilisiert, könnte dies als Signal dafür gewertet werden, dass ausreichend Pessimismus eingepreist ist. Für uns wäre das der Ausgangspunkt für neue Aktieninvestitionen und eine weniger defensive Sektorpositionierung. Regionale Faktoren spielen ebenfalls eine Rolle: Während wir China aufgrund der jüngsten staatlichen Maßnahmen positiver einschätzen, würden wir Europa erst hochstufen, wenn sich in der Energiekrise und im Russland-Ukraine-Krieg eine Entspannung abzeichnet. Im Vereinigten Königreich ist das Vertrauen in die Regierungspolitik nun größer. Zugleich ist eine Erholung des Marktes vor dem Hintergrund einer längeren Rezession kaum vorstellbar. In Fall 3 würde die höhere Risikobereitschaft dafür sorgen, dass der US-Dollar als sicherer Hafen weniger attraktiv wird, wovon zyklische und renditestärkere Währungen profitieren würden.

Wir bleiben vorerst bei unserer vorsichtigen Portfoliozusammensetzung, behalten jedoch die wichtigsten Entwicklungen im Auge, denn wir hoffen, dass sich einige Märkte im Verlauf des Jahres 2023 erholen werden. Es gilt in jedem Fall flexibel zu bleiben.

## Wie würden der Zinshöhepunkt oder das Wachstumstief unsere Positionierung beeinflussen?

## **Fall 1: Aktuelle Positionierung**

- Untergewichtung von Aktien Aufbau widerstandsfähiger Portfolios
- Übergewichtung von Anleihen mit Schwerpunkt auf kurzen Laufzeiten und bonitätsstarken Emittenten
- Neutrale Einschätzung des US-Dollars

## Fall 2: Mögliche Anpassungen infolge des Zinshöhepunkts

- Verlängerung der Duration von Anleihen im Portfolio
- Verbesserung des Umfelds für Technologie- und andere Wachstumswerte
- Festhalten an Qualitätsaktien und -anleihen

## Fall 3: Mögliche Anpassungen bei Stabilisierung von Wirtschaftswachstum und Gewinnen

- Neue Aktieninvestitionen und weniger defensive Positionierung
- Selektive Anhebung des Kreditrisikos
- Regionale Präferenzen hängen von der Entwicklung örtlicher Herausforderungen ab
- US-Dollar dürfte nachgeben

# Diversifizierte Portfolios oder doch vielleicht Cash?

Angesichts der Verlockung steigender Zinsen fragen sich viele – nach der diesjährigen Verkaufswelle möglicherweise desillusionierte – Anleger, ob das Gebot der Stunde nicht einfach "Cash" lauten könnte. Cash ist attraktiver geworden, weshalb wir unsere taktische Positionierung auf neutral angehoben haben. Unsere strategische Cash-Allokation bleibt dagegen niedrig, und aus unserer Sicht sprechen drei Gründe dafür, auch künftig über Asset-Klassen hinweg zu diversifizieren.

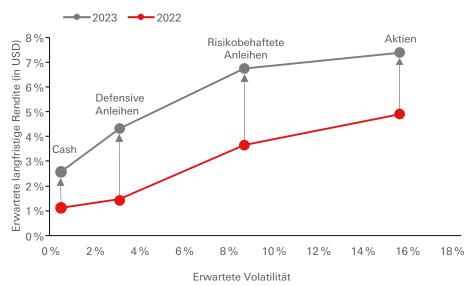
Erstens sind nicht nur die Kassazinsen gestiegen, sondern auch die Risikoprämien an den globalen Märkten. Zweitens zeigt ein Blick in die Vergangenheit, dass unabhängig davon, ob die US-Notenbank (Fed) die Inflation unter Kontrolle bringt, die meisten Asset-Klassen in beiden Fällen tendenziell besser abschneiden als Cash. Und drittens lassen sich nach den historischen Kurskorrekturen unserer Meinung nach mit Anleihen derzeit bessere Überschussrenditen zum Geldmarkt erzielen. Das spiegelt sich auch in unserer strategischen Asset Allokation für 2023 wider.

Investiert bleiben und dabei über Asset-Klassen hinweg diversifizieren – dieser Anlagegrundsatz hilft dabei, diszipliniert zu handeln und die Stolperfallen des Markttimings zu umgehen. Für Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont hat es sich als lohnende Strategie

erwiesen, die Volatilität der Märkte in Kauf zu nehmen. Da es in den 15 Jahren, die seit der globalen Finanzkrise ins Land gegangen sind, keine längeren und weitreichenden Verkaufswellen gab, fiel es nicht schwer, diesem Grundsatz zu folgen. Zudem lagen die Kassazinsen über einen Großteil des Zeitraums effektiv bei Null. Da mit Cash nichts zu holen war und die Inflation zu Wertverlusten führte, nutzten kluge Anleger das Marktrisiko für sich, indem sie in einen Mix aus Anleihen, Aktien und alternativen Anlagen investierten und gleichzeitig ihre Cash-Allokationen begrenzten.

2022 war allerdings sowohl für Aktienals auch für Anleiheinvestoren ein schwieriges Jahr. Nach der rasanten geldpolitischen Wende der Fed liegen die Kassazinsen aktuell bei 4 % und damit so hoch wie seit 2007 nicht mehr. Angesichts des zum Teil entmutigenden jüngsten Abverkaufs und der Verlockung höherer Zinsen fragen sich daher einige Anleger, ob Cash mittlerweile eine attraktivere Alternative ist. Wir teilen diese Sichtweise vor allem deshalb, weil die Niedrigzinsphase vermutlich hinter uns liegt und Cash-Erträge vielleicht langsam wieder an der Inflation vorbeiziehen. So

## Zwar sind die Kassazinsen gestiegen, doch insbesondere die langfristigen Renditeerwartungen für Anleihen haben wesentlich stärker zugelegt



Quellen: HSBC Global Asset Management, HSBC Private Banking, Stand: 22. November 2022. Defensive Anleihen: Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, verbriefte und inflationsgebundene Anleihen; Risikobehaftete Anleihen: Hochzins- und Emerging-Markets-Anleihen; Aktien: Aktien aus Industrie- und Schwellenländern.

halten wir es für denkbar, dass die Inflationsrate in den USA im zweiten Halbjahr 2023 wieder unter die Leitzinsen der Fed sinkt. Aus diesem Grund haben wir kürzlich unsere Einschätzung zu Cash auf neutral angehoben.

Bei der Asset-Allokation darf man den Blick jedoch nicht verengen, sondern muss alle Asset-Klassen betrachten. Trotz des jüngsten Anstiegs ist sich der Markt dahingehend einig, dass die Zinsen nicht lange so hoch bleiben werden. Konkret rechnen wir ab dem Jahr 2025 mit Zinskürzungen der Fed sowie einem Durchschnittszins für die nächsten zehn Jahre von 2,58 % für US-Dollar, 0,81 % im Euroraum, 1,70 % im Vereinigten Königreich und 3,09 % in China. Zudem haben wir unsere Schätzung zu den Risikoprämien für Aktien innerhalb der letz-

ten zwölf Monate von 4,12 % auf 4,91 % korrigiert.

Wie die untenstehende Grafik verdeutlicht, liegen die Risikoaufschläge für Anleihen im historischen Vergleich besonders hoch, und unsere langfristigen Renditeprognosen sind insbesondere für defensive Anleihen erheblich gestiegen.

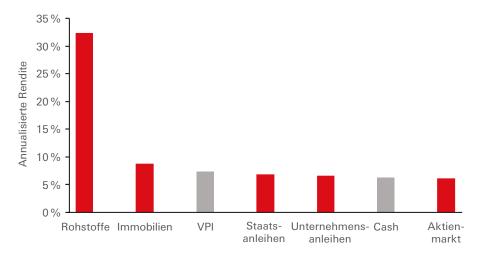
Obwohl wir die Meinung teilen, dass Cash an Attraktivität gewonnen hat, müssen wir dennoch betonen, dass positive Realrenditen für Cash bei Weitem nicht garantiert werden können. Um einen Eindruck der möglichen Performance einzelner Asset-Klassen außerhalb unseres Basisszenarios zu bekommen, müssen wir uns von der Zeit nach der globalen Finanzkrise, in der die Zinsen nahe Null lagen, lösen und in unseren Szenarios stattdessen Phasen mit

hohen Zinsen zugrunde legen: zum einen die durch ein hohes Zinsniveau und eine eskalierende Inflation gekennzeichneten 1970er Jahre und die 1980er Jahre, in denen sich die Zinsen ebenfalls auf einem hohen Niveau befanden, die Inflation jedoch unter Kontrolle gebracht werden konnte. Die Analyse beider Szenarien gewährt uns einen Einblick in die denkbaren Entwicklungen, und zwar unabhängig davon, ob die Fed die Inflation in den kommenden Jahren wieder in den Griff bekommt.

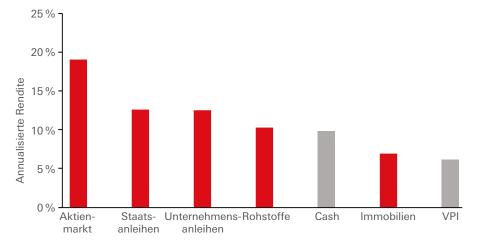
Anhand der Szenarien lässt sich zunächst schlussfolgern, dass die meisten Asset-Klassen selbst bei einem hohen Zinsniveau besser abschneiden als Cash, was für ein diversifiziertes Portfolio spricht. Aktien reagieren besonders empfindlich auf die Inflationsdynamik sie schneiden unter Umständen schlechter ab als Cash, wenn die Inflation auf einem problematischen Niveau verharrt (siehe Szenario 1: 1970er); dafür liefern sie jedoch vermutlich sehr gute Erträge, wenn die geldpolitischen Entscheidungsträger die Lage wieder unter Kontrolle haben (siehe Szenario 2: 1980er). Das breite Spektrum der Rohstoffe bleibt auch in Phasen mit besonders heftiger Inflation eine sinnvolle Absicherung. Am interessantesten ist vielleicht die Tatsache, dass Anleihen sowohl in einem reflationären als auch in einem disinflationären Szenario besser abschneiden als Cash.

Im Rahmen der Anpassung unserer strategischen Asset Allokation für das Jahr 2023 setzen wir etwas stärker auf Anleihen als zuvor. Besonderes Augenmerk richten wir dabei auf inflationsgebundene Anleihen: Deren Realrenditen haben wieder ein Niveau erreicht, das es seit über zehn Jahren nicht gegeben hat. Unsere Cash-Allokation haben wir in diesem Jahr taktisch erhöht und sind nun neutral positioniert. Doch auch bei neutraler Gewichtung hat Cash nach wie vor den kleinsten prozentualen Anteil an unserem diversifizierten Multi-Asset-Portfolio. Wir empfehlen auch künftig eine breite Diversifizierung unter Berücksichtigung aller investierbaren Asset-Klassen als langfristige Strategie, wie sie sich in der Vergangenheit bewährt hat.

Szenario 1: hohe Kassazinsen und starker Inflationsanstieg (1970er)



Szenario 2: hohe Kassazinsen und Inflationsrückgang (1980er)



Quellen: HSBC Private Banking, Bloomberg, Yale University, Dartmouth College, Stand: 22. November 2022. Renditen in USD für den Zeitraum zwischen dem 31. Dezember 1969 und dem 31. Dezember 1979. Die historische Performance ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Die Zukunft Asiens neu gestalten

Inmitten des weltweiten Abschwungs ist Asien ein relativ sicherer Hafen, denn die dortigen Volkswirtschaften sind dank ihrer stabilen Fundamentaldaten gut gegen Rezessionsrisiken gewappnet. Wir sind der Ansicht, dass sie ihre relative Outperformance gegenüber der internationalen Konkurrenz werden behaupten können. Grund zu Optimismus geben eine schnellere Aufhebung von Hygienemaßnahmen und Ausgangsbeschränkungen sowie wachstumsfördernde politische Initiativen. Von entscheidender Bedeutung für die 2023 zu erwartende allmähliche Erholung in China ist zum einen die Lockerung der Null-Covid-Strategie und zum anderen die Unterstützung des Immobiliensektors, die von staatlicher Seite intensiviert wurde. Ausgehend von einem BIP-Wachstum von 3,9 % im Jahr 2022 erwarten wir für Asien ohne Japan im kommenden Jahr eine Steigerung auf 4,5 % - in Anbetracht dessen, dass zahlreiche Industrienationen 2023 mit einem Wachstum von nahe Null zu rechnen haben, eine respektable Leistung. Können sich Konsum und Investitionen in China im Zuge der Lockerung der Corona-Maßnahmen erholen, wirkt das positiv auf die Wachstumsprognose für die ganze Region, denn das Reich der Mitte ist für 16 große Volkswirtschaften Asiens der wichtigste Handelspartner.

Unser Toptrend **Die Zukunft Asiens neu gestalten** lotet die attraktivsten struktu-

## Unsere vier Schwerpunktthemen:

- Aufbruchstimmung in Asien die Gewinner
- 2. Die ASEAN-Tigerstaaten
- 3. Grüne Transformation in Asien
- **4.** Hochwertige asiatische Unternehmensanleihen

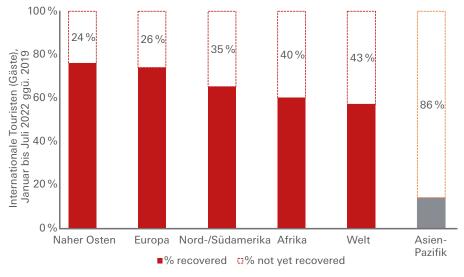
rellen und taktischen Chancen in der Region aus.

Unser neues Schwerpunktthema "Aufbruchstimmung in Asien – die Gewinner" konzentriert sich auf die Profiteure der zunehmenden Öffnungstendenz in der Region. Die 20 neuen, von der Nationalen Gesundheitskommission Chinas

verkündeten Maßnahmen zur Verkürzung der Quarantänezeit, Optimierung der Maßnahmen zur Pandemiekontrolle und Beendigung unverhältnismäßiger lokaler Eindämmungsmaßnahmen sind ein wichtiger Meilenstein in der schrittweisen Lockerung der Null-Covid-Strategie. Wir gehen davon aus, dass China nach der Neubesetzung des Staatsrats auf der Tagung des Nationalen Volkskongresses im März 2023 noch bedeutendere Wiedereröffnungsmaßnahmen bekannt geben wird. Bis dahin dürften die Booster-Impfkampagnen flächendeckend umgesetzt sein.

Die größten Auswirkungen der Wiedereröffnung dürften die nordasiatischen Volkswirtschaften – darunter Festlandchina, Hongkong, Taiwan, Südkorea und Japan – erst 2023 wahrnehmen, schließ-

## Asien weist das größte Aufwärtspotenzial durch die Wiedereröffnung auf



Quellen: UNWTO, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

lich hinkten Grenzöffnungen und die Lockerung der pandemiebedingten Einschränkungen dem Rest der Welt hinterher. Südostasien sollte weiterhin vom starken Zustrom internationaler Reisender und vom Tourismusboom profitieren. Thailand empfängt derzeit noch immer nur halb so viele Touristen wie vor der Pandemie. Wir erwarten, dass sich die lockerungsbedingte Erholung in Südostasien fortsetzt und der Tourismus weiterhin davon profitiert.

Nach Schätzungen des World Travel & Tourism Council (WTTC) dürfte die Region Asien/Pazifik 2023 als erste Region einen Beitrag der Reise- und Tourismusbranche zum BIP auf Vorpandemieniveau erreichen. Laut der Welttourismusorganisation UNWTO stand die Erholung des Tourismus in Asien 2021 noch bei 50 %

und wir gehen davon aus, dass sich der Trend weiter fortsetzt. Der Reise- und Tourismussektor Asiens soll im kommenden Jahrzehnt mit einer annualisierten Wachstumsrate von 8,5 % wachsen doppelt so schnell wie die regionale Wirtschaft mit 4 %. Wir setzen auf die Effekte der Wiedereröffnung und somit auf asiatische Branchenführer in den Sektoren Reisen, Fluggesellschaften, Gastgewerbe, Nahrungsmittel und Getränke, Gaming und Massenkonsum. Ein Lichtblick sind die widerstandsfähigen ASEAN-Staaten, in denen die Konsumaussichten angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung stark sind. Wir führen das neue Thema "Die ASE-AN-Tigerstaaten" ein, das Wachstumschancen für Unternehmen im Konsumgüter- und Infrastrukturbereich sowie

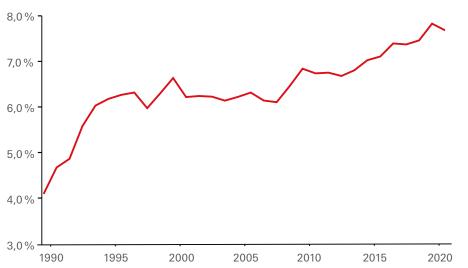
Banken in der ASEAN-Region und REITs aus Singapur in den Blick nimmt. Nach der Gründung der panasiatischen Wirtschaftspartnerschaft RCEP, der größten Freihandelszone der Welt, sind die ASEAN-Staaten wirtschaftlich stärker integriert. Nach unserer Einschätzung können sie zudem vom Umbau und der Regionalisierung der Lieferketten in Asien profitieren. Darüber hinaus kommen einzelnen ASEAN-Märkten wie Indonesien die hohen Rohstoffpreise zugute, wodurch sich diese Länder als widerstandsfähiger gegen die Inflation erweisen.

Die Aktienmärkte verzeichneten 2022 das mitunter stärkste Gewinnwachstum und schnitten besser ab als die internationale und regionale Konkurrenz. Dieser Trend dürfte auch 2023 anhalten. In Südostasien ist die Konjunkturdynamik in Indonesien und Thailand dank der starken Konsumnachfrage besonders ausgeprägt. Die Bewertungen bleiben im historischen Vergleich und gegenüber anderen regionalen Märkten attraktiv. Das letzte Jahrzehnt war für die ASEAN-Volkswirtschaften eine Korrekturphase mit Schuldenabbau und fortgesetzten Infrastrukturinvestitionen. So konnten Unternehmen der Region eine widerstandsfähige fundamentale Stärke entwickeln und ihre Bilanzen solider aufstellen, um den Belastungen durch den starken Dollar und die hohen US-Zinsen standzuhalten.

Unser Schwerpunktthema "Grüne Transformation in Asien" konzentriert sich unter den strukturellen Wachstumschancen weiter auf Gelegenheiten, die sich in

## Die ASEAN-Staaten spielen eine immer wichtigere Rolle im Welthandel

Anteil der ASEAN-Staaten an den weltweiten Exporten, in %



Quellen: UNCTAD Stat, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

der Region in den Bereichen Energiewende und -unabhängigkeit, grüner Infrastrukturausbau und Innovationen bei Fahrzeugen mit alternativen Antriebstechnologien ergeben. Im Bereich erneuerbare Energien bevorzugen wir Hersteller von Anlagen für Solar- und Windenergie bzw. grünen Wasserstoff, Produzenten intelligenter Stromnetze und führende Zulieferer im Bereich New Energy Vehicles, also Fahrzeuge mit alternativer Antriebstechnik. Schätzungen der Weltbank zufolge muss China bis zu 17 Bio. US-Dollar in Energiewende, grüne Infrastruktur und Technologien investieren, um bis 2060 klimaneutral zu werden. China steigt zum weltweiten Zentrum für Elektrofahrzeuge auf; ein Drittel der verkauften Neuwagen in China sind E-Fahrzeuge.

ventionelle Automobilhersteller und Energiewende hin zum Netto-Null-Ziel profitieren. Wir erwarten, dass die Solarkapazitäten Chinas bis 2023 115 GW erreichen und bis 2025 kumuliert jährlich um 15 % auf 150 GW steigen. In Indien sind Investitionen von ca. 300 Mrd. US-Dollar notwendig, um bis 2030 das Ziel einer Kapazität erneuerbarer Energien von 500 GW zu erreichen. Immer mehr südostasiatische Länder konzentrieren sich mittlerweile zudem darauf, grüne Anleihen zur Finanzierung umweltfreundlicher Projekte zu begeben. Ausstehende nachhaltige Anleihen in der Region ASEAN und Ostasien machen laut der asiatischen Entwicklungsbank ca. 18 % des weltweiten Gesamtvolumens aus, womit die Region der zweitgrößte Markt hinter Europa ist.

Wir richten uns darauf ein, dass der Inflationsdruck nachlässt und der US-Zinszyklus seinen Höhepunkt erreicht. Hochwertige asiatische Unternehmensanleihen halten wir weiterhin für attraktiv, insbesondere angesichts des erheblichen Renditeaufschlags in den asiatischen Anleihemärkten im Jahr 2022. Zu den Prioritäten des Themas zählen jedoch weiterhin asiatische Unternehmensanleihen mit hoher Bonität, darunter erstrangige Unternehmensanleihen aus Hongkong und indonesische Hartwährungsanleihen. Da sich Hongkong nun wieder vermehrt nach außen hin öffnet, bevorzugen wir Investment-Grade-Anleihen in den Sek-

### Solarnachfrage dürfte in China am stärksten wachsen



Quellen: SolarPower Europe, BNEF, HSBC-Schätzungen, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022



# Chancen in einem Umfeld höherer Zinsen und schwächeren Wachstums

Das richtige Maß ist schwer zu finden, doch genau darum geht es bei unserem zweiten Trend: Wir wägen ab zwischen attraktiven Aktien- und Anleihebewertungen und einer Mischung aus schwacher Koniunktur und viel Unsicherheit. Die Themen dieses Trends bilden einen Gegenpol zu anderen, auf Wachstum und Langfristigkeit ausgerichteten Ansätzen. Da der Schwerpunkt stets auf Qualität und Widerstandskraft liegt, bleiben Überschneidungen nicht aus. Durch die geschickte Kombination mehrerer der hier vorgestellten Themen können aber Portfolios entstehen, die eine defensive Ausrichtung mit auskömmlicher Rendite vereinen.

## Unsere sechs Schwerpunktthemen:

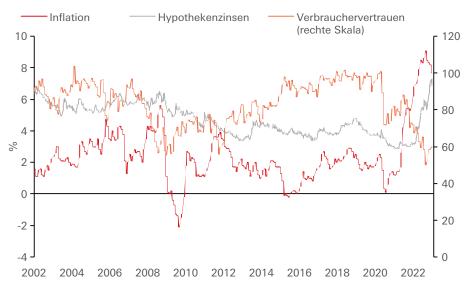
- 1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft
- 2. Nachhaltige Dividenden
- 3. Wer schafft es aus der Rezession?
- 4. Absicherung gegen Inflation
- **5.** Qualitätsanleihen mit kurzer Laufzeit
- 6. Finanzanleihen aus Industrieländernhöher in der Kapitalstruktur

#### US-Wirtschaft mit Widerstandskraft:

Zwar wächst die US-Wirtschaft langsamer als gewohnt, behauptet sich aber immer noch besser als andere Volkswirtschaften. Der Schlüssel liegt im Energieexport – vielversprechend sind also Öl und Gas. Viele US-Haushalte konnten während der Pandemie etwas beiseitelegen und die Arbeitslosenquote ist nach wie vor ausgesprochen niedrig. Wir erwarten eine Abwendung von Nicht-Basiskonsumgütern und -leistungen zugunsten von Basiskonsumgütern, denn die Verbraucher geben weiterhin Geld aus, wenn auch für preiswertere Waren.

Nachhaltige Dividenden: Ist auf den Aktienmärkten kaum noch Luft nach oben, lässt sich die Gesamtrendite über Dividendenerträge erheblich steigern. Wenn sich der Zyklus verlangsamt, ist es umso wichtiger, Unternehmen auszuwählen, deren hohe Cashflows eine gleichbleibende oder gar steigende Dividende gewährleisten können. Die Dividendenerwartungen werden optimistischer, teilweise weil Banken, die für gewöhnlich hohe Dividenden zahlen, sich an steigenden Zinsen erfreuen. Dividendenstarke Aktien sind tendenziell eher Substanzwerte und ihre Bei-

## Hypothekenkosten und Inflation sind rasant gestiegen und lasten schwer auf dem Verbrauchervertrauen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

mischung kann wachstumsorientierten Portfolios zu einer besseren Balance verhelfen. Dividendentitel bringen zudem häufig bestimmte Qualitätseigenschaften mit. Oftmals handelt es sich um Aktien mit niedriger Volatilität, was hilfreich ist, zumal wir auch künftig mit einer überdurchschnittlich hohen Marktvolatilität rechnen.

## Wer schafft es aus der Rezession?

Der Euroraum dürfte bald in eine Rezession abrutschen, das Vereinigte Königreich befindet sich schon mittendrin. In unseren Aktienportfolios ist die Region damit untergewichtet und wir halten Ausschau nach Unternehmen, die eine Rezession gut durchstehen. Diese Unternehmen sind auf Qualität ausgerichtet und zeichnen sich zum Beispiel durch eine starke Marktstellung, stabile Erträge und einen überschaubaren Verschuldungsgrad aus. Zudem zählen die in diesem Umfeld von uns gesuchten Unternehmen tendenziell eher zu defensiven Sektoren wie Energie, Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen.

Absicherung gegen Inflation: Die eine perfekte Absicherungsmethode gegen Inflationsrisiken gibt es nicht. Uns erscheinen jedoch drei Möglichkeiten attraktiv. Erstens dürfte der Energiesektor auch nach sinkenden

Energiepreisen weiterhin erhebliche Cashflows generieren. Wenn die Preise und mit ihnen der Verbraucherpreisindex wieder steigen, würde der Sektor sogar den Markt schlagen. Zweitens erscheinen uns Basiskonsumgüteraktien mit einer guten Marktpositionierung attraktiv, da die Preissteigerungen bei Lebensmitteln und anderen Gütern oftmals an die Konsumenten weitergereicht werden, was den Unternehmen höhere Erträge beschert. Drittens schauen wir auf den Infrastruktursektor. Vielen Unternehmen kommt hier die häufig regulatorisch festgelegte Kopplung zwischen Einstandskosten und erhobenen Preisen zugute, die ihre Gewinne schützt. Den Immobiliensektor haben wir aus diesem Schwerpunktthema entfernt, da die Preise weiter von steigenden Fremdkapitalkosten belastet werden könnten. Trotzdem gehören Immobilien in einem gut diversifizierten Portfolio zu den Kernanlagen.

Qualitätsanleihen mit kurzer Laufzeit: Unsere deutliche Übergewichtung kurzfristiger und bonitätsstarker Anleihen zeigt sich auch in unseren Schwerpunktthemen. Wir konzentrieren uns weiterhin auf den Investment-Grade-Bereich, denn unserer Ansicht nach sind die Spreads bei

hochverzinslichen Anleihen etwas zu gering und sie reagieren stärker auf die Konjunkturabkühlung. Zudem bevorzugen wir kürzere Laufzeiten, da die Renditekurven der meisten Emittenten ziemlich flach sind. Mit einer längeren Duration lassen sich also keine höheren Renditen erzielen. Anleger, die einen weiteren Anstieg der aktuell eingepreisten Leitzinsen befürchten, können variabel verzinsliche Anleihen beimischen.

Finanzanleihen aus Industrieländern - höher in der Kapitalstruktur: Die Banken haben ihre Eigenkapital- und Liquiditätsquoten aufgrund der strengeren regulatorischen Anforderungen nach Basel III gestärkt. Allerdings kann das Kernkapital sensibel auf die wirtschaftlichen Entwicklungen auf den Heimatmärkten und bei den Spreads von Staatsanleihen reagieren. Das gilt vor allem für Europa, wo die Wirtschaft gegenwärtig schwächelt. Vor diesem Hintergrund reduzieren wir das Risiko und richten unseren Fokus auf nachrangige Tier-2- und erstrangige Anleihen. Die Renditen in diesem Bereich erscheinen uns attraktiver als bei Staatsanleihen oder Anleihen von Nicht-Finanzwerten.





Weltweite Konjunkturabkühlung, Handelsspannungen, hohe Inflation: Diese Verwerfungen zwingen Staaten, Unternehmen und Verbraucher gleichermaßen, ihre Prioritäten neu zu setzen. Plötzlich rücken Themen wie alternative Energiequellen und die Neuaufstellung der Lieferketten in den Vordergrund. Bleibt dabei der weltweite digitale Wandel auf der Strecke?

### Unsere zwei Schwerpunktthemen:

- 1. Intelligente Mobilität
- 2. Sicherheit

Im Gegenteil: Für ihn ergeben sich neue Impulse. Die von den Unternehmen angestrebte Diversifizierung, Verkürzung und Automatisierung von Lieferketten verlangt ein viel höheres Maß an Digitalisierung. Effizienzsteigerungen sollen zwar primär die Inflation bekämpfen, führen aber auch oft dazu, dass arbeitsintensive manuelle Prozesse durch digitale Alternativen ersetzt werden. Digitale Technologien verändern die Gesellschaft – nicht nur weil sie alte Techniken, Verfahren oder Geräte ersetzen, sondern auch weil sie mit alten Gewohnheiten brechen.

## Intelligente Mobilität

In kaum einem anderen Bereich bündeln sich unterschiedlichste Technologien so sehr wie im Verkehrswesen. Durch sie verändert sich, wie wir im Stadt- und Fernverkehr reisen. Intelligente Mobilität vereint viele Vorteile: Sie ist gut zugänglich, bietet Alternativen, verbessert das Fahrerlebnis und eröffnet neue Optionen. In unserem Anlagethema konzentrieren wir uns auf zwei Schwerpunkte:

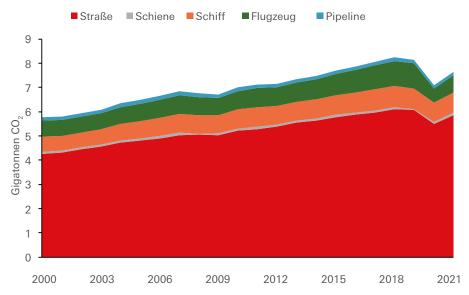
1) Die Integration intelligenter Technologien in die Infrastruktur und Verkehrsträger zur besseren Beförderung von Personen und Gütern. 2) Die Gewinner einer Begrenzung fossiler Brennstoffe im Verkehrswesen.

Sehen wir uns beispielhaft an, wie dies in der Praxis bereits umgesetzt wird.

Die Art, wie wir privat und geschäftlich reisen, hat sich durch Automatisierung und Digitalisierung in den vergangenen 20 Jahren grundlegend verändert. Durch das 5G-Netz und Satelliten in erdnaher Umlaufbahn werden die Nutzer von Infrastruktur, Geräten und Transportmitteln miteinander verbunden: Das hat eine Innovationswelle ausgelöst. Voll integrierte Transportsysteme entstehen bereits.

Flug-, Bahn- oder Bustickets lassen sich

## Globaler CO<sub>2</sub>-Ausstoß nach Verkehrsträger im Netto-Null-Szenario, 2000–2021



Quellen: Internationale Energieagentur, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022



für viele Verkehrsnetze auf der ganzen Welt bereits von zu Hause aus über das Smartphone kaufen. Ob Auslastungsanzeigen und Sitzplatzbuchung, staufreie Routen und Fahrzeiten, virtuelle Vor-Ort-Besuche, Verspätungsalarm oder Staumeldungen in Echtzeit – für all das werden intelligente Technologien eingesetzt. Kleine Verbesserungen können große Auswirkungen haben, ermöglichen sie Reisenden doch mehr Auswahl und mehr Kontrolle.

Betrachten wir den zweiten Punkt zum Thema intelligente Mobilität: Wem nutzt der Wandel von fossilen Brennstoffen hin zur Elektrifizierung im Verkehrswesen? Nach Angaben der Internationalen Energieagentur (IEA) entfielen im Jahr 2021 37 % der weltweiten, nach Endverbrauchern aufgeschlüsselten CO<sub>2</sub>-Emissionen auf den Verkehr - das sind 7,7 Gigatonnen CO<sub>2</sub>. Das Pariser Klimaabkommen, die auf der Weltklimakonferenz in Glasgow getroffene Vereinbarung und der Sachstandsbericht des Weltklimarats IPCC sorgen nun für weiteren Handlungsdruck beim Einsatz emissionsfreier Technologien. Emissionsfreie oder grüne Kraftstoffkandidaten sind elektrischer Strom, Wasserstoff, Biokraftstoff und Ammoniak. Mit ihrer Hilfe sollen die Treibhausgasemissionen gesenkt werden. In mehreren Ländern wurde der Verkauf von Benzinern oder Dieselfahrzeugen ab 2030 bzw. 2035 verboten. Das soll den Umstieg auf Elektrofahrzeuge beschleunigen.

Die dabei als Ersatz für die Verbrennertechnik zum Einsatz kommenden neuen Technologien eröffnen Anlagemöglichkeiten. Nach dem aktuellen Stand der Technik erweisen sich überall in elektrischen Geräten, Sensoren und Fahrzeugen Lithium-lonen-Batterien als die beste alternative Energiequelle. Nutzfahrzeuge und Züge könnten von den Fortschritten in der Wasserstoff-Brennstoffzellentechnologie profitieren, die im Vergleich zur Lithium-lonen-Batterie aber noch nicht so verbreitet ist.

Reisen wird also angenehmer und umweltfreundlicher.

#### Sicherheit

Die Welt heutzutage erscheint vielen unsicherer als zur Jahrhundertwende. Angesichts der bis zuletzt erzielten Fortschritte in Handel, Wissenschaft, Technologie, Kommunikation und Lebenserwartung erscheint dies paradox. Staaten, Unternehmen und Einzelpersonen sind sich der eigenen Verwundbarkeit schmerzlich bewusst geworden. Der Wunsch nach Sicherheit wächst. Das Thema Sicherheit liegt nicht ausschließlich in staatlicher Verantwortung: Jeder muss seinen Beitrag leisten. Entwicklungsmöglichkeiten und Gewinner in diesem weiten Feld erörtern wir in unserem Anlagethema "Sicherheit".

Der digitale Wandel hat viele Vorteile, birgt aber auch neue Sicherheitsrisiken in Form von Cyberkriminalität. Von staatlicher Seite und in den Unternehmen wird zur Abwehr physischer und digitaler Angriffe kräftig in den Schutz der digitalen Infrastruktur, Software und vertraulichen Daten investiert. Die Industrie reagiert bereits auf diese multiple Bedrohung und entwickelt Software, die Spyware und Computerviren aufspürt, Erpressersoftware entschlüsselt und mithilfe von Firewalls Hackerangriffe abwehrt. Eine ganze Dienstleistungsindustrie ist entstanden und berät potenzielle Angriffsopfer.

In den letzten Jahren sind wieder vermehrt Sicherheitsrisiken für physische Vermögenswerte und ihre Versorgungslinien aufgetreten, so zum Beispiel im Bereich Nahrungsmittel, Wasser- und Energieversorgung. Von staatlicher Seite und in den Unternehmen versucht man, durch Bestandsaufstockung, Diversifizierung von Quellen und Versorgungslinien, Investitionen in alternative Energie und den Aufbau von Know-how vor Ort die Auswirkungen zu mindern.

Mit der wachsenden Weltbevölkerung und Ressourcenverknappung erhöht sich die Nachfrage nach Sicherheitsprodukten und -dienstleistungen, auch wenn sich je nach Risikowahrnehmung und Bedrohungslage die Stimmung und Nachfrage laufend ändern können.

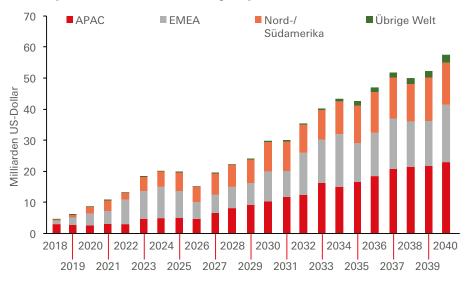
# Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Die 27. Konferenz der Vertragsparteien des Rahmenübereinkommens der Vereinten Nationen über Klimaänderungen (kurz: COP 27) stand unter größerem Handlungsdruck als in anderen Jahren und Nachhaltigkeitsthemen erfreuen sich höherer Akzeptanz und größerem Engagement als je zuvor. Die zahlreichen Krisen, die uns und unsere Erde bedrohen, sind größtenteils menschengemacht und wir können die Folgen unserer historischen Fehler nur begrenzen, wenn wir schnell handeln. Die gute Nachricht: Wir haben alles, was wir brauchen, um in Sachen Nachhaltigkeit Nägel mit Köpfen zu machen - das Wissen, die Technologie, das Kapital und zunehmend auch den Ehrgeiz. Für Anleger eröffnen sich somit täglich neue aussichtsreiche Chancen. Wir haben vier Themen des Nachhaltigkeitstrends identifiziert, die unserer Einschätzung nach hervorragende Perspektiven bieten.

### **Unsere vier Schwerpunktthemen:**

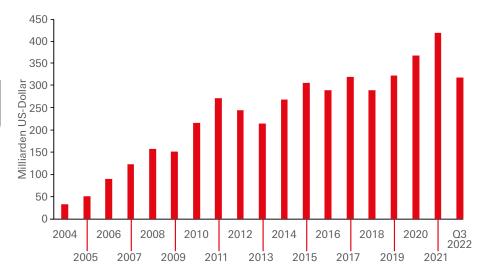
- 1. Energiewende und -unabhängigkeit
- 2. Biodiversität als Anlagechance
- 3. Nachhaltige Ertragsquellen
- 4. Der Social-Faktor (S-Faktor)

### Ausbaupläne für erneuerbare Energien per annum



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

## Prognostizierte Investitionen in Energiespeicherung per annum



Quellen: Bloomberg New Energy Finance (BNEF), HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

## Energiewende und -unabhängigkeit

Die Energiewende von kohlenstoffintensiven fossilen Brennstoffen hin zu einem kohlenstoffärmeren Mix aus fossilen Brennstoffen und erneuerbaren Energien ist seit vielen Jahren in vollem Gange und der Anteil von Solar- und Windenergie sowie anderen erneuerbaren Energiequellen wie Wasserkraft am Energiemix nimmt stetig zu. Trotzdem steckt die Energiewende fast noch in den Kinderschuhen. So müssen Energienetze, Kabelanlagen und Umspannwerke modernisiert werden, damit erneuerbare Energieformen auch genutzt werden können. Darüber hinaus müssen die zunehmende Erzeugung erneuerbarer Energien in Privathaushalten gefördert und Rahmenbedingungen für einen effektiven Betrieb geschaffen werden. Auch die Batterietechnologie und die flächendeckende Infrastruktur müssen Berücksichtigung finden. Die Speicherkosten sinken, und Bloomberg geht von einem exponentiellen Wachstum der weltweit installierten Energiespeicher von 33 GWh im Jahr 2020 auf 1.055 GWh im Jahr 2030 aus.

Der Krieg in der Ukraine hat der Energiewende zusätzliche Dynamik verliehen und uns die Kosten und Risiken vor Augen geführt, die eine zu hohe Abhängigkeit der heimischen Energieversorgung von anderen Ländern mit sich bringt. Europa und insbesondere Deutschland hatten zuletzt unter rasant steigenden Energiepreisen und drohenden Stromausfällen zu leiden. Für viele Staaten war dies Grund genug, den Ausbau erneuerbarer Energien deutlich stärker zu fördern als bisher, denn Nachhaltigkeit bedeutet bis zu einem gewissen Grad auch Autarkie. Deshalb waren Solarmodule für Privathaushalte in Deutschland nach dem Ausbruch des Konflikts auch äußerst gefragt: Allein in den ersten sechs Monaten des Jahres 2022 wurden so viele Module verkauft wie im gesamten Jahr 2021. Der Trend zum Ausbau

der erneuerbaren Energien ist somit ungebrochen.

## Biodiversität als Anlagechance

Immer mehr Menschen wissen um die Bedeutung der Biodiversität und zahlreiche Initiativen versuchen, einen Teil des unserer Umwelt zugefügten Schadens wiedergutzumachen. Ein gutes Beispiel ist der jüngste Sieg von Luiz Inácio Lula da Silva bei den brasilianischen Präsidentschaftswahlen. Den Wahlsieg hatte er zumindest teilweise seinem Einsatz für die Erhaltung des Amazonasgebiets zu verdanken, was in krassem Gegensatz zu seinem Kontrahenten und Amtsinhaber Jair Bolsonaro steht. Damit hat die brasilianische Bevölkerung eine deutliche Botschaft gesendet und für die Fachwelt ist klar, dass Schutz und Regeneration der biologischen Vielfalt der Erde nun höchste Priorität haben. Auf lokaler Ebene ist ein wachsendes Interesse an Renaturierung zu beobachten, das heißt an der Wiederbepflanzung von Freiflächen mit der natürlichen Flora, einheimischen Gräsern, Bäumen und Blumen, die für unser natürliches Ökosystem nach heutigem Kenntnisstand weit nützlicher sind, als man mit bloßem Auge erkennen kann. Die Artenvielfalt auf der Erde hat in den letzten 150 Jahren deutlich abgenommen und wir begreifen erst jetzt das Ausmaß, in dem Pflanzen und Tiere zum Schutz unserer Umwelt und zu deren Gleichgewicht beitragen. Politik und Gesellschaft orientieren sich immer stärker an diesem Thema, was den in diesem Bereich tätigen Unternehmen mannigfaltige Chancen eröffnet.

#### Nachhaltige Ertragsquellen

Vor dem Hintergrund der dramatischen Neubewertung der Märkte im Jahr 2022 halten die Anleger nach stabileren Anlagen mit laufenden Erträgen Ausschau. Infolgedessen setzen wir auf nachhaltige Ertragsquellen und damit auf Unternehmen, die mit einem stabilen Geschäft,

einer attraktiven Dividende und einem überzeugenden Nachhaltigkeitskonzept aufwarten können. So können Anleger nicht nur von einer vielversprechenden Investmentstrategie profitieren, die auf das aktuelle Umfeld abgestimmt ist, sondern auch zu einer nachhaltigen Zukunft beitragen.

#### Der S-Faktor

Der S-Faktor, also die Rolle eines Unternehmens in der Gesellschaft, gerät immer mehr ins Visier der Anleger. Die Pandemie hat maßgeblich dazu beigetragen, dass (gute und schlechte) gesellschaftliche Unternehmenspraktiken in die Schlagzeilen geraten sind. Galten Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer zuvor als entbehrlich, sind sie nun unverzichtbar. Dadurch hat sich ihre Verhandlungsposition verbessert. Die jüngste Inflation ist da nur ein Grund mehr für den Wunsch nach höheren Löhnen und besseren Arbeitsbedingungen. Im Vereinigten Königreich verliehen die Gewerkschaften ihren Forderungen nach einem größeren Stück vom Kuchen für die Beschäftigten mit einem Bahnstreik Nachdruck. In den USA haben einige große Einzelhändler ihre Löhne und Sozialleistungen stärker erhöht als gesetzlich vorgeschrieben, wodurch die Rufe nach einem höheren Mindestlohn und die damit verbundenen Diskussionen über die gewerkschaftliche Organisation zwar leiser wurden, auch wenn diese Ruhe nicht von Dauer sein muss. Was bedeutet das für die Anleger? Manche Unternehmen werden dem zunehmenden Druck besser standhalten können als andere. Unternehmen, die in Bereichen wie Diversität und Inklusion gut abschneiden und sich um Gleichberechtigung und Gleichstellung bemühen, sind für talentierte Fachkräfte attraktiv, was wiederum bessere Beziehungen zu Kunden und Aufsichtsbehörden und unterm Strich einen höheren Gewinn verspricht.

# Deutsche Inflation auf 70-Jahres-Hoch – was nun?

Über viele Jahre hinweg war Inflation in Deutschland kein Thema: Seit Beginn der Währungsunion 1999 bis einschließlich 2020 schwankte die Jahresrate der Konsumentenpreise zwischen 0,3 % (1999) und 2,6 % (2008) und betrug im Durchschnitt des gesamten Zeitraums gerade einmal 1,4 %. Zwei historische Großereignisse haben die Situation seither allerdings grundlegend verändert: Der Ausbruch der Corona-Pandemie und der Russland-Ukraine-Krieg. Als Konsequenz schossen die deutschen Konsumentenpreise in der Jahresrate auf 10,4 % im Oktober 2022 – der stärkste Preisauftrieb seit 1951 (Grafik 1).

## Pandemie und Ukraine-Krieg – eine unglückselige Mixtur

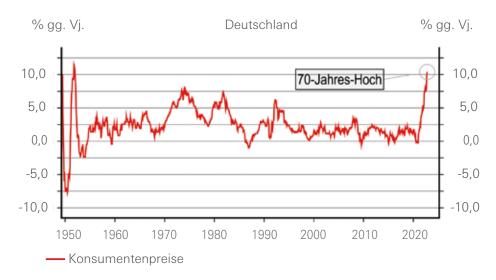
Die COVID-19-Pandemie zwang Länder rund um den Globus, harte Restriktionen und Lockdowns zu beschließen, um die Ansteckungswellen zu brechen. Verbunden damit war nicht nur der temporäre Einbruch der Wirtschaftsleistung über eine Beeinträchtigung des Dienstleistungssektors, sondern auch drastische Verwerfungen bei den internationalen Lieferketten. Dringend benötigte Vorprodukte waren nicht oder nicht im notwen-

digen Ausmaß verfügbar, was vor allem deutsche Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe schmerzlich zu spüren bekamen. Hohe Auftragsbestände konnten dementsprechend nicht abgearbeitet werden. Überdies kam es aufgrund der logistischen Engpässe (u.a. temporäre Stilllegungen in vielen Containerhäfen) zu einer Vervielfachung der Frachtkosten, die die Kostenbasis der Unternehmen verteuerten. Um die pandemiebedingten Einbußen bei Firmen und Haushalten abzufedern, legten die Staaten in einem beispiellosen Ausmaß Rettungspakete (staatliche Garantien, vereinfachter Zugang zu Kurzarbeit, finanzielle Unterstützungen) auf, die - flankiert von einer extrem lockeren Geldpolitik - tatsächlich für eine konjunkturelle Stabilisierung sorgten. Mittlerweile zeichnet sich ab, dass sich die Angebotsengpässe langsam aber sicher auflösen, wenngleich mit Blick auf die rekordhohen Infektionen in China und die resultierenden Maßnahmen zur Eindämmung zweifellos Risiken bestehen. Indizes für die Störungen bei den globalen Lieferketten haben sich bis zuletzt stetig entspannt (Grafik 2), die Frachtraten für die Containerschifffahrt haben die krisenbedingten Preissteige-

rungen weitgehend wieder abgegeben (Grafik 3). Mit einer Normalisierung der Produktionstätigkeit sollte sich der engpassbedingte Preisdruck bei Gütern etwas entspannen – theoretisch.

Praktisch stehen die Unternehmen gegenwärtig infolge der Konsequenzen des Russland-Ukraine-Kriegs vor neuen Herausforderungen. Infolge des Gas-Lieferstopps durch Russland als Vergeltungsmaßnahme für die Sanktionen der westlichen Länder kam es zu exorbitanten Preissteigerungen an den Börsen für Gas und letztlich auch für Strom. Die Produzentenpreise schossen noch im September 2022 um 45,8 % gegenüber dem Vorjahr nach oben, mehr als das Doppelte des historischen Spitzenwerts aus dem Jahr 1951, bevor im Oktober ein spürbarer Rückgang auf "nur noch" 34,5 % verzeichnet wurde. Einer Erhebung des ifo-Instituts zufolge meldeten die befragten Unternehmen, dass per Oktober nur rund ein Drittel der Kostensteigerungen weitergegeben wurde. Bis zum April 2023 rechnen die Firmen immerhin mit einer Überwälzung von rund 50 %.

Grafik 1: Teuerung steil nach oben



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 28. November 2022

Grafik 2: Verwerfungen bei den Lieferketten lösen sich etwas auf



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 28. November 2022

#### Vorerst bleibt der Preisdruck hoch

Die privaten Haushalte müssen sich von dieser Seite vorerst auf weiter steigende Inflationsraten einstellen. Aber auch an zwei anderen Fronten droht weiteres Ungemach. Nicht zuletzt als Reaktion auf explodierende Energiepreise und Engpässen bei vornehmlich aus der Ukraine und Russland eingeführten Gütern wie Speiseöl oder Kunstdünger sind die Kosten für Lebensmittel mit einer Jahresrate von über 20 Prozent gestiegen und damit noch stärker als in anderen großen Staaten der Eurozone. Nahezu alle vom ifo Institut befragten Unternehmen gaben zudem noch im November an, die Preise

für Lebensmittel und Getränke in den nächsten drei Monaten weiter erhöhen zu wollen (Grafik 4).

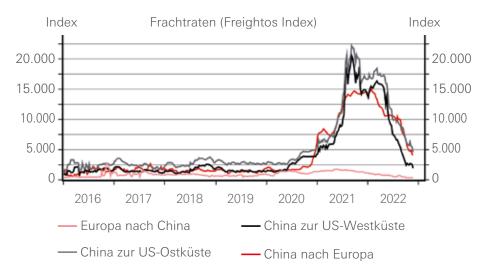
Auf der Energieseite ist die Situation noch problematischer. Hier werden die massiven Großhandelspreissteigerungen am Energiemarkt seitens der Versorgungsunternehmen aufgrund der teilweise langen Vertragslaufzeiten erst mit einer erheblichen Zeitverzögerung an die Haushalte weitergereicht (Grafik 5).

So stiegen die Gaspreise trotz der seit dem 1. Oktober temporär von 19 auf 7 % abgesenkten Mehrwertsteuer um 7,5 % zum Vormonat. Dies zusammen mit den deutlichen Preisanstiegen für Strom sorg-

te für einen Sprung der Inflationsrate auf 10.4 % - ein Niveau, das zuletzt im Dezember 1951 markiert wurde. Da zum Jahreswechsel üblicherweise viele Verträge für Strom- und Gaslieferungen preislich angepasst werden, ist mit einem nochmaligen Teuerungsschub zu rechnen. Während die angekündigte Übernahme der Gas-Abschlagszahlung für den Dezember 2022 durch den Staat keinerlei Einfluss auf die Inflationsrate haben dürfte – es ist für die Berechnung im Warenkorb unerheblich, wer für das Gas bezahlt -, dürfte die Einführung der Strom - und Gaspreisbremsen zum 1. Januar bzw. zum 1. März 2023 über den Rückgang der den Haushalten in Rechnung gestellten Preise voraussichtlich auch in die Inflationsstatistik eingehen. Da im März 2023 auch der durch den Kriegsausbruch verursachte Preissprung aus dem März 2022 basisbedingt aus der Betrachtung herausfällt und unter der Prämisse, dass von den Energiemärkten nicht neue Kapriolen ausgehen, sollte die Teuerungsrate dann endlich spürbar in den einstelligen Bereich zurückgehen. Nach im Durchschnitt 8,5 % für 2022 rechnen wir im kommenden Jahr wegen der hohen Startrampe mit einer Konsumentenpreisinflation von im Schnitt immer noch sehr hohen 7,5 %, bevor sich im Jahr 2024 die Inflation auf 2,5 % verlang-

samen sollte.

Grafik 3: Zurück auf Los: Frachtraten schon fast auf Vorpandemieniveau



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 28. November 2022

Grafik 4: Fast alle Unternehmen in der Lebensmittelbranche wollen die Preise weiter anheben



Preise für Lebensmittel und Getränke (rechte Spalte)
 ifo: Preiserwartungen in der Lebensmittelindustrie für die nächsten 3 Monate (Quartalsdurchschnitt, um 3 Monate nach vorne verschoben, linke Spalte)

Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 28. November 2022

Grafik 5: Der Anstieg der Großhandelspreise für Gas ist noch nicht vollständig bei den Haushalten angekommen



Gaspreise (Konsumentenpreisindex)Großhandelspreise

Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 28. November 2022

# Aktien

Die globalen Aktienmärkte sind 2022 durch eine Neubewertung unter Druck geraten. Die Auslöser waren vielfältig: Pandemie, Russland-Ukraine-Krieg, Inflation, weltweite Straffung der Geldpolitik, niedrigere Unternehmensmargen und schwächeres Ertragswachstum. Vor diesem Hintergrund blicken wir mit etwas Sorge auf das neue Jahr. Die Bewertungen erscheinen nach der Korrektur nun zwar attraktiv, doch wird der Risikoaufschlag erst dann deutlich sinken, wenn sich die neue Realität in einer angemessenen

## Senkung der Gewinnprognosen widerspiegelt. Außerdem ist mit anhaltender Volatilität zu rechnen.

Die Wachstumsdynamik in Asien ist weiterhin schwach, obgleich das Abwärtsrisiko am Wohnimmobilienmarkt und die coronabedingten Wachstumshemmnisse durch die jüngsten politischen Maßnahmen reduziert wurden. Europa und das Vereinigte Königreich scheinen unterdessen auf eine Rezession zuzusteuern. Die USA werden in Anbetracht der für 2021 ausgewiesenen soliden Bilanzen vielleicht nicht in eine tiefe Rezession abgleiten, ein schwächeres Wachstum ist aber

dennoch zu erwarten. Wir bleiben bei unserer defensiven Sektorpositionierung und sind in Basiskonsumgütertiteln übergewichtet, da die Margen aufgrund steigender Nahrungsmittelpreise positiv überraschen könnten. Auch der Energiesektor hat es uns angetan, dürften die Lieferkettenprobleme doch auch künftig für niedrige Lagerbestände und hohe Preise sorgen. Der Bereich der erneuerbaren Energien profitiert sowohl von dem Bestreben der Bürger, ihren Öl- und Gasverbrauch wegen der hohen Preise zu reduzieren, als auch von dem anhaltenden strukturellen Trend.

### Übergewichtet

**Länder:** USA, Mexiko, Brasilien, Schweiz, Festlandchina, Indonesien, Thailand und Hongkong

**Branchen:** Basiskonsumgüter und Energie (einschließlich erneuerbarer Energien)

#### Untergewichtet

**Länder:** Vereinigtes Königreich, Deutschland, Spanien, Italien, Südafrika, Türkei, Südkorea und Taiwan

**Branchen:** Industrie und Nicht-Basiskonsumgüter

### Globale Ausrichtung der Strategie

Qualität und Ertrag

## US-Markt schneidet erneut am besten ab, vor allem auf USD-Basis



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

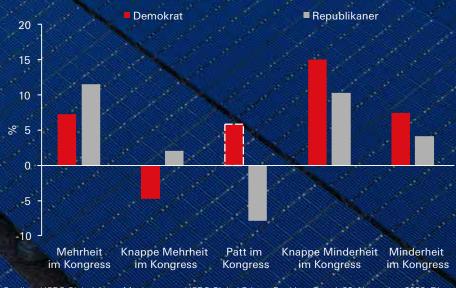
Unser Anlagestil ist auf Qualitätsunternehmen mit robusten Erträgen ausgerichtet. Unternehmen mit hohen
Cash-Beständen sollten in der Lage
sein, Dividenden auszuschütten, sodass ertragsorientierte Anleger auf
attraktive Gesamtrenditen hoffen können. Angesichts der nach wie vor
hohen und volatilen Anleiherenditen
ist uns außerdem ein ausgewogenes
Verhältnis zwischen Substanz- und
Wachstumswerten wichtig.

## Europa am Rande der Rezession

Europa schlittert geradewegs in die Rezession, denn die Nahrungsmittelund Energiepreise wollen einfach nicht sinken und die kriegsbedingte Bremswirkung auf das Wachstum hält an.
Auch die schwache Binnennachfrage belastet die europäischen Aktienmärkte. Auftrieb erhielten sie in der Vergangenheit oft durch die internationalen Handelsströme, die sich allerdings infolge der weltweiten Konjunkturabkühlung weiter abschwächen dürften.
Die chinesische Null-Covid-Strategie hat Europa stark in Mitleidenschaft

gezogen. Angesichts dieser konjunkturellen Herausforderungen ist unsere Positionierung in Europa noch defensiver als andernorts, wobei wir im Gesundheitssektor übergewichtet und im Finanzsektor untergewichtet sind. Wie auch in anderen Regionen bleiben wir aufgrund des knappen Angebots und der hohen Rentabilität in europäischen Energieunternehmen übergewichtet. Die Bewertungen überzeugen, doch der Ausblick für das europäische Wirtschaftswachstum könnte durchaus zu weiteren Abwärtskorrekturen der Gewinnprognosen führen. Unseres

## US-Aktien: Ein Patt im Kongress unter einem demokratischen Präsidenten ist in der Regel recht positiv



Quellen: HSBC Global Asset Management, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Erachtens wird sich die Bewertungslücke zwischen europäischen und US-Aktien erst verringern, wenn sich in der Energiekrise eine Entspannung abzeichnet. Der Aktienmarkt im Vereinigten Königreich entwickelt sich weiterhin besser als die dortige Wirtschaftslage vermuten lassen würde, nicht zuletzt dank der Präsenz zahlreicher globaler Unternehmen. Doch die durch steigende Lebenshaltungskosten ausgelöste schwere Krise und die fiskalpolitische Straffung werden die Performance wohl dennoch belasten.

#### Gemischte Aussichten in Asien

Die Performance der asiatischen Aktienmärkte ist recht unterschiedlich ausgefallen. Einige südostasiatische Märkte haben sich überdurchschnittlich gut entwickelt, nachdem die Produktion durch Veränderungen der Lieferketten gesteigert werden konnte. Darüber hinaus konnten Nahrungsmittel- und Energieproduzenten in der Region von den gleichen globalen Trends wie andere Märkte profitieren. Positive Auswirkungen hatten auch die robustere

Binnennachfrage, der intraregionale Handel und das Wiederhochfahren der Wirtschaft. Taiwan und Südkorea hatten allerdings mit dem Rückgang der weltweiten Nachfrage nach Halbleitern und der internationalen Konkurrenz im Technologiesektor zu kämpfen. Am stärksten hat sich unsere Positionierung in China verändert: Nach einer schwachen Performance haben wir den Markt auf eine leichte Übergewichtung hochgestuft. Wir rechnen zwar nicht mit einer starken Erholung des Wirtschaftswachstums, doch dank der jüngsten staatlichen Maßnahmen dürften zumindest der Wohnimmobilienmarkt und Corona ein deutlich geringeres Abwärtsrisiko bergen. Außerdem sind in den kommenden Monaten weitere Initiativen zu erwarten. Durch die Mischung aus günstigen Bewertungen und geringerem Risiko ist der Markt attraktiver geworden, sodass wir eine Heraufstufung für gerechtfertigt halten.

## Beibehaltung unserer Übergewichtung in Nord- und Südamerika

Das Ertragswachstum in den USA dürfte 2023 von einem schwächeren Wirtschaftswachstum und niedrigeren Margen etwas gebremst werden. Die Aktienanleger leiden nach wie vor unter der hohen Inflation und der überaus straffen Geldpolitik der Notenbank Fed. Hohe Zinsen machen insbesondere dem in den USA sehr großen Technologiesektor zu schaffen.

Dennoch sind wir in US-Aktien im weltweiten Vergleich weiterhin am stärksten übergewichtet, da wir in den USA nicht mit einer ausgewachsenen Rezession rechnen. Viele US-Unternehmen haben ihre Bilanzen refinanziert und die Laufzeiten ihrer Anleihen bereits 2021 verlängert, als die Zinsen noch niedrig waren. Daher dürften sie mit Blick auf den Cash-Bestand und die Rentabilität gut aufgestellt sein. Vor den Midterm Elections erlebten US-Aktien eine Rally und nun dürften sie – wie so oft – von der Pattsituation im Kongress profitieren.

## Chinesische Aktien: Relativ niedrige Bewertungen und ein geringeres wirtschaftliches Abwärtsrisiko rechtfertigen leichte Übergewichtung



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Auch viele Verbraucher haben in den USA im vergangenen Jahr ihre Hypotheken refinanziert. Bei Krediten mit langen Laufzeiten und festen Zinssätzen dürfte sich ihr Schuldendienst somit einige Zeit lang in Grenzen halten. Hinzu kommt ein stärkeres Lohnwachstum, sodass die US-Verbraucher mittlerweile finanziell relativ gut aufgestellt sind. Die hohe Inflation und steigende Zinsen werden in den USA zwar zu Wachstumseinbußen und einer schwächeren Nachfrage führen, doch sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte dürften noch über genügend Liquidität verfügen, um dem Abschwung zu trotzen. Die Konjunkturverlangsamung ist für uns jedoch Grund genua, eine defensive Positionierung und eine Übergewichtung der Sektoren Basiskonsumgüter, Energie und Versorger beizubehalten.

In Lateinamerika konnten sich die Aktienmärkte weitaus besser behaupten als in anderen Schwellenländern. Die Zentralbanken der Region haben ihre Geldpolitik vergleichsweise früh gestrafft und sind nun den anderen einen Schritt voraus. Somit können nun einige Länder, wie etwa Brasilien, bereits im zweiten Quartal 2023 die Zinsschraube wieder in die andere Richtung drehen. Lateinamerikanische Länder, allen voran Brasilien und Chile, könnten indirekt auch von der Lockerung der Corona-Maßnahmen in China und den positiven Effekten auf die dortige Wirtschaft profitieren, denn die Handelsströme des Reichs der Mitte werden wieder stärker. Mexiko kann sich derweil über den Trend zum Nearshoring freuen: US-amerikanische Unternehmen wollen ihre Lieferkette nun geografisch näher wissen. Auch wenn Nearshoring ein langfristiges Thema ist, zeigen sich schon jetzt erste positive Auswirkungen auf die mexikanische Wirtschaft.

## Noch zwei Meilensteine

Bis auf Weiteres nehmen wir gegenüber globalen Aktien eine vorsichtige Haltung ein. Mehr Optimismus ist unseres Erachtens angebracht, wenn zwei Meilensteine erreicht werden. Erstens würden weitere Anzeichen für ein Ende der Zinserhöhungen zinssensitiven Aktien, zu denen auch Technologietitel gehören, zugutekommen. Längerfristige und breitere Unterstützung dürften die Aktienmärkte jedoch erst erhalten, wenn auch der zweite Meilenstein erreicht ist: eine Stabilisierung der Wachstums- und Ertragsentwicklung. Bis dahin konzentrieren wir uns auf Qualitätsunternehmen mit soliden Cashflows und niedriger Nettoverschuldung und halten weiterhin Ausschau nach Ertragschancen in Form von Dividendenausschüttungen oder Aktienrückkaufprogrammen, um bessere Gesamtrenditen erzielen zu können. Darüber hinaus achten wir auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Wachstums- und Substanzwerten. Obgleich wir Sektortrends stets im Auge behalten, bleibt die Titelauswahl nach wie vor das A und O, weshalb die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Geschäftsmodelle besondere Aufmerksamkeit verdient.

## Höhere Zinsen belasteten Wachstumswerte und Dividendentitel zeigen sich robust. Überraschend: Zyklische Aktien sind trotz Konjunkturschwäche zuletzt gestiegen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Anleihen

Eine restriktive Zentralbankpolitik und die hohe Inflation setzen die Anleiherenditen unter Druck und dürften für eine weiterhin hohe Zinsvolatilität sorgen. Ein Lichtblick ist, dass die von uns erwarteten Zinserhöhungen größtenteils in den Bewertungen von Anleihen eingepreist sind, die im Vergleich zu anderen Asset-Klassen wie Aktien an Attraktivität gewonnen haben. Daher sind wir in Anleihen übergewichtet, bleiben jedoch vorsichtig und konzentrieren uns auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen, größtenteils mit Investment-Grade-Rating (in Schwellen- und Industrieländern) und im "kurzen bis mittleren" Segment der Zinsstrukturkurve. Die flache oder

Übergewichtet

Staatsanleihen: Keine

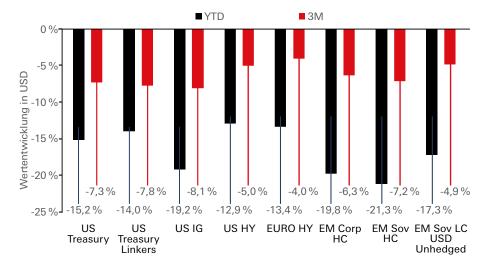
Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Investment-Grade-Anleihen aus den USA, Europa und UK, Unternehmensanleihen aus Australien und Neuseeland, Hartwährungsanleihen aus den GCC-Märkten und Mexiko, auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Brasilien sowie Lokalwährungsanleihen aus Mexiko und Brasilien

#### 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 Hartund Lokalwährungen lautende russische Anleihen gar inverse Zinsstrukturkurve gleicht zusätzliche Durationsrisiken unseres Erachtens nicht adäquat aus. Staatsanleiherenditen dürften in den Industrieländern auf kurze Sicht volatil bleiben, im Jahresverlauf 2023 jedoch etwas zurückkommen, da sich Inflation und Wirtschaftswachstum vermutlich abkühlen. Die Risikoprämien der Unternehmensanleihen dürften weiter zulegen, insbesondere für Emittenten mit niedrigerem Rating.

Stark ansteigende Zinsen haben die Wertentwicklung von Anleihen verhagelt



Quellen: HSBC Global Private Banking, JP Morgan, BOFAML-Indizes, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## US-Staatsanleihebewertungen haben sich im Vergleich zu US-Aktien verbessert



Quellen: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



## Industrieländer: Übergewichtung mit Fokus auf Carry-Erträgen am kurzen bis mittleren Ende der Zinskurve für Unternehmensanleihen

Im Zuge der durch die straffere Geldpolitik bedingten Kurskorrektur und der hohen Realzinsen in den Industrieländern, die beinahe wieder auf dem Niveau vor 2008 liegen, sind wir von einer leichten Übergewichtung von Anleihen und einer leichten Untergewichtung von Aktien überzeugt. Doch die Unsicherheit in der Weltwirtschaft und der um jeden Preis geführte Kampf der Währungshüter gegen die Inflation erlegen uns bei unseren Anleiheengagements eine vorsichtige Haltung auf - vor allem, wenn man bedenkt, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen bereits deutlich erhöht hat. Folglich haben wir unsere lange vertretene Untergewichtung in Staatsanleihen aus Industrieländern reduziert. Sie machen den sichersten Teil unseres Anleiheengagements aus und dienen der Diversifikation von Risikoaktiva, da ihre Renditen im Allgemeinen antizyklisch laufen. Weitere Unterstützung bietet die Renditedifferenz zwischen US-Staatsanleihen und der Gewinnrendite des S&P 500, die so gering ist wie seit 2007 nicht mehr und die Anleihebewertung - relativ gesehen - attraktiver macht. Und da die Märkte den US-Leitzins nun per Mitte 2023 bei einem Höchststand von 5 % erwarten, dürfte der Zenit der US-Treasury-Renditen in nicht allzu weiter Ferne liegen.

In einigen Industrieländern könnten die Leitzinsen ihrem Höhepunkt bereits sehr nahe sein – so zum Beispiel im Vereinigten Königreich. Hier hatte die Bank of England (BoE) die Markterwartungen im November mit einem enormen Zinsschritt von 75 BP auf 3 % erfüllt, aber auch einen deutlich moderateren Ton angeschlagen. Wir sehen das als Bestätigung, dass das Ende des Straffungs-

zyklus bevorstehen könnte und die Renditen britischer Staatsanleihen ihren Höhepunkt bereits im Oktober – nach der Ankündigung des Mini-Budgets – erreicht haben. Infolgedessen haben wir im November britische Staatsanleihen auf eine leichte Übergewichtung angehoben. Bei bonitätsstarken, kurzlaufenden Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in britischen Pfund behalten wir die umfassende Übergewichtung bei, da sie im Bereich der Investment-Grade-Anleihen aus Industrieländern durchschnittlich die größten Credit-Spreads bieten.

Insgesamt besteht unsere Übergewichtung in globalen Anleihen aus einer Übergewichtung in globalen Investment-Grade-Anleihen (USD, EUR, GBP), einer neutralen Positionierung in globalen Hochzinsanleihen und einer leichten Untergewichtung in Staatsanleihen. Unser Blick richtet sich weiterhin auf Chancen für Carry Trades am kurzen Ende der Zinskurve für Unternehmensanleihen mit

Laufzeiten von zwei bis fünf Jahren, wobei wir globale Unternehmensanleihen mit Investment-Grade- bzw. hohem BB-Rating ins Visier nehmen, wo die Carry Trades im Vergleich zum relativen Risiko unseres Erachtens am attraktivsten sind.

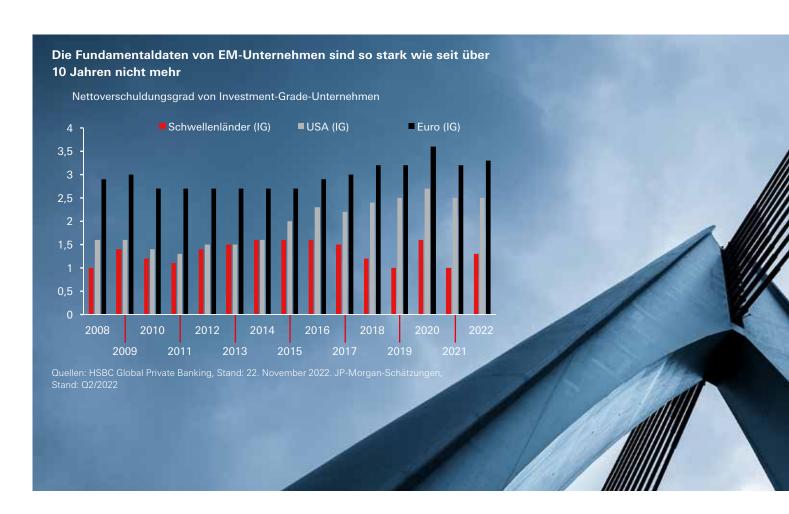
Auf Sektorebene konzentrieren wir uns hauptsächlich auf Unternehmen aus der Energie- und Finanzbranche und setzen eher auf das höhere Ende der Kapitalstruktur (siehe unser Thema "Finanzanleihen aus Industrieländern – höher in der Kapitalstruktur"). In anderen Sektoren setzen wir zumeist auf Unternehmen, die sich durch solide Bilanzen, eine rückläufige Verschuldung, steigende Cashflows und gesunde Fälligkeitsprofile ihrer Anleihen auszeichnen.

## Schwellenländer: Fokus auf Qualitätsanleihen mit kurzer Laufzeit

Emerging-Markets-Anleihen in Hartwährungen haben 2022 unter der schwierigen globalen Wirtschaftslage, steigen-

den Zinsen und neuen, ganz eigenen Themen wie dem Russland-Ukraine-Konflikt und dem schwachen chinesischen Immobiliensektor gelitten. Per Ende Oktober wiesen Staatsanleihen aus Schwellenländern eine negative Wertentwicklung (in USD) von 23,8 % aus, während Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine negative Wertentwicklung (in USD) von 19,8 % lieferten. Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern zeigten sich widerstandsfähiger und fielen durchschnittlich um 9,5 %. Berücksichtigt man jedoch die Devisenschwäche, zeichnet die negative Wertentwicklung von 19,3 % auf USD-Basis ein recht ähnliches Bild.

Die Flucht in Qualitätswerte führte in diesem Jahr überdies zu beträchtlichen Mittelabflüssen aus den Schwellenländern, was die Kurse von Schwellenländeranleihen zusätzlich belastet hat, da Fondsmanager Positionen in nicht liquiden Märkten auflösen mussten, um Rücknahmen zu erfüllen. Insgesamt haben sich Unter-



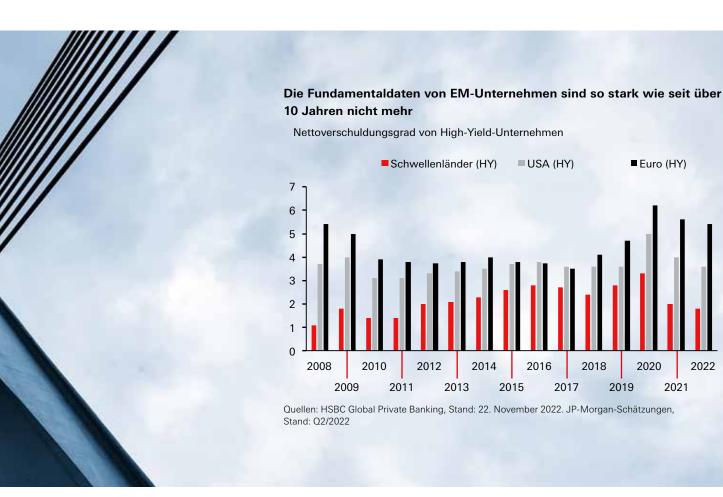
nehmensanleihen aus Schwellenländern schwächer entwickelt als US-Hochzinsanleihen, die Ende Oktober eine negative Wertentwicklung (in USD) von 12,2 % generierten.

Gleichzeitig sind Schwellenländer nun deutlich besser gegen die globalen Herausforderungen gewappnet und die Fundamentaldaten von Unternehmen aus Schwellenländern so stark wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Zum Ende des zweiten Quartals 2022 belief sich die Nettoverschuldung globaler IG-EM-Anleiheemittenten auf durchschnittlich 1,3 (siehe Grafik), während US-Unternehmen mit Investment-Grade-Rating mit durchschnittlich 2,5 und ihre europäischen Pendants mit 3,3 verschuldet waren. Das Bonitätsprofil von EM-Unternehmen dürfte dieses Jahr trotz makroökonomischer Herausforderungen stabil bleiben, da die meisten Unternehmen weiterhin Umsatz- und EBITDA-Steigerungen verzeichnen und die höheren Kosten an Kunden weiterreichen konnten.

Ohne die problembehafteten Bereiche wie dem chinesischen Immobiliensektor sowie russischen und ukrainischen Emittenten sind die Ausfallquoten der Unternehmensanleihen in den Schwellenländern bei nur 1,2 % weiterhin überschaubar und vergleichbar mit den Ausfallquoten in den Industrieländern, die für US-Hochzinsanleihen bei 1,5 % und für europäische Anleihen im Hochzinsbereich bei 0,3 % liegen. Wenig überraschend weisen die europäischen und asiatischen Schwellenländer mit 21,7 % bzw. 12,8 % die höchsten Ausfallquoten aus, während die Ausfallquote im Nahen Osten und Afrika auf 0,0 % verharrt und in Lateinamerika bei verhaltenen 2,2 % liegt.

Auch wenn die makroökonomischen Risiken kurzfristig hoch bleiben und die Volatilität risikoreicher Anlagen anhalten könnte, sind kurzlaufende Qualitätswerte aus Schwellenländern aufgrund einer soliden Bonität und besserer Bewertungen attraktiv. Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bieten im Durchschnitt eine Ren-

dite von 8,7 % in USD bei einem Investment-Grade-Rating von BBB. Dennoch gehen wir weiterhin selektiv vor und konzentrieren uns auf liquiditätsstarke Unternehmen mit geringen Refinanzierungsrisiken. Zudem möchten wir betonen, wie wichtig Diversifizierung ist. Regional betrachtet bevorzugen wir Brasilien, Mexiko und die GCC-Märkte, die sich im aktuellen globalen Umfeld konjunkturell widerstandsfähiger zeigen. Wegen einer besseren makroökonomischen Lage und einer aufgrund der abgeschlossenen Präsidentschaftswahl geringeren politischen Unsicherheit haben wir Brasilien kürzlich von neutral auf leicht übergewichten angehoben. Bei Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern behalten wir unsere neutrale Haltung bei, da die weltweiten Risiken hoch bleiben und die Haushalts- und Leistungsbilanzen der Schwellenländer unter Druck setzen. Positiv sind wir lediglich gegenüber den beiden lokalen Märkten Brasilien und Mexiko eingestellt.



2022

# Währungen und Rohstoffe

Seit Anfang 2021 steht das Geschehen an den Finanzmärkten unter dem Zeichen eines starken US-Dollars. Doch der Ausblick ändert sich gerade. Der Greenback profitierte von der Rolle der Fed als Tempomacherin bei der geldpolitischen Straffung und einem im Vergleich zu vielen anderen G10-Währungen attraktiven Zinsvorteil. Doch je näher der Zinshöchststand rückt, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit noch größerer Zinsdifferenzen. Gegenüber einigen Ländern dürfte sich der Abstand sogar eher verringern. Infolgedessen schwindet der Hauptvorteil des US-Dollars zusehends. Unterstützend wirken allerdings weiterhin die Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums, die relative Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft und die gemischte bis schwache Risikobereitschaft am Markt. Aufgrund dieser Entwicklungen haben wir den US-Dollar jüngst auf neutral herab- und den Euro sowie das britische Pfund auf neutral heraufgestuft. Auch unsere Einschätzung des japanischen Yen und des Singapur-Dollar haben wir nach oben korrigiert und nehmen nun eine positive Haltung ein. Im Rohstoffbereich halten wir wegen der verhaltenen Dynamik an unserer neutralen Positionierung gegenüber Gold, Silber und Öl fest.

### **Positiv**

JPY, SGD, BRL

#### Neutral

USD, EUR, GBP, CHF, AUD, NZD, CAD, EM FX (einschließlich RMB), Gold, Silber und Öl

#### Negativ

INR, KRW

Eine Konstante der vergangenen zwei Jahre war die Stärke des US-Dollars. Anleger in der Leitwährung konnten sich über starke Währungsgewinne freuen und Anfang November bewegte sich der USD-Index nahe bei seinem 20-Jahres-Hoch. Dabei profitierte der US-Dollar von wachsenden Zinsdifferenzen, der Abschwächung des Weltwirtschaftswachstums und einer geringen Risikobereitschaft am Markt. Doch mit den Zinsunterschieden schwindet zumindest einer dieser Unterstützungsfaktoren. Dem US-Verbraucherpreisindex zufolge ging die Kerninflation im Oktober zurück und das nährt natürlich die Hoffnung auf einen baldigen Zinshöchststand, den die Märkte derzeit mit 5 % einpreisen. Das Aufwärtspotenzial ist somit begrenzt. Für eine negative Sicht auf den US-Dollar ist das allein aber kein Grund, denn die Fed will die Zinsen noch um weitere 100 Basispunkte anheben und die US-Wirtschaft zeigt sich trotz der angeschlagenen Weltwirtschaft immer noch relativ stabil. Zudem ist der US-Dollar dank seines Zufluchtscharakters auch bis zu einem gewissen Grad nach unten abgesichert, solange die Risikobereitschaft nicht steigt und bei Aktien keine nachhaltigere Erholung erkennbar wird.

Unserer Herabstufung des US-Dollars steht die auf neutral angehobene Einschätzung des Euro und des britischen Pfunds gegenüber. Beide Währungen sind nach dem Höhenflug des US-Dollars günstig, doch sind auch beide mit einer Rezession konfrontiert, weshalb das Aufwärtspotenzial begrenzt ist. Hier spielen natürlich die Rohstoffpreise eine entscheidende Rolle, denn die europäischen Länder sind Rohstoffimporteure. Der enorme Anstieg der Öl- und Gaspreise zwingt die Zentralbanken zur Straffung ihrer Geldpolitik und treibt die Lebenshaltungskosten massiv in die Höhe. Die Währungshüter stehen vor einem Dilemma, denn der Spielraum für weitere Straffungen wird enger: Die Bank of England lockerte kürzlich angesichts schwacher Wachstumsaussichten ihre Geldpolitik, während die Europäische Zentralbank nach wie vor die Zügel etwas straffer hält und bisher noch nicht von einer Rezession spricht. Die Unsicherheit, mit der makroökonomische Prognosen behaftet sind, wird weiterhin für eine gewisse Volatilität am Devisenmarkt sorgen - die einige Anleger jedoch für sich nutzen können. Andere wollen sich vielleicht eher gegen ein unerwünschtes US-Dollar-Risiko absichern, um bislang erwirtschaftete Gewinne festzuschreiben und zu schützen.

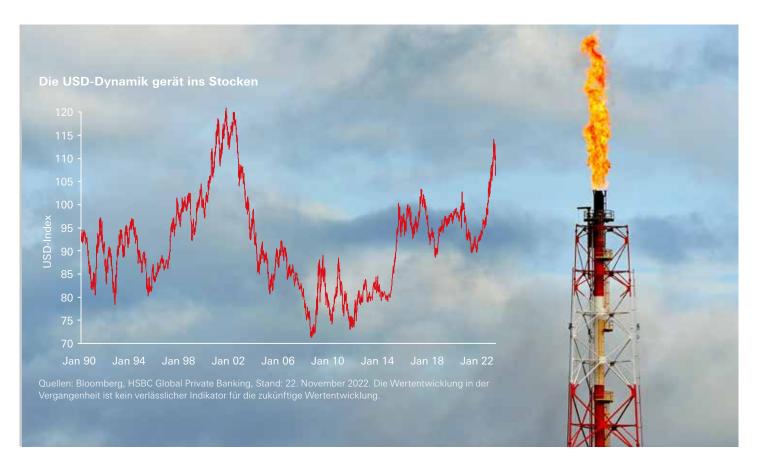
Der Euro und das britische Pfund werden sich wahrscheinlich auf ihrem aktuellen Niveau halten, der japanische Yen hingegen dürfte sich erholen, was uns dazu veranlasst, ihm gegenüber eine positive Haltung einzunehmen. Die ausgeprägte Schwäche des Yen spielt dabei zweifelsohne ebenso eine Rolle wie die Wahrscheinlichkeit weiterer Interventionen. Der Yen wird auch dadurch gestützt, dass viele Anleger, die auf fallende Kurse gesetzt hatten, ihre Positionen auflösen, und die weltweite Risikobereitschaft in gewissem Umfang schwanken dürfte. Das dürfte dazu beitragen, die anhaltenden Renditenachteile auszugleichen.

Der australische Dollar wird die abnehmende Dynamik seines US-Pendants aufgrund seiner zyklischen Eigenschaften vermutlich nicht nutzen können. Zudem ist der australische Dollar auch mit

Risiken im eigenen Land konfrontiert, die dem im Vergleich zu anderen wichtigen Zentralbanken raschen Straffungszyklus geschuldet sind. Dem Schweizer Franken könnte die relativ stabile lokale Wirtschaft zugutekommen, wobei die Renditedifferenz gegenüber den USA das Aufwärtspotenzial des Franken wohl weiterhin beschränken wird.

Bei den asiatischen Schwellenländern sorgt die niedrige Inflation in China für eine attraktive Realrendite, was den Renminbi stützt. Wir sehen Aufwärtspotenzial für den Fall, dass sich Chinas Wirtschaft im Jahr 2023 erholt. Bei der indischen Rupie und dem koreanischen Won bleiben wir allerdings vorsichtig: Die Rupie leidet nach wie vor unter dem Doppeldefizit und auf den Won drückt wohl auch künftig der schwache Technologiezyklus. Beim Singapur-Dollar rechnen wir in Anbetracht starker wirtschaftlicher Fundamentaldaten sowie der Straffungspolitik der Finanzmarktaufsicht von Singapur (MAS) mit weiterem Aufwärtspotenzial. Außerhalb von Asien sind wir zuversichtlich, was den brasilianischen Real angeht. Brasilien weist stabile wirtschaftliche Faktoren auf, und die Währung bietet eine der höchsten Realverzinsungen unter den Schwellenländern. Darüber hinaus ist die politische Unsicherheit seit der Präsidentschaftswahl weitgehend ausgeräumt.

Bei Gold und Silber erwarten wir trotz der jüngsten Erholung der Rohstoffpreise in den nächsten Monaten keine Outperformance. Beide Edelmetalle dürften durch die positiven Aussichten für den US-Dollar belastet werden. Außerdem sind höhere Zinsen und Realrenditen bei Anleihen ein Wettbewerbsnachteil für Gold (gegenüber Cash und Anleihen). Die Ölpreise sind seit Anfang Juni gesunken und wir gehen weder von einem weiteren Preisverfall noch von einem starken Wiederanstieg aus. Das weltweite Angebot hat sich infolge der Produktionssteigerung Russlands erhöht, die Nachfrage ist jedoch zurückgegangen. Der Markt scheint fürs Erste ausreichend versorgt zu sein, sodass die Preise in den nächsten Monaten stabil bleiben dürften.



# Hedgefonds

Unser Ausblick für Hedgefonds bleibt positiv. Denn die aktuellen Marktbedingungen sind für eine Reihe von Strategien vorteilhaft und dürften bis weit in die erste Jahreshälfte 2023 andauern. Zudem erhalten einige Strategien wie Managed Futures und aktienmarktneutrale Ansätze durch höhere Kassazinsen Auftrieb. Am aussichtsreichsten erscheinen uns die Chancen für diskretionäre Macro-Fonds aus Industrieländern, marktneutrale systematische Strategien und Multi-Manager-Strategien, die im Jahr 2022 allesamt Gewinne abgeworfen haben.

Das Umfeld bietet weiterhin gute Voraussetzungen für Macro-Fonds, die schwerpunktmäßig in Industrieländer investieren. Unterschiede in Bezug auf Zeitpunkt, Tempo und Umfang der geldpolitischen Straffung sowie eine mögliche Rezession in den G10-Ländern dürften sowohl für Anleihepositionen. die auf eine bestimmte Marktrichtung ausgerichtet sind, als auch für solche, die auf relative Bewertungschancen setzen, gute Ertragschancen bereithalten. Im Devisenbereich spielt die Stärke des US-Dollars weiter eine zentrale Rolle, da die US-Notenbank (Fed) in ihrem Zinserhöhungszyklus dem Rest der Welt ein paar Schritte voraus ist. Da Aktien durch steigende Zinsen und Rezessionsängste unter Druck geraten, stehen taktische Short-Positionen an den Aktienmärkten derzeit hoch im Kurs. Im Gegensatz dazu bleiben wir bei Macro-Fonds, deren

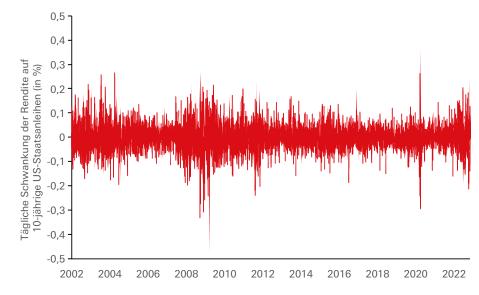
Fokus auf Schwellenländern liegt, angesichts der geopolitischen und konjunkturellen Herausforderungen bei unserem neutralen bis negativen Ausblick. Während einige Märkte durchaus mit spezifischen Gelegenheiten aufwarten, bleiben auch diese Lichtblicke nicht von der negativen Stimmung an den Märkten, der hohen Volatilität und der geringen Liquidität verschont, die das Handelsgeschehen beeinträchtigt.

Bei Managed-Futures-Strategien behalten wir unsere neutrale Haltung unverändert bei. Auch an unserer Einstellung gegenüber marktneutralen systematischen Fonds (neutral bis positiv) und gegenüber systematischen Fonds mit Ausrichtung auf Long-Aktienpositionen (neutral bis negativ) halten wir fest. Für Managed Futures gilt, dass Trendfolgestrategien nicht zwangsläufig von einer hohen Volatilität profitieren. Allerdings muss in ihrem Fall "etwas passieren", damit sie Gewinne erzielen. Die enormen

Kursausschläge in diesem Jahr bleiben daher von Vorteil. Das gilt insbesondere für reaktivere Fonds mit einem kürzeren vergangenheitsbezogenen Beobachtungszeitraum. Für andere Ansätze – insbesondere marktneutrale systematische Fonds – offeriert das gegenwärtige Umfeld, das durch eine breitere Renditestreuung auf Sektor- und Einzeltitelebene sowie eine erhöhte Volatilität gekennzeichnet ist, günstige Möglichkeiten. Mit einer selektiven Aktienauswahl lassen sich daher nach wie vor überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen.

Unsere Einschätzung zu Multi-Strategieund Multi-Manager-Fonds bleibt durchweg positiv. Viele Multi-Manager-Fonds haben trotz der unvorhersehbaren und hochvolatilen Märkte weiterhin starke Erträge erwirtschaftet, was unsere optimistischen Erwartungen für diesen Bereich untermauert. Multi-Manager-Fondsgesellschaften verfügen bekanntermaßen über ein anspruchsvolles und

## Die ungewohnt starken täglichen Schwankungen der Anleiherenditen boten zahlreiche Chancen für Hedgefonds



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

engagiertes Risikomanagement. Zudem haben sich ihre umfassenden und dabei unkorrelierten Ertragsquellen als zuverlässig erwiesen und die Widerstandsfähigkeit in diesem unsicheren Marktumfeld gestärkt. Eines der wichtigsten Unterscheidungsmerkmale erfolgreicher Multi-Manager-Fonds wird in unseren Augen auch zukünftig die Fähigkeit sein, talentierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten.

Equity-Long/Short-Strategien, die sich auf die USA, Europa sowie den Technologiesektor konzentrieren, beurteilen wir weiter neutral und Equity-Long/Short-Strategien mit Schwerpunkt Asien etwas positiver. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen setzen viele Equity-Long/Short-Fonds unverändert auf weniger Risiko, da sie auch in naher Zukunft mit volatilen Märkten rechnen. Viele von ihnen haben zudem ihre Index-Absicherungen zurückgefahren und sind auf Short-Positionen in Einzelaktien um-

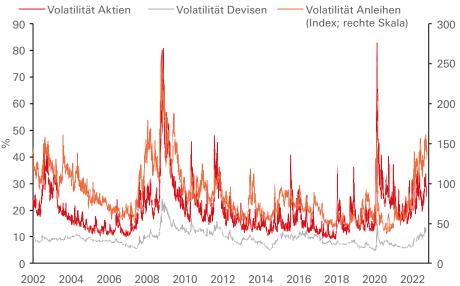
geschwenkt, was der erwarteten breiteren Streuung der Renditen in diesem Umfeld zuzuschreiben ist. Alles in allem werden wir im ersten Halbjahr 2023 an den Aktienmärkten möglicherweise eine eher negative Tendenz sehen, von der Equity-Long/Short-Fonds jedoch profitieren können. Aufgrund ihres größeren Alpha-Potenzials können sie ein natürlicher Ersatz für Aktienengagements mit Long-Positionen als Schwerpunkt werden. In Asien sind die Gewinne zwar nach wie vor niedrig, aufgrund des signifikanten Risikoabbaus in den vergangenen neun Monaten liegen die Bewertungen jedoch unter dem Fair Value, sodass einige fundamental starke Unternehmen auf einem günstigen Niveau gehandelt werden.

Gegenüber Event-Driven-Strategien bleiben wir bei unserer neutralen Haltung, wobei wir Manager bevorzugen, die über umfangreiche Erfahrungen in den verschiedenen Teilstrategien verfügen und

die in der Lage sind, Chancen über alle Asset-Klassen hinweg zu nutzen. Infolge der raschen geldpolitischen Straffung stehen wir womöglich an der Schwelle zum nächsten Kreditzyklus, wenngleich wesentlich weniger Kreditausfälle als im Jahr 2008 zu erwarten sind. Dennoch dürften Fonds, die ihr Kapital dynamisch entlang der Kapitalstruktur und der Regionen umschichten können, eine reichhaltige Palette an Möglichkeiten vorfinden. Darüber hinaus sind aktivistische Investoren nach wie vor aktiv; ihre Forderungen konzentrieren sich dabei zunehmend auf den Verkauf von Unternehmen, strategische bzw. operative Verbesserungen sowie Aspekte der Unternehmensführung.

Was Unternehmensanleihen angeht, behalten wir unsere neutrale bis positive Einschätzung von strukturierten Anleihen bei. Gleiches gilt für unseren neutralen Ausblick für ausfallgefährdete Anleihen und Long/Short-Positionen in Unternehmensanleihen. Allerdings richtet sich unsere Aufmerksamkeit weiterhin auf die deutliche Verbesserung bei den Spreads, den Carry-Erträgen und der Renditestreuung, denn wir glauben, dass der nächste Kreditzyklus womöglich nicht mehr lange auf sich warten lässt. Am attraktivsten erscheinen uns derzeit strukturierte Unternehmensanleihen. Grund hierfür ist der Anstieg der risikobereinigten Renditen, die sich mittlerweile im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Bereich bewegen.

## Die Volatilität hat in allen Märkten, insbesondere jedoch bei Anleihen, zugenommen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

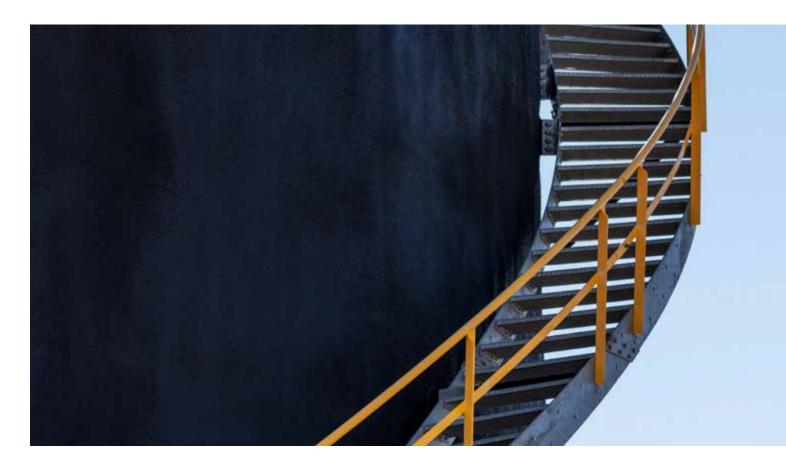
# Private Markets

Nach dem Einbruch an den Börsen ist das Bewertungsniveau auch bei Private Equity gesunken - wenngleich nicht ganz so drastisch. Ein Ende ist nicht absehbar. Auch die eingeworbenen Mittel und Exits sind rückläufig. Dennoch dürfte sich das Aktivitätsniveau weiterhin auf dem Niveau der historischen Durchschnittswerte bewegen. Trotz des schwierigen Umfelds kann Private Equity aus unserer Sicht gerade dort Chancen bieten, wo die Börsenbewertungen am heftigsten eingebrochen sind - zum. Beispiel in den Sektoren Technologie und Gesundheitswesen. Außerdem sehen wir attraktive Möglichkeiten, auf dem Sekundärmarkt hochwertige Positionen günstig zu erwerben.

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld verschlechtert sich und hat die meisten Private-Equity-Gesellschaften dazu gezwungen, ihre Investments angesichts niedrigerer Bewertungen an den Börsen, höherer Kapitalkosten und eingetrübter Wachstumsaussichten auf den Prüfstand zu stellen und Wertberichtigungen vorzunehmen. Trotzdem hat sich der Bewertungsrückgang vielfach als moderat erwiesen, was zum Teil auf die geringere Korrelation zwischen Aktienmarktbewertungen und den Bewertungen an den Privatmärkten zurückzuführen ist. Die Erfolgsbilanz der Fonds fällt weiterhin sehr unterschiedlich aus, sodass sich der Abstand zwischen dem oberen und dem unteren Quartil verfestigt.

Die Kapitaleinwerbetätigkeiten gingen stetig zurück, blieben aber innerhalb des

historischen Quartalsdurchschnitts. Im dritten Quartal wurden mehr Mittel aufgenommen als im Vorjahresquartal. Trotz der Belastungen auf dem Gesamtmarkt bleibt das Anlegerinteresse für Private Equity hoch. Die Werte stiegen im dritten Quartal um 166,1 Mrd. US-Dollar verglichen mit 157,9 Mrd. US-Dollar im gleichen Vorjahreszeitraum. Allerdings beobachten wir einen Rückgang der Closings bei Private-Equity-Fonds (3.347 ggü. 16.242), da sich Kommanditisten auf die Anleger konzentrieren, die bereits investiert sind (sogenannte Re-ups). So wird ausgesiebt und es entstehen weitere "Megafonds". Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass viele Kommanditisten ihr Allokationsziel für das Jahr bereits erreicht haben und die Zahlen im vierten Quartal entsprechend verhaltener ausfallen werden.



Das Transaktionsvolumen auf dem Sekundärmarkt stieg im ersten Halbjahr 2022 um insgesamt 18 % gegenüber dem Vorjahr auf 57 Mrd. US-Dollar gehandelter Vermögenswerte. Unserer Ansicht nach verdeutlicht diese Entwicklung, wie attraktiv der Sekundärmarkt als Liquiditätsquelle für Private-Equity-Investoren und Manager in einem unsicheren Marktumfeld ist. Damit bieten sich auf diesem Markt attraktive Möglichkeiten für Käufer, hochwertige Beteiligungen günstig zu erwerben – gerade in den Sektoren, in denen die Bewertungen am stärksten eingebrochen sind (z. B. Technologie und Gesundheits-

Bei den Exits warten Komplementäre auf den richtigen Ausstiegszeitpunkt: Private-Equity-Gesellschaften behalten ihre Beteiligungen, anstatt in einem unattraktiven Marktumfeld zu verkaufen, wodurch im bisherigen Jahresverlauf nur wenige Exits stattfanden.

Bei den Buyouts verzeichneten Börsengänge als Exitstrategie den deutlichsten Rückgang, denn während im Vorjahr noch rund 25 % der Exits auf IPOs entfielen, waren es in diesem Jahr wertmäßig nur 17 % und nach Zahl der Transaktionen gerade einmal 5 %. Angesichts der Marktvolatilität scheuen Anleger den Börsengang und Emittenten schreckt die niedrige Bewertung. Wertmäßig dürften die Exits in etwa auf dem Niveau vor der Corona-Krise liegen.

Das Investitionsgeschehen hat sich in diesem Jahr verlangsamt, da Komplementäre angesichts der gesamtwirtschaftlichen Lage einen disziplinierteren

und konservativeren Ansatz verfolgen. Due-Diligence-Prüfungen dürften länger dauern. Komplementäre stehen nicht unter Investitionsdruck und der Transaktionsmarkt ist zum ersten Mal seit einigen Jahren etwas weniger umkämpft. Trotz der allgemeinen Marktabschwächung sind hier und da weiterhin Aktivitäten erkennbar. Da die langfristigen Trends der zunehmenden Digitalisierung und technologischen Innovation auf lange Sicht attraktive Wachstumschancen im IT-Sektor bieten, ist das Anlegerinteresse hier ungebrochen. Darüber hinaus erkennen viele Anleger in den Bewertungsanpassungen eine Kaufgelegenheit für bislang als zu teuer erachtete Vermögenswerte und Private-Equity-Gesellschaften dürften attraktive Delisting-Ziele finden.

#### **Buyouts nach Exitart** ■ Restrukturierung Verkauf an IPO Privatplatzierung Management Fusion Wert des Exits Verkauf an GP Verkauf an (rechte Skala) strategischen 3500 1000 Käufer 900 3000 800 2500 700 600 S 2000 Deals 2000 500 400 300 1000 200 500 100 0 n 2012 2014 2016 2018 2020 2022 YTD 2013 2015 2019 2021 2017 Quellen: Preqin, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2022

# Immobilien

Steigende Zinsen haben Immobilienrenditen in die Höhe getrieben, was
zu einem Verfall der Kapitalwerte
und einer wachsenden Kluft zwischen den Preiserwartungen von
potenziellen Käufern und Verkäufern
geführt hat. Wir rechnen mit weiter
sinkenden Kapitalwerten. Zwar sind
die Fundamentaldaten des Immobiliensektors grundsätzlich noch robust, doch die Konjunkturabkühlung
deutet darauf hin, dass die Dynamik
der Mietsteigerungen in den kommenden Quartalen nachlassen dürfte.

Steigende Zinssätze haben die Immobilienrenditen auf breiter Front in die Höhe getrieben und Kapitalwerte sinken lassen. Green Street Advisors zufolge sind die Werte in den USA und Europa im dritten Quartal 2022 um 10 bis 15 % gefallen. Trotz der steigenden Immobilienrenditen bleibt der Spread zu den Anleiherenditen historisch niedrig – ein Zeichen für eine potenzielle Fortsetzung des Abwärtstrends bei Immobilienwer-

ten. Dieser lässt die Kluft zwischen den Preiserwartungen der potenziellen Käufer und der aktuellen Eigentümer weiter wachsen. Infolgedessen sank das Aktivitätsniveau im dritten Quartal in den USA gegenüber dem Vorjahr um 21 %, in Europa um 37 % und in Asien um 38 % (Quelle: Real Capital Analytics).

Die drastischsten Korrekturen verzeichneten die damals gefragtesten Sektoren mit den niedrigsten Immobilienrenditen, die langfristig nach wie vor einen sehr positiven Ausblick auf Mietsteigerungen und eine gute Auslastung aufweisen. Am deutlichsten zeigt sich dies im Logistikund Wohnimmobiliensektor. Hier sorgte der zwischen den Anlegern entbrannte Kampf um die besten Objekte für zahlreiche historische Renditetiefststände und für einen verstärkten Einsatz von Fremdkapital. Die Werte sind vor allem in den renditeschwächsten Sektoren erheblich gesunken - doch das ist in erster Linie ein Zeichen rückläufiger Gewinne und weniger eine Zeitenwende.

Während die Anlegernachfrage gesunken ist, kämpfen einige offene Immobilienfonds mit einer Welle von Rücknahmeanträgen. Um ihren Barmittelbedarf zu decken, müssen sie womöglich Vermögenswerte veräußern: In Zeiten sinkender Nachfrage erhöht sich dadurch das Angebot noch zusätzlich und sorgt für weiteren Wertverfall, auch wenn "Notverkäufe" in der Regel vermieden werden, weil Manager die Rücknahmen zurückstellen. Auch sinkende Anleihenund Aktienwerte in Portfolios führen zu Entnahmen. Die Folge davon: Anleger sind zu stark in Immobilien engagiert, was eine Portfolioumschichtung erforderlich macht.

Zwar sind die Fundamentaldaten des Mietermarktes noch ziemlich robust, aber das langsamere Wirtschaftswachstum lastet auf der Mietnachfrage bei sämtlichen Objektarten. Expansionspläne können zurückgeschraubt und Kosten gesenkt werden, was Mieten und Werte unter Druck setzt. Anders als in bisherigen Abschwungphasen liegt in

der Projektentwicklung kein größeres Risiko, da die Rentabilität in diesem Bereich aufgrund hoher Material-, Lohnund Fremdkapitalkosten drastisch zurückging.

Der Bürosektor wurde durch die Pandemie am stärksten getroffen: Grund dafür ist der dauerhafte Wechsel zu hybriden Arbeitsmodellen. In den USA und Europa vollzog sich dieser Wechsel stärker als im asiatisch-pazifischen Raum, wo die Bindung an das Büro kulturell bedingt stärker ist und in Städten hoher Dichte die Büroarbeit begünstigt wird. Haben einerseits Mieter einen geringeren Bedarf an Büroräumen, zeigt sich andererseits ein deutlicher Trend zu höherwertigen Mietflächen, die den Nachhaltigkeitszielen von Unternehmen entsprechen. Büros in Sekundärlagen mit hohem Investitionsbedarf aufgrund von Umweltauflagen dürften es in diesem Umfeld besonders schwer haben.

Der Markt für Einzelhandelsimmobilien

allerdings drücken die höheren Lebens-

hat sich von der Corona-Krise erholt,

haltungskosten die Ausgaben der Privathaushalte. Überdies leiden viele Einzelhändler in den erstklassigen Lagen der Stadtzentren unter der niedrigeren Kundenfrequenz durch Touristen (immer noch weit unter dem Vorkrisenniveau) und darunter, dass weniger Angestellte ins Büro gehen.

Die Ausgaben im Onlinehandel haben sich - im Verhältnis zum gesamten Einzelhandelsumsatz - in vielen Volkswirtschaften wieder auf ihr Normalmaß vor der Pandemie reduziert. Und doch ist die Vermietungsquote bei Logistikimmobilien nach wie vor überdurchschnittlich hoch. Ein Grund neben der Nachfrage durch den Onlinehandel ist, dass Unternehmen nach schwierigen Jahren infolge der Pandemie und geopolitischer Turbulenzen in eine krisenfeste Lieferkette investieren. Da Marktmieten für gewöhnlich über den aktuell von den Mietern gezahlten Bestandsmieten liegen, ergibt sich für Vermieter auch bei nachlassender Wachstumsdynamik der Mieten eine deutliche Ertragssteigerung.

Der Wohnimmobilienmarkt zählt in Zeiten wirtschaftlichen Abschwungs zu den defensivsten Sektoren, da Ausgaben für Nicht-Basiskonsumgüter wie Restaurantbesuche und Urlaub eher eingespart werden als die monatliche Miete. Außerdem wird durch die höheren Zinsen der Wohnungs- und Hauskauf weniger erschwinglich und Mieten bleibt attraktiv. Während besonders in den USA manches auf stabilere Mieten für Mehrfamilienhäuser hindeutet, werden andere Teile des Wohnimmobilienmarkts demografisch weiter begünstigt (Einfamilienhäuser, Seniorenwohnanlagen).

Da sich Immobilienbewertungen auf belegte Markttransaktionen stützen, wird es dauern, bis sie das aktuelle Umfeld aus höheren Zinsen, wirtschaftlichem Abschwung und schwächerer Anlegernachfrage widerspiegeln. Börsennotierte Immobilienaktien werden hingegen zum Marktwert bewertet und passen sich schnell an.

# Autoren HSBC Private Banking

## Deutschland



Karsten Tripp







Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Michael Neppert



Dr. Marc Tetzlaff

## Global



Willem Sels





Stanko Milojevic



Cheuk Wan Fan



Patrick Ho



James Cheo



Desmond Kuang



Georgios Leontaris



Jonathan Sparks



Jose Rasco





Kevin Lyne Smith



Nicoletta Trovisi



Elena Kolchina



Bryan O'Carroll



Guy Sheppard



Jorge Huitron



## Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**EBITA** – Earnings bevor 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: 5. Dezember 2022





