

Nach Osten, nach oben

Investmentstrategie
Q3 2023



Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das dritte Quartal	06
Die Stimmung hebt sich	10
Unsere vier Toptrends und Schwerpunktthemen	12
1. Die Zukunft Asiens neu gestalten	12
2. Industrieländer: Zwischen Zinshöchststand und Wachstumsschwäche liegen Chancen	16
3. Digitaler Wandel	18
4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	20
Industrierezession beendet – aber was kommt nun?	22
Aktien	25
Anleihen	28
Währungen und Rohstoffe	32
Hedgefonds	34
Private Markets	36
Immobilien	38



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

im zweiten Quartal haben hauptsächlich negative Themen wie Rezessionsängste, Bankenpleiten und geopolitische Krisen die Finanzmärkte beschäftigt. Dabei haben sich die Aktienmärkte gut entwickelt und diversifizierte Portfolios konnten bereits mehr als die Hälfte ihrer 2022 erlittenen Verluste gutmachen.

Wer zu sehr auf Risiken blickt, verpasst möglicherweise Chancen. Oder verwechselt Risiko- und Basisszenario. Dabei sind wir der Meinung, dass das Basisszenario aus mehreren Gründen eigentlich recht gut aussieht. Erstens dürften die G7-Leitzinsen bald ihren Höchststand erreichen, was Aktien- und Anleihemärkten viel Auftrieb verleihen sollte. Die Konjunkturabschwächung im Westen ist ein Minuspunkt, fällt aber weniger ins Gewicht, denn sie gestaltet sich langsamer als gedacht und zahlreiche zu konservative Prognosen werden nun nach oben korrigiert. Zudem zählt das BIP-Wachstum weniger als die Entwicklung der Unternehmensgewinne, die immer wieder positiv überraschen. Durch Kostendisziplin und Investitionen in die Produktivität gelingt es den Unternehmen, ihre Marge zu schützen.

Deshalb halten wir nichts davon, es uns auf einem Liquiditätspolster gemütlich zu machen. Ja, Cash macht flexibel und USD-Cash bringt derzeit fast 5 %. Doch in den nächsten sechs bis zwölf Monaten werden unter anderem Anleihen, dividendenstarke Blue Chips, Volatilitätsstrategien und Hedgefonds Cash hinter sich lassen. Und Flexibilität wirft die schwierige Frage des richtigen Timings auf. Sinkt die Inflation weiter, könnten die Märkte weitere Zinssenkungen ein-

preisen. Da mag es ratsam sein, sich ein attraktives Niveau zu sichern, wie der Renditeeinbruch bei US-Staatsanleihen vom März beweist. Bei Aktien dürften die Prognosekürzungen abebben und die Märkte könnten auf eine erneute Beschleunigung des Gewinnwachstums setzen.

Unsere global positive Einschätzung ist größtenteils Asien zu verdanken, denn die Region ist reich an Chancen. Nicht zuletzt dank des wachsenden Wohlstands und der Tech-Dynamik in Indien, gepaart mit der Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft, halten wir eine weltweite Rezession für unwahrscheinlich. Die Unternehmensgewinne in Asien dürften zulegen, die regionalen Aktienmärkte entsprechend profitieren und weitere Investitionen in die Region fließen. Auch asiatische Unternehmensanleihen bieten attraktive Chancen.

Wir halten die aktuellen Risiken nicht für systemisch. Deshalb sind sie auch nicht Teil unserer Kernstrategie. Aber sie werden aktiv gesteuert. So bleiben wir in vorrangigen Bankanleihen engagiert, agieren bei REITs – insbesondere solchen mit einem hohen Anteil an Gewerbeimmobilien – aber vorsichtig.

In diesem Umfeld setzen wir vier Prioritäten:

1. Aufwärtsdynamik in Asien nutzen: Während die Wirtschaft des Westens schwächelt, zeigt sich Asien stark und die Bewertungen sind günstig.
2. Renditen qualitativ hochwertiger Unternehmensanleihen festschreiben: Noch sind die Renditen hoch, doch Zinssenkungen könnten jederzeit eingepreist werden.

3. Renditestreuung und Marktverwerfungen mit aktiven Strategien nutzbar machen: Durch Volatilität und abweichende Wirtschaftszyklen entstehen Chancen, die über Hedgefonds, aktives Management, Private-Market- und Volatilitätsstrategien genutzt werden können.

4. Mit profitablen Tech-Unternehmen wachsen: Die Aussicht auf den nahenden Zinshöchststand spielt Wachstumstiteln in die Karten. Wir rechnen mit Investitionen in modernste Fertigungsverfahren und in KI und Automatisierung mit einem hohen Gewinnwachstum.

Darüber hinaus investieren wir durch unsere Schwerpunktthemen weiter in Top-Trends. Auch hier bietet Asien unseres Erachtens mehr Wachstumspotenzial als der Westen und die Möglichkeit, von strukturellen Trends wie Nachhaltigkeit und dem digitalen Wandel zu profitieren. Sowohl kurz- als auch langfristig ist Asien in einer guten Ausgangslage. Für globale diversifizierte Portfolios sind asiatische Titel deshalb ein Gewinn. Der Weg nach Osten führt aufwärts – zu höherem Wachstum und höheren Erträgen.



Willem Sels

Global Chief Investment Officer
25. Mai 2023

Anlagestrategie für das dritte Quartal

Wir starten das dritte Quartal mit moderater Risikobereitschaft. Dabei finanziert eine Untergewichtung in Cash eine Übergewichtung in Qualitätsanleihen und Hedgefonds, denn wir sind etwas optimistischer als der Konsensus: Unseres Erachtens haben die Leitzinsen ihren Höhepunkt so gut wie erreicht, und die Märkte werden davon profitieren. Zudem dürften Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne in den Industrieländern nicht so schwach ausfallen wie vielfach befürchtet. Für Asien stehen die Chancen sowohl

Cash: Untergewichtung

Anleihen: Übergewichtung

Fokus auf Qualitätsemitenten
Mittlere Duration

Aktien: neutral

Leichte Übergewichtung in den USA
Starke Übergewichtung in Asien, leichte Übergewichtung in Lateinamerika
Untergewichtung in der Schweiz sowie Schwellenländer Europa, Naher Osten und Afrika
Fokus auf Qualität

Alternative Anlagen: Übergewichtung

Übergewichtung von Hedgefonds
Grundallokation in Private Equity und Immobilien

kurz- als auch langfristig gut. In diesem Umfeld dürfte der US-Dollar weiter abwerten.

Die Liste guter Gründe für Pessimismus ist lang: Rezessionsrisiken, hohe Zinsen, unsichere Inflationsentwicklung, Probleme im Gewerbeimmobilienmarkt, Zusammenbruch gleich mehrerer US-Banken, Ausfall und Restrukturierung diverser Anleihen aus Schwellenländern, eine komplexe geopolitische Lage, der nicht enden wollende Krieg in der Ukraine und der strategische Konkurrenzkampf zwischen China und den USA. Geld einfach unter das sprichwörtliche Kopfkissen zu legen, hat 2023 bisher aber auch niemanden weitergebracht. Im Markt wird erwartet, dass die Zinsen bald ihren Höchststand erreichen, und in der Folge sind Preise bzw. Kurse gestiegen. Gleichzeitig ist die am Verbraucherpreisindex gemessene Inflation gesunken. Im Vergleich zu 2022 ist die Welt also eine andere, denn damals büßten Aktien und Anleihen an Wert ein, und die Inflation zog an. Während letztes Jahr also noch „Nur Bares ist Wahres“ galt, ist 2023 ein Jahr für Investitionen.

Unserer Einschätzung nach sind fünf Faktoren derzeit besonders wichtig:

1. In den Industrieländern haben die Leitzinsen ihren Höhepunkt so gut wie erreicht. Wir erwarten von der Fed im Juni einen weiteren Zinsschritt um 0,25 % und im weiteren Jahresverlauf dann keine weiteren Änderungen. Am Markt hingegen wird sogar mit einer Senkung des US-Leitzinses noch vor Jahresende gerechnet. Für die Bären ist

das grundsätzlich schlecht, doch unserer Einschätzung nach überwiegt das Gute: Die Zeit der Zinsanhebungen ist bald vorbei. Mittlerweile besteht hier auch mehr Planungssicherheit, denn die Inflation ist in den USA schon wieder rückläufig, und auch im Euroraum und im Vereinigten Königreich werden Basiseffekte aus Öl- und Strompreisen in den nächsten Monaten für einen rapiden Inflationsrückgang sorgen. Mehr Planungssicherheit bedeutet vermutlich auch geringere Risikoprämien, was Risikoaktiva wie Aktien, Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und Schwellenländertiteln zugutekommen dürfte.

2. Kommt es in den USA zu einer Rezession, dürfte sie verhalten ausfallen. Angesichts der vielen Risiken ist ein Konjunkturrückgang nicht auszuschließen, doch unser Basisszenario sieht ihn nicht vor. Die Bären verweisen mit Recht auf die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien im Zuge der Turbulenzen im US-Bankensektor, die auch durch entsprechende Umfragen untermauert wird. Das gehört allerdings zum Transmissionsmechanismus und ist auf höhere Zinsen statt auf deutlich höhere Credit-Spreads zurückzuführen. Selbst im Bereich der Gewerbeimmobilien bleibt die Zahl der Verzugsfälle gering, und natürlich müssen Banken auch weiterhin Kredite ausreichen, wenn sie die lukrative Nettozinsmarge zwischen kurzfristigen Einlagen und langfristigen Darlehen vereinnahmen möchten. Kleinere oder schwächelnde Unternehmen mögen sich mit der Refinanzierung schwer tun, aber

große Unternehmen oder solche, die für Qualität stehen und deren Aktien in Referenzindizes gehandelt werden, dürften dahingehend keine Probleme haben. Außerdem ist da immer noch der außerbörsliche Markt. Und auch wenn sich die US-Wirtschaft ganz klar abkühlt, ist die Ausgangslage mit einer starken Verbrauchernachfrage und soliden Arbeitsmarktdaten gut. Eine Rezession könnte also noch auf sich warten lassen, sofern sie sich überhaupt einstellt. Sowohl in den USA als auch in Europa haben viele Ökonomen ihre vormals zu pessimistischen Prognosen für das erste und zweite Quartal bereits nach oben korrigiert.

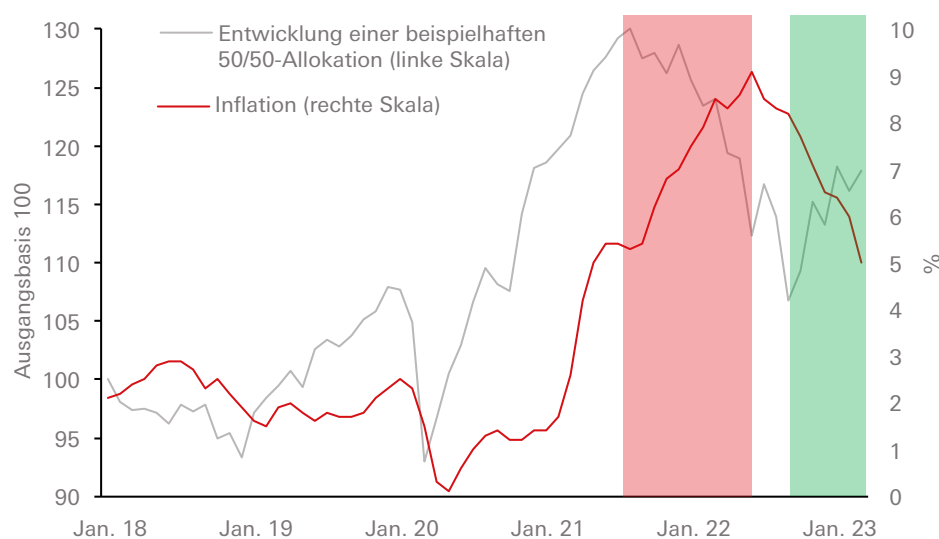
3. Unternehmensgewinne sind wichtiger als das BIP – und erweisen sich als überraschend widerstandsfähig. Analysten hatten die Ertragslage des ersten Quar-

tals so pessimistisch eingeschätzt, dass viele Unternehmen die Schätzungen unerwartet deutlich übertreffen konnten. Im zweiten Quartal könnte es ähnlich sein, denn der die erzielten Preise abbildende Verbraucherpreisindex sinkt langsamer als der die Einstandskosten abbildende Erzeugerpreisindex – und davon profitieren die Margen. Sparmaßnahmen haben Priorität, und die Lohn- und Gehaltserhöhungen verlangsamen sich. Da auch für das zweite Quartal ein negatives Gewinnwachstum erwartet wird, ist eine steile Aktienmarkttrall unwahrscheinlich, doch wenn sich die Ertragslage im dritten und vierten Quartal erholt, dürfte das zweite Halbjahr mit mehr Aufwärtspotenzial aufwarten. Zuversichtlich stimmt uns in diesem Kontext, dass die Einkaufsmanagerindizes und Geschäfts-

umfragen weltweit augenscheinlich die Talsohle erreicht haben. Dies ist oftmals ein Zeichen dafür, dass auch die Gewinne nicht weiter fallen.

4. Die Entwicklung in Asien stimmt auch über die Grenzen des Kontinents hinaus optimistisch. Wir sind im Hinblick auf das Wachstum in der Region und die Entwicklung asiatischer Assets aus drei Gründen zuversichtlich. Erstens wird wohl unterschätzt, wie schnell die chinesische Wirtschaft wieder hochfahren kann. Schon jetzt haben wir bei den Ausgaben im Einzelhandel, der Dienstleistungsaktivität und dem Bruttoinlandsprodukt positive Überraschungen erlebt. In der Pandemie haben die Haushalte viel gespart, und dieses Vermögen will ausgegeben werden, wenn das Vertrauen der Verbraucher wieder steigt. Die Dynamik sollte also weiter anziehen. Zweitens konzentriert sich China in seinen Wachstumsbestrebungen nicht nur auf die kurze Phase der Wiederbelebung. Auch der Immobiliensektor will stabilisiert und das Wachstum in der Privatwirtschaft angekurbelt werden, um Arbeitsplätze zu schaffen und die Jugendarbeitslosigkeit zu bekämpfen. Wir rechnen deshalb mit Unterstützungsmaßnahmen, die auf ein reales BIP-Wachstum von mindestens 5 % zielen, wobei wir mit 6,3 % rechnen. Drittens haben einige Chancen struktureller Art in Asien einen wichtigen Punkt erreicht. Der Weg hin zu Netto-Null-Emissionen erfährt viel Beachtung, und es fließen enorme Summen in technologische Autarkie. Nicht erst seit gestern gewinnt die Mittelschicht an Kaufkraft, doch nun paart sich dieses Potenzial mit dem „Aufholbedarf“, der sich unter den Konsumenten in mehreren Jahren pandemiebedingter Lockdowns aufgebaut

2022 sanken die Kurse, die Inflation stieg sprunghaft an, und nur Bares war Wahres. 2023 hat sich das ins Gegenteil verkehrt: Die Kurse steigen sprunghaft an, die Inflation sinkt.



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023.
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

hat. Indien stehen wir deutlich positiver gegenüber, denn auf dem Subkontinent leben mittlerweile mehr Menschen als im Reich der Mitte, und er kann auch von der weltweiten Tech-Nachfrage profitieren. Diese drei Gründe machen deutlich, warum Asien gegenüber dem derzeit problemgeplagten Westen die Nase vorn hat.

5. Ein wahres Potpourri aus Risiken dürfte zwar für anhaltende Volatilität sorgen, nicht aber für eine systemische Krise. Die Aktienmärkte haben sich in den vergangenen Monaten trotz erheblicher Herausforderungen positiv entwickelt. Das liegt in erster Linie daran, dass keines der Risiken systemischer Natur ist; zudem wirken der Rückgang der Inflation, das Ende der Zinsanhebungen und die Wachstumsbeschleunigung in Asien genau im richtigen Moment zusammen. Die Risiken sollten zwar nicht ignoriert werden, aber sie lassen sich steuern. So ist es sicherlich ratsam, bei Unternehmensanleihen weniger in hochverzinsliche und dafür verstärkt in solche mit Investment-Grade-Rating zu investieren, wenn sich – wie jetzt – der Zyklus verlangsamt und die Kreditvergaberichtlinien verschärft werden. Und obwohl die Turbulenzen im Bankensektor langsam abklingen, investieren wir präferiert in vorrangige Bankanleihen statt in ihre nachrangigen Pendanten oder Aktien. Das Immobilienrisiko vergleichen wir eher mit einer langsam schwelenden Glut denn mit einer sich rasch ausbreitenden Feuerwalze. Mit diesem Bild vor Augen werden Immobilienaktien und Büros untergewichtet. Obwohl unser Basis-szenario ein anderes ist, ist doch nicht auszuschließen, dass die hohe Inflation gekommen ist, um zu bleiben. Auch deshalb setzen wir auf harte Asset-Klassen wie Infrastruktur (darunter auch erneuerbare Energien) und Gold (auch wenn es teuer ist). Die geopolitischen Risiken lassen sich nur schwer steuern, doch ein gewisses Engagement in Rohstoffen sowie eine gute Diversifizierung des Portfolios dürften helfen. Wir rechnen fest mit anhaltender Volatilität, wovon Hedgefonds profitieren dürften. Wichtig ist,

1. Aufwärtsdynamik in Asien nutzen.

Während man in den Industrieländern mit langsamem Wachstum und Rezessionsängsten zu kämpfen hat, geht es in Asien bergauf und der Kontinent dürfte von der Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft und dem erneuten Wachstumsfokus profitieren. Ein weiterer Pluspunkt: Aktien und Unternehmensanleihen sind in Asien relativ günstig. Wir schätzen Ertragslage und Wirtschaftswachstum positiver ein als der Konsensus und rechnen deshalb damit, dass Asien wieder Kapital anziehen wird. Davon wird die Performance profitieren.

2. Renditen qualitativ hochwertiger Unternehmensanleihen festschreiben.

Da die Inflation im Westen weiter zurückgeht, dürften die Zinsen bald schon ihren Höhepunkt erreicht haben. Anleiherenditen haben ihn wohl schon hinter sich, bewegen sich aber noch auf einem hohen Niveau, das wir uns sichern wollen. Sobald die Märkte Leitzinssenkungen einzupreisen beginnen, ist dann mit einem Renditerückgang zu rechnen. Angesichts der Wirtschaftsschwäche liegt unser Fokus dabei auf qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen in Industrie- und Schwellenländern. Im Finanzsektor halten wir auch vorrangige Anleihen für interessant.

3. Renditestreuung und Marktverwerfungen mit aktiven Strategien nutzbar machen.

Die Wirtschaftszyklen laufen nicht synchron, die makroökonomische Entwicklung bleibt ungewiss, und im Markt herrscht viel Unsicherheit – ein Nährboden für Volatilität, Renditestreuung und Verwerfungen. Mit Hedgefonds, aktivem Management, Multi-Asset-, Private-Market- und Volatilitätsstrategien können Anleger sich dieses Umfeld zunutze machen. Anstatt Risiken zu meiden und es uns auf einem Liquiditätspolster gemütlich zu machen, gehen wir Risiken aktiv an und steuern sie über gut diversifizierte Strategien.

4. Mit profitablen Tech-Unternehmen wachsen.

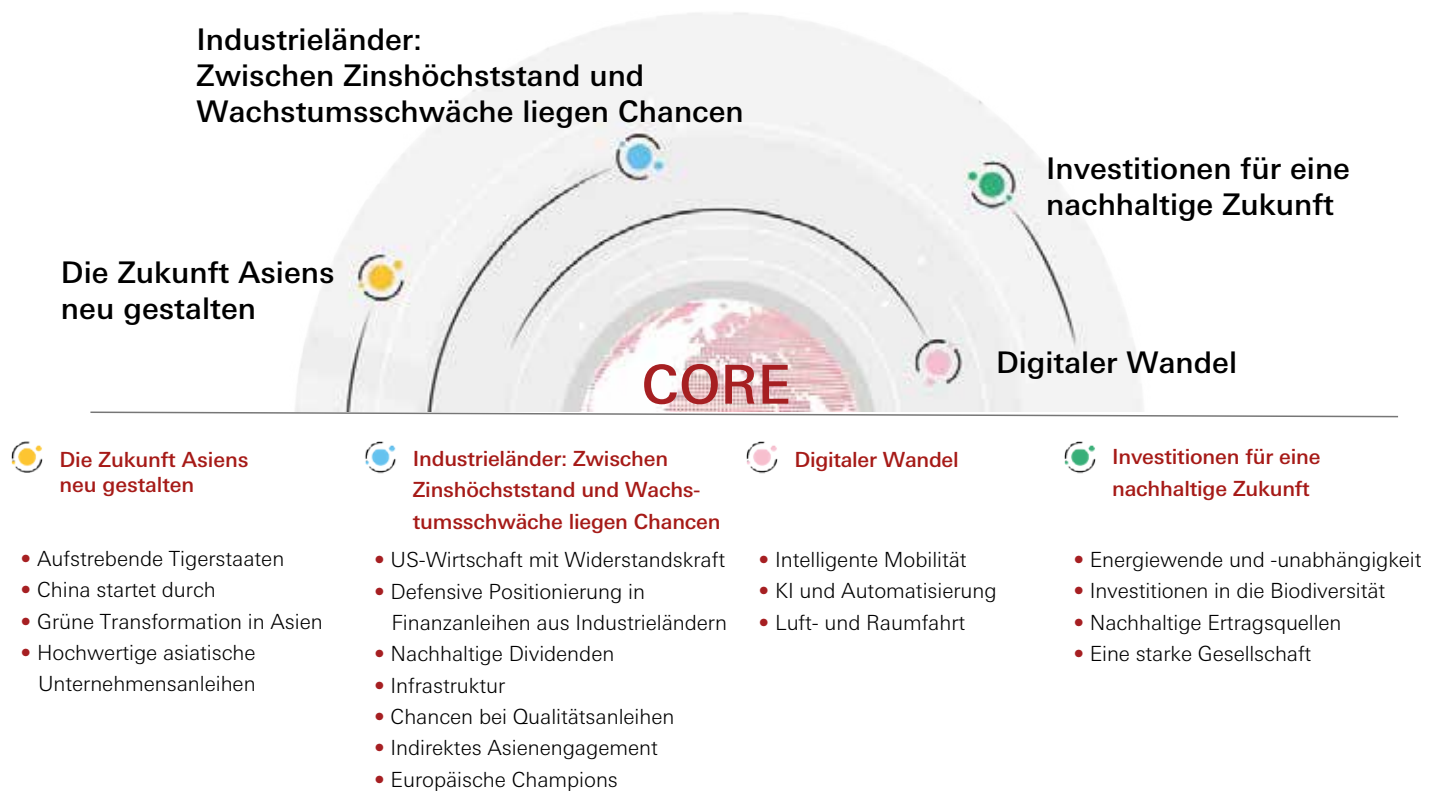
Die Aussicht auf den nahenden Zinshöchststand spielt Tech- und anderen Wachstumstiteln in die Karten. Auch die rasante Entwicklung (z. B. KI und Automatisierung) und das Streben nach Autarkie bieten Chancen für ein Gewinnwachstum, das das BIP-Wachstum bei weitem übersteigt. Besonders interessieren wir uns für Unternehmen, die aktuell mit starken Cashflows aufwarten können, und deren Geschäftsmodell sich bereits bewährt hat.

dass Risiko- und Basis-szenario zwei Paar Schuhe sind. Unsere Grundannahmen zur Zins-, Inflations-, Wachstums- und Gewinnentwicklung geben weiterhin die Richtung vor.

Neben diesen Prämissen und den vier Anlageprioritäten (siehe Tabelle) setzen wir auch auf interessante Themeninvestments. In Asien richten wir unsere Investitionen einerseits an der starken kurzfristigen Dynamik aus, die von der Wiederbelebung der Wirtschaft ausgeht, und andererseits an den langfristigen Chancen, die die aufstrebenden Tiger-

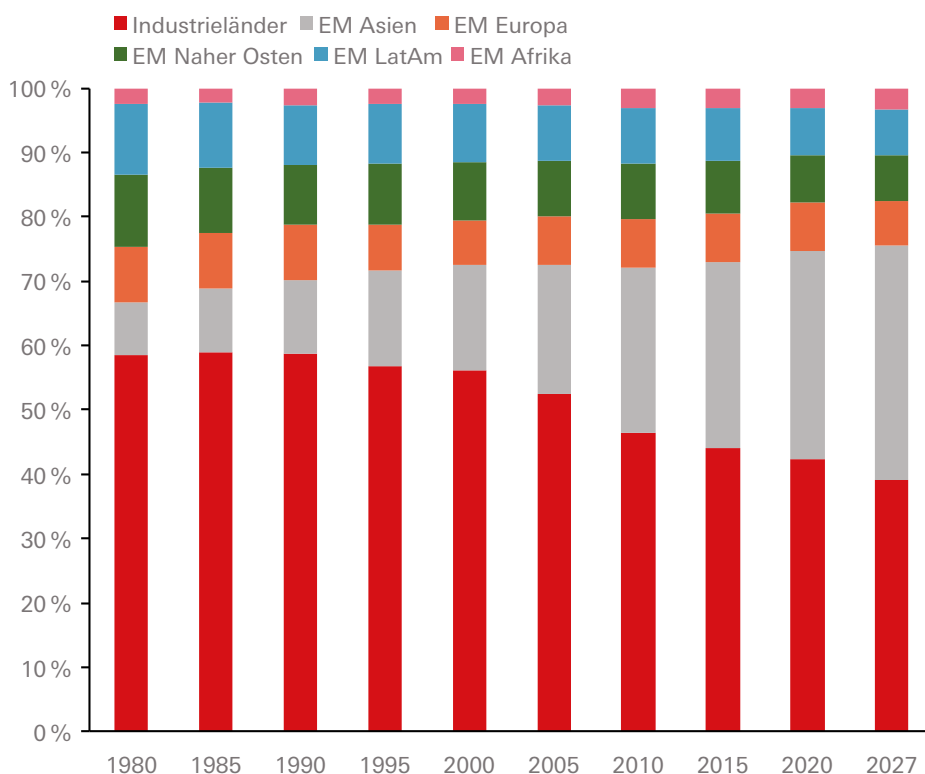
staaten (ASEAN-Länder und Indien) bieten. Gleichzeitig schreitet der digitale Wandel unaufhaltsam voran und die Kombination aus Zinshöchststand und starkem Gewinnwachstum dürfte diese Transformation weiter unterstützen, insbesondere in den Bereichen KI und Automatisierung. Eine zentrale Rolle in unserem Anlageprozess spielt weiterhin die Nachhaltigkeit, und viele Themen können kurzfristig von der bei Wachstums- und Momentum-Titeln zu beobachtenen relativen Outperformance sowie der nachlassenden Dynamik bei Öl- und

Top-Trends und Schwerpunktthemen



Quellen: IMF, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Ein Drittel des globalen BIP wird in Asien erwirtschaftet, Tendenz steigend



Gastiteln profitieren. Neben diesen strukturellen Themen bringen wir uns auch für das aktuell schleppende Wachstum in den Industrieländern sowie das Erreichen des Zinshöchststandes in Stellung. Viele der Themen dieses Trends werden auch in unserer Kernstrategie aufgegriffen, doch wer einen bestimmten geographischen Fokus legen möchte oder mit harten Assets Erträge generieren muss, kann hier Anregungen finden. Alle Top-Trends und Schwerpunktthemen werden im Folgenden näher beleuchtet.

Quellen: IMF, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Die Stimmung hebt sich

Unser GCSI (Global Composite Sentiment Indicator) liefert einen umfassenden Überblick zum globalen Stimmungsbild unter Anlegern, Unternehmen und Verbrauchern sowie zur Marktpositionierung. Dieser Stimmungsindikator fasst Daten aus 70 verschiedenen Umfragen zusammen und vermittelt einen guten Eindruck über die Konjunkturerwartungen und das Marktvertrauen. Dem aktuellen GCSI nach zu urteilen, hellt sich die Stimmung langsam auf, während die Positionierung noch unter dem Durchschnittsniveau liegt. Das legt weiterhin günstige Marktbedingungen nahe. Mögliche Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit den jüngsten Bankenpleiten haben sich nur geringfügig auf die allgemeinen Stimmungswerte ausgewirkt. Darüber hinaus hat unsere Datenauswertung einen Aufwärtstrend an unerwarteter Stelle ausgemacht – und zwar beim internationalen Handel. Entgegen dem viel diskutierten Deglobalisierungstrend sieht es so aus, als würde u. a. die Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dem Handel bald zu einem zyklischen Aufschwung verhelfen.

Stimmung hellt sich auf – trotz hoher Volatilität

Die jüngsten Entwicklungen in den von uns analysierten Umfragen und Indikatoren lassen 2023 eine spürbar bessere Stimmung erkennen. Alle vier unserem Stimmungsindikator zugrunde liegenden Komponenten (Anlegerstimmung, Ge-

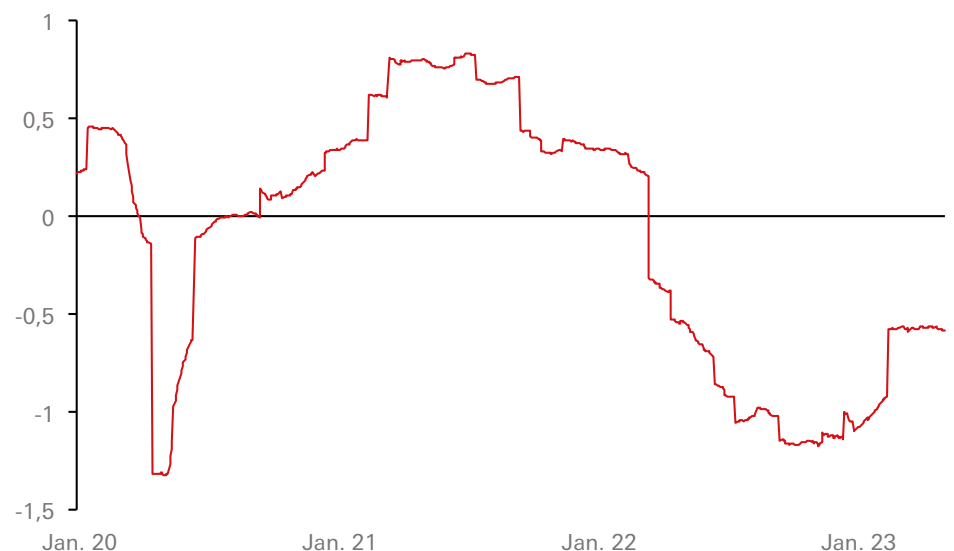
schäftsklima, Verbrauchervertrauen und Marktpositionierung) haben sich seit ihren Tiefständen im Jahr 2022 mit geringen Schwankungen deutlich erholt.

Unser **Indikator zur Anlegerstimmung** hat sich früher als andere Stimmungsindekoren bewegt (seit Mitte November 2022) und in den vergangenen zwei Monaten den stärksten Anstieg verzeichnet, wobei die jüngste positive Veränderung vor allem auf die optimistischeren Ergebnisse der Anlegerumfragen von Intelligent Investor und von der AAI (American Association of Individual Investors) sowie die zuversichtlicheren Aktienmarkterwartungen in Deutschland zurückzuführen ist. Auch der State Street Investor Confidence Index sowie die Indikatoren für Asien ohne Japan haben

sich verbessert. Die insgesamt positiven Veränderungen diverser wichtiger Umfragen zur Anlegerstimmung zeichnen ein optimistischeres Bild als noch vor wenigen Monaten.

Das **Geschäftsklima** hatte Ende November 2022 seinen Tiefpunkt erreicht und befindet sich nun im Aufwind, der gleich von mehreren Regionen ausgeht. In den letzten zwei Monaten am stärksten verbessert haben sich die Absatzerwartungen im Richmond Manufacturing Index, die Geschäftserwartungen für das nicht verarbeitende Gewerbe in China, die Zuversicht der Unternehmen im Vereinigten Königreich und die Nachfrageerwartungen des ifo-Instituts. Einige Umfragewerte fielen negativ aus, doch ihr Einfluss war vergleichsweise gering.

Global Composite Sentiment Indicator



Quellen: Refinitiv Datastream, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Eine Aufhellung der Verbraucherstimmung zeichnete sich bereits Ende Juli 2022 ab. In den vergangenen zwei Monaten gingen die stärksten positiven Impulse von den Beschäftigungserwartungen in China aus, die nach der großen Wiedereröffnung der Wirtschaft anzogen; im letzten Monat war allerdings kein klarer Trend erkennbar. Darüber hinaus trugen insbesondere die allgemeinen Erwartungen der chinesischen Verbraucher zum optimistischen Ausblick bei, gefolgt von einem Anstieg des Ipsos Primary Consumer Sentiment Index im Vereinigten Königreich, US-Indikatoren wie dem IBD/TIPP Economic Optimism Index und Daten zu den in den nächsten sechs Monaten geplanten Flugreisen. Bei den allgemeinen Verbrauchererwartungen und der prognostizierten Entwicklung des Beschäftigungsniveaus in den USA wurden hingegen leichte Abwärtsbewegungen verzeichnet. Insgesamt ist unser Ausblick für die Verbraucherstimmung – trotz einiger negativer Umfrageergebnisse – positiv.

Marktpositionierung: Im Vergleich zu den anderen Stimmungskomponenten erscheint die Entwicklung der Marktpositionierung sowohl im letzten Monat als

auch in den letzten zwei Monaten weniger positiv. Auch wenn die Positionierung in einzelnen Aktienoptionen positive Tendenzen aufweist und das inverse Put/Call-Verhältnis der Chicago Board Options Exchange sich nach oben verschoben hat, bildet das kein ausreichendes Gegengewicht zum Gesamtausblick, der durch die Positionierung in Indexderivaten sowie einen leichten Rückgang der Mittelflüsse in EM-/HY-Fonds im letzten Monat bestimmt wurde.

Die Marktpositionierung bewegt sich in der Regel im Einklang mit den Anlegerumfragen, wenn auch um zwei Monate verzögert. Wir halten eine gewisse Diskrepanz zwischen dem, was Investoren sagen, und dem, was sie tun, für erwartbar. Verzerrungen können zu einer verzögerten Marktreaktion und zu Abweichungen von den angegebenen Präferenzen führen. Unseres Erachtens müsste die Marktpositionierung aber folgen, wenn die anderen Indizes weiter zulegen. Anders gesagt: Hält der Aufschwung der anderen Stimmungskomponenten an, dürfte es weiteres Aufwärtspotenzial für die Positionierung geben.

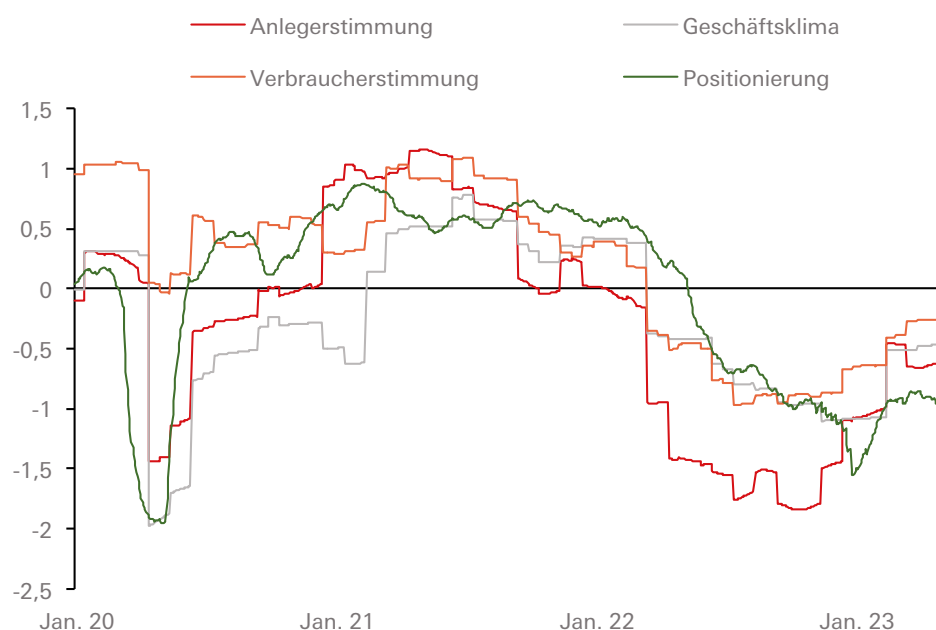
Ein Kommentar zum Welthandel

Die bemerkenswerte Aufhellung der Verbraucherstimmung und des Geschäftsklimas in China signalisiert Optimismus für Wirtschaft und Handel. Wenngleich die momentane Erholung in China stärker vom Dienstleistungssektor getragen wird als in der Vergangenheit, könnten die gestiegenen Erwartungen an die Wirtschaftstätigkeit im Land die Aussichten auf künftige Handelsaktivitäten positiv beeinflussen. Hinzu kommen optimistischere Konjunkturerwartungen in anderen Regionen der Welt.

Die Absatzerwartungen in den USA zeigen ebenfalls Anzeichen einer Verbesserung. Auch die gestiegene Zahl an Exportaufträgen, die sich im ISM-Einkaufsmanagerindex widerspiegelt, deutet auf ein wachsendes Absatzvolumen für den größten Importeur der Welt hin. Deutschland als einer der Hauptakteure im internationalen Handel und die größte Volkswirtschaft im Euroraum reiht sich hier mit laut ifo-Geschäftsklimaindex ermutigenden Nachfrageerwartungen ein.

Die Abschwächung des US-Dollars in den letzten zwei Monaten ist ein weiteres Indiz dafür, dass sich die Aussichten für den globalen Handel in den kommenden Monaten bessern könnten. Der Baltic Exchange Dry Index (BDI), der seit Oktober 2021 deutlich nachgegeben hatte, zeigt sich seit Februar 2023 etwas stabiler und könnte damit auf eine höhere weltweite Güternachfrage zu im historischen Vergleich angemessenen Transportkosten hindeuten. Einen weiteren überzeugenden Grund für unsere optimistische Einschätzung zum Welthandel liefert die jüngste Outperformance des Nasdaq Global Semiconductor Index (GSOX) – der insofern als wichtig für die globalen Handelsaussichten erachtet werden kann, als die Halbleiternachfrage in der Regel die allgemeine Wirtschaftsaktivität widerspiegelt.

GCSI-Komponenten



Die Zukunft Asiens neu gestalten

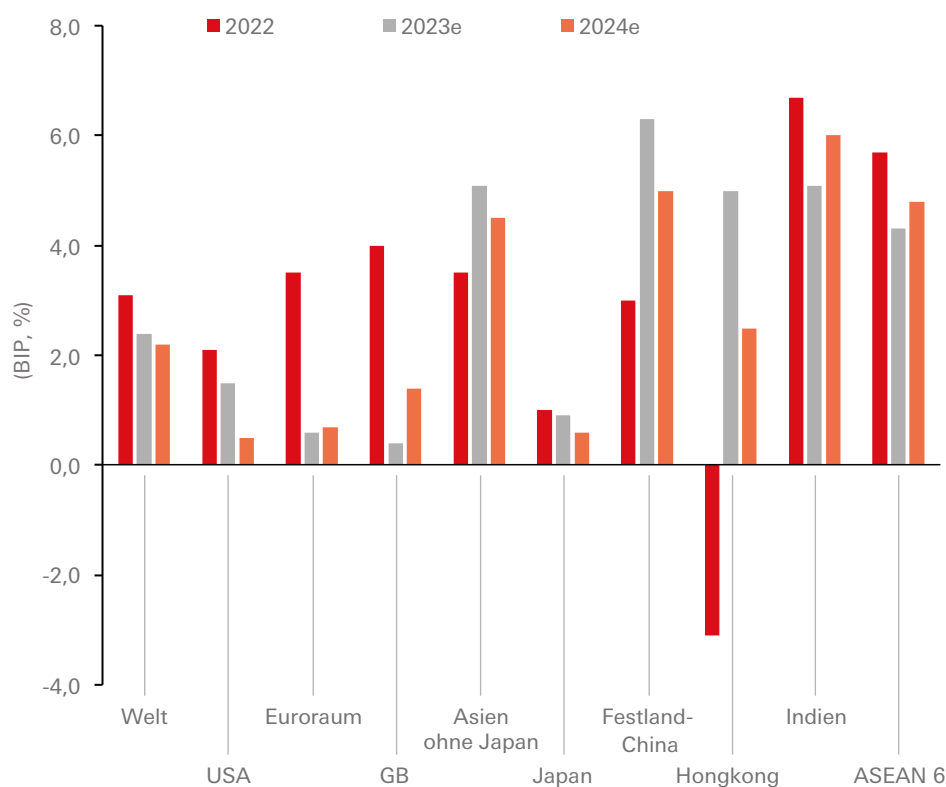
Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. Aufbruchstimmung in Asien – die Gewinner
2. Aufstrebende Tigerstaaten
3. Grüne Transformation in Asien
4. Hochwertige asiatische Unternehmensanleihen

Dank Chinas robuster konsumgetriebener Erholung und Konjunkturprogrammen ist Asien inmitten des weltweiten wirtschaftlichen Abschwungs ein Lichtblick, der mit Krisenfestigkeit und Wachstum glänzt. Die Erholung in China und das resiliente Wachstum in Indien und den ASEAN-Staaten dürften die wirtschaftliche Dynamik in Asien trotz der schwächeren globalen Nachfrage und der verschärften Finanzierungsbedingungen in den USA und in Europa aufrechterhalten.

Zudem gönnt die abklingende Inflation den asiatischen Zentralbanken und Verbrauchern eine Verschnaufpause, wodurch die politischen Entscheidungsträger in den meisten asiatischen Volkswirtschaften den geldpolitischen Straffungszyklus noch vor der US-Notenbank (Fed) und der EZB beenden können. Wir erwarten, dass die Bank of Korea im vierten Quartal 2023 mit Zinssenkungen starten wird. Die Zentralbanken Indiens, Indonesiens, Hongkongs und der Philippinen dürften es ihr 2024 gleichtun.

Wachstumsbeschleunigung in Asien gegenüber der Konjunkturabkühlung in den Industrieländern



Quellen: CEIC, HSBC Global Research (Schätzungen), HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023
Schätzungsänderungen vorbehalten.

Aufgrund des unerwartet starken Wachstums in China im ersten Quartal haben wir unsere BIP-Wachstumsprognose 2023 für das Land von 5,6 % auf 6,3 % angehoben. Die Wiederbelebung des Konsums im Reich der Mitte und das resiliente Wachstum in Indien und den ASEAN-Staaten dürften in diesem Jahr für ein respektables BIP-Wachstum in Asien ohne Japan von 5,1 % sorgen. Dem allgemeinen Rückgang der weltweiten Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zum Trotz konnte die Fertigung in Indien und den ASEAN-Staaten dank einer beständigen Binnen- nachfrage und der Neuaufstellung von Lieferketten infolge geopolitischer Unwägbarkeiten eine moderate Expansion verzeichnen. Im Gegensatz zur Konjunkturabkühlung in den Industrieländern wird in Asien als einziger Region mit einer Wachstumsbeschleunigung gerechnet: von 3,5 % im Jahr 2022 auf 5,1 % im Jahr 2023. Wir behalten unsere klare Übergewichtung von Aktien aus China



sowie die leichte Übergewichtung von Aktien aus Hongkong, Indien und Indonesien bei, womit wir die strukturellen und taktischen Chancen ausloten.

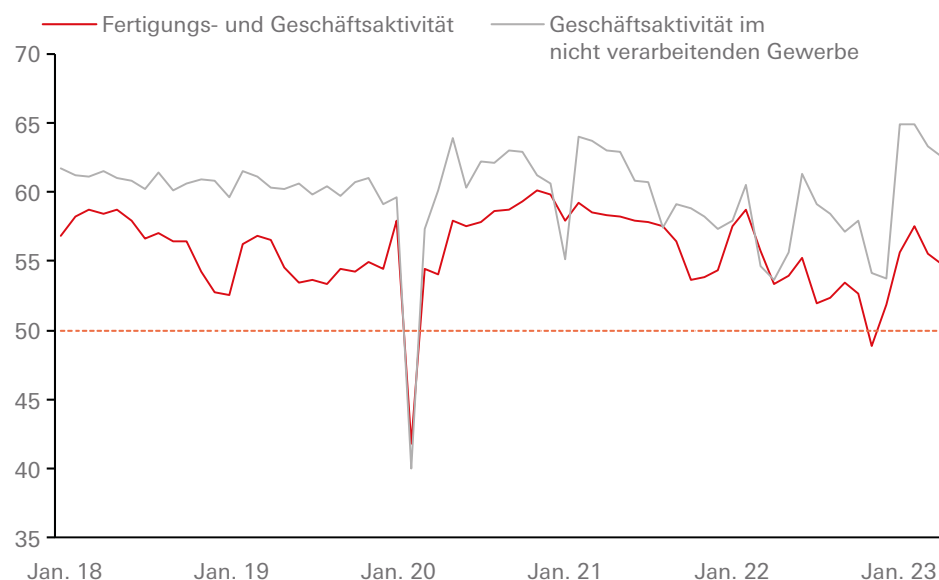
Nachdem die größten zusätzlichen Effekte aus der Wiedereröffnung der Wirtschaft in China bereits in den vergangenen sechs Monaten zu verzeichnen waren, haben wir das Thema „Aufbruchstimmung in Asien – die Gewinner“ in das neue Schwerpunktthema „China startet durch“ überführt. Der Konjunkturaufschwung dürfte sich im zweiten Halbjahr 2023 dank weiterer fiskal- und geldpolitischer Anreize zu einer ausgewogeneren Erholung auf breiter Front entwickeln. So konnte China im Dienstleistungssektor dank des großen Nachholbedarfs der Konsumenten und der überschüssigen Ersparnisse der Haushalte von 1 Bio. USD in vier aufeinander folgenden Monaten einen robusten Anstieg verzeichnen. In der Goldenen Woche zum Tag der Arbeit (vom 29. April bis zum 3. Mai) konnte mit 274 Mio. Inlandsreisen ein neuer Rekord erzielt werden – das sind 19 % mehr als im Vor-Corona-Jahr 2019. Mit einem gesunden Zuwachs von 0,7 % auf 148 Mrd. RMB liegen die Gesamtausgaben im Binnentourismus über den Zahlen von 2019. Der Weg der Erholung war bislang eher uneben. So war der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im April aufgrund der schwächeren weltweiten Nachfrage und der angespannten Arbeitsmarktsituation im Inland leicht rückläufig. Dieser Rückgang war Gegenstand der Sitzung des Politbüros Ende April. Die dort beschlossenen wach-

tumsfördernden Maßnahmen unterstreichen, dass die Wachstumserholung auch in diesem Jahr für die chinesische Führung an erster Stelle steht. Insbesondere angesichts der weltweiten Belastungen durch Bankenpleiten und die rückläufige Auslandsnachfrage sind staatliche Unterstützungsmaßnahmen zu erwarten. Wir rechnen daher mit ausgeprägten fiskalpolitischen Impulsen und einer gezielten Lockerung der Geld- und Kreditpolitik, was eine ausgewogenere Konjunkturerholung ermöglichen dürfte. Laut den chinesischen Geschäftserwartungsindizes für das verarbeitende Gewerbe und für Dienstleistungen gibt es erste Anzeichen für eine Verbesserung des Geschäftsklimas.

Das größte Potenzial zur Gewinnerholung erkennen wir weiterhin im Dienstleistungssektor. Wir setzen auf die starke

Dynamik der Konsumerholung und haben unsere Prognose zum Wachstum der chinesischen Einzelhandelsumsätze 2023 von 8,5 % auf 12 % angehoben (2022: -0,2 %). Das verheißt Gutes für die Branchenführer in den Basiskonsumgüter- und Nicht-Basiskonsumgütersektoren, darunter Reisen, Fluggesellschaften, Massenkonsum, Gastgewerbe, Nahrungsmittel und Getränke sowie die Glückspielbranche in Macau. Die Konsumbelebung dürfte auch den führenden Internetunternehmen Chinas in verschiedenen Geschäftszweigen, wie z. B. in der Online-Werbung, in die Karten spielen. Ein marktfreundlicheres regulatorisches Umfeld sowie bessere Wachstumsaussichten dürften die im Vergleich zur internationalen Konkurrenz beträchtlichen politisch bedingten Risikoaufschläge für chinesische Internetaktien senken.

Die Geschäftserwartungen in China sind unverändert hoch



Quellen: Chinesisches Statistikamt, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Zentraler Aspekt der strategischen Wende Chinas hin zu einem qualitativ hochwertigen Wachstumsmodell ist die Reform der chinesischen Staatsbetriebe. Diese dürfte für die großen staatlich geführten Unternehmen Anreize zur Verbesserung der Profitabilität und der Eigenkapitalrendite setzen. Das größte Neubewertungspotenzial sehen wir daher bei den Branchenführern unter diesen Betrieben in den Bereichen Banking, Infrastruktur, Telekommunikation, Energie und Immobilien. Entschlossenere, durch ein höheres Emissionsvolumen von Sonderanleihen der Lokalregierungen finanzierte Konjunkturprogramme dürften die Investitionen in Infrastruktur und Fertigung in diesem Jahr um 5 % steigern. Aufgrund der gedämpften Inflation könnte die chinesische Notenbank PBoC eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik mit Liquiditätsspritzen, wie beispielsweise einer Kürzung der Mindestreserveanforderungen im zweiten Quartal um weitere 25 BP, einer gezielteren Unterstützung bei der Kreditvergabe und laufenden Offenmarktkrediten vornehmen. Bei Wohnimmobilien hält Peking an dem lockeren Kurs fest, so dass wir in Primärmetropolen weitere Lockerungen von restriktiven Immobilienvorschriften erwarten.

Neben den Chancen, die sich aus der Erholung Chinas ergeben, erweitern wir das Thema „Die ASEAN-Tigerstaaten“ um das breiter aufgestellte neue Schwerpunktthema „Aufstrebende Tigerstaaten“. Damit nehmen wir vielversprechende langfristige Wachstumschancen in Indien und Südostasien ins Visier. Mit der jüngsten Bevölkerung Asiens profitieren Indien und die ASEAN-Staaten von demographischen Effekten. Im Median liegt das Alter der Bevölkerungen hier bei rund 28 bzw. 33 Jahren, was im Vergleich zum Durchschnittsalter von über 40 Jahren in vielen Industrieländern durchaus positiv ist. Diese demographischen Dividenden sind solide Treiber für den Binnenkonsum in Indien und Südostasien.

Während die Konjunktur im Westen rückläufig ist, glänzen diese beiden Regionen mit einer moderaten Expansion der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe. Indien dürfte weiter auf

Kurs bleiben: Für 2023 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 5,1 %, für den Zeitraum 2023-2032 hingegen ein jährliches Wachstum von 6,5 %, wodurch sich die Größe der Wirtschaft innerhalb eines Jahrzehnts verdoppeln könnte.

In Indien setzen wir auf Chancen aus zwei aufstrebenden Wachstumsbranchen: hochwertige Exporte wie IT-Software-Dienstleistungen und Pharma, die weltweit Marktanteile hinzugewinnen, und schnell wachsende digitale Ökosysteme. Indische Start-ups bringen beträchtliche ausländische Direktinvestitionen ins Land, was Arbeitsplätze schafft, neue Investitionsmöglichkeiten eröffnet und zum Wachstum beiträgt. Bessere Marktbewertungen, krisenfeste binnenmarktorientierte Umsätze und ein nach den von der indischen Zentralbank (BRI) ausgesetzten Zinsanhebungen günstiges geldpolitisches Umfeld haben uns kürzlich dazu bewegt, indische Aktien auf „leicht übergewichten“ anzuheben.

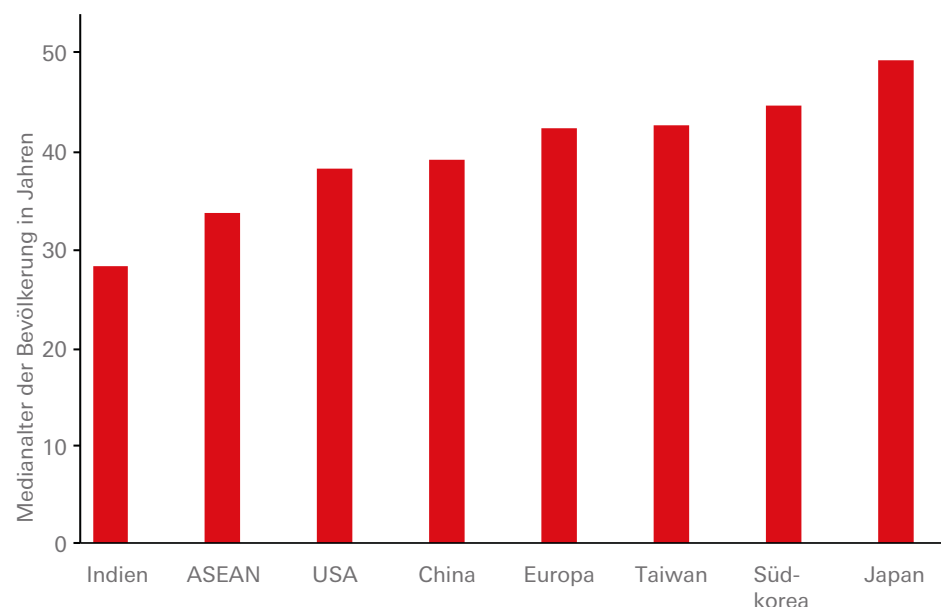
Mit ihrem ausgewogenen regionalen Mix und der Diversität sind die ASEAN-Länder für die weltweiten makroökonomischen Unsicherheiten gut gerüstet: Indonesien und die Philippinen setzen auf die Binnennachfrage, Singapur, Malaysia und Thailand hingegen sind eher exportorientiert. Unseres Erachtens bieten Branchenführer im Konsumgütersektor in den ASEAN-Staaten attraktive Anla-

gechancen, denn sie profitieren vom wachsenden Mittelstand und der Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft. Zudem gefallen uns Banken und Infrastrukturunternehmen aus der Region, da sie sich den soliden Binnenkonsum und die Verlagerung der Lieferketten nach Südostasien zunutze machen können.

Mit dem Thema „Grüne Transformation in Asien“ konzentrieren wir uns weiter auf Gelegenheiten, die sich in der Region in den Bereichen Energiewende und -unabhängigkeit, grüner Infrastrukturausbau und Innovationen bei Fahrzeugen mit alternativen Antriebstechnologien ergeben. Laut McKinsey soll das Volumen des Zielmarkts für grüne Unternehmen in Asien bis 2030 bei 4–5 Bio. USD liegen, da Nachhaltigkeit von verschiedenen Stakeholdern, darunter Investoren, Kunden und Mitarbeiter, zunehmend geschätzt wird.

In China ist die Wende hin zu erneuerbaren Energien und Elektrofahrzeugen dank starker politischer Unterstützung und der weltweiten Energiekrise in vollem Gange und wir gehen davon aus, dass die Solarkapazitäten Chinas bis 2025 kumuliert jährlich um 13 % auf 125 GW steigen. Mit einem unverändert hohen Ertragswachstum für die nächsten zwölf Monate von mehr als 20 % sehen wir in China vielversprechende

In Indien und den ASEAN-Ländern begünstigen demographische Dividenden das Wirtschaftswachstum



Quellen: Vereinte Nationen, Abteilung für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten/Bevölkerung (2022), HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Chancen im Bereich der Energiespeicherung. Indiens Regierung hat das Ziel formuliert, dass die Energieversorgung bis zum Jahr 2030 zu 50 % aus erneuerbaren Energien gedeckt werden soll. Dabei kommt der zusätzliche Netto-Kapazitätswachstum im bisherigen Jahresverlauf zu 96 % aus erneuerbaren Energien.

Trotz der kurzfristigen Belastungen durch den von Tesla initiierten Preiskampf bieten sich in China attraktive mittelfristige Wachstumschancen bei Zulieferern für

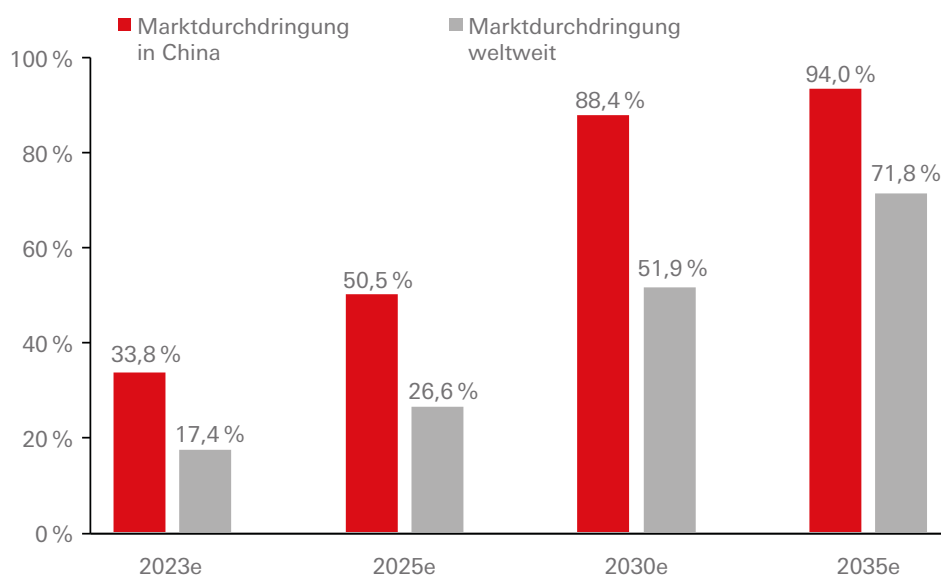
den boomenden Bereich der Elektrofahrzeuge. Die Marktdurchdringung von Elektrofahrzeugen in China dürfte im kommenden Jahrzehnt dank günstiger Unterstützungsmaßnahmen, solider Verbraucherpräferenzen und einer wachsenden Zahl an Fahrzeugmodellen deutlich über dem weltweiten Durchschnitt bleiben. Wir gehen davon aus, dass die Marktdurchdringung 2025 50 % und 2030 sogar 88 % erreichen und damit weit über dem weltweiten Durchschnitt

von 27 % bzw. 52 % liegen wird. Knapp 80 % der weltweiten Schnellladestationen und 60 % der normalen Ladestationen befinden sich aktuell im Reich der Mitte.

Da wir uns darauf einrichten, dass die US-Zinsen ihren Höhepunkt erreichen, beurteilen wir die Aussichten für die asiatischen Anleihemärkte optimistischer. Bei hochwertigen asiatischen Unternehmensanleihen sind wir positiv gestimmt – es ist der richtige Zeitpunkt, Termineinlagen auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen umzuschichten, um ein attraktives Renditeniveau zu sichern. Bei diesem Thema nehmen wir nun auch asiatische Finanztitel ins Visier, wobei wir uns auf Banken und Lebensversicherungen aus Japan und Korea sowie auf ausgewählte Banken in Australien, Hongkong, Singapur und Thailand konzentrieren. Damit nutzen wir die attraktiven Renditevorteile, die sich zum Teil aus den Verwerfungen im Bankensektor in den USA und in Europa ergeben, die die Kurse von asiatischen Finanzanleihen mit hoher Bonität ungerechtfertigterweise in Mitleidenschaft gezogen haben. Asiatische Banken bieten solide Kapitalquoten, und dem Sektor kommt die Unterstützung der eher wachstumsorientierten asiatischen Zentralbanken zugute.

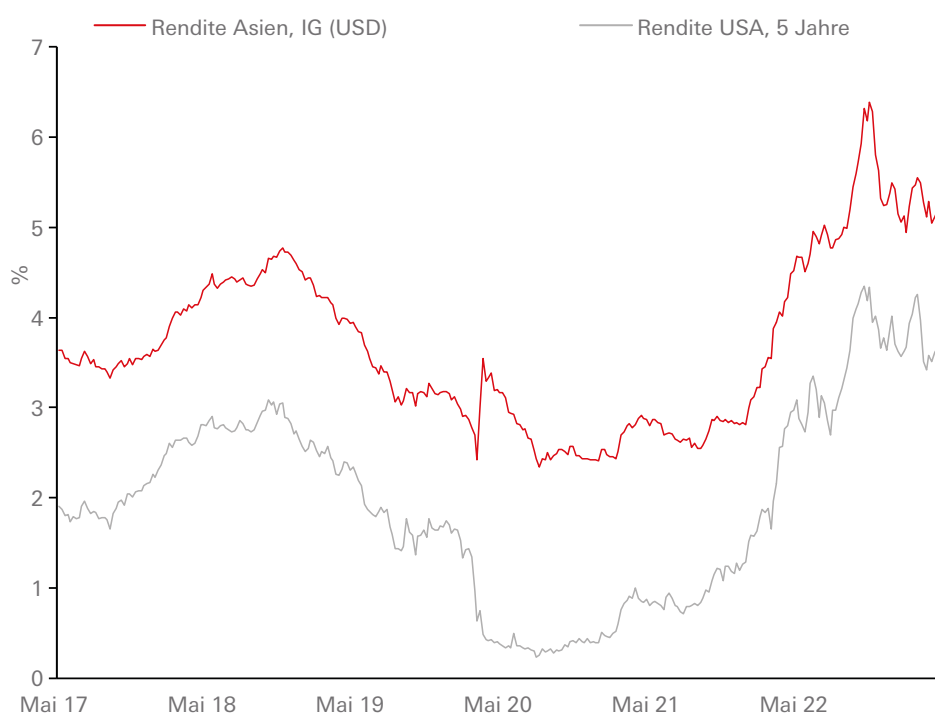
Der Aufschwung in Hongkong dürfte weiter an Fahrt aufnehmen. Darum setzen wir auf Ertragschancen von hochwertigen lokalen Unternehmensanleihen im Einzelhandel und im Immobilienmarkt. Im chinesischen Immobiliensektor behalten wir unsere vorsichtige Positionierung bei und konzentrieren uns weiterhin auf bonitätsstarke Immobilienanleihen chinesischer Staatsbetriebe. Dank solider Fundamentaldaten, die vom anziehenden Binnenkonsum und von beständigen Exporten getragen werden, sind wir nach wie vor auch von indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating überzeugt.

Die Marktdurchdringung von Elektrofahrzeugen in China soll im nächsten Jahrzehnt weit über dem weltweiten Durchschnitt liegen



Quellen: Vereinte Nationen, Abteilung für wirtschaftliche und soziale Angelegenheiten/Bevölkerung (2022), HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Asiatische Investment-Grade-Anleihen bieten attraktive Renditevorteile



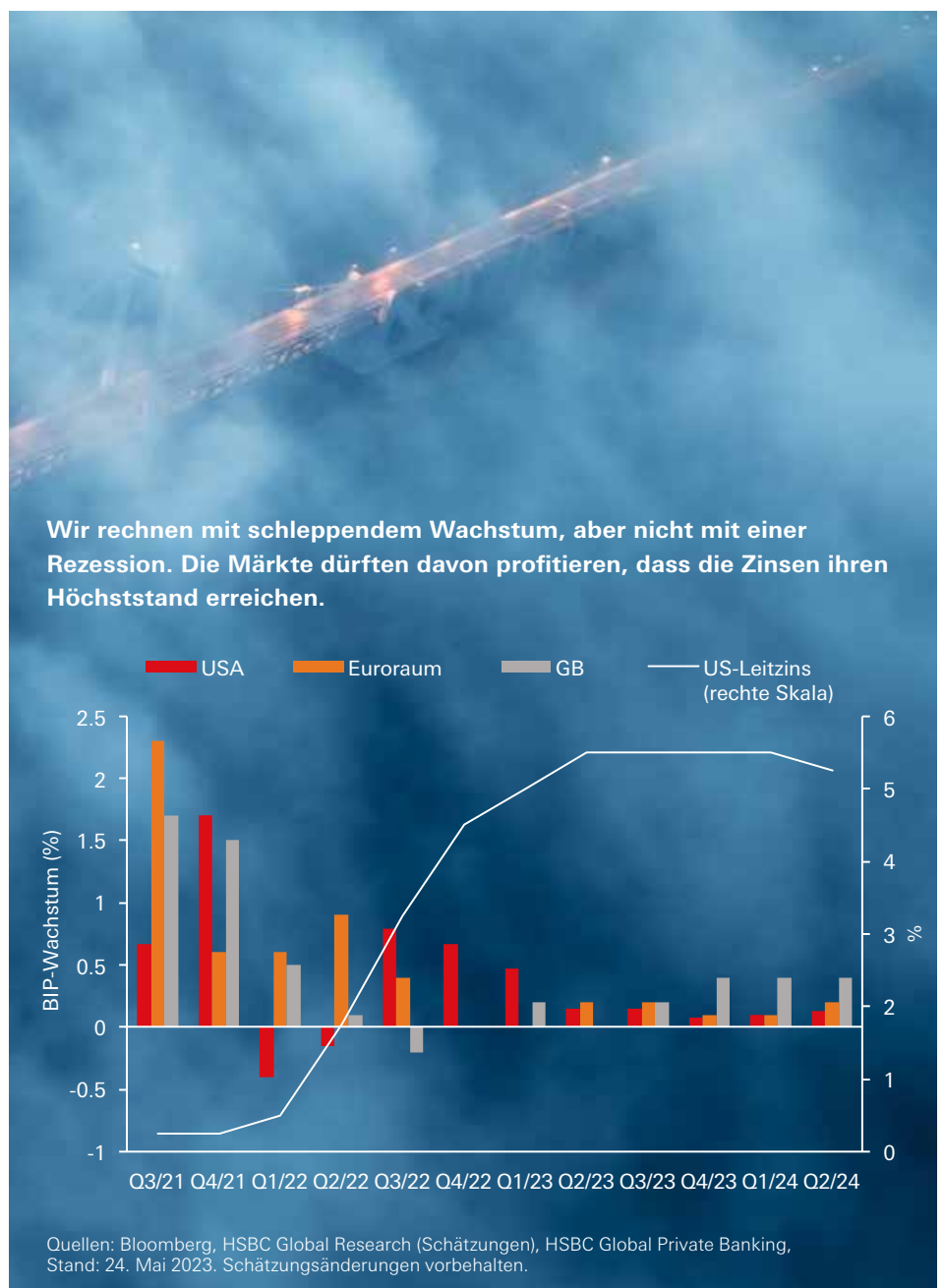
Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Industrielländer: Zwischen Zinshöchststand und Wachstumsschwäche liegen Chancen

In den Industrieländern ist der Zinshöchststand zum Greifen nah und in den USA Analysten zufolge bereits erreicht. Damit rücken Anleihen und ertragsstarke Aktien, zum Beispiel Dividendenstrategien, in den Fokus. Da sich aber das Wirtschaftswachstum verlangsamt, legen wir bei Anleihen viel Wert auf Qualität und hohe Ratings und bei Aktien auf resiliente Erträge, wie man sie beispielsweise im Infrastrukturbereich findet. Die jüngsten Ergebnisveröffentlichungen haben gezeigt, dass viele amerikanische und europäische Unternehmen so fest im Sattel sitzen, dass ihre Gewinn- und Umsatzzahlen in der jeweiligen Region nicht in Gefahr sind. Andere Unternehmen wiederum profitieren von der anziehenden Nachfrage in Asien. Viele dieser Themen sind bereits in unserer Kernstrategie verankert, eignen sich aber auch als Beimischungen.

Unsere sieben Schwerpunktthemen:

1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft
2. Europäische Champions
3. Nachhaltige Dividenden
4. Infrastruktur
5. Indirektes Asien-Engagement
6. Chancen bei Qualitätsanleihen
7. Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern



US-Wirtschaft mit Widerstandskraft:

US-Wirtschaft mit Widerstandskraft: Das Wirtschaftswachstum in den USA lässt nach und obwohl Fed-Chef Powell – wie übrigens auch wir – nicht mit einer Rezession rechnet, lenken wir unsere Aufmerksamkeit auf Unternehmen, die mit resilienten Erträgen überzeugen. Die Kernsektoren dieses Themas, auf die sich auch unsere Übergewichtung konzentriert, sind Nicht-Basiskonsumgüter und Industriewerte. Eine gute Ergänzung sind unsere Themen rund um den digitalen Wandel, denen das nächste Kapitel gewidmet ist und in denen sich ebenfalls viele US-Unternehmen mit guten Ertragsaussichten finden.

Europäische Champions: Die europäische Wirtschaft hat angesichts des Kriegs in der Ukraine eine bemerkenswerte Widerstandskraft an den Tag gelegt, die insbesondere sinkenden Energiepreisen, staatlicher Unterstützung und einem robusten Konsumverhalten zu verdanken ist. Mittels Weltmarktführern aus unterschiedlichsten Sektoren – von Pharma und erneuerbaren Energien über Halbleiter und Automatisierung in der Industrie bis hin zu Luxusgütern – partizipieren Investoren sowohl an einer hohen Nachfrage aus Asien als auch an langfristigen Trends wie der Energiewende, Automatisierung oder smarten Gebäuden.

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 nachhaltige Dividende gewährleisten können. Die Dividendenschätzungen bleiben solide, und mit wesentlichen Abwärtskorrekturen ist unseres Erachtens nicht zu rechnen. Dividententitel bringen zudem häufig bestimmte Qualitätseigenschaften mit. Oftmals handelt es sich um Aktien mit niedriger Volatilität, was angesichts der hohen Unsicherheit am Markt hilfreich ist.

Infrastruktur: Zwar dürfte die Inflation weiter sinken, doch wird sie höher bleiben als in den vergangenen zehn Jahren, so dass Anleger wahrscheinlich auch künftig einen Teil ihres Portfolios absichern wollen. Hierfür eignen sich beispielsweise Infrastrukturaktien, denn vielen dieser Unternehmen kommt die häufig regulatorisch festgelegte Kopplung zwischen Estandskosten und erhobenen Preisen zugute, die ihre Gewinne schützt. An Infrastrukturtiteln gefällt uns auch die hohe Prognosesicherheit in Bezug auf Cashflows. Insbesondere in Zeiten einer schwächelnden Wirtschaft ist das ein Pluspunkt.

Indirektes Asienengagement: Wir blicken mit Zuversicht auf die weitere Entwicklung der asiatischen Wirtschaft und asiatischer Papiere, auch wenn wir wissen, dass die (geo-)politischen Risiken viele Anleger beunruhigen. Eine gute Möglichkeit, indirekt an kurz- und langfristigen Chancen in Indien, China und anderen Märkten Asiens zu partizipieren, sind Unternehmen aus Industrieländern,

die mit dem asiatischen Konsumgütersektor verzahnt sind. Viele europäische und amerikanische Konsumgütermarken sind in Asien sehr beliebt.

Chancen bei Qualitätsanleihen: Unsere Übergewichtung 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. Aussichtsreich sind in unseren Augen auch auf Hartwährungen lautende höherwertige Unternehmensanleihen aus Schwellenländern. Wir fühlen uns mit mittleren Durationen (5–7 Jahre) wohl und halten variabel verzinsliche Anleihen nun, da der Zinshöchststand in den Industrieländern erreicht beziehungsweise zum Greifen nah ist, für weniger attraktiv.

Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern: Die Stimmung im Bankensektor bleibt fragil, so dass wir unser Anleihenengagement auf die vorrangigsten Tranchen der Kapitalstruktur konzentrieren. Die Kapitalquoten des Sektors liegen deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen, die Zinserträge sind hoch und die Kreditausfallquoten gering. Darüber hinaus sind die Spreads attraktiver als das, was Nicht-Finanz-Sektoren zu bieten haben. Im Versicherungssektor eröffnen sich ebenfalls interessante Chancen. Hier sind wir gewillt, auch in nachrangigere Anleihen zu investieren.



Digitaler Wandel

Unsere drei Schwerpunktthemen:

1. Intelligente Mobilität
2. KI und Automatisierung
3. Luft- und Raumfahrt

Die digitale Revolution ist schon seit geraumer Zeit im Gange. Doch nun, da verschiedene Schlüsseltechnologien miteinander verschmelzen und Interoperabilität zum entscheidenden Faktor wird, erreicht sie eine besonders spannende Phase.

Intelligente Mobilität

Einfach ausgedrückt steht der Begriff intelligente Mobilität für die Einbindung intelligenter Technologien in den Verkehrssektor. Im weiteren Sinne umfasst das Thema auch Staaten, Unternehmen und Einzelpersonen – angesichts der ökologischen und demographischen Herausforderungen müssen sie alle kluge Entscheidungen und politische Maßnahmen in Bezug auf das Transportmittel der Wahl treffen. Das Pariser Klimaabkommen, die auf der Weltklimakonferenz in Scharm El-Scheich getroffene Vereinbarung und der Sachstandsbericht des Weltklimarates IPCC sorgen nun für weiteren Handlungsdruck beim Einsatz emissionsfreier Technologien, insbesondere im Transportwesen. Emissionsfreie oder grüne Kraftstoffkandidaten sind elektrischer Strom, Wasserstoff, Bio-kraftstoff und Ammoniak. Mit ihrer Hilfe

sollen die Treibhausgasemissionen gesenkt werden.

Die jüngsten Fortschritte auf dem Gebiet der intelligenten Mobilität sind vor allem bei den Elektrofahrzeugen sichtbar, von denen im vergangenen Jahr 10,7 Millionen verkauft wurden – das entspricht einem von sieben Fahrzeugen. Laut BloombergNEF ist dies insbesondere auf das starke Wachstum in China und Europa zurückzuführen. Der Absatz steigt dank der wachsenden Modellpalette und dem raschen Ausbau der Produktionskapazitäten stetig an. Die Ladeinfrastruktur gleicht jedoch mit einer geschätzten Zahl von gerade einmal 2,7 Millionen Ladepunkten auf der ganzen Welt immer noch einem Flickenteppich. Die Ausbauintiativen nehmen allerdings langsam Fahrt auf. Auch die Batterietechnologie schreitet dank höherer Budgets für Forschung und Entwicklung und immer neuer Anwendungsmöglichkeiten voran.

Die Fortschritte bei den Fahrzeug-Elektifizierungstechnologien werden durch die zeitnahe Einführung von 5G-Telekommunikationsnetzen ergänzt, die modernere bordeigene Dienste unterstützen und die Fahrzeuge zudem nahtlos mit der jeweiligen Umgebung verbinden und hochwertige Echtzeitdaten zur Verfügung stellen. Die Dienste reichen von Software-Updates über Live-Streaming von Veranstaltungen auf das Infotainmentsystem bis hin zu interaktiven Karten mit Wetter- und Verkehrsinformationen. Unserer Ansicht nach erlebt das

Transportwesen gerade seine größte Revolution seit Beginn des kommerziellen Flugverkehrs.

Auch die Klimaschutzpakete der Regierungen mehrerer großer Volkswirtschaften dürften für zusätzliche finanzielle Anreize sorgen. Unser Anlagethema „Intelligente Mobilität“ konzentriert sich auf Fahrzeuge mit alternativem Antrieb, 5G, Sensoren sowie auf Batterie- und Infrastrukturtechnologien.

KI und Automatisierung

In den letzten zwölf Monaten ist das viel gepriesene Potenzial der künstlichen Intelligenz (KI) zur Realität geworden. Die Präsentation und anschließende Veröffentlichung des Chatbots ChatGPT von OpenAI wirkte als Katalysator: Es folgte eine Welle von Tech-Giganten, die ihre eigenen KI-Initiativen vorstellten. ChatGPT markiert einen entscheidenden Durchbruch hinsichtlich der Fähigkeiten und Anwendungsbereiche von KI und hat das Potenzial, richtungsweisende Veränderungen für Regierungen, Unternehmen und Verbraucher herbeizuführen. Mit unserem Anlagethema „KI und Automatisierung“ wollen wir dieses Potenzial nutzen.

Insbesondere die Verschmelzung von künstlicher Intelligenz und Automatisierungstechnologie birgt erhebliche Chancen für die Erweiterung der Leistungsfähigkeit von KI und damit für deren Anwendung zu Automatisierungszwecken. So kann etwa der Finanzsektor bei kundenorientierten Dienstleistungen von

intelligenter Automatisierung profitieren, da sie auch komplexere Anlageberatung, eine bessere Überprüfung von Kredit- und Versicherungsanträgen sowie eine sichere Kundenerkennung ermöglicht.

Die Automatisierung gewinnt in vielen Märkten zunehmend an Bedeutung, denn durch die demographische Entwicklung, steigende Personalkosten und den Arbeitskräftemangel werden die Renditen von Anlagen in diesem Bereich noch attraktiver. Die Zahl der in Betrieb befindlichen Roboter lag im Jahr 2022 bei 3,5 Millionen Einheiten mit einem geschätzten Wert von 15,7 Mrd. USD (Quelle: IFR, Februar 2023).

Gleichzeitig profitiert das Gebiet der Automatisierung auch von anderen technologischen Entwicklungen wie etwa der Miniaturisierung und den Fortschritten bei Sensoren, Kameras, Batterien und Software. In Kombination miteinander steigen sowohl ihre Leistungsfähigkeit als auch ihre Einsatzmöglichkeiten. In der Landwirtschaft beispielsweise kommen Automatisierungslösungen in Form von GPS-gesteuerten Traktoren und Erntemaschinen, Drohnen und KI zur Boden- und Kulturpflanzenpflege sowie Fütterungs- und Melkanlagen zum Einsatz.

Luft- und Raumfahrt

Die Erholung des Flugverkehrs nach der Pandemie schreitet gut voran; mehrere große Airlines haben in den letzten Monaten sehr umfangreiche Flugzeugneubestellungen aufgegeben. Die Auftragsbücher der Flugzeugbauer waren bereits zuvor gut gefüllt. Und auch die Auftragsbestände sind trotz der Lockerung der pandemiebedingten Beschränkungen beachtlich, was den anhaltenden Personal- und Lieferkettenengpässen geschul-

det ist. Darüber hinaus haben zahlreiche Regierungen ihre Verteidigungsausgaben erhöht, wodurch sich der Druck auf die Produktionskapazitäten und die Lieferketten verstärkt. Diese Faktoren kommen den Unternehmen im Luftfahrtsektor zugute und eröffnen Anlagechancen.

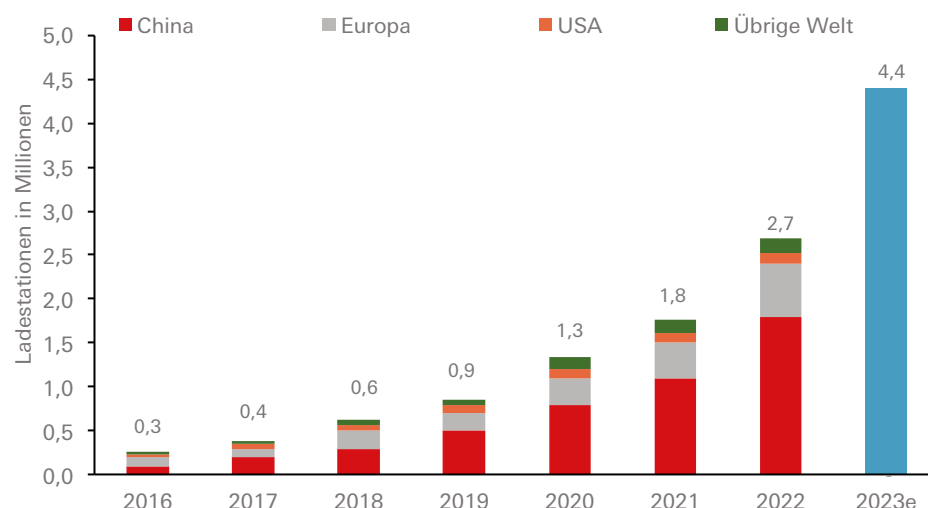
Die Luft- und Raumfahrtunternehmen verfolgen zudem neue kommerzielle Möglichkeiten in der Raumfahrtindustrie. Was bislang eher Regierungen vorbehalten war, haben mittlerweile auch Privatunternehmen geschafft: die Entwicklung funktionsfähiger Raketen und Raumfahrzeuge. Einige von ihnen haben entsprechende Regierungsaufträge erhalten. Der steigende Bedarf an Daten und Interkonnektivität verspricht Unternehmen kommerziellen Nutzen davon, Satellitennetze in die niedrige Erdumlaufbahn zu bringen, die eine vollständige geographische Abdeckung ermöglichen. Das ist eine wichtige Wachstumsquelle für die Kleinsatellitenindustrie.

2022 machten Kleinsatelliten 95 % aller

gestarteten Raumfahrzeuge aus. Dabei hat sich die Zahl der Kleinsatellitenstarts binnen sechs Jahren verachtzehnfacht. Die Gruppe der Kleinsatelliten umfasst Mikrosatelliten (10-100 kg) und Nanosatelliten (unter 10 kg), darunter sogenannte und in der Regel nur 10 cm hohe und breite CubeSats. Kleinsatelliten sind ein schnell wachsendes Geschäftsfeld. Sie sind preiswert in der Herstellung, und ein einziges Raumfahrzeug kann dank der geringen Größe und des niedrigen Gewichts mehrere Dutzend Satelliten auf einmal befördern. Dadurch können Satellitennetze schnell, einfach und kostengünstig in Umlauf gebracht werden. Zudem hat sich der Markt auch für neue Marktteilnehmer und weitere Einsatzbereiche geöffnet.

Mit unserem Anlagethema „Luft- und Raumfahrt“ identifizieren wir Anlagechancen in dieser sich rasant entwickelnden Branche.

Öffentliche Ladestationen für E-Fahrzeuge nach Land/Region



Quellen: BloombergNEF, Eco-Movement, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

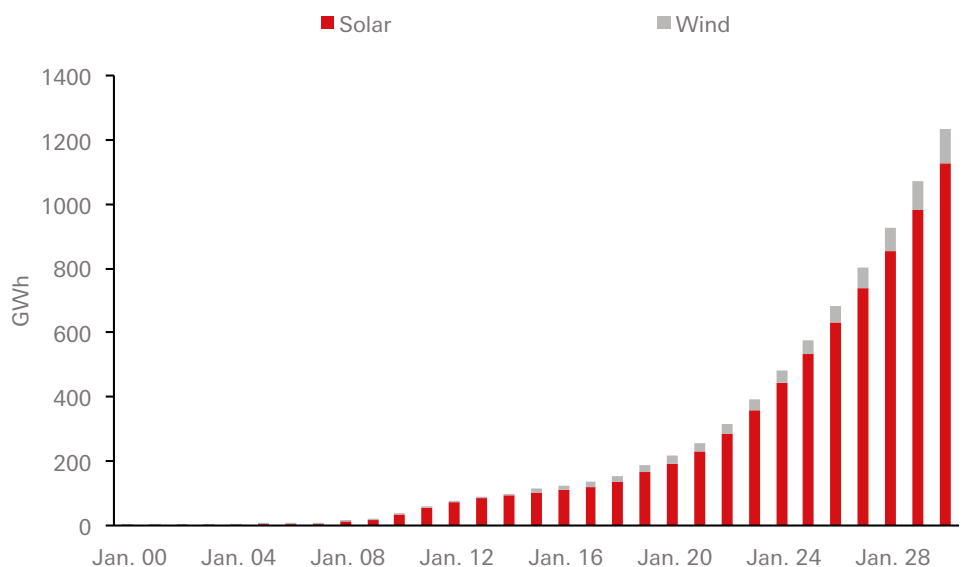
Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Wir sind auf dem Weg in eine nachhaltigere Zukunft. Der Weg ist noch weit, aber heute haben wir ein klares Ziel vor Augen und wissen, dass Emissionen und Umweltverschmutzung Einhalt geboten werden muss. Dieses Ziel erfordert ein Umdenken in der Politik und in der Geldanlage, und es verändert die Produkte und Dienstleistungen, die die Weltwirtschaft täglich braucht. Unternehmen, die sich nachhaltig ausrichten, stellen damit die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft, und all jene, die ihre langfristigen Strategien nicht nachhaltig gestalten, sind aus Anlegersicht unattraktiv. Nachhaltigkeit in der Unternehmensstrategie außer Acht zu lassen birgt inzwischen mehr Risiken als Chancen – und damit werden die Karten neu gemischt.

Unsere vier Schwerpunktthemen:

1. Energiewende und -unabhängigkeit
2. Investitionen in die Biodiversität
3. Nachhaltige Ertragsquelle
4. Eine starke Gesellschaft

Kapazitätswachstum bei Solar- und Windenergie in Europa



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HSBC Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

1. Energiewende und -unabhängigkeit

Europa spielt bei der Energiewende eine tragende Rolle, denn die Abkehr vom russischen Öl treibt den Ausbau alternativer heimischer Energiequellen zügig voran. Schätzungen zufolge müssen zum Erreichen der Netto-Null-Ziele in Europa bis spätestens 2050 32 Bio. USD investiert werden. Daraus ergeben sich vielfältige Anlagechancen. Die wichtigsten Instrumente zur Emissionsreduzierung sind saubere Energie und Elektrifizierung: BloombergNEF geht davon aus, dass bis zu 78 % der Emissionssenkungen auf diese beiden Säulen entfallen werden. Die Solar- und Windenergiekapazitäten sind in den letzten Jahren stark gewachsen – ein Trend, der sich bis 2030 fortsetzen dürfte.

Doch nicht nur Europa macht in Sachen umweltfreundlichere Stromerzeugung und Energieunabhängigkeit Nägel mit Köpfen, auch die USA und Asien machen rasche Fortschritte. Die treibenden Kräfte sind dabei häufig von Region zu Region unterschiedlich, doch ein Faktor findet sich überall: Geld. Wenn neue Kapazitäten geschaffen werden, sind erneuerbare Energien ganz einfach oft die wirtschaftlichere Alternative.

Aufgrund der Kombination aus wirtschaftlicher, gesellschaftlicher und politischer Nachfrage, technologischem Fortschritt und dem Streben nach Energieautarkie bietet unser Anlagethema zur Energiewende und -unabhängigkeit attraktive Chancen.

2. Investitionen in die Biodiversität

Die biologische Vielfalt stößt im Bereich der Nachhaltigkeit auf immer größeres Interesse. Dies ist im Wesentlichen dem Globalen Biodiversitätsrahmen von Kunming und Montreal zu verdanken, der auf der COP15 im Dezember 2022 vorgestellt wurde (wenngleich das Thema schon länger auf dem Vormarsch ist). Wir sind für über 99 % unserer Nahrungsmittel und über 60 % unserer Medikamente auf die Natur angewiesen. Umso überraschender ist es, dass wir die Biodiversität so lange vernachlässigt haben. Dabei bestand ein großes Problem darin, dass sich der Wert der Biodiversität schwer bemessen und schwer zuordnen lässt. Der Globale Biodiversitätsrahmen soll hier nun Abhilfe schaffen.

Mit neuen Mechanismen zur Bewertung, Steuerung und zur Allokation von Kreditengagements soll eine auf den Schutz und die Förderung der Biodiversität ausgerichtete Wirtschaft entstehen – ein bedeutender Schritt in Richtung nachhaltiges Management. Bis 2030 müssen schätzungsweise rund 830 Mrd. USD in diesen Bereich investiert werden, was Anlegern mannigfaltige Chancen eröffnet. Mit unserem Thema „Investitionen in die Biodiversität“ wollen wir dem Rechnung tragen.

3. Nachhaltige Ertragsquellen

Anleger sind 2023 nach wie vor auf der Hut, und viele halten nach stabileren Anlagen mit konsistenten Erträgen Ausschau, anstatt Wertzuwachs anzustreben. Vor diesem Hintergrund setzen wir auf nachhaltige Ertragsquellen und damit auf Lösungen, 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 ihre Ertragsziele abgestimmt ist, sondern auch zu einer nachhaltigen Zukunft beitragen.

4. Eine starke Gesellschaft

Die Forderungen nach Gleichberechtigung, Chancengleichheit, Bildungsqualität, Ernährungssicherheit oder auch dem Zugang zu Trinkwasser und Sanitäranlagen für alle werden immer lauter – und es wird erwartet, dass alle Teile der Gesellschaft etwas dazu beitragen. Die Pandemie hat maßgeblich dazu beigetragen, dass gesellschaftliche Aspekte von Unternehmenspraktiken in den Vordergrund gerückt sind. Aufgrund der Inflation wurden Forderungen nach höheren Löhnen und besseren Arbeitsbedingungen laut, und es kam zu neuen Streiks. Technologien eröffnen mehr Mitbestimmungsmöglichkeiten und immer mehr Menschen haben Zugang zu Online-Bildung. Auch im Gesundheitswesen gab es technologiebedingte Umwälzungen. So konnten sich in den letzten Jahren mehr Patienten in Fernsprechstunden vorstellen. Manche Unternehmen sind in den Augen der Anleger besser für den zunehmenden Druck und die potenziellen Risiken gewappnet als andere. Regierungen, Aktionäre, Mitarbeiter, Verbraucher und Aktivisten erwarten vermehrt, dass Unternehmen soziale Aspekte vollumfänglich in ihrer Strategie berücksichtigen, und all jene, die dies beherzigen, dürften auf lange Sicht profitieren.



Industrierezession beendet – aber was kommt nun?

In den letzten zwei Jahren durchlief die deutsche Industrie eine schwierige Phase. Während sich die Aufträge zunächst infolge kräftiger Nachfrage aus dem In- und Ausland stapelten und bis Mitte 2021 neue historische Rekordstände verzeichnen konnten, blieb die Produktionstätigkeit ungewöhnlich zurückhaltend. Zwei Faktoren waren dafür verantwortlich: Zunächst sorgte die Covid-19 Pandemie für erhebliche Verwerfungen bei den internationalen Lieferketten. Dann verschärfte der Russland-Ukraine-Krieg die mangelnde Verfügbarkeit an für die Fertigung dringend benötigten Komponenten. Zu allem Überfluss explodierten kriegsbedingt die Kosten für Gas und Strom und machten vor allem energieintensiven Produktionsunternehmen (und über die hohe Inflation auch den privaten Haushalten) das Leben schwer. Um der Teuerungsgefahren Herr zu werden, entschloss sich die Europäische Zentralbank (EZB) zu einer deutlich schärferen Geldpolitik. Die Anhebung des Einlagensatzes vom historischen Tiefstand von -0,5 Prozent auf nun 3,25 Prozent per Mitte Mai war sowohl in Bezug auf das Ausmaß als auch auf die Geschwindigkeit der Schärfste in der (kurzen) Geschichte der EZB und

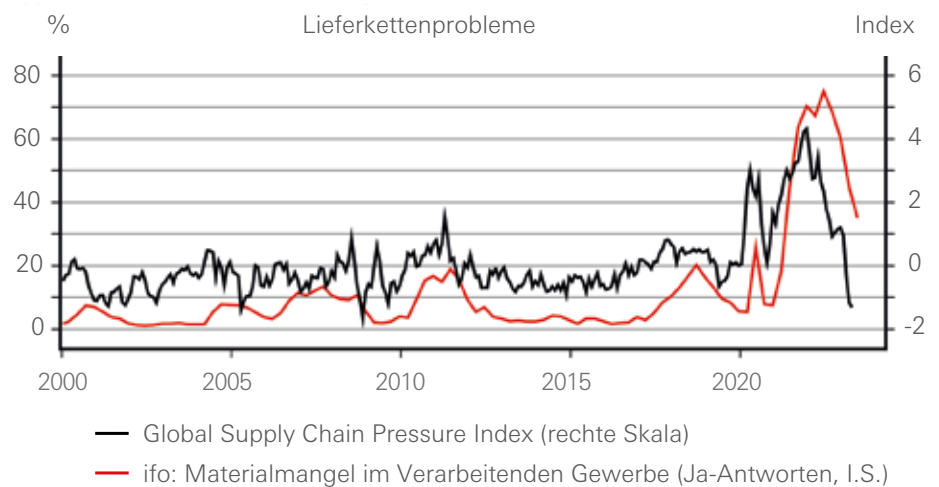
stellt wohl auch noch nicht das Ende des aktuellen Zinserhöhungszyklus dar.

Die Lieferkettenprobleme entspannen sich – die Produktion dürfte profitieren

Dass die Industrieproduktion trotzdem im ersten Quartal 2023 ein sattes Plus ausweisen konnte, ist maßgeblich auf eine Normalisierung bei den Lieferketten zu-

rückzuführen. Der „Global Supply Chain Pressure Index“, der die logistischen Verwerfungen im internationalen Handel misst, hat sich nach einem beispiellosen Anstieg während der Pandemie nunmehr auf den tiefsten Stand seit 2009 zurückgebildet. Mit einer leichten Zeitverzögerung dürfte sich dann auch der Materialmangel in der deutschen Industrie legen. Mittlerweile klagen nur noch rund 35

Die Lieferkettenengpässe entspannen sich



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 22. Mai 2023

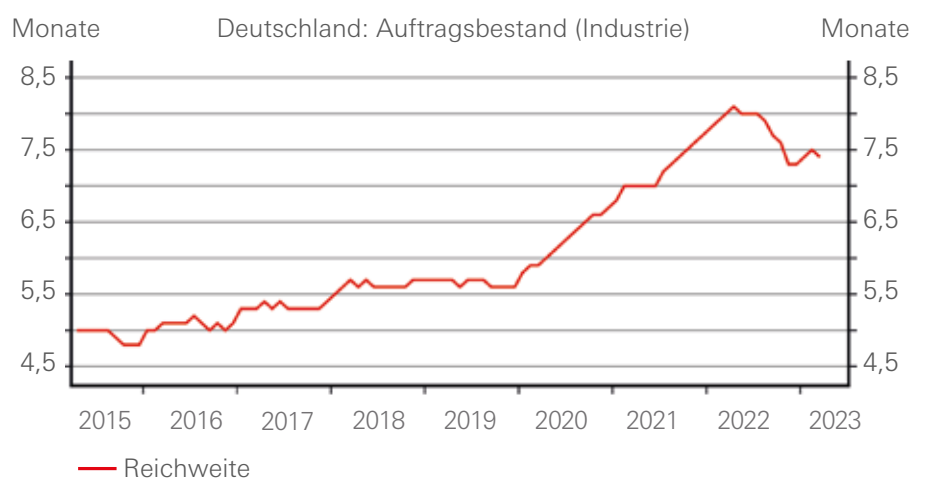
Noch sind die Auftragsbücher gut gefüllt, ...

Prozent der deutschen Industrieunternehmen über fehlende Vorleistungsgüter, verglichen mit rund drei Vierteln im Juni 2022. Allerdings sind in einigen deutschen Schlüsselindustrien (Automobil, Maschinenbau) die Probleme wegen fehlender Speicherchips und Halbleiter immer noch überproportional stark ausgeprägt.

Kurzfristig stehen die Zeichen damit auf Erholung. Schließlich können die Firmen auf prall gefüllte Auftragsbücher zurückgreifen. Die Orderreichweite lag per April bei immerhin 7,4 Monaten und damit nahe dem im April 2022 markierten historischen Rekordstand. Dieser Indikator gibt eine Aussage drüber, wie lange die Unternehmen ohne einen neuen Auftrag beim gegenwärtigen Tempo produzieren könnten, vorausgesetzt, Altaufträge werden nicht storniert.

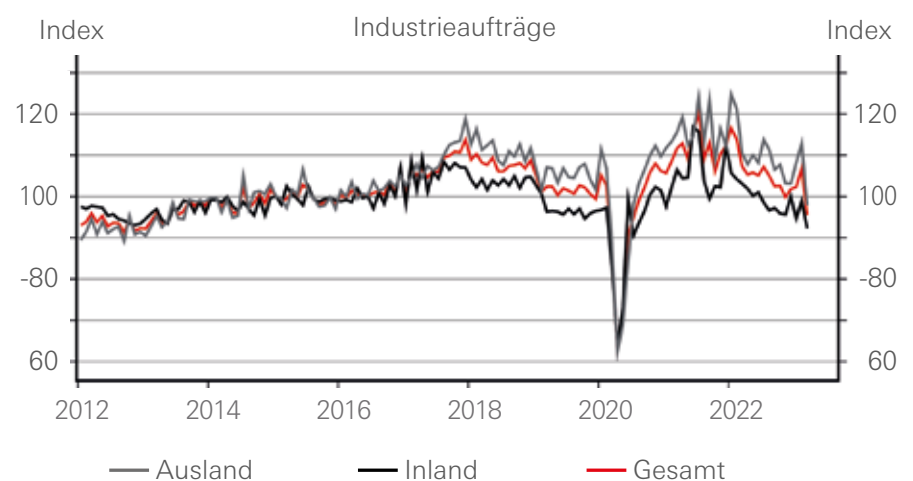
Mittelfristig lauert ein Nachfrageproblem

Mittelfristig gibt es allerdings erste Warnsignale: Umfragen im verarbeitenden Gewerbe zeigen, dass die Firmen ihre Auftragsbücher schon etwas weniger zuversichtlich einschätzen. Der eigentliche Elefant im Raum ist dabei die mittlerweile



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 22. Mai 2023

... die Nachfrage nach deutschen Industriegütern ist aber schon seit Sommer 2021 rückläufig



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 22. Mai 2023

deutlich rückläufige Nachfrage. Zwar könnte der massive Monatseinbruch bei den Neuaufträgen im verarbeitenden Gewerbe um allein mehr als 10 Prozent im März nur einen einmaligen statistischen Ausreißer darstellen, der nicht zuletzt auf einen Rückpralleffekt bei den Großaufträgen nach einem kräftigen Anstieg in den Vormonaten zurückzuführen ist. Gleichwohl untermauern die Zahlen durchaus eine längerfristige Entwicklung, da sich die Auftragseingänge im Trend bereits seit dem zweiten Quartal 2022 im Rückwärtsgang befinden und sowohl bei den Inlands- als auch bei den Auslandsaufträgen den niedrigsten Stand seit Sommer 2020 erreicht haben. Mit Ausnahme des pandemiebedingten Einbruchs 2020 lagen die Auftragsindizes zuletzt niedriger als in der letzten Dekade.

Strukturell wird die Nachfrage nach deutschen Industriegütern aus den Bereichen Automobil und vor allem Maschinenbau durch die Schwäche im globalen verarbeitenden Gewerbe und die verschärften Finanzierungsbedingungen belastet. Eine Erhebung der Bundesbank unter den deutschen Finanzinstituten vom April belegt, dass die Firmen wegen der gestiegenen Zinsen bereits deutlich weniger Kredite für Investitionen nachfragen. Gleichzeitig hat der Bankensektor die Kreditvergabekonditionen spürbar ver-

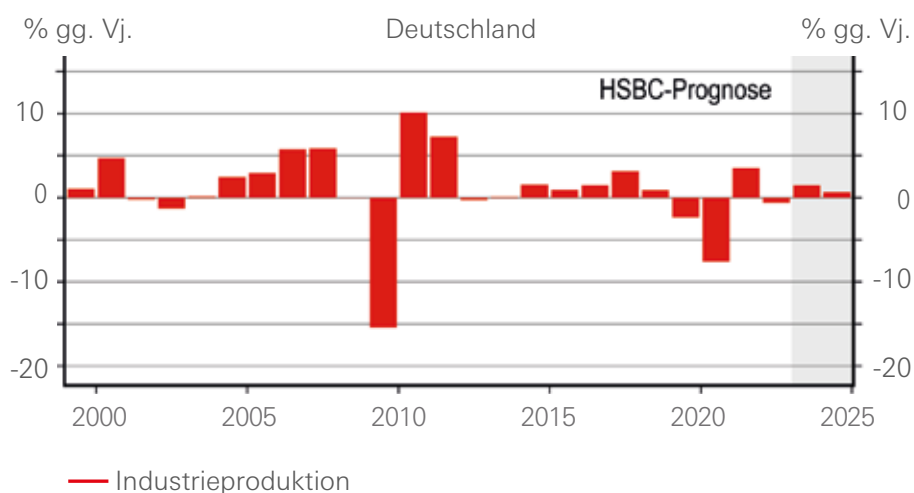
schärft. Dementsprechend dürfte die Investitionstätigkeit in den kommenden Monaten eher verhalten ausfallen. Dazu passt, dass die Unternehmen im Kapitalgütersektor bezüglich ihrer Geschäftserwartungen (ifo-Geschäftsklima April 2023) alles andere als optimistisch sind.

Fazit:

Auch wenn die deutsche Industrie in den nächsten Monaten wegen der verbesserten Verfügbarkeit von Komponenten ihre Altaufträge abarbeiten kann, bleiben un-

ter dem Strich eine Menge Fragezeichen bezüglich der mittelfristigen Dynamik. Ohne eine markante Belebung der Endnachfrage sowohl aus dem In- als auch aus dem Ausland dürfte die Produktionstätigkeit im Großen und Ganzen nahe den aktuellen Niveaus stagnieren. Trotz eines starken Starts in das Jahr 2023 rechnen wir lediglich mit einem Wachstum von 1,5 Prozent in der deutschen Industrieproduktion, gefolgt von nur 0,7 Prozent im kommenden Jahr.

Wenig Dynamik in der Industrie zu erwarten



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 22. Mai 2023

Aktien

Wir stehen globalen Aktien neutral gegenüber. Die Weltwirtschaft schwächelt und angesichts einer restriktiveren Kreditvergabe und anderer Risiken erwarten manche Marktteilnehmer sogar eine Rezession. Doch gleichzeitig steht das Ende der Zinserhöhungen bevor und die Stimmung am Markt – gemessen an der Positionierung der Anleger und den Gewinnerwartungen der Analysten – ist bereits gedämpft. Die jüngsten Ergebnisveröffentlichungen haben gezeigt, dass viele Unternehmen ihre Margen trotz einer schwächelnden Wirtschaft halten können. Genau auf diese Titel wollen wir uns konzentrieren. Der Total Return kann durch die gezielte Auswahl von dividendenstarken Aktien gesteigert werden. Auch wenn Sektortrends nicht zu vernachlässigen sind, und wir insbesondere an Technologie-, Kommunikations- und Industrierwerten sowie Nicht-Basiskonsumgütern Gefallen finden, bleibt die Titelauswahl das A und O. Nach Regionen betrachtet findet sich unsere größte Übergewichtung weiterhin in Asien. Auch in den USA sind wir überdurchschnittlich engagiert; Europa gegenüber positionieren wir uns neutral.

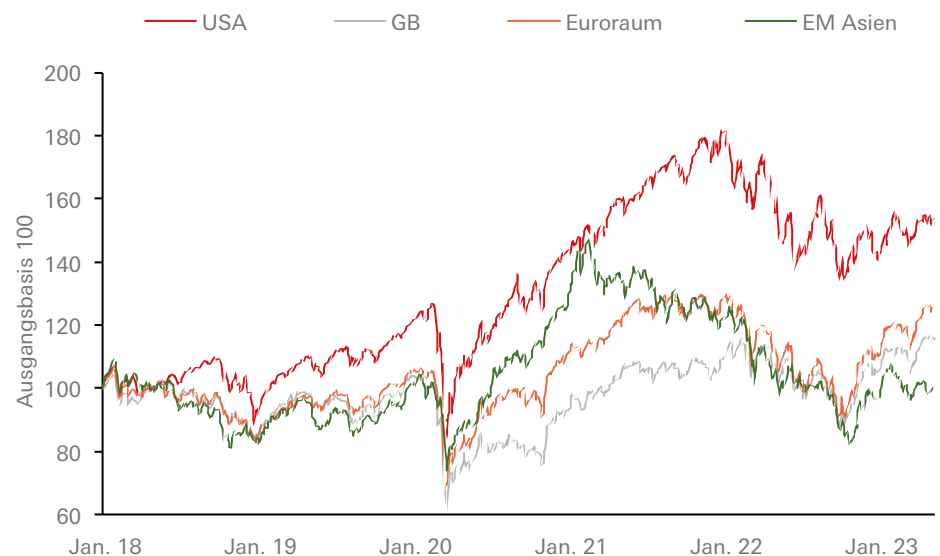
Asien mit größter Aktienübergewichtung

Asiatische Aktien sind attraktiv bewertet. Dies gilt insbesondere für China, wo der Abschlag auf den Fünfjahresdurchschnitt besonders deutlich ist. Darüber hinaus ist bei den Gewinnschätzungen für asiatische Unternehmen mit deutlichen Aufwärtskorrekturen zu rechnen. Anders als in westlichen Ländern zieht die Konjunktur in Asien an und diese Diskrepanz dürfte in den kommenden Monaten auch auf Gewinnebene sichtbar werden. In Sachen Risiko schneidet Asien ebenfalls deutlich besser ab. So verfügen asiatische Banken grundsätzlich über eine

gute Kapitalausstattung und die Zinspolitik bleibt von der im Westen zu beobachtenden Straffung verschont.

Das Risiko einer Kehrtwende bei der Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft und einer Abkehr vom Wachstumsfokus im Reich der Mitte wird von internationalen Anlegern gern überschätzt. Für diese Zielgruppe gibt es aber Wege, sich über die ASEAN-Staaten oder europäische beziehungsweise amerikanische Exportunternehmen indirekt in der Region Greater China zu engagieren. Wir halten den Richtungswechsel in China jedoch für nachhaltig, und wenn Wachstum und Gewinne weiter zulegen,

Europa ist der Rezession entkommen und hat sich gut entwickelt



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

wird sich die Marktstimmung verbessern. In der Folge werden wieder Investitionen in die Region fließen. Harten Daten zufolge nimmt die Erholung des Konsums weiter Fahrt auf, und wir sind der Ansicht, dass sich die Wiederbelebung der Wirtschaft früher oder später auch in einem Wachstum der Beschäftigtenzahlen und höheren Löhnen niederschlagen wird, wodurch der Konsum weiter angekurbelt würde.

In Indien ist die Technologiebranche durch die Bank gewachsen. Nach der Pandemie herrscht nun die Erwartung vor, dass mit dem Einzug moderner Technologie in eine in vielen Teilen noch veraltete Wirtschaft Wachstum, Produktivität und Kapitalrendite steigen werden.

In ganz Asien wirken zentrale strukturelle Trends wie die Automatisierung, disruptive Technologien, der Wandel hin zu Netto-Null-Emission, das chinesische Ziel technologischer Autarkie und die Neuaufstellung globaler Lieferketten als Wachstums- und Profitabilitätstreiber.

USA bleiben krisenfest

In den USA wurden die geldpolitischen Zügel so stark angezogen wie zuletzt zu Zeiten von Paul Volcker. Trotzdem bleibt der US-Arbeitsmarkt solide, die Arbeitslosenquote ist gering, und die Löhne wachsen doppelt so schnell wie im letzten Konjunkturzyklus. Gemeinhin wird erwartet, dass der Fed-Leitzins seinen Höchststand in naher Zukunft erreichen wird oder gar bereits erreicht hat, und vor diesem Hintergrund haben Bewer-

tungen und Risikobereitschaft im Aktienmarkt deutlich zugenommen. Die Märkte blicken gern nach vorne. Wenn die Inflation wie von uns erwartet weiter zurückgeht, könnten deshalb weitere Zinssenkungen eingepreist werden – für Aktien wäre das eine gute Nachricht. Wenn der Zinshöchststand erreicht ist, dürften insbesondere Wachstumstitel und hier vor allem jene im IT-Sektor profitieren. Diesem Segment kommen auch die erhöhten Ausgaben für Technologien der nächsten Generation zugute, mit denen Profitabilität und Kapitalrenditen gesteigert werden sollen. Aufgrund des relativ großen Anteils von Tech-Unternehmen in den USA ist das für den dortigen Markt ein klarer Pluspunkt.

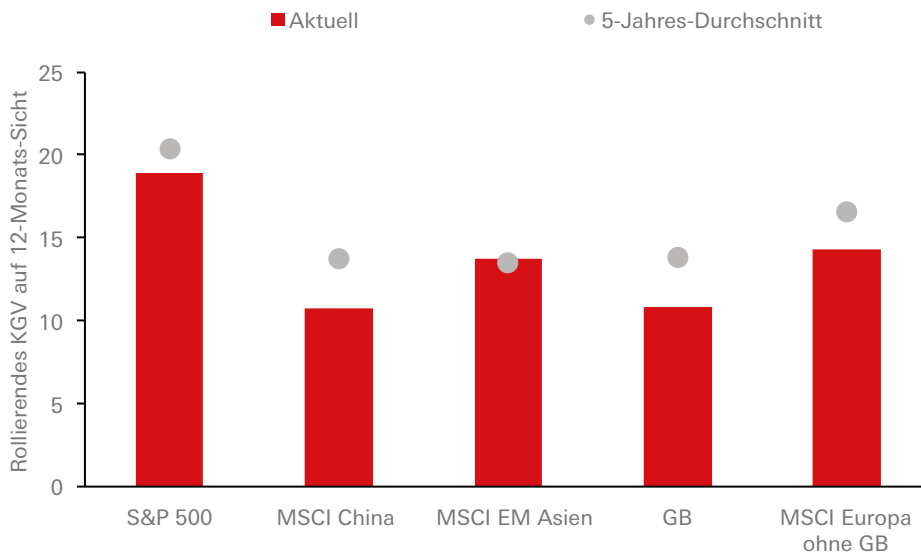
Für börsennotierte Immobilienunternehmen waren die letzten Jahre kein Zuckerschlecken, und in letzter Zeit ist die Besorgnis im Markt noch gewachsen. Daher haben wir diesen Sektor untergewichtet. Die Aussichten bleiben angesichts hoher Zinsen, harter Finanzierungsbedingungen und einer schwachen Konjunktur gedämpft. Insbesondere Büroflächen haben mit hohen Leerständen von 22 % zu kämpfen, während die Eigentümer von Logistikimmobilien mit einer Leerstandsquote von rund 3 % recht zufrieden sein können. Auch wenn sich keine systemische Krise abzeichnet, haben wir unsere Positionierung im Sektor aufgrund von weiteren Marktwert Risiken reduziert und bleiben bei der Auswahl jedes einzelnen Engagements äußerst vorsichtig.

Die aktuellen Bewertungen scheinen gerechtfertigt. Das Aufwärtspotenzial von US-Aktien basiert jedoch wohl in erster Linie auf den Gewinnaussichten. Kurzfristig sind Abwärtskorrekturen nicht auszuschließen, aber im zweiten Halbjahr dürften die Gewinne wieder anziehen und der Wertentwicklung im späteren Jahresverlauf Unterstützung bieten. Wir setzen vor diesem Hintergrund auf Unternehmen, die dank ihrer starken Position im Markt, dank Produktivitätssteigerungen oder Sparmaßnahmen besonders gut dazu in der Lage sind, Gewinne zu generieren.

Europa überrascht positiv

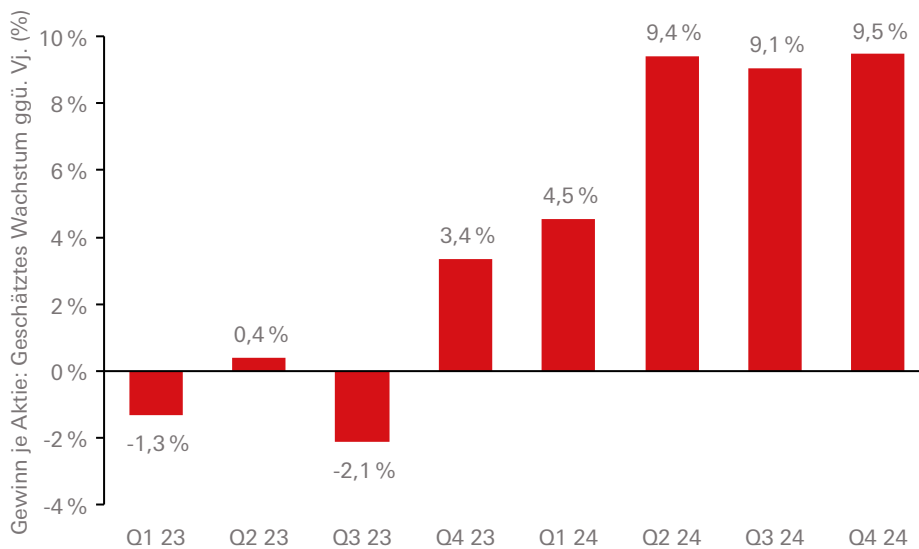
Europa ist sowohl einer Rezession als auch – günstiger Witterung sei Dank – einer Energiekrise im Winter entkommen. Das Schreckgespenst der Inflation spukt zwar immer noch umher und die EZB gibt sich weiter restriktiv, doch die Inflationsraten sinken und die Verbraucher können durchatmen. Darüber hinaus wirkt sich die anziehende Nachfrage in Asien auch positiv auf Europa aus. Wir stehen dem Euroraum neutral gegenüber, meinen aber ein gewisses Differenzierungspotenzial zu erkennen: Die Kernländer (Deutschland und Frankreich) dürften sich besser entwickeln als die Peripheriestaaten (Italien und Spanien). Grund für diese Annahme ist das Risiko strengerer Kreditvergaberichtlinien, die der Peripherie mehr zu schaffen machen würden, und die Tatsache, dass Deutschland und Frankreich von einer stärkeren Nachfrage in China und ande-

Die Aktienbewertungen sind wenig anspruchsvoll



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Die Gewinne im S&P500 dürften im zweiten Halbjahr 2023 und 2024 wieder anziehen



Quellen: Bloomberg-Konsensus, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

ren asiatischen Ländern nicht unwesentlich profitieren dürften.

Die Wahl zwischen Europa und den USA fällt derzeit nicht leicht. Auch wenn unsere Präferenz weiterhin den USA gilt, hat sich die Differenz zwischen den beiden Positionen verringert. Die USA profitieren von einem großen Tech-Sektor, der gut performt, und von zahlreichen Qualitätsunternehmen, die sich durch eine starke Marktposition auszeichnen. Europa hingegen punktet mit günstigeren Bewertungen und einem aufwertenden Euro, durch den weitere Ertragssteigerungen erzielt werden können. Die Regionalbanken in den USA sind ein Risiko, doch die größeren Banken haben sich gut entwickelt, und wir halten die dortige Bankenkrise nicht für systemisch.

Im Vereinigten Königreich haben wir unsere Positionierung auf eine neutrale Allokation gehoben. Die Konjunkturdaten scheinen die Talsohle erreicht zu haben: Indizes, die die Diskrepanz zwischen Prognosen und tatsächlicher wirtschaftlicher Entwicklung im Vereinigten Königreich abbilden, haben zugelegt, und auch das Verbrauchervertrauen steigt. Nun, da das Ende der Zinsanhebungen zum Greifen nah ist, dürften die im Vereinigten Königreich besonders günstigen Bewertungen von diesem Umfeld profitieren.

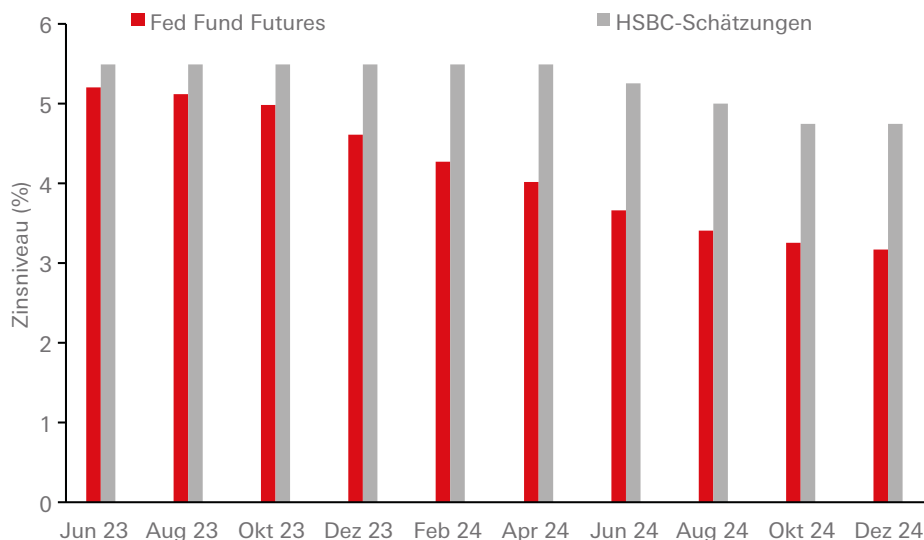
Anleihen

Der Anleihemarkt hat sich im vergangenen Quartal in zwei Richtungen entwickelt:

1. Die Flucht in Qualitätswerte ist auf die Schieflage des amerikanischen und europäischen Bankensektors zurückzuführen, durch die die Anleiherenditen gefallen und die Erwartungen an Leitzinserhöhungen gedämpft worden sind.
2. Seit April hellt sich die Stimmung am Markt auf; wir teilen die Meinung des Konsensus, dass es sich bei den jüngsten Ereignissen im Bankensektor um Einzelfälle nicht systemischer Natur handelt.

Trotz anhaltender Sorgen um die US-Regionalbanken sowie restriktiverer Finanzierungsbedingungen in den Industrieländern haben sich die Märkte in den vergangenen Wochen recht widerstandsfähig gezeigt. Die Volatilität an den Zinsmärkten hat sich auf einem hohem Niveau eingependelt, und die niedrige Aktienmarktvolatilität kommt Anleiheinvestoren insbesondere im Hochzinsbereich zugute. Dennoch dürfte die Volatilität der Credit-Spreads in den kommenden Monaten aufgrund verschärfter Finanzierungsbedingungen, ausgereizter Bewertungen und schwächelnder Wachstumstrends anziehen. Unser Blick richtet sich daher weiter auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen: Dabei konzentrieren wir uns vor allem auf globale

Der Markt sieht die Wachstumsperspektiven u. E. allzu negativ und preist Zinssenkungen daher zu früh ein



Quellen: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, Stand: 24. Mai 2023



Anleihen mit Investment Grade (IG), aber auch auf IG-Anleihen im mittleren Segment der Zinsstrukturkurve (d. h. mittlere Laufzeiten von 5–7 Jahren). Bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gehen wir selektiv vor und setzen auf hochwertige Unternehmensanleihen und Global Player. Anleihen bleiben auf risikobereinigter Basis unsere bevorzugte Asset-Klasse.

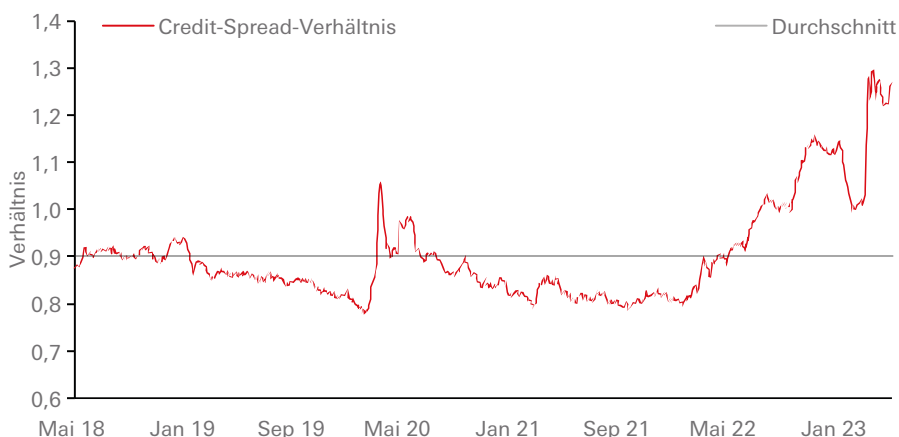
Globale High-Yield- und EM-Anleihen in Lokalwährung profitieren von der leichten Risikobereitschaft, während die Renditen von Anleihen aus Industrieländern am Tiefstand ihrer jüngsten Handelsspannen verharren. Anleger versuchen zu ermitteln, wie die Zentralbanken in den Industrieländern – so auch die US-Notenbank Fed – den Kampf gegen

die hartnäckige Kerninflation aufrecht erhalten und gleichzeitig für Finanzmarktstabilität sorgen wollen.

Industrieländer: Die Turbulenzen im US-Regionalbankensektor könnten das Wirtschaftswachstum belasten und uns in unserer Auffassung bestärken, dass der Zenit der Leitzinsen in den Industrieländern näher rückt.

Auch wenn die Kerninflation hartnäckig und die Beschäftigungslage im Allgemeinen robust ist, dürften die Fed, die Bank of England und die EZB ihr Potenzial für Zinsanhebungen nahezu ausgeschöpft haben. Den Zusammenbruch von vier US-Regionalbanken können die Zentralbanken, gerade vor dem Hintergrund einer schwächeren Konjunktur und bereits verschärfter Finanzierungsbedingungen,

Das Credit-Spread-Verhältnis zwischen amerikanischen Finanz- und Nicht-Finanz-Anleihen ist auf einem postpandemischen Hoch



Quellen: Bloomberg, HSBC Private Banking, Stand: 24. Mai 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



nicht ignorieren, denn trotz der jüngst niedrigen Volatilität im Aktien- und Hochzinzbereich zeigen sich die Anleger weiterhin besorgt, besonders was die Kapitalisierung, die Liquidität und die Geschäftsmodelle von US-Regionalbanken angeht. Wie Regionalbanken ihre Geschäftsmodelle anpassen und sich die Regulierung entwickelt, dürfte einen wesentlichen Einfluss auf die Kreditschöpfung nehmen. Ein zu starker Fokus auf Liquiditätssicherung und Kapitalerhalt könnte die ohnehin rückläufige Kreditvergabe weiter reduzieren. Dass die Verwerfungen im Bankensektor die Situation noch verschärfen, bestätigt der jüngste Konjunkturbericht der Fed (Beige Book). Auch wenn eine Rezession in den USA nicht unser Hauptszenario ist, haben die Risiken durchaus zugenommen.

Eine infolge des Zusammenbruchs der Silicon Valley Bank kürzlich von der Fed durchgeführte Überprüfung verdeutlicht, dass sich eine strengere Regulierung abzeichnet, wobei der Steuerung von Zins- und Liquiditätsrisiken, die sich sowohl auf die Aktiv- als auch auf die Passivseite von Bankbilanzen niederschlagen, besondere Aufmerksamkeit gilt. Während

diese Vorschriften für Großbanken bereits gelten, schlägt die Fed nun vor, sie auch auf kleinere Banken mit Aktiva von 100-700 Mrd. USD auszuweiten, was einer Umkehr der seit 2018/2019 angewandten Deregulierung gleichkäme. Bei mehr als 4.500 Regional- bzw. kleinen Banken in den USA ist eine weitere Sektorkonsolidierung zur Stärkung der Kapitalisierung und Erschließung von Größenvorteilen durchaus zu erwarten, was wiederum noch schärfere Finanzierungsbedingungen für Verbraucher und KMU zur Folge haben könnte.

In Europa müssen selbst kleinere Banken eine höhere Kapitalausstattung vorweisen und strengere Vorschriften einhalten als in den USA. Die Auswirkungen restriktiverer Finanzierungsbedingungen sind jedoch ähnlich. Laut einer EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) werden sich die Finanzierungsbedingungen angesichts des Umfangs der bis dato kumulierten Zinserhöhungen weiter verschärfen, was die Kreditnachfrage bremsen dürfte.

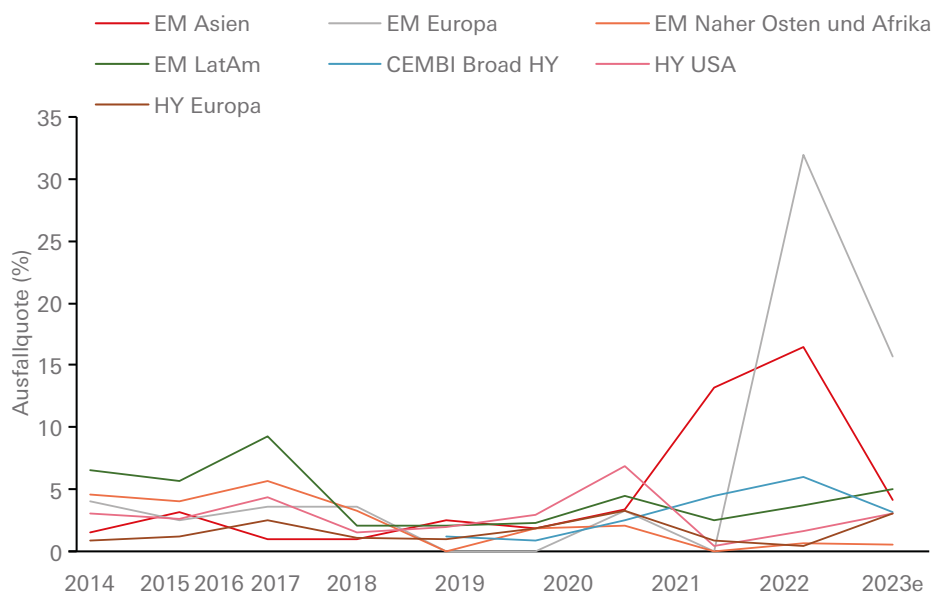
Was bedeutet das für die Asset Allocation in den Anleihemärkten?

Wir bleiben bei unserer defensiven Positionierung und konzentrieren uns dabei auf globale IG-Anleihen im mittleren Segment der Zinsstrukturkurve (d. h. 5–7 Jahre); bei EM-Unternehmensanleihen gehen wir weiterhin selektiv vor. Bereits vor zwei Monaten hatten wir das durchschnittliche Durationsziel für IG-Unternehmensanleihen aus Industrieländern erhöht, noch bevor die Turbulenzen im Bankensektor zu einer stärkeren Risikoaversion führten. So konnten wir uns über einen längeren Zeitraum attraktive Renditen sichern, die zu stärkeren Kurszuwächsen führen dürften, sollten die Anleiherenditen in den kommenden Wochen oder Monaten fallen.

Die bessere Marktstimmung und die Outperformance von High-Yield-Anleihen haben es uns mit unserem Fokus auf Qualitätstiteln in den vergangenen Wochen nicht leicht gemacht. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass die Bewertungsspielräume im High-Yield-Segment zu eng sind und das Risiko verschärfter Finanzierungsbedingungen und zunehmender Ausfallquoten nicht berücksichtigen, und bekräftigen daher unsere neutrale Haltung gegenüber dieser Untereinlageklasse.

Auf Sektorebene konzentrieren wir uns weiterhin auf Energie, Technologie und Finanzen. Wir sind uns der Rentabilitätsprobleme im Bankensektor bewusst, glauben jedoch auch, dass sie sich kaum auf das solide Kapital- bzw. Liquiditätsniveau der größten Banken in den Industrieländern auswirken dürften, da europäische Institute die restriktiven Kapitalanforderungen nach Basel III bereits erfüllen. Nachrangige Kapitalinstrumente (Tier 2, AT1) werden volatil bleiben und in Zukunft spezifischen Risiken ausgesetzt sein. So können wir uns gut mit Finanztiteln anfreunden und darunter insbesondere mit vorrangigen Bankschuldstiteln – gerade im Vergleich mit Anleihen, die von Emittenten außerhalb des Finanzsektors begeben werden.

Die Ausfallquote von HY-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern dürfte 2023 auf das in den USA und in Europa vorherrschende Niveau zurückgehen



Quellen: HSBC Private Banking, JP Morgan (Schätzungen), Stand: 24. Mai 2023



Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns weiterhin auf anlegerfreundliche Qualitätsunternehmen mit gesunden Verschuldungsquoten sowie einem niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf.

Schwellenländer: Diversifizierung und Carry

Da Anleihen aus Industrieländern nun höhere Renditen bieten, ist das Interesse an EM-Anleihen natürlich etwas zurückgegangen. Auf Hartwährungen lautende EM-Unternehmensanleihen haben seit Jahresbeginn mit einer Gesamttrendite von 2,4 % per 8. Mai 2023 geringfügig schlechter abgeschnitten als IG- und HY-Anleihen aus Industrieländern (US-IG: 3,2 %, US-HY: 4,2 %).

Diese Underperformance war allerdings kaum der Rede wert und die Bonitätskennzahlen von EM-Unternehmensanleihen blieben weitgehend stabil. Die Ausfallquote von HY-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern wurde per Ende April auf 2,0 % geschätzt. Regional betrachtet lag die Ausfallquote im Nahen Osten bei null und in Asien angesichts der Stabilisierung unter den chinesischen Immobilienentwicklern bei moderaten 0,7 %. Negativ zu vermerken ist, dass Kreditausfälle und -restrukturierungen unter brasilianischen Emittenten zugenommen haben und die Ausfallquote brasilianischer Unternehmensanleihen im bisherigen Jahresverlauf 4,1 % beträgt. Ausschlaggebend hierfür sind insbesondere die Konjunkturabkühlung in Brasilien, die nach wie vor hohe Inflation sowie die strafferen geldpolitischen Rahmenbedingungen, die hauptsächlich zu Lasten von hoch verschuldeten und margenschwachen binnenorientierten Unternehmen gehen. Die Bonität führender brasilianischer Unternehmen hat sich im letzten Jahrzehnt deutlich verbessert, und der Großteil brasilianischer Unternehmen am Eurobond-Markt verfügt über diversifizierte Erträge, einen positiven freien Cashflow und eine solide Bilanz. Angesichts der aktuell besseren Bewertungen eröffnen sich weiterhin ausgewählte Chancen.

Insgesamt behalten wir unsere Überge-
wichtung von auf Hartwährungen lau-
tenden EM-Unternehmensanleihen bei,
da sie in Kundenportfolios für Diversifi-
zierung sorgen und Carry-Erträge liefern.
Unternehmensanleihen aus Schwellen-
ländern bieten im Durchschnitt eine Ren-
dite von 7,0 % bei einer Duration von
4 Jahren und einem BBB-Investment-
Grade-Rating. Dennoch konzentrieren
wir uns hauptsächlich auf hochwertige
Unternehmensanleihen aus den GCC-
Märkten und Asien, die mit stabilen bzw.
sich verbessernden gesamtwirtschaft-
lichen Fundamentaldaten aufwarten. In
Lateinamerika bevorzugen wir Mexiko
aufgrund seiner relativen makroökono-
mischen Krisenfestigkeit. Angesichts der
potenziell höheren Volatilität sehen wir
bei EM-Staatsanleihen und EM-Lokal-
währungsanleihen aktuell geringere
Chancen.

Währungen und Rohstoffe

Während sich der US-Dollar im ersten Quartal noch weitgehend seitwärts bewegte, verlor er im zweiten Quartal an Boden, weil unterstützende Faktoren – wie die straffere Geldpolitik der Fed und globale Unwägbarkeiten – ihre Wirkung verloren. Durch die sinkende Inflation haben die Unsicherheit und das Risiko weiterer Zinserhöhungen nachgelassen. Der Höchststand ist wahrscheinlich (fast) erreicht; in den nächsten Monaten werden sogar Zinssenkungen erwartet. Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar seinen Abwärtstrend im dritten Quartal fortsetzt. Die geldpolitische Annäherung zwischen der Fed und den anderen Zentralbanken sowie die restriktivere Haltung der Europäischen Zentralbank und

Positiv

G10-Staaten: EUR, GBP, JPY, AUD und NZD

Industrie- und Schwellenländer: BRL und THB

Neutral

G10-Staaten: CHF und CAD

Industrie- und Schwellenländer: RMB, SGD, INR, IDR, PHP, TRY, ZAR und MXN

Rohstoffe: Gold, Silber und Öl

Negativ

USD

der Bank of England dürften den Druck auf den US-Dollar noch verstärken. Hinzu kommen Faktoren wie schwächere Konjunkturaussichten in den USA, ein am Tiefpunkt stehendes globales Geschäftsklima und ein leichter Anstieg der weltweiten Risikobereitschaft.

Währungen

Der US-Dollar dürfte im dritten Quartal weiter abwärts tendieren, weil sich das globale Marktumfeld etwas verbessert hat und die Inflation nun weniger bedrohlich ist. Obwohl der Markt in den USA schon lange von einer Zinssenkung in diesem Jahr ausgeht, waren einige überraschend starke Konjunkturdaten (bessere Einkaufsmanagerindizes und unerwartet gute Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft) dem US-Dollar nur leicht zuträglich. Die niedrigeren Inflationsdaten lösten indes eine massive Verkaufswelle aus. All das deutet darauf hin, dass der Markt – wie wir übrigens auch – dem US-Dollar ganz klar negativ gegenübersteht und neue schwache Konjunkturdaten eine weitere Belastung wären. In puncto Geldpolitik rechnet der Markt im späteren Jahresverlauf mit einem moderateren Kurs der Fed und sogar mit Zinssenkungen. In der EU und im Vereinigten Königreich werden hingegen weitere Zinserhöhungen erwartet. Obgleich wir diese Zinssenkungen in den USA für verfrüht halten, dürfte allein die Erwartung dem US-Dollar weiter zusetzen. Profitieren sollten dagegen der Euro und das britische Pfund,

die lange unter dem für den US-Dollar vorteilhaften Auseinanderklaffen der Geldpolitik gelitten haben. Unserer Einschätzung nach werden nicht nur die geldpolitische Annäherung, sondern auch die robusten Konjunkturfaktoren und der insgesamt schwächere US-Dollar dem Euro und dem britischen Pfund Auftrieb verleihen.

Unterdessen hellt sich das Wirtschaftsumfeld in China trotz des wenig dynamischen verarbeitenden Gewerbes und der schwachen globalen Nachfrage weiter auf. Der Dienstleistungssektor und die lokale Nachfrage sind nach wie vor robust und die BIP-Wachstumsprognosen vielversprechend. Dennoch ist die Risikobereitschaft bislang nur leicht gestiegen, unter anderem weil der Markt nach wie vor von internationalen Anlegern gemieden wird. Andere Länder der Region und Handelspartner könnten trotzdem vom Wiederanlauf profitieren, etwa durch mehr Tourismus und/oder bessere Zahlungsbilanzen. So schätzen wir den australischen und neuseeländischen Dollar sowie den japanischen Yen weiter positiv ein. Für den Yen wird dabei die Geldpolitik ausschlaggebend sein, denn eine Änderung der Zinskurvensteuerung dürfte die Staatsanleiherenditen nach oben treiben und damit den Yen stützen. Zwar rechnen wir im dritten Quartal nur mit einer moderaten Risikobereitschaft, doch in Ländern, die positiv zu überraschen verstehen, könnte die Währung aufwerten – nicht zuletzt weil die jüngste Zeit von Unsicherheit geprägt war.

Aus diesem Grund sind wir nicht für alle, sondern nur für einzelne Schwellenländer zuversichtlich gestimmt, wobei Währungen mit Bezug zu China und hohen Renditeniveaus wohl das größte Potenzial haben – was auch unsere positive Einschätzung des brasilianischen Real und des thailändischen Baht erklärt.

Rohstoffe

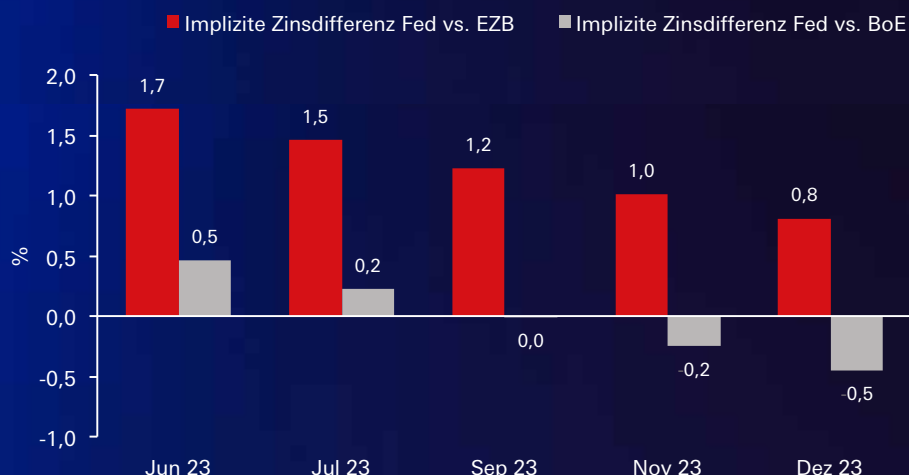
Die Abwertung des US-Dollars und die niedrigeren Renditeerwartungen haben den Goldpreis zuletzt in die Höhe getrieben. Physische und Investitionsnachfrage hielten sich jedoch durch die sinkende Inflation und das bessere Marktumfeld in Grenzen. Da sich das nahende Ende der Zinserhöhungen in den Industrieländern positiv und die hohen globalen Renditen negativ auf den Goldpreis auswirken, dürfte dieser stabil bleiben.

Zugleich gehen wir davon aus, dass sich das physische Angebots-Defizit bei Silber in den nächsten Monaten aufgrund der höheren Nachfrage aus dem Industriesektor ausweiten wird. Wie für Gold gilt jedoch: Die hohen globalen Renditen dürften ertragslosen Anlagen weiter zu schaffen machen.

Die Lage am Ölmarkt ist insgesamt ausgewogen: Die OPEC+ hält sich die Möglichkeit offen, die Angebotskürzungen im Falle eines Nachfrageanstiegs (z. B. in China) aufzuheben. Dies dürfte den Preis in Schach halten, wenngleich die aktuellen Marktbedingungen tendenziell eine Angebotsverknappung erwarten lassen.

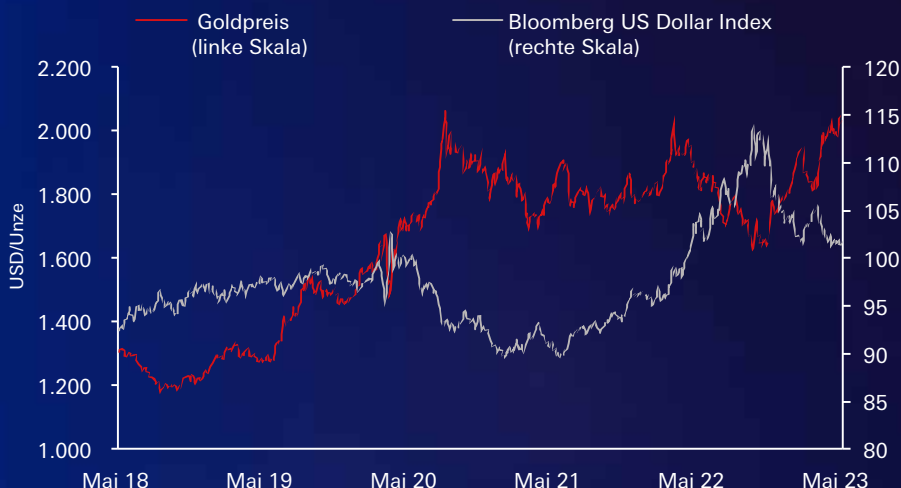
Daher positionieren wir uns Gold, Silber und Öl gegenüber weiter neutral.

Der Markt erwartet eine geldpolitische Annäherung zwischen Fed und EZB/BoE, was den US-Dollar im Jahresverlauf weiter schwächen dürfte



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Schwacher US-Dollar treibt Goldpreis fast auf 5-Jahres-Hoch



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Die jüngste Aufwertung der G10-Währungen ist größtenteils dem schwachen US-Dollar zuzuschreiben



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Hedgefonds

Im vergangenen Jahr haben sich Hedgefonds als äußerst hilfreich erwiesen und Anlageportfolios vor hohen Verlusten bei Aktien und Anleihen bewahrt. Da die weltweite Risikobereitschaft in diesem Jahr gestiegen ist, sind auch die Hedgefonds-Renditen wieder nach oben geschneilt. Ein flexibles, gut diversifiziertes Hedgefonds-Portfolio dürfte sich auch künftig positiv entwickeln. Wir setzen auf die Diversifizierung von Strategien und bevorzugen dabei diskretionäre Macro-Fonds, aktienmarktneutrale Strategien, Equity-Long/Short-Strategien mit geringem Nettoengagement oder Schwerpunkt Asien, strukturierte Anleihen sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätze.

Im Jahr 2022 lagen die Renditen von Hedgefonds nahe null. Im Vergleich zu Aktien oder Anleihen schnitten Hedgefonds angesichts des äußerst schwierigen Marktumfelds damit aber noch gut ab. Seit Beginn dieses Jahres haben Hedgefonds dank steigender Aktienkurse und der erhöhten Risikobereitschaft wieder Auftrieb erhalten, wobei sich unter den Strategien insbesondere Equity-Long/Short-Fonds mit deutlichen Gewinnen hervorgetan haben.

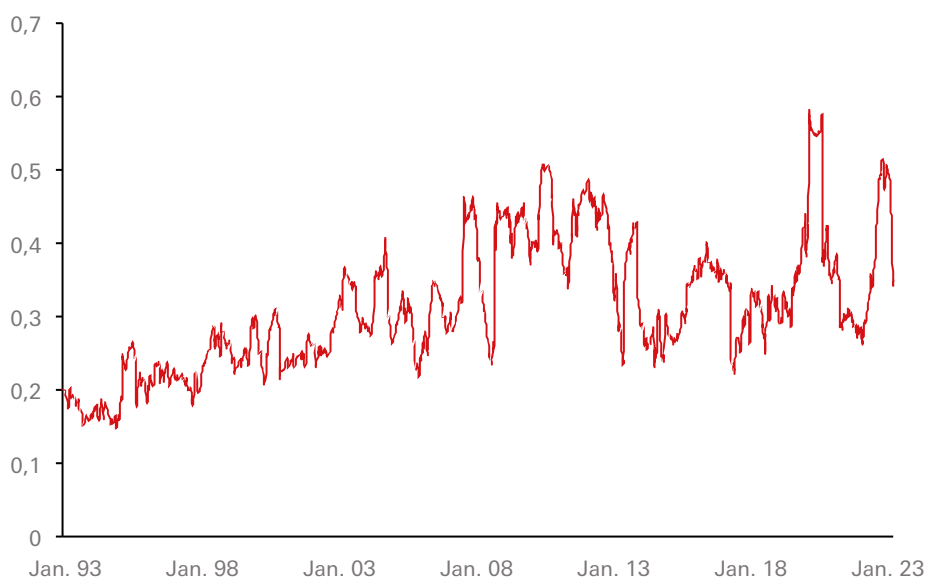
Der Zusammenbruch mehrerer US-Banken, Sorgen um strengere Kreditvergabestandards, rückläufige Zinserwartungen und eine höhere Volatilität im März erinnerten Anleger daran, wie wichtig es ist, Positionen regelmäßig zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. Diskretionäre Macro-Fonds, die sich für einen restriktiven Kurs der US-Notenbank Fed

positioniert hatten, mussten Performanceeinbußen auf ihre Zinspositionen hinnehmen. Trendfolgestrategien verzeichneten bei Short-Positionen im Anleihebereich Verluste, während Fonds mit langfristig ausgelegten Risikopositionen wie technologieorientierte Equity-Long/Short-Strategien vom Umfeld profitieren konnten.

Was bedeutet das nun im Hinblick auf künftige Allokationen von Hedgefondsportfolios, die einen Multi-Strategie-Ansatz verfolgen? Nun, zum einen ist ein konsequentes Risikomanagement von entscheidender Bedeutung. Eine diesbezügliche Überprüfung bei Macro- und Multi-Manager-Strategien führte zu allgemein zufriedenstellenden Ergebnissen. Eine ebenso wichtige Rolle kommt der Diversifikation zu – sowohl innerhalb von Hedgefonds-Lösungen als auch im weiteren Feld der Multi-Asset-Anlagelösungen. Das hat sich auch unter den Fondsmanagern herumgesprochen, die ihre Hedgefonds-Allokationen aufgestockt haben, nachdem sich im bisherigen Jahresverlauf gezeigt hat, wie wertvoll eine solche Positionierung ist.

Unser Ausblick für diskretionäre Macro-Fonds bleibt aufgrund mehrerer Faktoren optimistisch. Die anhaltende Unsicherheit rund um das Thema Zinsen – sowohl was die Anzahl der Zinserhöhungen als auch ihre Auswirkungen auf die Inflationserwartungen und das Wirtschaftswachstum angeht – eröffnet neue Chancen für Fondsmanager. Denn auch wenn sich die stark erhöhte Volatilität bei Anleihen für einige Macro-Fonds im März vorübergehend als problematisch erwies, so hat die Schwankungsintensität seitdem wieder abgenommen. Die Volatilität an den Aktienmärkten – ausge-

Korrelation von Asset-Klassen als Indikator für die Risikobereitschaft



Quellen: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, Refinitiv Datastream, Stand: 24. Mai 2023

Der Korrelationsindikator beschreibt das Ausmaß der Korrelation zwischen einzelnen Asset-Klassen wie Aktien, Anleihen, Zinsen, Devisen und Rohstoffen.

drückt durch ein VIX-Niveau von 20 bis 30 Punkten – ist für die Strategie weiterhin günstig, um Positionen aufzubauen.

Was systematische Strategien angeht, behalten wir unsere Einschätzungen unverändert bei. Unseren neutralen Ausblick für Allokationen in Managed Futures begründen wir mit der Feststellung, dass sowohl die langfristigen als auch die kurzfristigen Trends an den Anlagemärkten nur schwer vorhersehbar sind. Innerhalb dieses Strategiebündels konzentriert sich unsere Ausrichtung nach wie vor auf die alternativen Märkte, die in der Regel durch höhere Markteintrittsbarrieren gekennzeichnet sind. Bei den aktienmarktneutralen Strategien stützt sich unsere neutrale bis positive Sicht auf die fortdauernde überdurchschnittliche Aktienkursstreuung innerhalb der Titelauswahl. Wir sind nach wie vor der Ansicht,

dass Fonds mit einer gewissen Größe aufgrund der steigenden Anfangskosten weiterhin im Vorteil sind.

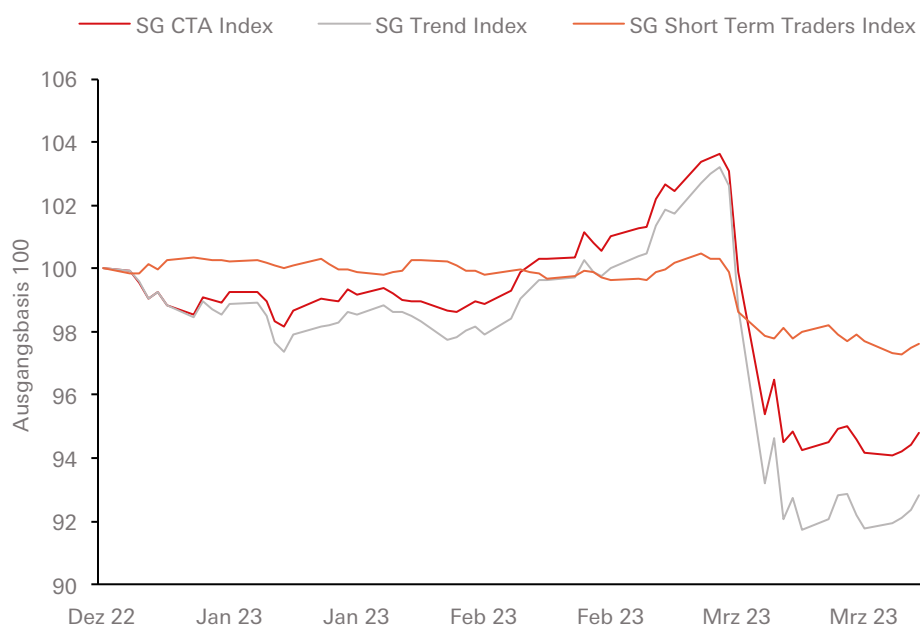
Innerhalb der Equity-Long/Short-Strategien unterscheiden wir in unserem Ausblick zwischen Strategien mit geringem und mit variablem Nettoengagement. In geographischer Hinsicht separieren wir Asien vom Rest der Welt, um der Zusammensetzung des zugrunde liegenden Anlageuniversums in der Region Rechnung zu tragen. In Anbetracht der vorherrschenden Marktbedingungen sowie unserer Prognosen für das Umfeld von Risikoaktiva in den kommenden sechs Monaten beurteilen wir Ansätze mit einem niedrigen Nettoengagement neutral mit positiver Tendenz. Bei Strategien mit variablem Nettoengagement sind wir weniger optimistisch (neutral bis negativ). Der neutrale bis positive Ausblick für

Asien basiert auf vorteilhaften Bewertungen sowie dem größeren Spielraum für die Geld- und Fiskalpolitik in der Region.

Die Anlagemöglichkeiten für unsere Event-Driven-Fonds wurden im ersten Quartal 2023 vor allem von zwei Faktoren bestimmt: von der Anzahl der Unternehmenstransaktionen in diesem Zeitraum und vom Auftreten aktivistischer Investoren. So brach die globale M&A-Aktivität im Jahresvergleich um 44 % und damit auf den tiefsten Stand seit zehn Jahren ein, was als Ausdruck der im Tiefschlaf befindlichen Kapitalmärkte gewertet werden kann. Diese Entwicklung wurde durch den überraschenden Anstieg der von aktivistischen Investoren initiierten Kampagnen abgefedert. Bei den Unternehmensanleihen haben die meisten Papiere im Quartalsverlauf an Wert gewonnen. Das gilt insbesondere für Kredite, wobei der Carry nach wie vor interessant erscheint. Der Ausfallzyklus liegt noch vor uns, doch laut den Prognosen zur Anzahl der Kreditausfälle dürften sich hier künftig einige Gelegenheiten ergeben. Wir behalten unsere neutrale Einschätzung für Event-Driven-Strategien insgesamt sowie für die meisten Anleihestrategien bei; eine Ausnahme bilden hier strukturierte Anleihen, die wir neutral bis positiv bewerten.

Mit Blick auf Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds und deren operatives Umfeld bleiben wir positiv eingestellt, denn die Mehrheit von ihnen hat die Volatilität im März gut weggesteckt und im ersten Quartal positive Renditen erzielt. In den kommenden Quartalen könnten Macro-Fonds und systematische aktienmarktneutrale Teilstrategien die höchsten Renditen liefern.

Trendfolgestrategien rutschten im ersten Quartal 2023 ab



Quellen: HSBC Global Private Banking, SocGen, Stand: 24. Mai 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung.

Private Markets

Allen makroökonomischen Herausforderungen zum Trotz glauben wir nach wie vor, dass die Private-Equity-Branche langfristig wachsen und dabei besser abschneiden wird als börsennotierte Anlagen. In Europa wird weiterhin viel Kapital eingeworben. Während Kommanditisten vorsichtig und selektiv vorgehen, können größere und qualitativ hochwertige Fondsmanager ihre Fondsallokationen weiterhin vollständig umsetzen. Da Komplementäre abzuwarten scheinen, bis sich die Lage entspannt, haben sowohl die Zahl als auch das Volumen der Exits in diesem Jahr nachgelassen. Das aber beflügelt den Sekundärmarkt. Trotz gesunkener Nettoinventarwerte konnte Private Equity die Aktienmärkte klar hinter sich lassen. Die Asset-Klasse ist aus unserer Sicht noch immer ideal für investitionsfreudige Anleger. Das A und O bleibt dabei ein erstklassiger Fondsmanager.

Die Kapitaleinwerbung verlief 2023 bisher uneinheitlich. Zeichnet sich in Europa bislang ein positives Bild ab, bleibt die Lage in den USA verhalten. Viele Anleger bleiben vorsichtig, wenn es um Neugeschäfte geht. Denn geringere Ausschüttungen, höhere Fremdkapitalkosten und ein anhaltender Nenner-effekt haben zu Kapitalengpässen auf dem Markt geführt. Das verdeutlicht eine Aufschlüsselung des eingeworbenen Kapitals: Die Zahl der amerikanischen und europäischen Fonds, die im ersten Quartal 2023 mehr als 1 Mrd. EUR eingeworben haben, stieg gegenüber dem Vorjahr um 70,5 %. Das heißt, in der Anlegergunst standen große, erstklassige und erfahrene Fondsmanager.

Auch das **Transaktionsaufkommen** entwickelte sich im ersten und zweiten Quartal uneinheitlich. Auf dem US-Markt ging die Zahl der Transaktionen im ersten Quartal 2023 um 9,3 % gegenüber dem Vorquartal zurück, während die Transaktionswerte im gleichen

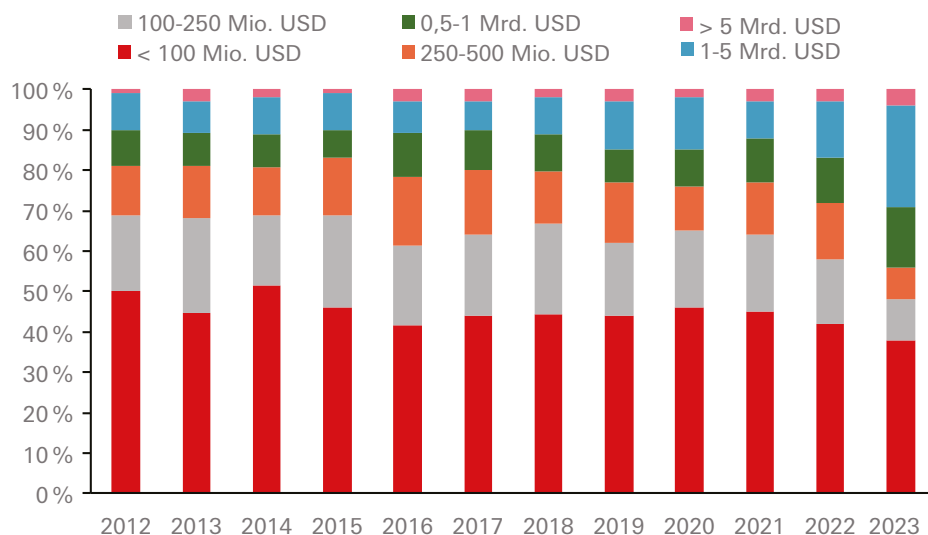
Zeitraum insgesamt um 11,4 % zulegten. Ein ähnliches Bild bot Europa: Die Zahl der Transaktionen sank gegenüber dem Vorquartal um 8,7 %, doch hier ging auch der Wert der Deals um 3,7 % zurück. In beiden Märkten waren Fondsmanager gezwungen, sich dem makroökonomischen Umfeld mit einem abgespeckten Transaktionsvolumen anzupassen, das sich dadurch leichter finanzieren und verdauen ließ. Die sogenannten Mega-Deals ab 1 Mrd. EUR sanken gegenüber 2022 deutlich. Diese Entwicklung markiert wie ein roter Faden die einzelnen Transaktionsarten.

Auf das Geschäft mit Wachstumswerten und Zukäufen im Bestand, das in der Regel in geringerem Umfang getätigt wird als Buyouts und LBO, entfielen 84,1 % der im ersten Quartal 2023 in den USA geschlossenen Transaktionen. Vor der Coronapandemie waren es nur 73,5 %. Wir glauben, dass die höhere Volatilität der globalen Märkte mit ihren Verwerfungen einen guten Nährboden für opportunistische und auf Sanierungsfälle ausgerichtete Fondsstrategien bietet.

Die Branche war Anfang 2023 nicht sehr ausstiegswillig. Insbesondere in den USA gingen die Exits im ersten Quartal 2023 wertmäßig um 31,6 % und nach Zahl der Transaktionen um 30,5 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Weltweit mussten Komplementäre Bewertungsabschläge hinnehmen, deren Ursache in der anhaltenden Inflation und den höheren Zinsen lag, was für ein ungünstiges Verkaufsumfeld sorgte.

Private Equity hat als Asset-Klasse den Vorteil flexibler Exit-Strategien; kein Fondsmanager ist zum Verkauf gezwungen. Das ließ sich 2023 bislang gut beobachten: Viele Komplementäre halten

Anzahl der Private-Equity-Fonds nach Größe (USA und EU)



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023



ihre Beteiligungen im Bestand und warten auf ein besseres Exit-Umfeld.

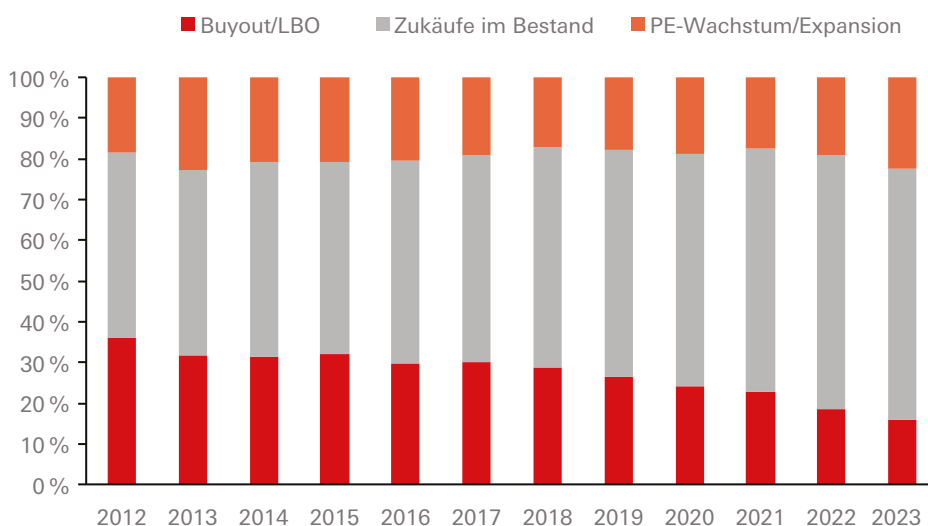
Von den eingeschränkten Exit-Optionen auf dem Primärmarkt konnte vor allem der Sekundärmarkt profitieren, was nach den Rekordinvestitionen der letzten zwei

Jahre überrascht. 2010, also vor etwas mehr als zehn Jahren, betrug das Transaktionsvolumen auf dem Sekundärmarkt ca. 10 Mrd. USD, 2021 waren es schon 132 Mrd. USD (2022: 108 Mrd. USD). In diesem Tempo dürfte es 2023 weiterge-

hen. Ein Grund für diese Anstiege ist die Preisentwicklung: Zahlreiche Sekundärtransaktionen werden mit höheren Abschlägen zum Nennwert abgeschlossen, als dies noch 2021 der Fall war. Denn um die Volatilität und makroökonomischen Unsicherheiten auszugleichen, müssen Verkäufer ihre Erwartungen anpassen und höhere Risikoprämien einpreisen. Ein weiterer Faktor ist der gestiegene Liquiditätsbedarf der Kommanditisten. Außerdem wollen Komplementäre, die Kapital einwerben, beweisen, dass mit Ausschüttungen zu rechnen ist – ein echtes Zugpferd bei der Nachfrage nach traditionellen und managergeführten Transaktionen.

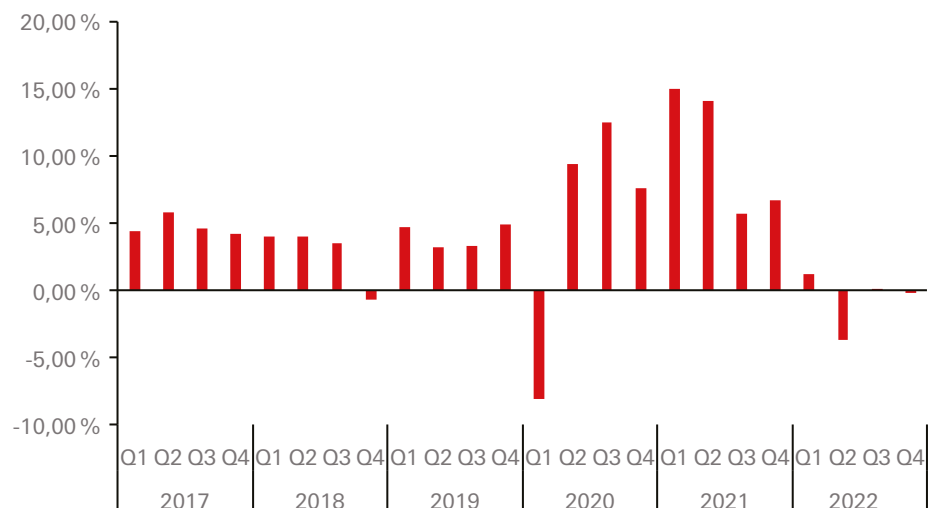
Im Vergleich zu den Vorjahren ging es 2022 in der Private-Equity-Branche etwas ruhiger zu. Vorläufigen Daten zufolge wird für das vierte Quartal 2022 ein Rückgang von 0,2 % veranschlagt. Das entspricht einer Wertentwicklung von 3,1 % im Geschäftsjahr 2022 (einschließlich der vorläufigen Zahlen für das vierte Quartal) und das wiederum ist eine beachtliche Outperformance gegenüber dem MSCI World Index, der 2022 einen Wertverlust von 18,1 % erlitten hat. Ein Grund für das zuletzt schwache Abschneiden des Private-Equity-Marktes sind die gestiegenen Fremdkapitalkosten und die niedrigere Bewertung der Beteiligungen, weil höhere Abzinsungsfaktoren zu Preisabschlägen auf den Nettoinventarwert der Portfolios führten. Nach Regionen betrachtet erwies sich der europäische Private-Equity-Markt am widerstandsfähigsten: 2022 wurde eine Gesamtrendite von 3,3 % erzielt, gefolgt von den USA mit 2,9 % und Asien mit -2,3 %.

Private-Equity-Markt nach Transaktionsart (USA): Rückgang bei Buyouts und LBO



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Vierteljährliche Private-Equity-Renditen (Brutto-IRR)



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Immobilien

Steigende Zinsen treiben die Renditen weiter in die Höhe und setzen die Immobilienwerte unter Druck. Trotzdem liegen die Preiserwartungen der Käufer und Verkäufer nach wie vor weit auseinander. Bislang sind nur wenige Verkäufer in Schieflage geraten. Das dürfte sich jedoch ändern, da viele Kredite in den nächsten Jahren zur Refinanzierung anstehen. Mit Ausnahme des Büro-sektors sind die Fundamentaldaten des Mietermarktes vorerst jedoch noch ziemlich robust – dem hohen Vermietungsstand und knappen Angebot sei Dank. Zudem liegen die Bestandsmieten in mehreren Sektoren, insbesondere der Logistik, unter den Marktmieten. Zentrales Thema sind langfristig die Renditen. Darum setzen wir auf Sektoren mit hohem Vermietungsstand und soliden Nachfrage treibern, z. B. Logistik und Wohnimmobilien sowie alternative Sektoren wie Life Sciences und Lagerboxen. Büroimmobilien bleiben unser Sorgenkind.

Der kräftige Zinsanstieg treibt die Immobilienrenditen in die Höhe. Anders als liquidere Asset-Klassen wie Aktien und Anleihen reagieren Immobilienrenditen und Kapitalwerte jedoch träger. Die Schwierigkeit einer genauen Marktwertbestimmung verdeutlicht, wie wenig liquide und transparent der Immobiliensektor im Vergleich ist. Immobilienbewertungen basieren in der Regel auf Vergleichstransaktionen. Aufgrund der Kluft zwischen den Preiserwartungen von Käufern und Verkäufern ist die Datenlage jedoch dünn.

Die Investitionstätigkeit verlangsamte sich in der zweiten Hälfte 2022 deutlich. 2023 setzte sich dieser Trend in den ersten Monaten fort, denn in vielen Sektoren und Regionen ist der Spread

zwischen Immobilienrenditen und risikolosem Zinssatz auf einem Tiefpunkt. Da die gesamten Fremdkapitalkosten inklusive Kreditmarge die Immobilienrenditen derzeit übersteigen, warten fremdfinanzierte Investoren ab. Angaben von Real Capital Analytics (RCA) zufolge erreichte die Investitionstätigkeit im ersten Quartal 2023 den tiefsten Punkt in einem ersten Quartal seit 2012. Weltweit lag die Investitionstätigkeit im laufenden Quartal 46 % unter dem Zehnjahresdurchschnitt. Die stärksten Rückgänge wurden in Europa verzeichnet (-58 %), gefolgt von Nordamerika (-40 %) und der Region Asien/Pazifik (-37 %).

Vorerst gibt es kaum Schieflagen im Markt, da die Mieten gezahlt werden und die Vermieter pünktlich tilgen. Da jedoch die Zinssätze bei Refinanzierungen deutlich über jenen auslaufender Darlehen liegen und gleichzeitig niedrigere Kapitalwerte die Beleihungsausläufe erhöhen, müssen womöglich immer mehr Vermögenswerte verkauft werden. Dennoch dürfte es zu weit weniger Notverkäufen kommen als noch während der globalen Finanzkrise 2008/2009, als der Zusammenbruch des Subprime-Hypothekenkreditmarktes in den USA das Kreditgeschäft zum Erliegen brachte. Heute sind die Beleihungsausläufe niedriger und Kreditgeber gerne bereit, gemeinsam mit Investoren Darlehenslaufzeiten eher um zwei Jahre zu verlängern als die Gebäude zurückzunehmen.

Die Werte sind fast überall gesunken, am schnellsten aber im Vereinigten Königreich. Dem MSCI UK Monthly Property Index zufolge fielen die Kapitalwerte dort zwischen Juni 2022 und Februar 2023 um 21 %. Im März zeigte sich hingegen ein leichter Anstieg – obgleich nur um 0,2 %. Aus Preissicht ist das Vereinigte Königreich also vergleichsweise attraktiv. Andernorts sind die Kapitalwerte bislang

weniger deutlich gesunken. Laut MSCI-Daten fielen die Werte in den USA bis zum Ende des ersten Quartals 2023 nur um etwa 10 %, Kontinentaleuropa liegt zwischen dem Vereinigten Königreich und den USA. Am stabilsten waren die Werte in Asien, was jedoch vor allem an dem anhaltend niedrigen Zinsumfeld in Japan liegt. Diese Zinspolitik soll zumindest vorerst beibehalten werden, so der neue Gouverneur der Bank of Japan.

Anders als bei den Anlagemärkten sind die Fundamentaldaten des Mietermarktes, mit Ausnahme des Büro-sektors, vorläufig ziemlich robust. Grund dafür sind ein hoher Vermietungsstand, ein knappes Angebot und positive Effekte durch Indexmieten auf vielen Märkten. Zudem liegen die Bestandsmieten in mehreren Sektoren unter den Marktmieten. Dadurch bietet sich im Falle einer Mietvertragsverlängerung ein höheres Ertragspotenzial.

Dennoch rechnen wir trotz solider Fundamentaldaten für den Mietermarkt mit weiter sinkenden Kapitalwerten, denn der Renditeabstand zwischen Immobilien und Staatsanleihen ist nach wie vor historisch gering – auch wenn die Spreads der letzten Jahre durch die Politik der quantitativen Lockerung künstlich hoch gehalten wurden. Ferner dürften die höheren Zinsen schließlich die Realwirtschaft treffen, was wiederum den Immobiliensektor und die künftigen Mieten beeinflussen könnte.

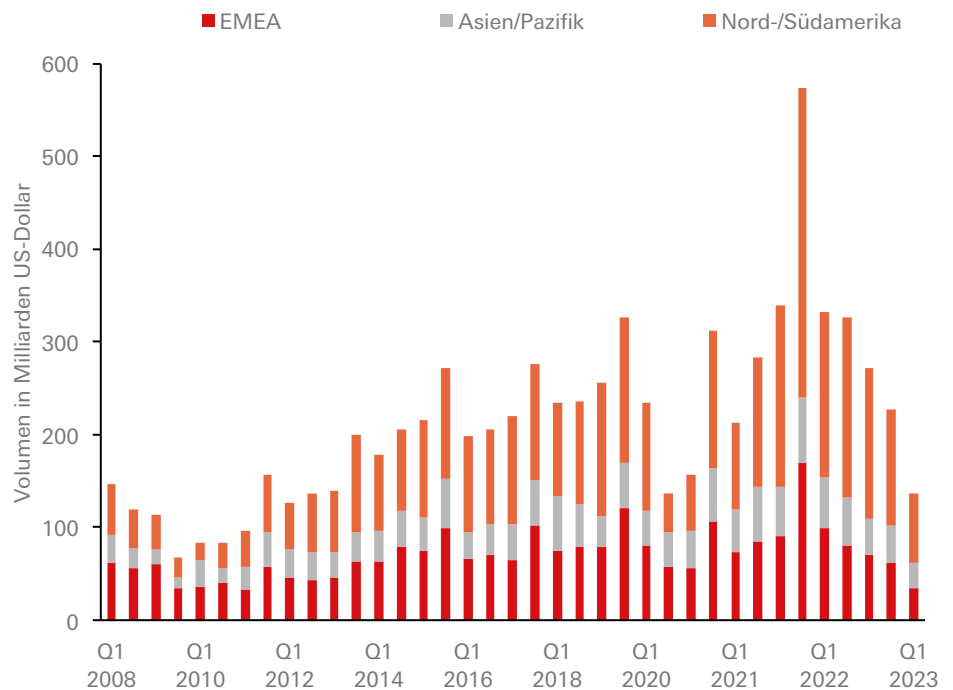
Prognosen zu direkten Immobilienbeteiligungen sind schwierig. Von der unterschiedlichen Wertentwicklung in den Regionen und Sektoren könnten aber die Anleger profitieren, die sich Marktverwerfungen zunutze machen. Nicht zuletzt spielt der Ertragsfaktor eine erhebliche Rolle. So betrug der Ertragsanteil an der Gesamtrendite im Vereinigten Königreich und in den USA langfristig 65 % bis

70 % (MSCI). Künftig dürften die Sektoren mit dem höchsten Vermietungsstand und soliden Nachfragetreibern die stärksten Erträge liefern.

Der Logistiksektor steht hier nach wie vor ganz oben: Der Vermietungsstand ist hoch, und in vielen Märkten liegen die Bestandsmieten aufgrund jüngster Mietsteigerungen klar unter dem Marktniveau. Auch Wohnimmobilien und alternative Sektoren wie Life Sciences und Lagerboxen weisen einen hohen Vermietungsstand und Aufwärtstrends in bestimmten Segmenten auf.

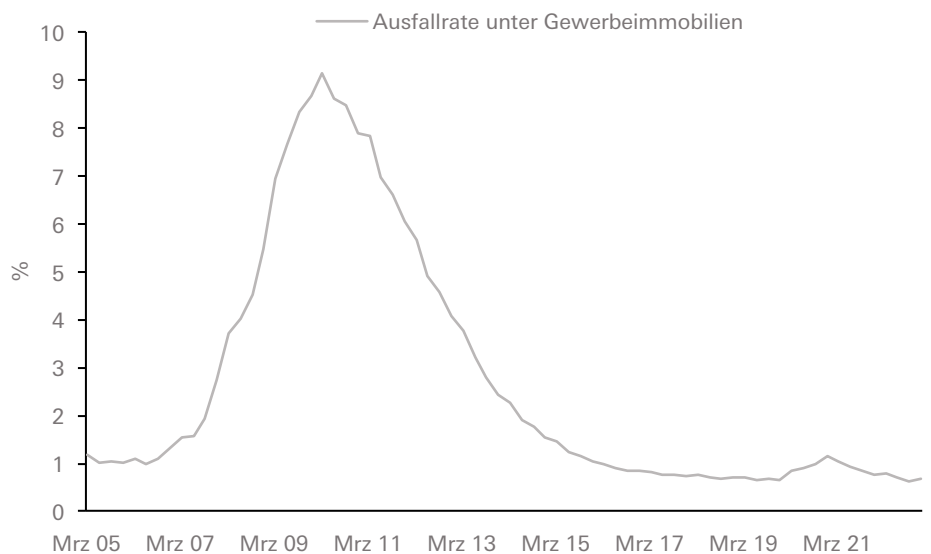
Am pessimistischsten ist nach wie vor unsere Einschätzung des Bürosektors, denn durch die Arbeit im Homeoffice wird immer weniger Bürofläche benötigt. Einsparungen in der Technologie- und Bankenwirtschaft haben obendrein die Lage auf dem Mietermarkt weiter verschlechtert. Nicht zuletzt stellen die jüngsten Entwicklungen auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz (KI) durch die zunehmende Automatisierung von repetitiven Routinetätigkeiten eine echte Gefahr für Büroarbeitsplätze dar.

Erschwerte Preisbildung durch niedriges Volumen der Immobilieninvestitionen, der Abwärtstrend dürfte sich aber fortsetzen



Quellen: RCA, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Aktuell sehr niedrige Ausfallquoten trotz jahrelanger struktureller Herausforderungen auf dem Immobilienmarkt



Quellen: Federal Reserve, HSBC Global Private Banking, Stand: 24. Mai 2023

Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Henning Häger



Dr. Marc Tetzlaff

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Cheuk Wan Fan



Patrick Ho



James Cheo



Desmond Kuang



Georgios Leontaris



Jonathan Sparks



Jose Rasco



Laurent Lacroix



Kevin Lyne Smith



Elena Kolchina



Bryan O'Carroll



Guy Sheppard



Jorge Huitron



Alex Grievson



Rodolphe Bohn

Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

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

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

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

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

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

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

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

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

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

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

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

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

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

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

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

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

Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes

sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dasselbe gilt für Prognosen einer künftigen sowie Simulationen einer historischen Wertentwicklung. Soweit die besprochenen Finanzprodukte in einer anderen Währung als EUR notieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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

Seit dem 25. Mai 2018 ist die Europäische Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in allen EU-Mitgliedstaaten in Kraft. Unsere aktualisierten Datenschutzhinweise finden Sie hier: <http://www.hsbc.de/de-de/datenschutz-hinweise>

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

Stand: Januar 2023

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
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: 31. Mai 2023



