

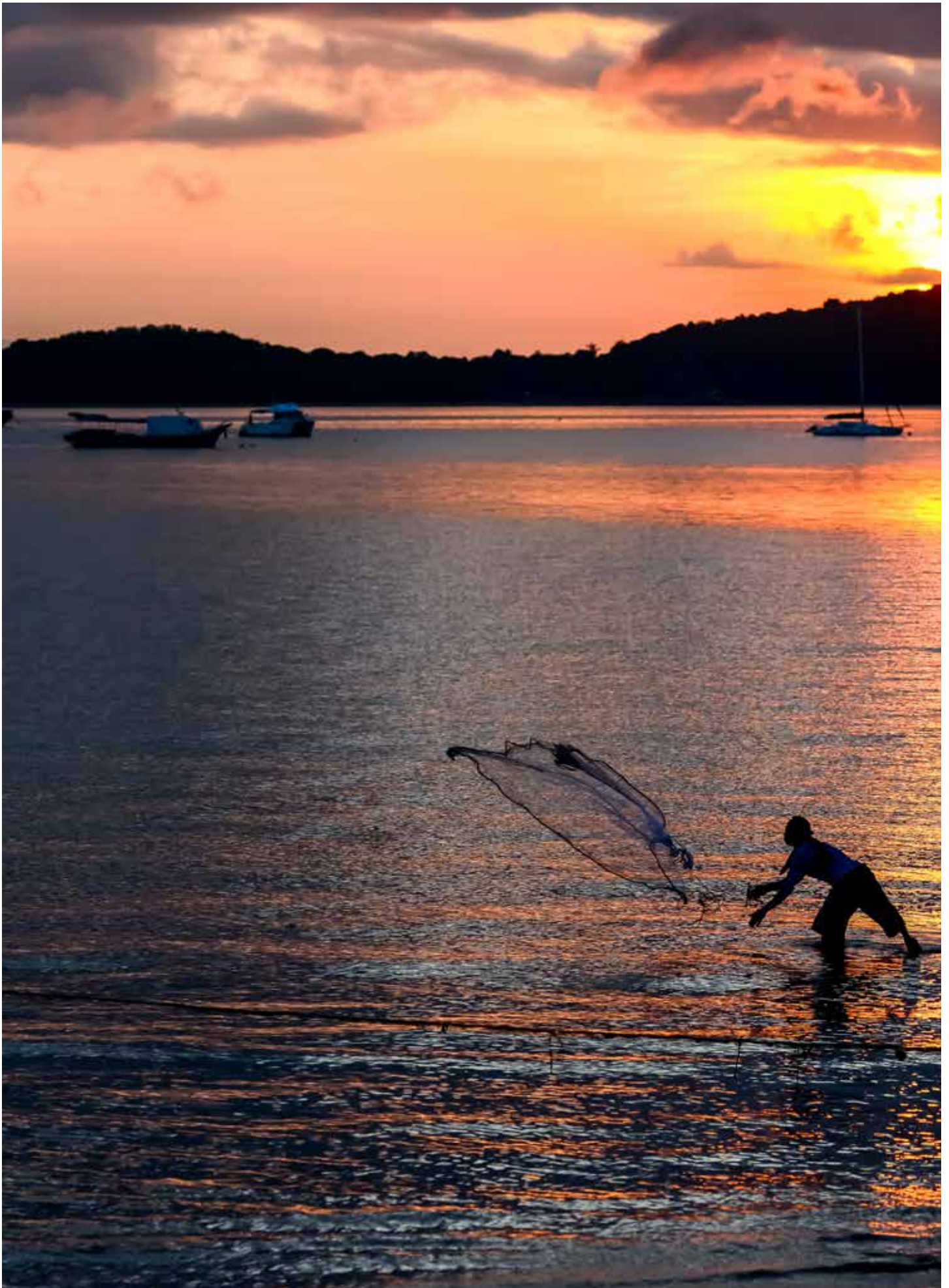
Investmentstrategie
Q4 2023



Die nicht so
üblichen
Verdächtigen

Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das vierte Quartal	06
Wie der Markt auf hohe Zinsen reagiert	12
Klimaschutz: Es gibt viel zu tun	14
Top-Trends und Schwerpunktthemen	
1. Die Zukunft Asiens neu gestalten	16
2. Industrieländer: Zwischen Zinshöchststand und Wachstumsschwäche liegen Chancen	20
3. Digitaler Wandel	22
4. Investitionen für eine nachhaltige Zukunft	24
Die rote Laterne	26
Aktien	28
Anleihen	32
Währungen und Rohstoffe	36
Hedgefonds	38
Private Markets	40
Immobilien	42



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

abgesehen von zwei kleinen Rücksetzern laufen die Aktienmärkte 2023 auf Hochtouren. Zugpferd ist die Entwicklung der US-Wirtschaft. In den USA ist die Inflation rasch gesunken und obwohl die Zielmarke von 2 % noch nicht erreicht ist, wird die Fed die Zinsen womöglich nicht weiter erhöhen müssen – trotz schärferer Konditionen im Kreditgeschäft und ohne Folgen für den Konsum. Chapeau! Die befürchtete Rezession in den USA rückt also in immer weitere Ferne.

Die Geschichte lehrt uns, dass Aktien und Unternehmensanleihen in den sechs Monaten nach dem letzten Zinsschritt der Fed zumeist florieren. Umso mehr, wenn eine Rezession ausbleibt. Daran dürfte auch die durch die unsichere Angebotssituation getriebene jüngste Renditespitze bei US-Staatsanleihen nichts ändern. Außerdem scheint sie übertrieben, denn mit dem letzten Zinsschritt dürften sich die Anleiherenditen stabilisieren. Ergo lassen wir unser Geld weiter für uns arbeiten: in Form von Qualitätsanleihen mittlerer Duration, globalen Aktien und alternativen Investments.

Doch während die KGVs in den USA gestiegen sind, sieht es in anderen Ländern düster aus. In dieser schnelllebigen Welt müssen Anleger kreativ sein und ihr Chancenspektrum erweitern, um eine risikobereinigte Wertsteigerung zu erzielen.

So ist die Wirtschaft in den USA deutlich resilienter als in Europa. Zinssenkungen sind hier also viel früher zu erwarten. Zudem profitiert das Land vom KI-Boom und dem digitalen Wandel. Deshalb setzen wir verstärkt auf US-Aktien, insbesondere auf die IT-Riesen, doch auch starke US-Unternehmen aus dem „Peloton“ sind einen Blick wert. Auch sie haben Potenzial, sind besser bewertet und

können zur Diversifizierung beitragen. Folglich sind wir bei US-Aktien nicht nur im IT-Sektor, sondern auch bei Nicht-Basiskonsumgütern, Industrieunternehmen, im Gesundheits- und im Finanzwesen übergewichtet. Darüber hinaus führen wir für die USA neue Anlagethemen ein: „Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“ und „Innovationen und Chancen im US-Gesundheitssektor“.

Nachdem wir in Asien eine Zeit lang einen diversifizierten und selektiven Ansatz verfolgt haben, die chinesische Wirtschaft aber weiterhin stottert, haben wir Aktien aus Festlandchina und Hongkong auf „neutral“ herabgestuft. Stattdessen konzentrieren wir uns nun auf Indien und Indonesien. Diese beiden Märkte profitieren von einer starken zyklischen Dynamik, dem weltweiten Trend zur Diversifizierung der Lieferketten und von Mittelzuflüssen. In China lässt die niedrige Inflation geldpolitische und staatliche Stimuli nach wie vor zu, doch der Immobiliensektor dämpft die Stimmung und die Konjunktur. Aufgrund sehr niedriger Bewertungen und einer augenfälligen Untergewichtung ausländischer Anleger erkennen wir Chancen bei Verbraucherdienstleistungen – daher unser neues Anlagethema „Konsumfreude in Asien“.

Für das vierte Quartal haben wir vier Prioritäten gesetzt, die auf praktische Probleme unserer Kunden eingehen.

Erstens: Angesichts sehr hoher Kassazinsen ist die Verlockung groß, Cash zu horten. Wir halten es aber für klüger, die Renditen von Unternehmensanleihen hoher Qualität und mittlerer Duration festzuschreiben. Mit Cash-Renditen ist das nicht möglich, und sollten die Markte Zinssenkungen antizipieren, profitieren Anleihen – Cash-Erträge aber sinken.

Zweitens: Gehypte Aktien sind oft teuer. Deshalb erweitern wir unser Chancenspektrum, indem wir auf dem gesamten US-Markt nach Qualitätsaktien suchen. Gleichzeitig diversifizieren wir unser Engagement außerhalb der weltgrößten Volkswirtschaft mit Übergewichtungen von Mexiko, Brasilien, Indonesien und Indien. Am Währungsmarkt sehen wir die indische Rupie, den mexikanischen Peso und den brasilianischen Real optimistisch.

Drittens: In den USA dürfte weiterhin von einer sanften Landung die Rede sein. Doch die Datenlage bleibt volatil und zeigt globale Divergenzen. Das bedeutet Volatilität auf den Märkten, aber auch Chancen. Mit nicht korrelierten Vermögenswerten und Volatilitätsstrategien nutzen wir taktische und relative Bewertungschancen und stellen uns breiter auf.

Viertens: Klimawandel und Artensterben bereiten den Anlegern Sorgen. Da sich die Politik immer mehr diesen Themen zuwendet und Innovationen und Investitionen zunehmen, eröffnen sich aus unserer Sicht viele Chancen, um an der „Nachhaltigkeitsrevolution“ teilzuhaben.



Willem Sels

Global Chief Investment Officer
6. September 2023

Anlagestrategie für das vierte Quartal

Das Ende der Zinserhöhungen in den USA ist ein positives Signal für die Rentenmärkte. US-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Qualität und mittlerer Duration sind daher die Positionen, in denen wir weiterhin am stärksten übergewichtet sind. Der Zinshöchststand hat Wachstumswerten (auch den IT-Riesen) reichlich Rückenwind beschert, und da sich die US-Konjunktur weiter robust zeigt, dürfte die Aktienrally bald nicht mehr nur auf die üblichen Verdächtigen beschränkt sein. Wir konzentrieren uns auf Regionen mit relativer Ertragsstärke (USA, Indien und Indonesien) und auf mit unseren Schwerpunktthemen verknüpft strukturelles Wachstum. Um uns Streuungseffekte zunutze zu

Cash: Untergewichtung

Anleihen: Übergewichtung

Fokus auf Qualitätsemittenten
Mittlere Duration

Aktien: neutral

Übergewichtung in den USA, Asien und Lateinamerika
Untergewichtung im Euroraum sowie in EMEA-Schwellenländern
Fokus auf Qualität

Alternative Anlagen: Übergewichtung

Übergewichtung von Hedgefonds
Grundallokation in Private Equity und Immobilien

machen und die Volatilität in einem wechselhaften Umfeld angemessen zu berücksichtigen, vervollständigen wir unseren Ansatz durch Hedgefonds und Volatilitätsstrategien.

Fed: Mission erfüllt?

Eine Frage treibt die Märkte seit geraumer Zeit um: Können die Zentralbanken – allen voran die US-Notenbank Fed – die Inflation stoppen, ohne die Wirtschaft auszubremsen? In den USA ist die Inflation schon auf 3,2 % gefallen, und selbst im Vereinigten Königreich, wo die Inflation besonders hartnäckig ist, bewegt man sich laut Bank of England in Richtung des für 2025 gesteckten 2-Prozent-Ziels. Wie von uns erhofft, sind schwere Rezessionen ausgeblieben; in einigen Euro-Ländern kam es lediglich in ein bis zwei Quartalen zu leicht negativem Wachstum.

Eine derart sanfte Landung trotz beherzter Inflationsbekämpfung und Maßnahmen in Richtung des 2-Prozent-Ziels ist eine starke Leistung. Unterstützend wirkten dabei der Preisrückgang und Basiseffekte. Zugleich sank die Lohninflation, da die Zahl offener Stellen zurückging, ohne dass die Arbeitslosigkeit dramatisch zulegen. Die Kombination aus sinkender Inflation und robustem Arbeitsmarkt beflügelt die Verbraucherstimmung und erklärt zum großen Teil auch die Resilienz der Ausgaben im Einzelhandel und für Dienstleistungen. Ökonomen, die befürchteten, dass schärfere Kreditvergaberichtlinien das Wachstum schnell ausbremsen würden, wurden eines Besseren belehrt: Die Finanzierungsbedingungen sind insgesamt milde geblieben, unter anderem,

weil Kreditnehmer ihre Kredite in den letzten Jahren verlängert hatten, hochverzinsliche Anleihen weiterhin nur einen geringen Renditevorteil bieten und außerbörsliche Kreditgeber in die Bresche sprangen. Es scheint also, als würden die Bremseffekte höherer Leitzinsen und schärferer Kreditbedingungen viel später durchschlagen als gedacht. In den USA rückt die befürchtete Rezession damit in immer weitere Ferne.

Von der Fed erwarten wir keine weiteren Zinsanhebungen. Und auch im Euroraum und im Vereinigten Königreich dürften bald die letzten Zinsschritte eingeleitet werden. Wie wir im nächsten Kapitel erläutern, sind Zinsplateaus sowohl für die Renten- als auch Aktienmärkte in der Regel förderlich. Jetzt, da die großen Zinsschritte hinter uns liegen und Rezessionsängste nachlassen, könnten die relativen Unterschiede zwischen den großen Wirtschaftsblöcken in den Fokus rücken. Dabei ist das Wachstum in den USA robuster und die Inflation nicht so hartnäckig wie in Europa. Der Fed sollte es daher ab dem zweiten Quartal 2024 möglich sein, die Zinsen wieder zu senken, während das hohe Zinsniveau in Europa über das kommende Jahr hinweg anhalten dürfte. Das spricht ganz klar für unsere Übergewichtung von US-Aktien und unsere Untergewichtung des Euroraums.

Das Wachstum in China hat enttäuscht. Schuld ist zum einen die schwache Binnennachfrage, die unter dem Sinkflug des Immobiliensektors leidet, und zum anderen die geringe Nachfrage des Westens und die weltweite Schwäche des verarbeitenden Gewerbes. Die niedrige

Inflation eröffnet Spielraum für eine weitere Lockerung der Geldpolitik, und wir rechnen auch mit gezielten finanzpolitischen Stimuli. Allerdings dürfte eine Lockerung mit Ziel und Maß nicht so schnell Vertrauen unter Anlegern und Unternehmen schaffen, wie es ein „großer fiskalpolitischer Wurf“ vermocht hätte. Zudem wird die Belastung durch den Immobiliensektor länger andauern als von uns erwartet, weshalb wir uns den Aktienmärkten Festlandchinas und Hongkongs gegenüber nur noch neutral positionieren. In Indien und Indonesien sind die Aussichten besser: Hier profitiert man von der Diversifizierung der Lieferketten und der rasch voranschreitenden Digitalisierung der indischen Wirtschaft. Großzügige Investitionen in die Energiewende sind ein weiteres Plus für ganz Asien.

Günstiger Wachstums-/Inflationmix

Maßgeblichen Einfluss auf die Marktstimmung haben die makroökonomischen Rahmenbedingungen und der volatile Wachstums-/Inflationmix. Das von Abschwung und hoher Inflation geprägte 2022 hat die Märkte auf eine harte Probe

gestellt. Wie unsere Tabelle unten zeigt, galt in dieser Stagflationsphase, während der auch die Zinsen rasch stiegen, die Devise: Nur Bares ist Wahres. Aktien- und Anleihenkurse hingegen brachen ein. Anlegern wurde zu einem defensiven Ansatz geraten. Gegen Ende 2022 stellte sich mit der wieder abklingenden Inflation Erleichterung ein; Sorgenkind blieb jedoch die Konjunktur. In unserer Tabelle rücken wir nach rechts zum Kasten „Zyklischer Abschwung“. Aktien und Anleihen erholten sich, und die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen beflügelte nicht nur Tech-Werte, sondern sprach auch für eine etwas längere Duration bei Anleihen. Im Frühjahr wandelte sich das Bild erneut: Jetzt dominierte die Hoffnung auf eine sanfte Landung (unten rechts). Mit nachlassender Rezessionsangst stieg die Risikobereitschaft, was Zyklikern Rückenwind verlieh, die Nachfrage nach dem US-Dollar als sicherem Hafen aber abebben ließ. Im August wiederum verbreitete sich die Befürchtung, dass die Fed die starken Daten zum Anlass nehmen würde, die hohen Zinssätze länger beizubehalten –

die Märkte rückten in den Kasten „Resiliente Konjunktur“.

Und was kommt jetzt? Wir gehen davon aus, dass die Märkte über weite Teile des vierten Quartals im Kasten „Sanfte Landung“ bleiben. Doch die Anlegerstimmung schwankt, und entwickeln sich das Wachstum oder die Inflationsrate stärker oder schwächer als erwartet, könnten die Märkte in unserer Tabelle vorübergehend nach links oder nach oben rücken. Mögliche Auslöser sind dabei enttäuschende Zahlen aus Europa oder China oder starke Daten aus den USA, die dann auch den globalen Konjunkturausblick verändern. Unsere Annahmen gehen zum Großteil in Richtung einer sanften Landung. Beim US-Dollar allerdings haben wir unsere pessimistische Einstellung nach der deutlichen Abwertung aufgegeben und sind nun neutral positioniert. Vorübergehende Wechsel der makroökonomischen Konstellation dürften weiterhin für Volatilität sorgen. Dies versuchen wir mit unserer Übergewichtung von Hedgefonds, der Diversifizierung unseres Portfolios und Volatilitätsstrategien aufzufangen.

Makroökonomische Konstellationen im Wandel

	Inflation zu hoch	Inflation unproblematisch
Rezessionsangst	„Stagflation“ (2022): ◆ Nur Bares ist Wahres ◆ Allgemeine Schwäche der Aktien- und Anleihemärkte ◆ Fokus auf defensive Sektoren und Qualität ◆ Substanzwerte ◆ Kurze Duration	„Zyklischer Abschwung“ (Anfang 2023): ◆ Allmähliche Erholung bei Aktien und Anleihen ◆ Fortgesetzter Fokus auf defensive Sektoren und Qualität ◆ Outperformance von Wachstumswerten (einschließlich IT) ◆ Längere Duration (5–7 Jahre)
Akzeptables Wirtschaftswachstum	„Resiliente Konjunktur“: ◆ Rückenwind für Finanz-, Rohstoff-, Energie- und Grundstoffwerte ◆ Outperformance von Substanzwerten ◆ Starker USD Anmerkung: Small Caps und Unternehmensanleihen niedrigerer Qualität schneiden in diesem Umfeld manchmal gut ab, schärfere Finanzierungsbedingungen dürften das aber verhindern.	„Sanfte Landung“ (in den letzten Monaten): ◆ Erhöhte Risikobereitschaft ◆ Ausweitung der Hausse am Aktienmarkt ◆ Erholung von Zyklikern ◆ Rückenwind für Schwellenländertitel ◆ Abwertung des USD

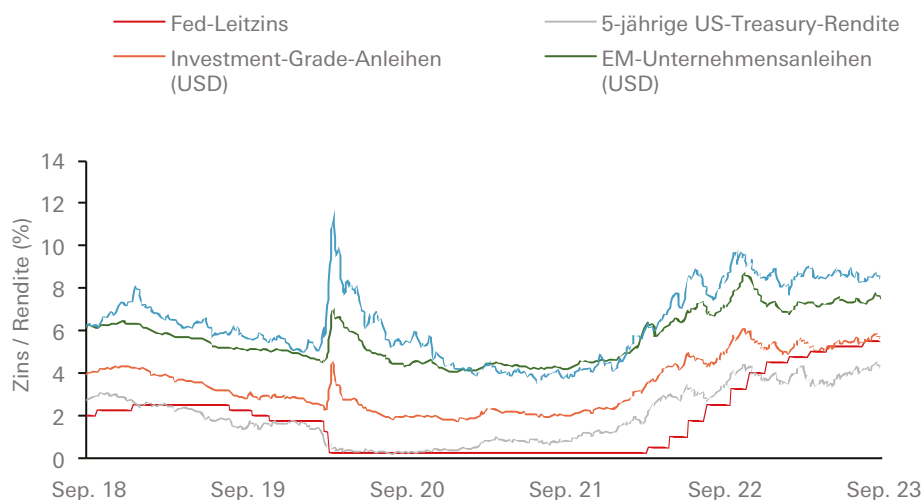
In Sachen Anlagestil haben Wachstumswerte und Large Caps (darunter auch Mega Caps) den Markt deutlich geschlagen. Da die Zinsen aber ihren Höchststand erreicht haben, halten wir es für klüger, eine Balance zwischen Wachstums- und Substanzwerten herzustellen, als sich komplett in eine Übergewichtung von Substanzwerten zu stürzen. Größe spielt in unseren Anlageentscheidungen wie gewohnt keine Rolle, dennoch könnten die schärferen Finanzierungsbedingungen manchen Small Caps überproportional stark wehtun. Anstelle einer kompletten Abkehr von den üblichen Verdächtigen aus der IT-Branche setzen wir also auf Ausbalancierung und erweitern unser Engagement um weniger offensichtliche Kandidaten über ein größeres Branchenspektrum hinweg. Damit glätten wir auch Verzerrungen, die durch die Wachstum-Substanz-Dichotomie und Größenunterschiede entstehen.

Prioritäten für den Jahresendspurt

Mit unseren Prioritäten für das vierte Quartal widmen wir uns den Themen, die unsere Kunden am häufigsten umtreiben. Wie die Tabelle auf der Folgeseite zeigt, gibt es aus unserer Sicht vier Handlungsoptionen.

- ◆ **Priorität 1** – Renditen von Unternehmensanleihen hoher Qualität und mittlerer Duration festschreiben – geht auf die Verlockung ein, Cash zu horten, schließlich sind die Kassazinsen stark gestiegen. Da sich Kassazinsen nicht festschreiben lassen, schreiben wir stattdessen Anleiherenditen fest. Unsere Grafik oben rechts verdeutlicht, dass Anleiherenditen nach wie vor attraktiv sind. Zugleich erscheint uns die jüngste Renditespitze bei US-Staatsanleihen (die auch die Renditen von Unternehmensanleihen nach oben getrieben hat) übertrieben und bietet eine gute Einstiegsgelegenheit. Stellen sich die Märkte nun auf Zinssenkungen ein, könnten die Anleiherenditen sinken. Im Gegenzug würden Anleihekurse und -erträge steigen.
- ◆ **Priorität 2** – das Chancenspektrum ausweiten – trägt den Sorgen über die hohen Bewertungen im IT-Sektor Rechnung. Wir denken, dass sich die

Anleiherenditen bleiben aus unserer Sicht attraktiv und dürften mit dem Ende der Zinssteigerungen in den USA ihren Höchststand erreicht haben



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

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

Hinter der diesjährigen Aktienrally steckt vor allem das gestiegene Bewertungsniveau; nun kommt es immer mehr darauf an, ob tatsächlich auch Erträge realisiert werden



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

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

Aktienrally in den USA ausweitet, und erkennen auch Chancen in anderen Ländern, die von Anlegern manchmal übersehen werden könnten. Entscheidend wird sein, ob tatsächlich Erträge realisiert werden, denn die Aufwärtsbewegung ist bislang weitgehend dem gestiegenen Bewertungsniveau zu ver-

danken (siehe Grafik unten rechts). Entsprechend konzentrieren wir uns weiter auf Qualitätsaktien, die sich unserer Meinung nach in vielen Sektoren finden lassen – nicht nur in der IT.

- ◆ **Priorität 3** befasst sich mit der Risikominderung durch unkorrelierte Vermögenswerte und Volatilitätsstrategien.

Unsere vier Prioritäten in diesem Quartal

1. Renditen von Unternehmensanleihen hoher Qualität und mittlerer Duration festschreiben

Warum? Anleiherenditen sind derzeit hoch, und es stehen keine weiteren Zinssteigerungen durch die Fed an. Die Märkte stellen sich möglicherweise auf Zinssenkungen ein, was den Anleiherträgen im vierten Quartal zugutekommen dürfte.

Wie gehen wir vor? Wir konzentrieren uns auf Unternehmensanleihen hoher Qualität. Dabei geben wir angesichts des langsamen Wachstums Investment-Grade-Anleihen (IG) gegenüber Hochzinsanleihen (HY) den Vorzug. Der Renditevorteil von HY gegenüber IG reicht nicht aus, um uns zu überzeugen. Wir erkennen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern Chancen.

2. Das Chancenspektrum ausweiten

Warum? Die treibenden Kräfte der Aktien-Rally waren IT- und Tech-Riesen, deren Bewertungen im Markt nun diskutiert werden. Dank der resilienten Konjunktur dürfte die Rally aber nicht auf den IT-Sektor beschränkt bleiben und auch wir halten darüber hinaus in anderen Märkten, die mit guten Fundamentaldaten überzeugen, nach weiteren Chancen Ausschau.

Wie gehen wir vor? Wir behalten unsere Übergewichtung amerikanischer IT-Titel bei, erkennen aber auch Chancen bei US-Werten aus den Sektoren Industrie, Finanzen, Nicht-Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen. Wir haben zwei neue Schwerpunktthemen aufgenommen: „Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“ und „Innovationen und Chancen im US-Gesundheitssektor“. Durch gleichgewichtete Indizes kann der Einfluss der Mega Caps begrenzt werden. Größe spielt in unseren Anlageentscheidungen wie gewohnt keine Rolle, dennoch könnten die schärferen Finanzierungsbedingungen manchen Small Caps überproportional stark wehtun. Aus geografischer Sicht sind wir in den USA Übergewichtet, uns gefallen aber auch Aktien aus Indien, Indonesien, Mexiko und Brasilien.

3. Risiken durch unkorrelierte Vermögenswerte und Volatilitätsstrategien klein halten

Warum? Die Marktwahrnehmung des Wachstums-/Inflationsmix kann sich weiter ändern, was für Volatilität sorgt. Bei den Bewertungen ist die Streuung hoch, zugleich ist die implizierte Volatilität an den Aktienmärkten erstaunlich gering.

Wie gehen wir vor? Hedgefonds können schneller auf einen Umschlag der Marktstimmung reagieren als traditionelle Anleger. Relative Bewertungsunterschiede bergen für Hedgefonds weitere Chancen. Wir setzen auf diskretionäre Macro-Fonds, aktienmarktneutrale Strategien, Equity-Long/Short-Strategien mit geringem Nettoengagement, strukturierte Anleihen sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätze. Über Volatilitätsstrategien können wir uns die niedrige implizierte Volatilität bei Aktien zunutze machen und über Private-Equity-Investments etwaige Verwerfungen. Außerdem gelten PE-Engagements als effektive Instrumente zur Inflationsabsicherung.

4. An der „Nachhaltigkeitsrevolution“ partizipieren

Warum? Welche Bedrohung der Klimawandel und die schwindende Biodiversität darstellen, war in diesem Sommer mehr als deutlich. Im Vorfeld der UN-Klimakonferenz in Dubai im Dezember dürfte das Interesse weiter steigen. Konjunkturprogramme in den USA, China und der EU sehen große Investitionen in grüne Infrastruktur vor. Und Innovationskraft und Akzeptanz der Elektromobilität nehmen rasant zu.

Wie gehen wir vor? Zu unseren Schwerpunktthemen gehören „Energiewende und -unabhängigkeit“, „Investitionen in die Biodiversität“ und „Grüne Transformation in Asien“. Unser weltweit ausgelegtes Infrastrukturthema deckt auch grüne Infrastruktur ab.

Denn solange die makroökonomischen und politischen Rahmenbedingungen unsicher bleiben, bestehen taktische und relative Bewertungschancen, aber auch verstärkter Diversifizierungsbedarf.

- ◆ Letzter Punkt ist das Thema Nachhaltigkeit: Der Klimawandel und die bedrohte Biodiversität bereiten den Anlegern Sorgen. Da sich die Politik immer mehr diesen Themen zuwendet und Innovationen und Investitionen zunehmen, eröffnen sich aus unserer Sicht viele Chancen, wie Anleger an der alles verändernden „Nachhaltigkeitsrevolution“ partizipieren können (Priorität 4).

Top-Trends und Schwerpunktthemen

An unseren Top-Trends ändert sich nichts, denn wir sind nach wie vor fest vom strukturellen Wachstum in Asien,

der Digitalisierung und der „Nachhaltigkeitsrevolution“ überzeugt. Zudem überschneiden und verstärken sich diese Trends. Natürlich bleiben auch der Zinshöchststand und das langsame Wachstum maßgebliche Faktoren für unsere Schwerpunktthemen.

In den folgenden Kapiteln nehmen wir diese Trends und Themen genauer unter die Lupe. Vorab wollen wir aber verraten, dass wir unser Thema „Europäische Champions“ aufgrund des düsteren Ausblicks für die Aktienmärkte des Euro-raums und unser Thema „Indirektes Asienengagement“ aufgrund der unerwartet schwachen Nachfrage aus China aufgegeben haben. Derweil haben wir unserem verbraucherorientierten Thema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ zwei neue Unterthemen hinzugefügt:

„**Die Re-Industrialisierung Nordame-**

rikas“ und „Innovationen und Chancen im US-Gesundheitssektor“.

Damit verdeutlichen unsere Schwerpunktthemen zwei Dinge: unseren großen Optimismus gegenüber US-Aktien (auch unser Thema „Digitaler Wandel“ deckt viele US-Unternehmen ab) und unsere Bereitschaft, auch jenseits der üblichen Verdächtigen nach Anlagechancen Ausschau zu halten.

Top-Trends und Schwerpunktthemen





Wie der Markt auf hohe Zinsen reagiert

Unsere Analyse zeigt: Wenn die Zinsen auf hohem Niveau stagnieren, ist das der Risikobereitschaft normalerweise förderlich, weil dann meist noch keine Rezession droht. In den letzten vier Zyklen ist es nur einmal innerhalb von zwölf Monaten nach der letzten Zinserhöhung zu einer Rezession gekommen. Schlechter ergeht es Aktien und Credit-Spreads hingegen tendenziell nach der ersten Zinssenkung, denn oft liegt der Grund für die Kürzung in einer drohenden Rezession.

Auch wenn kein Zyklus dem anderen gleicht, entwickelten sich US-Aktien in vergangenen Zinsplateaus für gewöhnlich besser als europäische und asiatische Titel. Substanz- und Qualitätsaktien schnitten in der Regel überdurchschnittlich ab, und defensive Anleihen boten solide Renditen bei geringer Volatilität. Der US-Dollar verlor meist an Wert, und Trendfolgestrategien (CTA) entwickelten sich oftmals sehr dynamisch.

Zyklusspezifische Ereignisse spielen dabei eine gewichtige Rolle. Lässt man das Jahr 2001 außen vor, sieht die Sache nämlich anders aus: Substanz- und Wachstumswerte entwickelten sich im Gleichschritt, und Nicht-Basiskonsumgüter, IT und Finanzen standen im Durchschnitt besser da. In jedem Fall werden die Aussichten für den Technologiesektor in den nächsten Monaten den Ton an den Märkten angeben.

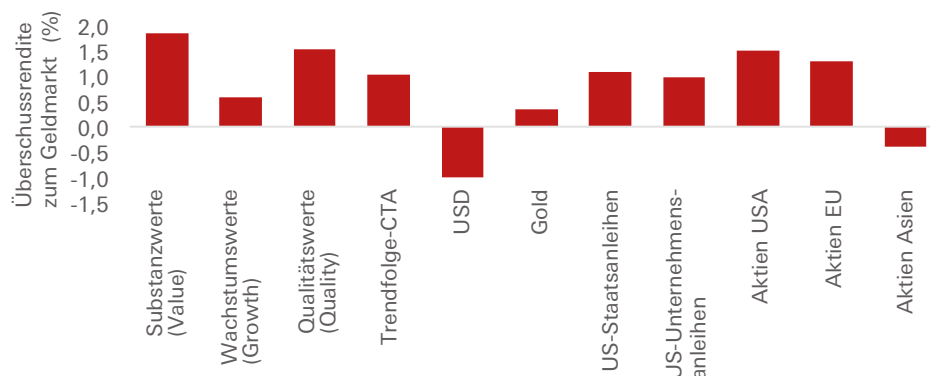
Unsere Analyse des Zeitraums von der letzten Zinserhöhung bis zur ersten Senkung

Historische Zeiträume auszuwählen, die sich mit der aktuellen Situation vergleichen lassen, ist immer schwierig, vor allem bei unregelmäßig auftretenden Ereignissen wie geldpolitischen Maßnahmen.

Unsere Analyse bezieht sich auf die vier letzten Zinszyklen seit 1989. In früheren Zyklen von 1974 bis 1989 lag zwischen der letzten Erhöhung und der ersten Senkung im Durchschnitt ein Monat, was den Schluss nahelegt, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen zu stark angehoben hatte und danach schnell gegensteuerte. Inzwischen hat sich dieser Zeitraum auf durchschnittlich neun Monate verlängert. Das dürfte auch dieses Mal ungefähr hinkommen: Wir rechnen im zweiten Quartal 2024 mit der ersten Zinssenkung, also sieben bis neun Monate nach der im Juli erfolgten Anhebung.

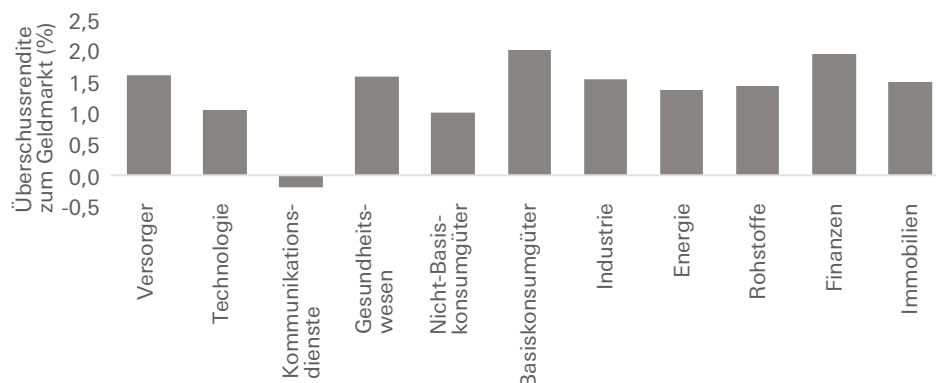
Zwar erinnert das reflationäre Umfeld nach der Pandemie in gewisser Weise an die 1970er-Jahre, doch das derzeitige absolute Zins- und Inflationsniveau deckt sich eher mit den Zyklen nach 1989. Im Übrigen ist sich der Offenmarktausschuss seit den 90er-Jahren der langen und unterschiedlichen Verzögerungen bei der

Durchschnittliche monatliche Überrenditen für ausgewählte Assetklassen von der letzten Zinserhöhung bis zur ersten Zinssenkung



Quellen: Bloomberg, LSEG, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Durchschnittliche monatliche Überrenditen der US-Sektoren von der letzten Zinserhöhung bis zur ersten Zinssenkung



Quellen: Bloomberg, LSEG, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

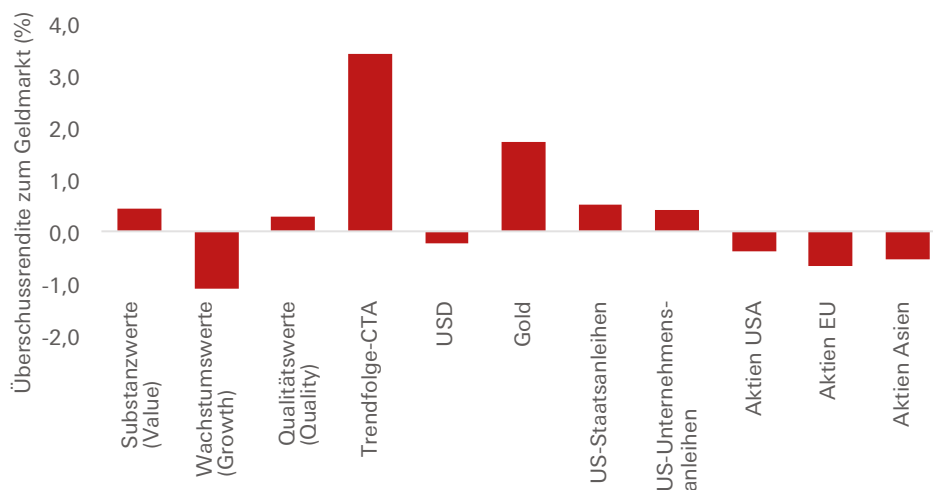
Transmission der Geldpolitik bewusst. Daher dürfte er das hohe Zinsniveau noch eine Weile beibehalten und erst dann Senkungen ins Auge fassen, wenn sicher ist, dass die Inflation unter Kontrolle ist. Das geht auch aus den jüngsten geldpolitischen Beschlüssen und Sitzungsprotokollen hervor. Es scheint also zumindest einige Gemeinsamkeiten zwischen dem aktuellen Zyklus und den vier letzten Zyklen zu geben.

In den Grafiken ist die durchschnittliche monatliche Performance in zwei verschiedenen Zinszyklusphasen dargestellt: im Zeitraum von der letzten Anhebung bis zur ersten Senkung, was vermutlich der aktuellen Situation entspricht, und in den sechs Monaten nach der ersten Senkung;

ein Szenario, das uns im nächsten Jahr erwarten könnte. Die Renditen sind abzüglich von Cash-Erträgen (Überrenditen) dargestellt.

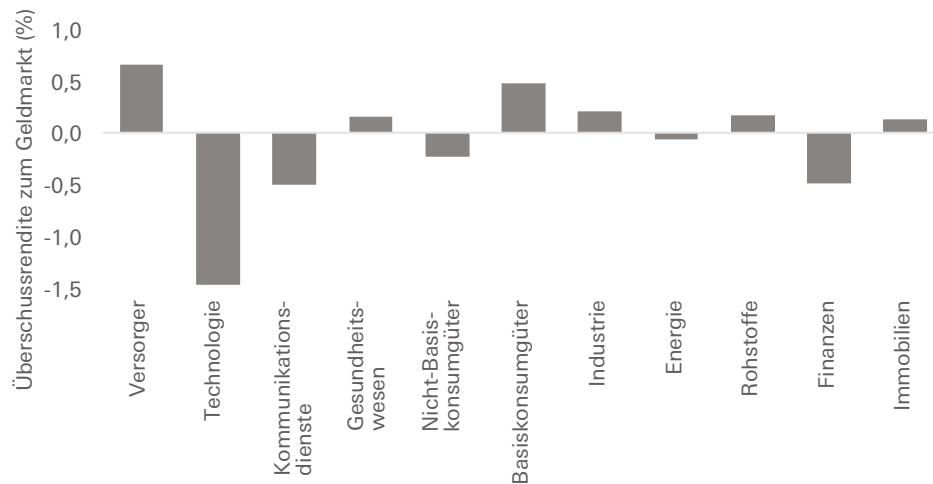
Auf Sektorebene ist das Bild bei US-Aktien uneinheitlicher. In einigen Zyklen hatten Basiskonsumgüter, Finanzen und Versorger die Nase vorn, während Telekommunikation, Nicht-Basiskonsumgüter und Technologie das Schlusslicht bildeten, was eine Präferenz für defensive Titel gegenüber Zyklikern nahelegt. Mit Blick auf die Strategie schnitten Substanzwerte und Large Caps besser ab als Wachstumswerte und Small Caps. Ohne Berücksichtigung des Tech-Crashes 2001 entwickelten sich Substanzwerte jedoch analog zu Wachstumswerten, und defensive Werte waren weniger stark gefragt.

Durchschnittliche monatliche Überrenditen für ausgewählte Assetklassen in den sechs Monaten nach der ersten Zinssenkung



Quellen: Bloomberg, LSEG, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Durchschnittliche monatliche Überrenditen der US-Sektoren in den sechs Monaten nach der ersten Zinssenkung



Quellen: Bloomberg, LSEG, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023
Die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

Sechsmonatszeitraum nach der ersten Zinssenkung

Wir analysieren auch die Monate nach der ersten Zinssenkung für den Fall, dass die Fed mit einer frühen Senkung überrascht oder die Märkte dieses Szenario vorwegnehmen. Normalerweise werden die Zinsen gesenkt, wenn die Rezessionsrisiken zunehmen, allerdings dauert es in einigen Zyklen länger, bis die Rezession eintritt. In zwei Zyklen war das nach drei Monaten der Fall, in einem anderen nach sechs Monaten, und in einem Zyklus blieb die Rezession ganz aus. Die Rezessionserwartungen scheinen ausschlaggebend für die Performance zu sein: Kommt es tatsächlich zur Rezession, bleiben Risikoaktiva auf der Strecke, wobei die Zinssenkungen nur ein schwacher Trost sind, und defensive Aktien outperformen. Am besten schneiden in diesem Szenario Trendfolgestrategien und Staatsanleihen ab, gefolgt von Gold und anderen Rohstoffen. Das Nachsehen haben hingegen der Aktienmarkt und der US-Dollar; dieser wird durch Zinssenkungen und der Aktienmarkt durch das Rezessionsrisiko belastet. Wird die Rezession mittels Zinssenkungen abgewendet oder verzögert, können Risikoaktiva natürlich weiter eine gute Performance erzielen (das war 1995/1996 und 2019/2020 der Fall).

Wachstumssektoren schwächelten in diesen Szenarien am meisten. Am schlechtesten erging es den Sektoren Technologie, Finanzen und Telekommunikation, wohingegen Versorger, Basiskonsumgüter und Gesundheit das Feld anführten. Die schwache Performance von Finanztiteln ist jedoch mit Vorsicht zu genießen, da ein Beobachtungszeitraum von der Finanzkrise geprägt war. Insgesamt schneiden Substanzwerte und Small Caps in den sechs Monaten nach der ersten Senkung besser ab als Wachstumswerte und Large Caps.

Schlussfolgerung

Für Risikoaktiva bleiben die Marktbedingungen nach Erreichen des Zinshöhepunkts in der Regel noch im Schnitt neun Monate lang günstig. Schwieriger wird das Marktumfeld hingegen unmittelbar nach den ersten Zinssenkungen, wenn tatsächlich eine Rezession eintritt oder die Märkte einen Abschwung für sehr wahrscheinlich halten.

Klimaschutz: Es gibt viel zu tun

Diesen Sommer hat sich wieder einmal gezeigt, wie schnell die Klimaerwärmung voranschreitet: Im Juli lag die globale Durchschnittstemperatur rund 1,5 °C über dem vorindustriellen Niveau. Damit war der Juli 2023 der heißeste Monat seit Messbeginn. Auch die Meere waren so warm und die Ausdehnung der Meereisfläche so gering wie nie. Diese zweifelhaften Rekorde haben für uns Menschen, aber auch für die Biodiversität unseres Planeten Konsequenzen, darunter immer mehr und immer heftigere Waldbrände, Korallenbleiche und Tropenstürme. Schätzungen der Weltorganisation für Meteorologie zufolge werden die Jahre bis 2027 die heißeste Fünfjahresperiode aller Zeiten. Der Kampf gegen den Klimawandel läuft also alles andere als gut. Nach Jahren der Erderwärmung „kocht der Planet“, wie es UN-Generalsekretär António Guterres ausdrückte, und es ist mehr als klar, dass schneller gehandelt werden muss. Darum geht es auf wichtigen Veranstaltungen, die im vierten Quartal anstehen.

Alle Augen richten sich auf die UN-Klimakonferenz, die vom 30. November bis 12. Dezember 2023 in Dubai stattfindet. Sie bedeutet auch das Ende der ersten globalen Bestandsaufnahme, mit der der Fortschritt bei der Verwirklichung der im Pariser Klimaabkommen von 2015 vereinbarten Ziele überprüft wird. Diese Art fachlicher Inventur ist auch deshalb wichtig, weil sich damit erkennen lässt, wo welcher Handlungsbedarf besteht, um die Erderwärmung gemeinschaftlich

auf maximal 2 °C (oder noch besser 1,5 °C) zu begrenzen.

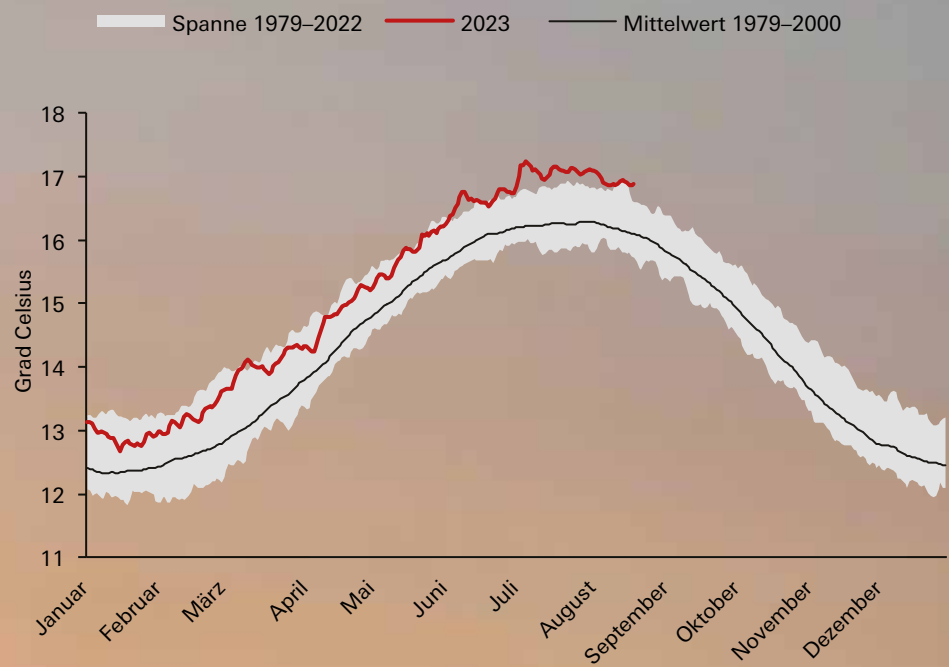
Der Weltklimarat IPCC warnte bereits im März, dass die bisherigen Zusagen der 195 Länder, die das Pariser Klimaabkommen ratifiziert haben, nicht ausreichend auf das übergeordnete Ziel einzahlen. Bleibt es bei diesen Maßnahmen, wird sich die Erde bis zum Ende dieses Jahrhunderts um voraussichtlich etwas mehr als 3 °C erwärmen. Zu diesem Ergebnis dürfte auch die globale Bestandsaufnahme kommen. Schon jetzt wird ein lösungsorientierter Fahrplan ausgelotet, der in der aktuellen Klimakrise entscheidende Fortschritte und einen globalen Wandel hin zu einer grüneren, resilienteren Welt bringen soll. Davon hängt maßgeblich ab, ob der Klimagipfel in Dubai entscheidende Impulse für die nächsten zehn Jahre setzen kann. Im Vorfeld findet schon im September der Climate Ambition Summit der Vereinten Nationen in New York statt, auf dem Tempo gemacht werden soll. Die Erwartungen an die ranghohen Vertreterinnen und Vertreter aus Politik und Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzwelt sind hoch. Es gilt, glaubwürdige und konkrete Klimaschutzmaßnahmen zu ergreifen, die der globalen Bestandsaufnahme Rechnung tragen.

Das neben der globalen Bestandsaufnahme zweite große Thema in Dubai wird das der Klimafinanzierung sein. Zum Fonds für Klimaschäden und -verluste sollten Einzelheiten und die praktische Umsetzung geklärt werden. Nur dann kann es mit den Hilfen vorangehen, die die Entwicklungsländer zur Bewältigung der negativen Folgen des Klima-

wandels erhalten sollen. Doch die Verhandlungen über ein neues kollektives quantifiziertes Klimafinanzierungsziel verlaufen schleppend, und mit einer Entscheidung ist in diesem Jahr nicht mehr zu rechnen. Notwendig geworden war dieses neue Ziel, weil das Versprechen der Industrienationen, wonach den Entwicklungsländern für Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel und zur Abmilderung seiner Folgen jährlich 100 Mrd. USD zur Verfügung gestellt werden sollten, immer wieder unerfüllt blieb. In Ermangelung einer Definition von „Klimafinanzierung“ könnten die Dissonanzen zwischen Entwicklungs- und Industrieländern auf dem Klimagipfel weiter zunehmen. Dabei spielt auch das auf immer breitere Akzeptanz stoßende Konzept eines gerechten Übergangs eine Rolle, das auch in künftigen Bestandsaufnahmen Berücksichtigung finden soll. Doch ohne Rahmenwerk gestalten sich Umsetzung und Überwachung schwierig. Bei der Bekämpfung einer der größten Krisen unserer Zeit wird das Finden eines Konsenses angesichts wachsender wirtschaftlicher und geopolitischer Differenzen zu einer immer größeren Herausforderung.

Interessant wird auch sein, wie sich die Weltgemeinschaft auf dem zweiten Klimagipfel im Nahen Osten zu fossilen Brennstoffen positioniert.

Die Oberflächentemperatur lag im Juli nicht nur deutlich über dem Durchschnitt, sondern auf Rekordniveau



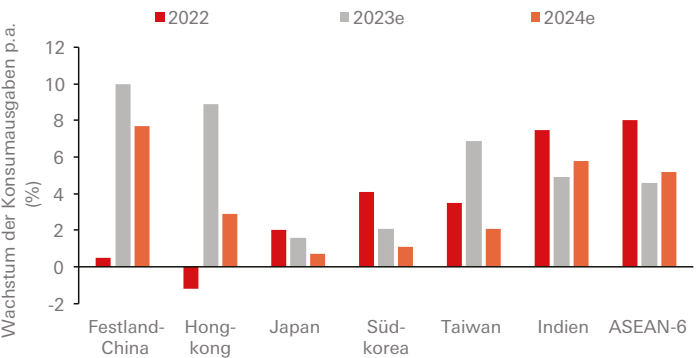
Quellen: Climate Change Institute, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023



Die Zukunft Asiens neu gestalten

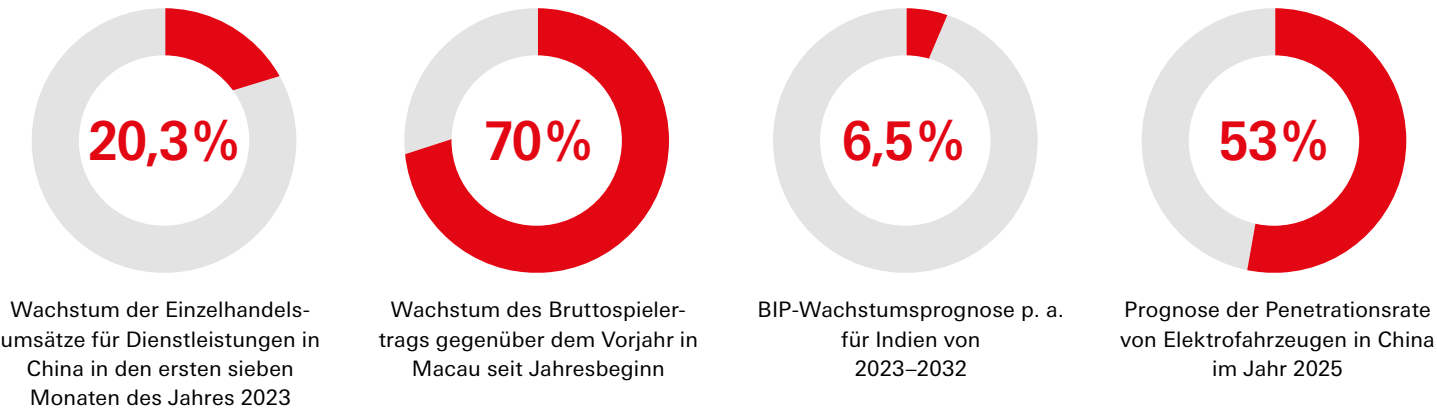
Eine wachsende Mittelschicht, restrukturierte Lieferketten, technologischer Fortschritt und grüne Transformation verändern die asiatische Wirtschaft nachhaltig. Dieser Wandel birgt Chancen, die wir mit einem themenorientierten Ansatz, dem Fokus auf entscheidenden Treibern und der Ausnutzung von Wachstumsunterschieden zur Alpha-Generierung nutzen möchten.

Die Konsumausgaben in Asien dürften 2023–2024 stark wachsen, insbesondere in China und Hongkong



Hinweis: Für ASEAN-6 bilden wir aus Indonesien, Malaysia, den Philippinen, Thailand, Singapur und Vietnam einen einfachen Durchschnitt. Quelle: CEIC, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023

Unsere vier Schwerpunktthemen	
1. Konsumfreude in Asien	Mit diesem neuen Thema konzentrieren wir uns auf markante Wachstumschancen, die sich aus der konsumgetriebenen Erholung in Asien unter anderem in der Internetbranche Chinas, bei Fluggesellschaften und Reisen in Asien, im Nicht-Basiskonsumgütersektor sowie in der Glückspielbranche in Macau ergeben.
2. Aufstrebende Tigerstaaten	Attraktive strukturelle Chancen sehen wir in den aufstrebenden Tigerstaaten, wobei wir die langfristigen Trends in Indien und Südostasien ins Visier nehmen. Demographische Effekte, ein robuster Konsum und ein solides Investitionswachstum kommen den lokalen Branchenführern zugute.
3. Grüne Transformation in Asien	Wir setzen auf Chancen, die sich in Asien in den Bereichen Energiewende, grüner Infrastrukturausbau und Innovationen bei Technologien für Elektrofahrzeuge ergeben. Wir gehen davon aus, dass die Marktdurchdringung von Elektrofahrzeugen in China 2025 auf 53 % und 2030 auf 90 % klettert.
4. Hochwertige asiatische Unternehmensanleihen	Aufgrund ihrer überzeugenden Renditen und beeindruckenden Stabilität bieten asiatische Investment-Grade-Anleihen attraktive Chancen für Carry-Trades. Unsere Präferenz gilt asiatischen Finanztiteln, indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating sowie Anleihen aus der Glückspielbranche in Macau und chinesischen TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).



Vor dem Hintergrund des weltweiten Konjunkturabschwungs und der ungleichmäßigen Erholung in China ergeben sich in Asien attraktive Wachstumschancen aufgrund tiefgreifender struktureller Veränderungen, wozu u. a. immer mehr Mittelschichtkonsumenten, die Neuausrichtung von Lieferketten, technologische Innovationen und die grüne Transformation gehören. Durch die weltweite Führungsposition in den Bereichen E-Commerce, Halbleiterfertigung, Robotik und Automatisierung, erneuerbare Energien und Elektrofahrzeuge bieten sich in Asien markante, langfristige Wachstumschancen. Zwar schwächt der Einbruch des Immobilienmarktes die konjunkturelle Erholung Chinas, die Anlageregion dürfte jedoch weiter auf Kurs bleiben: Wir rechnen mit einem soliden BIP-Wachstum, das das weltweite Wirtschaftswachstum um das Doppelte übersteigen wird.

Ein selektiver und themenorientierter Ansatz mit starkem Fokus auf spezifische Impulsgeber für Märkte und Sektoren dürfte eine effiziente Strategie sein, um in den asiatischen Märkten Überrenditen zu erzielen. Asien profitiert von einer beträchtlichen Abweichung der Fundamentaldaten und Renditestreuung, wodurch sich zahlreiche Möglichkeiten zur Branchen- und Aktienausswahl bieten. Unter dem Top-Trend „Die Zukunft Asiens neu gestalten“ nehmen unsere vier Schwerpunktthemen vielversprechende Chancen ins Visier, die sich aus den strukturellen Veränderungen und dem wirtschaftlichen Wandel in Asien ergeben.

In China intensivieren Entscheidungsträger politische Initiativen zur Beschleunigung der strategischen Neuausrichtung weg vom alten immobiliengetriebenen und hin zu einem qualitativ hochwertigeren, nachhaltigeren konsumgetriebenen Wachstumsmodell. Bei der Positionierung im chinesischen Aktienmarkt gehen wir nun selektiver vor, um das Risiko einer Ausweitung der Immobilienkrise abzufedern. Daher haben wir das Schwerpunktthema „China startet durch“ durch das neue Thema **„Konsumfreude in Asien“** ersetzt, um umfangreichere Chancen aus der konsumgetriebenen Erholung in der Region nutzen zu können. Das größte Potenzial zur Gewinnerholung erkennen wir in den Dienstleistungssektoren, da asiati-

sche Konsumenten während der Erholung nach der Pandemie den Schwerpunkt ihres Konsums weiter von Konsumgütern zu Verbraucherdienstleistungen verschieben. Wir setzen auf den Verbraucherboom in Asien. Unsere Präferenz gilt dabei den Internetunternehmen Chinas, Flug- und Reisegesellschaften Asiens, dem Nicht-Basiskonsumgütersektor sowie der Glückspielbranche in Macau.

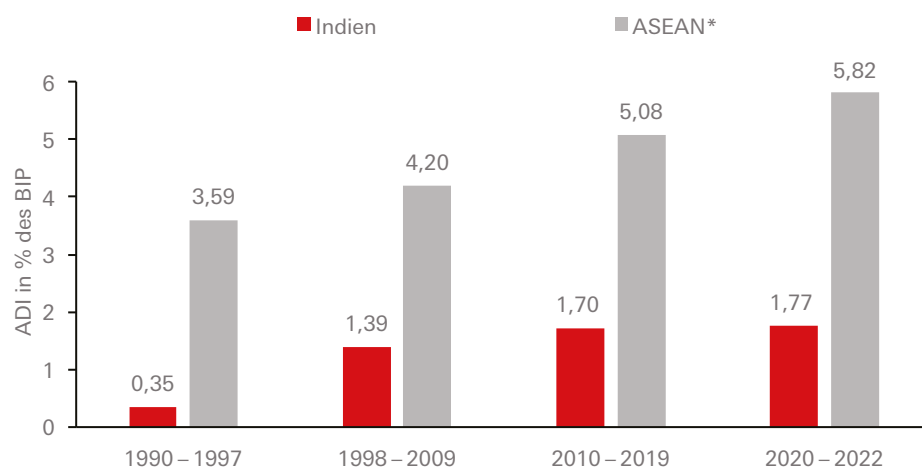
Der chinesische Staatsrat hat ein 20-Punkte-Konjunkturprogramm auf den Weg gebracht, mit dem die Verbraucherausgaben in den Bereichen Tourismus und Wohnimmobilien sowie für digitale und umweltfreundliche Produkte angekurbelt werden sollen. Dem chinesischen Statistikamt zufolge legte der Einzelhandelsumsatz mit Dienstleistungen im Reich der Mitte in den ersten sieben Monaten dieses Jahres um sprunghafte 20,3 % gegenüber dem Vorjahr zu, was eine anhaltende Umstellung vom Güterkonsum weg und hin zum Konsum von Dienstleistungen widerspiegelt. Solide Unterstützung finden die Konsumausgaben in Indien und Südostasien durch strukturelle Treiber wie der jungen demografischen Struktur, dem steigenden Privateinkommen und der wachsenden Mittelschicht.

Der Reiseboom in China dürfte noch weiteres Wachstumspotenzial bieten, da die Anzahl der internationalen Flüge bislang nur rund 50 % des vor der Pandemie verzeichneten Niveaus erreicht hat. Die chi-

nesische Regierung hat in einer dritten Mitteilung weitere Länder und Regionen genannt, in die wieder Gruppenreisen unternommen werden können, darunter beliebte Reiseziele wie Japan, Südkorea, Australien und die USA. Dieser Schritt soll den internationalen Reiseverkehr im zweiten Halbjahr 2023 und insbesondere während der feiertagsgeladenen „Goldenen Woche“ im Oktober fördern. Fluggesellschaften, Reiseunternehmen sowie Glückspielunternehmen in Macau dürften von der steigenden Nachfrage nach Auslandsreisen profitieren. Die Glückspielbranche in Macau verzeichnete eine starke Erholung: die Run Rate des Bruttospielertrags (Gross Gaming Revenue, GGR) liegt bei rund 70 % gegenüber dem Vorjahr. Wir gehen davon aus, dass der Bruttospielertrag 2024 über dem Niveau von 2019 liegen dürfte. Das Wachstum soll sich bis ins Jahr 2025 erstrecken.

Die führenden chinesischen Internetunternehmen sind gut positioniert, um von den soliden digitalen Konsumtrends zu profitieren – das zeigt auch das Umsatzwachstum im Onlinehandel, das dem chinesischen Statistikamt zufolge in den ersten sieben Monaten des Jahres bei 12,5 % lag. Demgegenüber wuchs der Umsatz bei Konsumgütern im selben Zeitraum um 7,3 %. Die schwindenden regulatorischen Belastungen und die positiven Effekte der Wiedereröffnung begünstigen die führenden Internetunternehmen im Reich der Mitte. Sie konnten ab dem

Das strukturelle Wachstum in den ASEAN-Staaten und in Indien zieht hohe ausländische Direktinvestitionen an



Hinweis: Zu ASEAN gehören Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Thailand und Singapur.
Quelle: Weltbank, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023

zweiten Quartal ein besseres Umsatzwachstum sowie höhere Gewinnmargen vorweisen.

In puncto strukturelle Wachstumschancen bleiben wir mit dem Thema **„Aufstrebende Tigerstaaten“** aufgrund einer robusten Wachstumsdynamik in Indien und Südostasien optimistisch. Während der weitläufigen Konjunkturabschwächung in den Industrie- und Schwellenländern sind Indien und Indonesien weiterhin der Lichtblick in Asien. In Indien stieg der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von 57,7 im Juli auf 58,6 im August, wie S&P berichtet. Das Land dürfte weiter auf Kurs bleiben: Für 2023 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 5,8 %, für den Zeitraum 2023-2032 hingegen ein jährliches Wachstum von 6,5 %, wodurch sich die Größe der Wirtschaft innerhalb eines Jahrzehnts verdoppeln könnte.

Die positive Dynamik in Indiens Fertigungssektor, das Investitionswachstum, der internationale Handel, ausländische Direktinvestitionen und die Regierungsausgaben kommen der Performance des Aktienmarktes zugute. Wir setzen auf indische Banken, IT-Softwaredienstleister und Pharmaunternehmen, die weltweit Marktanteile hinzugewinnen. Der starke Zuwachs von Indiens High-Tech-Exporten und ein dynamisches Ökosystem für IT-Start-ups dürften den Wachstumsmotor des Landes im nächsten Jahrzehnt bilden.

In den ASEAN-Ländern verliert die Inflation an Dynamik, was bald zu ersten Zinssenkungen führen dürfte. Angesichts der rückläufigen Inflation und solider wirtschaftlicher Fundamentaldaten dürfte Indonesien den Zinssenkungsreigen anführen. Unter den ASEAN-Ländern favorisieren wir den Aktienmarkt Indonesiens aufgrund der attraktiven Bewertung, der verbesserten Unternehmensbilanzen und der steigenden Investitionsvolumen am stärksten.

Wir setzen auf Chancen im Konsumgütersektor in den ASEAN-Staaten, der vom wachsenden Mittelstand und der steigenden Zahl an Auslandsreisen in China pro-

fitieren dürfte. Zudem gefallen uns Banken und Infrastrukturunternehmen aus der Region, für die sich der solide Binnenkonsum und die Verlagerung der Lieferketten vorteilhaft auswirken.

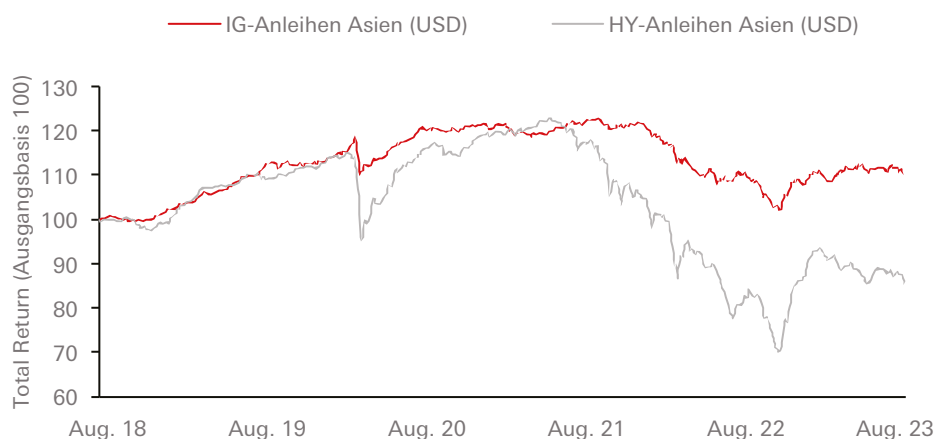
Mit dem Schwerpunktthema **„Grüne Transformation in Asien“** nutzen wir die Chancen, die sich in der Region in den Bereichen Energiewende und -unabhängigkeit, grüner Infrastrukturausbau und Innovationen bei Fahrzeugen mit alternativen Antriebstechnologien bieten. In der asiatischen Solarindustrie zeichnet sich deutlich ein struktureller Aufwärtstrend ab, so dass wir unsere Prognose zu neu installierten Solarkapazitäten Chinas für das Jahr 2023 auf 140 GW angehoben haben, was einem Zuwachs von 60 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die niedrigeren Preise bei Polysilicium dürften dabei den Solarinvestitionen in China, insbesondere in Großprojekten, kurz- bis mittelfristig einen Schub verleihen. Unseres Erachtens dürften Anlagenhersteller entlang der solaren Wertschöpfungskette besser aufgestellt sein.

Auch die zügig voranschreitende Elektrifizierung des Automobilmarktes als Teil der grünen Transformation Asiens kann sich sehen lassen.

Durch die weltweite Führungsposition Chinas entwickelte sich das Reich der Mitte im vergangenen Jahr zum Nettoexporteur von Elektrofahrzeugen. Aktuell sind ein Drittel der verkauften Neuwagen in China E-Fahrzeuge. Die höhere Kundenakzeptanz führte zu einer stärkeren Marktdurchdringungsrate, die dem chinesischen PKW-Verband zufolge im Juli bei 36 % lag. Wir gehen davon aus, dass die Marktdurchdringung von Elektrofahrzeugen in China 2025 53 % und 2030 sogar 90 % erreichen wird. Dies kommt chinesischen und asiatischen Batterieherstellern zugute, die schnell wachsen und ihre globale Führungsrolle ausbauen können. Knapp 80 % der weltweiten Schnellladestationen und 60 % der normalen Ladestationen befinden sich aktuell im Reich der Mitte, wie die Internationale Energieagentur berichtet.

Reine E-Fahrzeug-Anbieter, konventionelle Automobilhersteller und Batterieunternehmen in China dürften ein starkes strukturelles Wachstumspotenzial verzeichnen. Neben breiten Anwendungsmöglichkeiten in der sauberen Mobilität dürften Lösungen zur Einspeisung von Strom aus erneuerbaren Energien ins herkömmliche Netz durch die Speicherung überschüssiger Energie dazu beitragen.

Asiatische IG-Anleihen zeigen sich angesichts des finanziellen Drucks bei den chinesischen Immobilienentwicklern widerstandsfähiger als asiatische HY-Papiere



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Nach dem sprunghaften Anstieg der globalen Anleiherenditen im August, nehmen wir bei **hochwertigen asiatischen Unternehmensanleihen** attraktive Chancen für Carry-Trades ins Visier.

Da wir uns darauf einrichten, dass die US-Zinsen ihren Höhepunkt erreichen, bevorzugen wir aufgrund ihrer gelegentlich unterschätzten Resilienz asiatische Investment-Grade-Anleihen mit einer mittleren Duration von fünf bis sieben Jahren. Unterstützt werden die aktuellen Bewertungen durch das knappe Angebot auf den Anleihemärkten Asiens.

Die Gesamtrendite von asiatischen Investment-Grade-Anleihen ist mit über 5,9 % durchaus attraktiv und liegt deutlich über dem Dreijahresdurchschnitt von 3,6 % (Quelle: Bloomberg).

Hervorheben möchten wir asiatische Finanztitel, die zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden. Wir konzentrieren uns auf Banken und Lebensversicherer aus Japan und Korea sowie auf Banken aus Australien, Singapur und Thailand. Dabei setzen wir weiter auf Titel mit defensiven Merkmalen, um uns gegen die makroökonomischen Herausforderungen zu wappnen. Das Banken- und Finanzsystem in Asien genießt eine starke Unterstützung

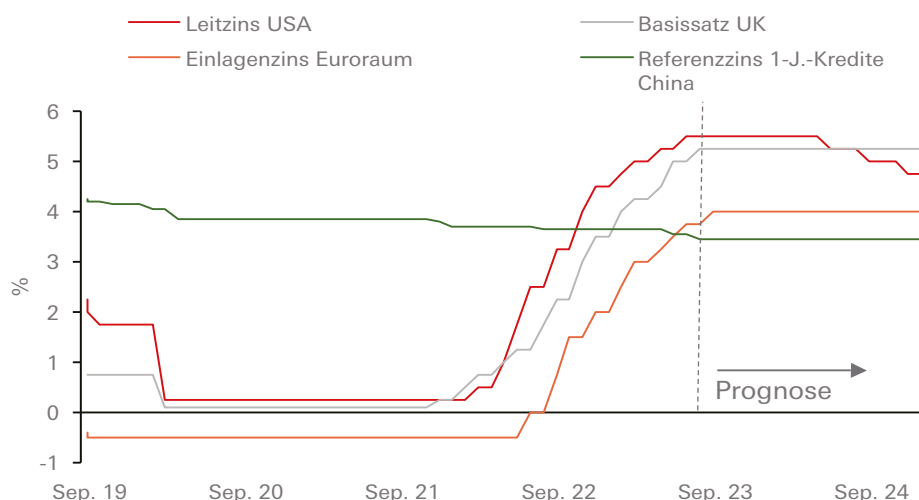
seitens der jeweiligen Staatsregierungen, die sich für finanzielle Stabilität einsetzen. Aufgrund der relativ attraktiven Bewertung präferieren wir zudem koreanische Investment-Grade-Anleihen und insbesondere koreanische Finanztitel. Darüber hinaus halten wir indonesische Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, da uns die starken Fundamentaldaten des Landes mit einer niedrigen Inflation, einem Leistungsbilanzüberschuss sowie einem rückläufigen Haushaltsdefizit zusagen.

Bei der Auswahl chinesischer Emittenten bleiben wir überaus vorsichtig und konzentrieren uns angesichts anhaltender Sorgen um das Risiko einer Ausweitung der Immobilienkrise auf erstklassige Anleihen. Selbst den bonitätsstärkeren Immobilienanleihen chinesischer Staatsbetriebe macht die durch den Druck auf dem Immobilienmarkt verursachte Volatilität zu schaffen. Unter den chinesischen Qualitätsanleihen setzen wir aufgrund der zunehmenden Verbrauchernachfrage nach Freizeitdienstleistungen und der überraschend hohen Gewinne auf Unternehmensanleihen aus der Glückspielbranche in Macau und auf chinesische TMT-Anleihen.

Industrieländer: Zwischen Zinshöchststand und Wachstumsschwäche liegen Chancen

Inmitten der Wachstumschwäche in den Industrieländern zeichnet sich die US-Wirtschaft durch ihre Widerstandsfähigkeit aus. Wir setzen deshalb auf drei US-Aktienthemen. Ergänzend halten wir nach Ertragsquellen auf den Aktien- und Anleihemärkten Ausschau, die die Portfoliorenditen erhöhen.

Die Welle der Zinserhöhungen ist vorbei, aber größere Zinssenkungen sind nicht zu erwarten



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Alle Ausblicke und Prognosen können Änderungen unterliegen und sind in keiner Weise garantiert.

Unsere sieben Schwerpunktthemen

1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft	Der US-Arbeitsmarkt ist stark, und durch die sinkende Inflation steht den Verbrauchern real mehr Einkommen zur Verfügung. In diesem Thema konzentrieren wir uns auf den widerstandsfähigen US-Konsum.
2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas	Das verarbeitende Gewerbe nimmt Fahrt auf, da Unternehmen ihre Produktion wieder ins eigene Land verlagern. Staatliche Hilfsmaßnahmen erleichtern diesen Schritt.
3. Chancen und Innovationen im US-Gesundheitssektor	Mit einer alternden Bevölkerung steigen die Gesundheitsausgaben – nicht nur in den USA. Gerade in der Onkologie und bei der Fettleibigkeit gibt es große Fortschritte.
4. Nachhaltige Dividenden	Dividendenerträge sind gerade bei hohen Marktbewertungen und einem schwachen Gewinnwachstum eine wichtige Komponente für die Gesamterträge.
5. Infrastruktur	Infrastrukturaktien eignen sich zur Diversifizierung von Portfolios, da sie relativ wenig mit Aktienmärkten korrelieren und ihre Erträge häufig analog zur Inflation steigen.
6. Chancen bei Qualitätsanleihen	Wir möchten uns die höheren Anleiherenditen sichern. Zwar haben sich die Bewertungen mit dem Ende der Zinsanhebungen der Fed stabilisiert, doch legen wir angesichts der Wachstumsschwäche in den Industrieländern den Fokus auf Qualität.
7. Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern	Finanzanleihen sind attraktiver bewertet als Unternehmensanleihen. Wir bevorzugen vorrangig Bankanleihen, da der Renditevorteil ihrer nachrangigen Pendanten zu gering ist.

**25 %
Steuer-
bonus**

US CHIPS and Science Act zur Förderung von Investitionen in den US-Fertigungssektor

**7,2 Bio.
USD**

US-Gesundheitskosten 2031 im Vergleich zu heute (4,4 Bio. USD)

**1. Zins-
senkung
der Fed:
Q2/2024**

Wir planen schon deutlich vorher den Kauf von Anleihen

Die sieben Schwerpunktthemen orientieren sich an drei Eckpunkten, die das aktuelle Umfeld zwischen Wachstumsschwäche und Zinshöchststand widerspiegeln: der amerikanische Ausnahmestatus, Quellen relativer Aktienmarktstabilität und Erträge aus den Anleihemärkten.

Amerikanischer Ausnahmestatus

Gemeint ist das beispiellose Wachstum und die Inflationsentwicklung in den USA im Vergleich zu anderen Märkten. Die Inflation ist niedriger und weniger hartnäckig als in Europa. Deshalb kann die Fed die Zinsen schneller wieder senken, was sich positiv auf US-Aktien auswirkt.

Aber welche US-Aktien lohnen sich? Der Technologiesektor ist sehr stark, aber nicht alles. Mit den drei folgenden Schwerpunktthemen investieren wir in Sektoren, die sich zur Diversifizierung eignen, aber auch generell attraktivere Bewertungen bieten.

Da ist zunächst das Thema „**US-Wirtschaft mit Widerstandskraft**“. Hier liegt der Schwerpunkt auf dem Nicht-Basiskonsumgütersektor, der von dem stabilen Konsum profitiert, den der starke Arbeitsmarkt ermöglicht. Aber auch einige Basiskonsumgüter haben wir im Visier. In unserem neuen Thema „**Die Re-Industrialisierung Nordamerikas**“ blicken wir auf das wahrscheinliche Ende des Konjunkturabschwungs im verarbeitenden Gewerbe, worauf das optimistische Geschäftsklima hindeutet. Mehr noch: Es könnte sich ein struktureller Aufwärtstrend abzeichnen, denn zur Sicherung der Lieferketten wird wieder verstärkt in den USA produziert. Außerdem profitieren Industrie und Forschung von staatlichen Maßnahmen. Ebenfalls neu ist das Thema „**Chancen und Innovationen im US-Gesundheitssektor**“. Diese Branche konnte mit dem Referenzindex in diesem Jahr nicht Schritt halten, was aber weitgehend daran liegen dürfte, dass ein Vergleich mit Coronazeiten schwierig ist. Eine langfristig starke Nachfrage und Innovationen erwarten wir in der Immunonkologie, bei der Fettleibigkeit, seltenen Erkrankungen und Erkrankungen des Zentralnervensystems. Durch die weltweite Überalterung dürfte die Nachfrage nach Therapien altersbedingter und chronischer Erkrankungen ungebrochen bleiben.

Quellen relativer Aktienmarktstabilität

Geringes Wachstum und hohe Zinsen können das Gewinnwachstum bremsen. Uns interessiert deshalb, wo Gewinnwachstum stabil ist und Anlegererträge hoch sind.

In der Infrastrukturbranche ist der Umsatz relativ konjunktur- und preisunabhängig. Außerdem sind die Verkaufspreise dank regulatorischer Maßnahmen oder langfristiger Aufträge häufig an die Inflation gekoppelt. Höhere Kosten und Inflation haben daher zunächst wenig Einfluss auf die Margen. Infolgedessen sind die Unternehmensgewinne oft relativ stabil. Zudem korrelieren Infrastrukturinvestitionen nur geringfügig mit Aktien und Anleihen, weshalb sie sich hervorragend zur Diversifizierung eignen.

Mit unserem Thema „**Nachhaltige Dividenden**“ soll die Gesamtrendite über Dividenden gesteigert werden. Da das Wirtschaftswachstum schwächelt, legen wir Wert auf verlässliche Renditen und eine sorgfältige Titelauswahl. Dividendenstrategien konzentrieren sich vielfach auf Qualitätsaktien, die oftmals auch eine niedrige Volatilität aufweisen, was stilbedingte Verzerrungen im Portfolio glätten kann.

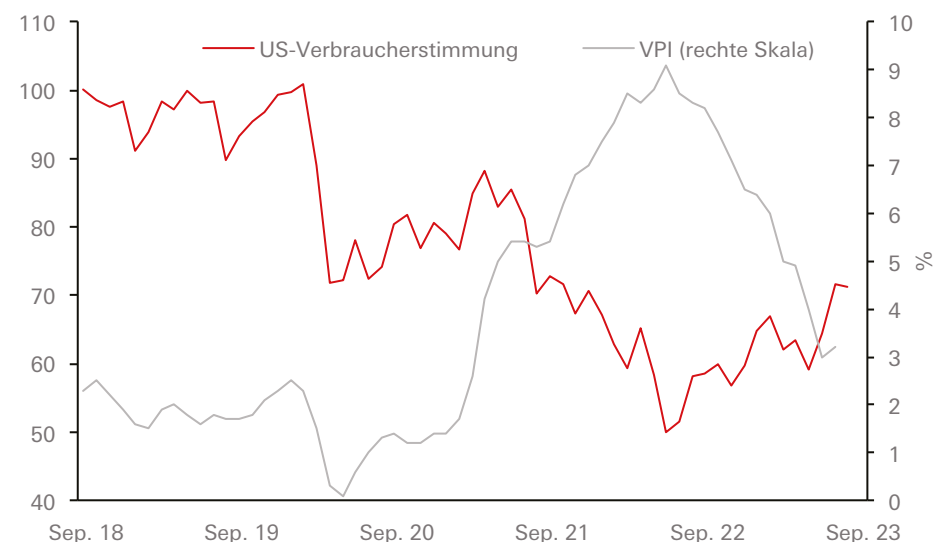
Erträge aus Anleihemärkten

Während die Renditen von US-Staatsanleihen fast ein 5-Jahres-Hoch erreicht

haben, liegen die Spreads von Investment-Grade-Anleihen in etwa im Fünf-Jahres-Durchschnitt und die hochverzinslicher Anleihen weit darunter. Wir konzentrieren uns auf Qualitätsanleihen und achten auf ein ausreichend großes Engagement in mittleren Durationen. Die einzelnen Punkte erörtern wir ausführlich in unserem Thema „**Chancen bei Qualitätsanleihen**“.

Auch eine defensive „**Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern**“ kann sich lohnen. Banken machen die Wachstumsschwäche der Industrieländer, das steigende Ausmaß von Zahlungsverzug (wenngleich bei niedrigem Ausgangsniveau) und ein angespanntes Immobilienumfeld (vor allem bei Büros) zu schaffen. Zugleich liegen die Kapitalquoten des Sektors deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen und die Zinserträge sind hoch. Die Spreads sind attraktiver als das, was Nicht-Finanz-Sektoren zu bieten haben. Wir halten Ausschau nach diversifizierten großen Titeln und engagieren uns in vorrangigen Bankanleihen, denn der Renditeaufschlag des Ergänzungskapitals (Tier II) fällt in der Regel nicht gerade üppig aus. Im ebenfalls interessanten Versicherungssektor sind wir gewillt, auch vereinzelt in nachrangigere Anleihen zu investieren.

Die Inflation sinkt, das Verbrauchervertrauen in den USA erholt sich

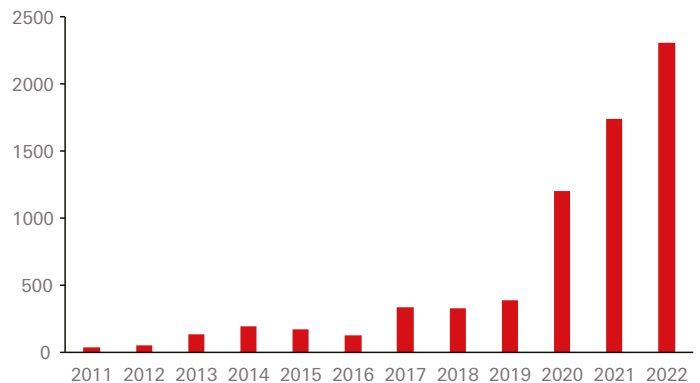


Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Digitaler Wandel

Wir erleben eine Zeit des fundamentalen Wandels. Die Digitalisierung von Produkten, Dienstleistungen und Prozessen bringt Interoperabilität und einen enormen Effizienzschub mit sich. Die Möglichkeiten für neue Produkte und Dienstleistungen sind praktisch grenzenlos.

Immer mehr Kleinsatelliten werden in Umlauf gebracht

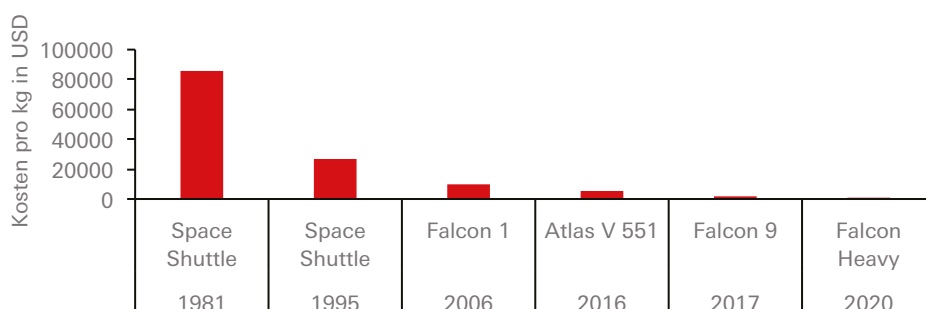


Quellen: Brycotech.com, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Unsere drei Schwerpunktthemen

1. KI und Automatisierung	Die Entwicklung von KI-Software erfolgt in großen Schritten, denn Unternehmen sind an der schnellen Einführung neuer Anwendungen interessiert, die ihnen einen Wettbewerbsvorteil verschaffen sollen. Die Kombination aus KI und Automatisierungshardware eröffnet Unternehmen dabei Chancen auf Wettbewerbsvorteile.
2. Luft- und Raumfahrt	Die Grenzen, die bodengestützten technischen Lösungen gesetzt sind, lassen sich teilweise durch die Eroberung des Luftraums überwinden. Wer auf moderne Kleinsatelliten, Drohnen und andere Luft- und Raumfahrttechnologie setzt, profitiert von der Nachfrage nach damit einhergehenden neuen oder veränderten Dienstleistungen.
3. Intelligente Mobilität	Anders als die ältere Generation, die sich damit begnügte, während der Fahrt aus dem Fenster zu schauen, erwarten Millenials und die Generation X mehr von ihren Verkehrsträgern. Sie sollen umweltfreundlich und so ausgestattet sein, dass ein durchgehender Zugang zum Internet und die Vernetzung von intelligenten Geräten mit intelligenter Software gewährleistet ist.

Die Kosten für Satellitenstarts sind exponentiell gesunken



Quellen: Futuretimeline.net, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Die dritte industrielle Revolution

Auch wenn das Wort „Revolution“ überstrapaziert ist - der aktuell stattfindende tiefgreifende Wandel kann damit gut beschrieben werden. Begonnen hat die digitale Revolution in den 1980ern mit dem Internet, auf das schnell Endgeräte, Kommunikationssysteme und Netzwerke folgten. Inzwischen sind die Veränderungen aus unserem Alltag kaum noch wegzudenken: von Bankgeschäften übers Fernsehen bis hin zur medizinischen Diagnostik, virtuellen Wohnungsbesichtigungen und vielem mehr. Besonderes Potenzial für Anleger bieten aus unserer

Sicht drei Bereiche, die wir mit unseren Anlagethemen abdecken.

KI und Automatisierung

Die Zahl der weltweit aufgestellten Industrieroboter dürfte in diesem Jahr bei fast vier Millionen liegen. Das sind fast doppelt so viele wie noch vor fünf Jahren (Quelle: IFR, 2023). Bei diesen Wachstumszahlen kommen viele Faktoren, darunter auch Bezahlbarkeit und die demographische Entwicklung, zusammen. Vor allem aber hat der technologische Fortschritt die Fähigkeiten und Anwendungsmöglichkeiten von Robotern deutlich erhöht. Darüber hinaus dürfte die Rückverlagerung der Produktion in heimische oder angrenzende Gefilde das Wachstum der Automatisierung auf kurze Sicht beschleunigen.

So wurde im kalifornischen Containerhafen Long Beach ein Terminal für den Umschlag von Schiffscontainern vollständig automatisiert. Von der Löschung der Schiffsladung bis zum Umladen der Container auf Lkw für den Weitertransport auf der Straße erfolgt alles automatisch. Die Automatisierungstechnik wird dabei auf dem gesamten Weg eines Containers vom Schiff über die Lagerung bis zum Straßentransport von der KI koordiniert. Der Containertransport wird mithilfe eines unverwechselbaren QR-Codes protokolliert und nahtlos verfolgt. Dieser erstellt ein digitales Konnossement für den internationalen Transport und spart so jede Menge bürokratische Schreibaarbeit.

Beispiele wie dieses veranschaulichen, wie digitale Automatisierung und KI gemeinsam zu einer höheren Produktivität, Verlässlichkeit und anderen Vorteilen beitragen. Unser Anlagethema „KI und Automatisierung“ legt den Schwerpunkt auf führende Unternehmen in diesem schnelllebigen Bereich.

Luft- und Raumfahrt

Die Luft- und Raumfahrt eröffnet der Welt neue Chancen und Perspektiven. Dabei spielen Satelliten eine besonders wichtige Rolle, schließlich sind Informationen die Währung unserer Zeit.

LEO- und Kleinsatelliten sind nicht nur viel kostengünstiger als ihre großen Pendants, sie können auch einfach eingesetzt werden – eine große kommerzielle Chance für Unternehmen, die selbständig ope-

rieren und Daten und Informationen in vielen Bereichen (etwa zu Meerestemperaturen und Meereis-Flächen) bereitstellen können. Andere Unternehmen hingegen arbeiten an Satellitensystemen, mit denen weltweit und flächendeckend zuverlässige Telefon- und Internetverbindungen zur Verfügung gestellt werden sollen – und zwar preiswert und unabhängig von bodengestützter Infrastruktur. Noch günstiger als Minisatelliten sind Drohnen. Zuletzt konnten mithilfe des technischen Fortschritts das Leistungsspektrum erweitert, Gewicht und Kosten gesenkt und die Reichweite erhöht werden.

Dank dieser Entwicklungen und der Integration von KI-Software haben sich die Einsatzmöglichkeiten rasch erweitert: in der Landwirtschaft zur Überwachung von Bodenfeuchte, Ernten und Viehbestand, in der Strafverfolgung zur Beobachtung von Menschenmengen und Überwachung unübersichtlicher Orte oder bei Energieversorgern zur Prüfung von Stromleitungen.

Intelligente Mobilität

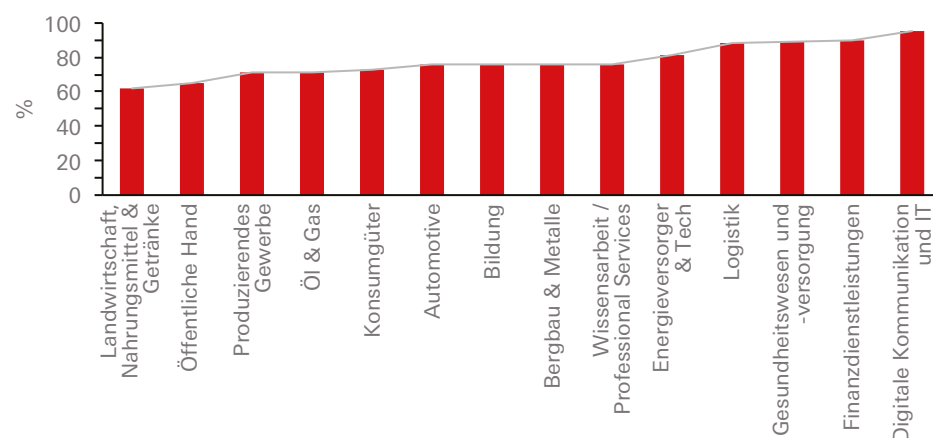
Intelligenz bei Menschen wird allgemein als ein „hohes Maß an geistigen Fähigkeiten“ verstanden. Gleiches gilt für die intelligente Mobilität – sowohl aus Sicht der Verkehrsteilnehmer als auch aus Sicht der Verkehrsmittel. Pkw, vor allem Elektrofahrzeuge, sind heute viel „intelligenter“ als noch in den 1990ern. Die automatische Regelung von Temperatur, Belüftung und Sonnendach sorgt im Inneren für ein durchgehend angenehmes Klima. Scheibenwischer und Scheinwerfer schalten sich automatisch ein, sobald es regnet oder dunkel wird.

Auch wenn es sie schon seit einigen Jahren gibt, ist die Technologie intelligenter geworden, und die nächste Generation der intelligenten Mobilität wird noch mehr können. Die Übergänge zwischen unseren Lebensbereichen – zwischen unserem Zuhause, unserem Auto und unserem Büro – verschwimmen. Darüber hinaus werden ständig neue und verbesserte Funktionen entwickelt, die zahlreiche Daten über die Präferenzen von Verkehrsteilnehmern liefern, wodurch sich wiederum Produkte und Dienstleistungen weiter verbessern lassen.

Die Elektrifizierung bietet eine gute Grundlage für neue Technologien, denn Elektrofahrzeuge sind von Beginn an vernetzt und mit den verschiedensten Sensoren sowie einer beträchtlichen bordeigenen Rechenleistung ausgestattet. In einem Elektrofahrzeug sind im Schnitt achtmal so viele Halbleiter verbaut wie in einem Fahrzeug mit Verbrennungsmotor. Die Interaktion und der Datenaustausch mit anderen Fahrzeugen, Mobilgeräten, GPS und weiteren Netzwerken gestalten sich deshalb einfacher. Für die Fahrzeuginsassen bedeutet dieses Plus an Information eine bessere Entscheidungsgrundlage. Zudem können Transportsysteme und Infrastruktur überwacht und gesteuert werden.

So erhalten Pendler in London von der Verkehrsgesellschaft Transport for London online Echtzeit-Informationen über Züge, U-Bahnen und Busse. Mithilfe von KI und modernen Sensoren lassen sich die üblichen Strecken eines Fahrgastes leicht identifizieren und Informationen über Verspätungen oder Sperrungen bereitstellen bzw. Alternativrouten vorschlagen.

Anteil der Unternehmen, die spätestens 2025 KI im Einsatz haben wollen

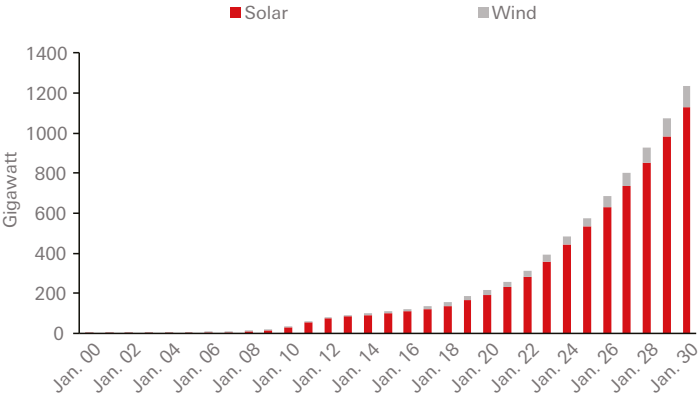


Quellen: Weltwirtschaftsforum, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Investitionen für eine nachhaltige Zukunft

Wir stehen zwar noch ganz am Anfang der Nachhaltigkeitswende, doch der Trend ist ungebrochen, was vor allem neuen Technologien, globalen Investitionen und dem Streben nach nachhaltigen Lösungen zu verdanken ist. Der Weg zur Nachhaltigkeit wird Anlegern auch künftig immer wieder neue Chancen eröffnen.

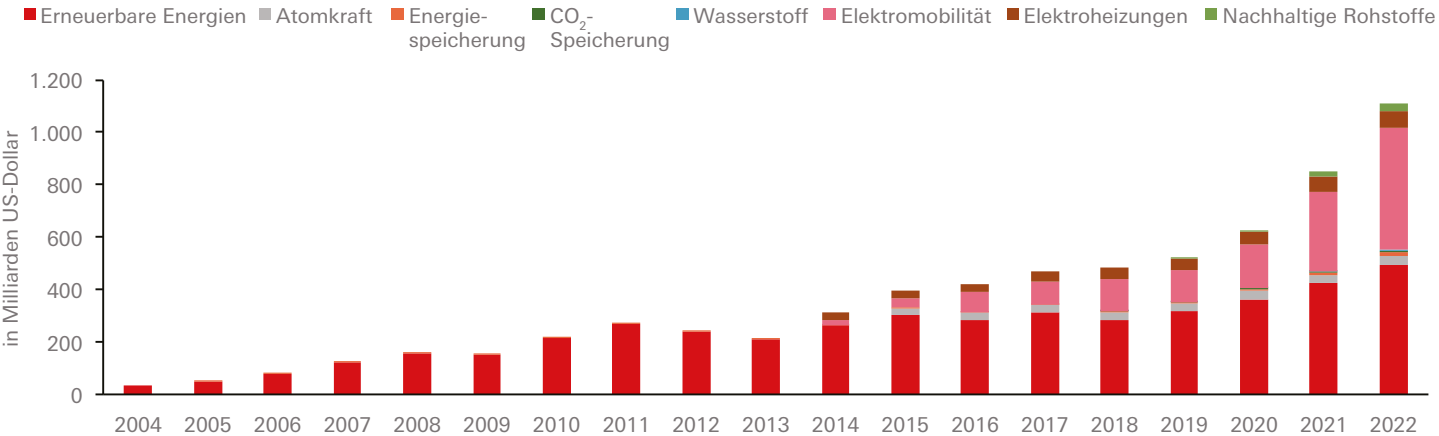
Der Ausbau erneuerbarer Energien dürfte zügig voranschreiten



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, 6. September 2023

Unsere vier Schwerpunktthemen	
1. Energiewende und -unabhängigkeit	Rund um den Globus weisen die Zeichen auf eine umweltfreundlichere Stromerzeugung und mehr Energieunabhängigkeit. Erneuerbare Energien sind die Lösung.
2. Investitionen in die Biodiversität	Unter dem Einfluss des Menschen ist die globale Biodiversität in den vergangenen 50 Jahren erheblich zurückgegangen. Nun wird verstärkt in Erhaltungs- und Wiederherstellungsmaßnahmen investiert.
3. Nachhaltige Ertragsquellen	Ertragsgenerierende Aktien- oder Anleihestrategien sind in einem wachstumsschwachen Umfeld eine wertvolle Renditequelle, die Anleger mit diesem Thema nutzen können – ohne dabei auf Nachhaltigkeit zu verzichten.
4. Eine starke Gesellschaft	Immer mehr Anleger möchten mit ihren Investitionsentscheidungen auch einen Beitrag zu einer stärkeren Gesellschaft leisten. Davon dürften Unternehmen profitieren, die sich an diesem strukturellen Trend ausrichten.

Der Sektor für nachhaltige Energien wächst rasant und ein Ende ist nicht in Sicht



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Die jüngsten Wetterereignisse führen uns erneut vor Augen, dass wir dem Klimawandel bisher nicht genug entgegen gesetzt haben und dass die Ziele des Pariser Abkommens und anderer Initiativen weder ehrgeizig genug sind, noch schnell genug umgesetzt werden. Um die Auswirkungen des Klimawandels wirksam zu begrenzen, müssen wir auf politischer, gesellschaftlicher und Unternehmensebene den Turbo einlegen. Vielen von uns bereitet das Kopfzerbrechen. Zugleich bietet sich dadurch eine attraktive Gelegenheit für nachhaltige Investitionen.

Auf dem Weg zur globalen **Energie-wende und -unabhängigkeit** laufen die Investitionen in erneuerbare Energien weltweit auf Hochtouren. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass 2023 wohl mehr investiert wird als 2022: 334,5 Mrd. USD im ersten Halbjahr 2023 verglichen mit 564 Mrd. USD im Gesamtjahr 2022. Angesichts der schwierigeren Wirtschaftslage in weiten Teilen der Welt ist das umso bemerkenswerter. Vor dem Hintergrund des Ukraine-Konflikts ist Europa ein wichtiger Abnehmer von erneuerbaren Energien und weitet wie viele andere Regionen seine Investitionen in diesem Bereich aus. Der globale Bedarf ist groß: Vor allem in Südostasien, Indien, China und Australien steigt die Nachfrage. Die Netto-Null-Ziele, politische Unterstützung und immer günstigere wirtschaftliche Rahmenbedingungen sind alle dem Ausbau sauberer Energien förderlich.

Australien hinkt vielen Ländern in Sachen Klimaneutralität und Ausbau der Erneuerbare-Energie-Infrastruktur hinterher, doch das Land zeigt sich sehr zielstrebig und ergebnisorientiert. Im zweiten Quartal 2023 wurden schätzungsweise 439 Mio. USD in Großanlagen für erneuerbare Energien investiert; vor allem in Windkraft (ca. 94 %). Australien beginnt gerade erst, sein enormes Potenzial zu nutzen. Man darf gespannt sein.

In Südostasien liegen die Neuinvestitionen in Wind- und Solarenergie in der ersten Jahreshälfte schon jetzt 21 % über dem Niveau von 2022.

Fast die Hälfte der neuen Kapazitäten entfiel auf die Philippinen. Dort ließen Vena Energy und MGen Renewable in

Currimao einen 80-Megawatt-Solarpark errichten, der im März in Betrieb genommen wurde.

Indien muss für seine langfristigen Ziele bis 2050 schätzungsweise 12,7 Mrd. USD investieren, wodurch die Solar- und Windenergiekapazitäten bis 2050 auf drei Terawatt wachsen dürften.

Investitionen in die Biodiversität sind erst kürzlich in den Fokus der Nachhaltigkeitsagenda gerückt. Der Mensch hat hier in den letzten 50 Jahren erheblichen Schaden angerichtet, doch im vergangenen Jahr wurden die Weichen zur Wiedergutmachung gestellt.

Im Dezember 2022 wurde beim Biodiversitätsgipfel (COP 15) in Montreal ein Durchbruch in Form eines globalen Biodiversitätsrahmens erzielt, in dem neue Ziele für die Erhaltung, Wiederherstellung und nachhaltige Nutzung der Biodiversität und Ökosysteme bis 2030 festgelegt wurden. Zudem verabschiedete der Rat der Globalen Umweltfazilität ein 1,4 Mrd. USD schweres Programm, mit dem die Entwicklungsländer direkt bei ihren Bemühungen zum Schutz und zur nachhaltigen Nutzung der Biodiversität im Einklang mit den in Montreal gemachten Zusagen unterstützt werden sollen. All diese Initiativen verdeutlichen die hohe Dynamik des Themas Biodiversität und auch das Investitionspotenzial in diesem Bereich. Beides greifen wir mit unserem Thema **Investitionen in die Biodiversität** auf.

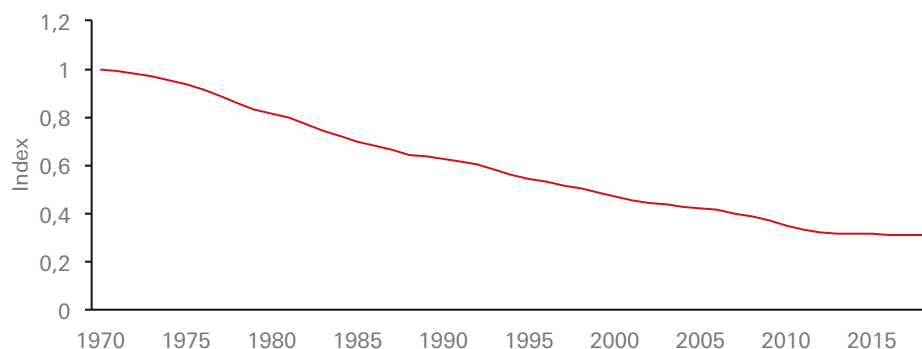
Zwar haben sich die Märkte 2023 insgesamt erholt, allerdings nicht alle Segmente. Eine kleine Gruppe von Wertpapieren war bei den Anlegern sehr gefragt, insgesamt war das Interesse je-

doch verhalten. Es gibt noch Risiken und die Anleger sorgen sich weiterhin um die Auswirkungen der raschen Zinserhöhungen, weshalb sie auf der Hut bleiben und sich nicht zu offensiv positionieren. Vor diesem Hintergrund setzen wir auf **nachhaltige Ertragsquellen** und damit auf Lösungen, die mit einem stabilen Geschäft, kurzfristig attraktiven Erträgen und einem überzeugenden Nachhaltigkeitskonzept aufwarten können. So können Anleger nicht nur von einer vielversprechenden Investmentstrategie profitieren, die auf ihre Ertragsziele (für Aktien oder Anleihen) abgestimmt ist, sondern auch zu einer nachhaltigen Zukunft beitragen.

Eine starke Gesellschaft spielt für Anleger bei Allokationsentscheidungen eine immer wichtigere Rolle. Die COVID-19-Pandemie hat die wachsenden Ungleichheiten zwischen und innerhalb der Länder deutlicher zu Tage treten lassen. Dies betrifft den Zugang zu Ressourcen wie Wasser oder Energie, Produkten und Dienstleistungen wie Gesundheitsversorgung, Bildung oder Internet sowie Märkten wie Arbeits-, Wohnimmobilien- und Finanzmärkten.

Unternehmen, die sich an den strukturellen Trends ausrichten, konzentrieren sich nicht nur auf ihre Finanzziele, sondern auch auf innovative Produkte und Dienstleistungen zur Bewältigung sozialer und ökologischer Herausforderungen. Genau deshalb werden sie sich stark entwickeln, talentierte Fachkräfte anziehen sowie bei den Verbrauchern gefragt und von den Aufsichtsbehörden unterstützt werden.

Die globale Biodiversität nimmt weiter rapide ab



Quellen: livingplanetindex.org, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Die rote Laterne

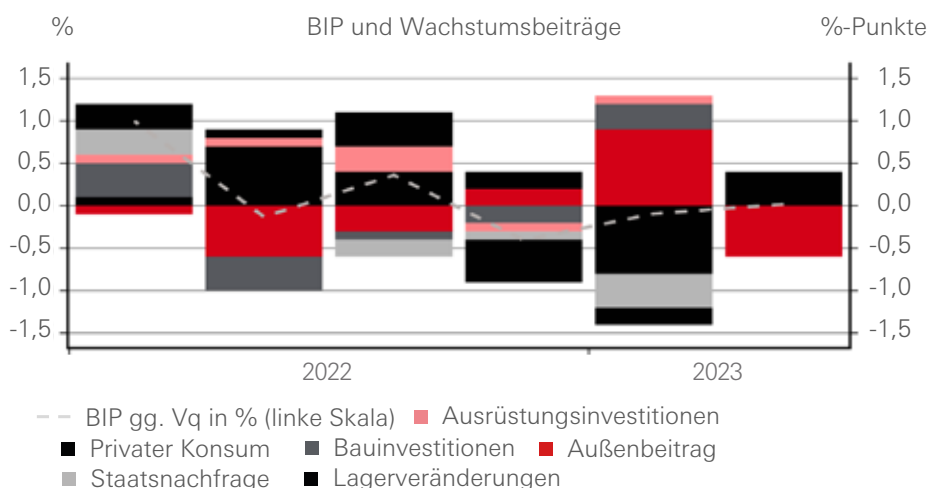
Verglichen mit anderen großen Mitgliedsländern der Eurozone hatte Deutschland in den vergangenen Quartalen die Schlusslaterne inne. Die technische Rezession im Winterhalbjahr, definiert als zwei aufeinanderfolgende Quartale mit rückläufigem Bruttoinlandsprodukt konnte im zweiten Quartal nur um Haaresbreite, nämlich mit einem Plus von 0,02 Prozent beendet werden. Dabei konnten weder der private und der staatliche Konsum, noch die Ausrüstungs- oder Bauinvestitionen nennenswert zum Wachstum beitragen. Es war somit den oft volatilen Lagerbestandsveränderungen zu verdanken, dass die Rezession nicht in die Verlängerung ging, denn der Außenbeitrag war wegen der Schwäche im Welthandel sogar deutlich negativ.

Das Ausbleiben einer Erholung beim privaten Verbrauch, der nach zwei spürbar negativen Quartalen im zweiten Quartal kaum von der Stelle kam, ist eine große Enttäuschung. Schließlich ließ der Gegenwind von der Reallohnseite nach – die Nominallohne stiegen immerhin um 6,6 %, während die Inflation nachgab – so dass unter dem Strich erstmals seit dem zweiten Quartal 2021 ein kleines Reallohnplus verblieb. Offenkundig ist die Verunsicherung bei den Haushalten sehr hoch, was nicht nur in einer äußerst schwachen Kaufneigung im GfK-Konsumklima, sondern auch in einem erneuten Anstieg der Sparquote auf ein 1 ½-Jahreshoch zum Ausdruck kommt. Inwieweit Sorgen bezüglich künftig anstehender Ausgaben für den Austausch von Heizungen oder der notwendigen Sanierung von Häusern eine Rolle spielen, lässt sich schwerlich beurteilen. Befürchtungen vor einer konjunkturellen Eintrübung und Befürchtungen vor einer Eintrübung der Arbeitsmarktsituation könnten ebenfalls die Stimmung verhalten haben. Dabei ist trotz eines Anstiegs der saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen

im August die grundsätzliche Situation nicht schlecht. Im Juli, dem letzten verfügbaren Monat, erreichte die Beschäftigung sogar ein neues Rekordhoch bei saisonbereinigt fast 45,8 Mio. Allerdings werden die Unternehmen in Bezug auf die Nachfrage nach Arbeitskräften spürbar vorsichtiger, ablesbar an der Zahl der

offenen Stellen, die in 14 der letzten 15 Monate rückläufig war. Das ifo-Beschäftigungsbarometer signalisiert ebenfalls eine deutliche Beruhigung bei der Arbeitsnachfrage. In den Bereichen Verarbeitendes Gewerbe, Handel und Bau will die Mehrzahl der Unternehmen bereits Stellen abbauen, lediglich der Dienstleis-

BIP nicht weiter rückläufig im zweiten Quartal



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 11. September 2023

Nachfrage nach Arbeitskräften lässt nach



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 11. September 2023

tungssektor ist noch im Wachstumsmodus. Dort klagt mittlerweile jedes zweite Unternehmen über einen Facharbeitermangel.

Mittlerweile gibt es allerdings erste Anzeichen, dass selbst der Dienstleistungssektor, der lange von Aufholeffekten nach der Beendigung der pandemiebedingten Einschränkungen profitierte, sukzessive an Dynamik verliert. Dem letzten Einkaufsmanagerindex (HCOB) zufolge fiel der Aktivitätsindex im August mit 47,3 Punkten deutlich in den Kontraktionsbereich und damit auf ein Niveau, das zuletzt im November 2022 markiert wurde. Damals lag die Inflationsrate energiepreisbedingt auf einem

70-Jahres-Hoch. Noch schlechter steht es um das verarbeitende Gewerbe, wo der vergleichbare Index sogar unter 40 Punkten notiert. Lediglich in der Finanzkrise 2009 und dem ersten Pandemie-Lockdown wurden noch schlechtere Werte verzeichnet. Harte Konjunkturdaten aus der Industrie geben wenig Anlass zu Optimismus. Die Auftrags-eingänge sind bereits seit Mitte 2021 unter Schwankungen rückläufig, die Inlandsnachfrage im Juli hat sogar den schwächsten Stand seit Mai 2020 erreicht. Derweil leidet die Auslandsnachfrage unter den gedämpften Entwicklungen im Welthandel, vor allem geprägt durch die fragile Konjunkturentwicklung in China. Damit bleiben die Aussichten

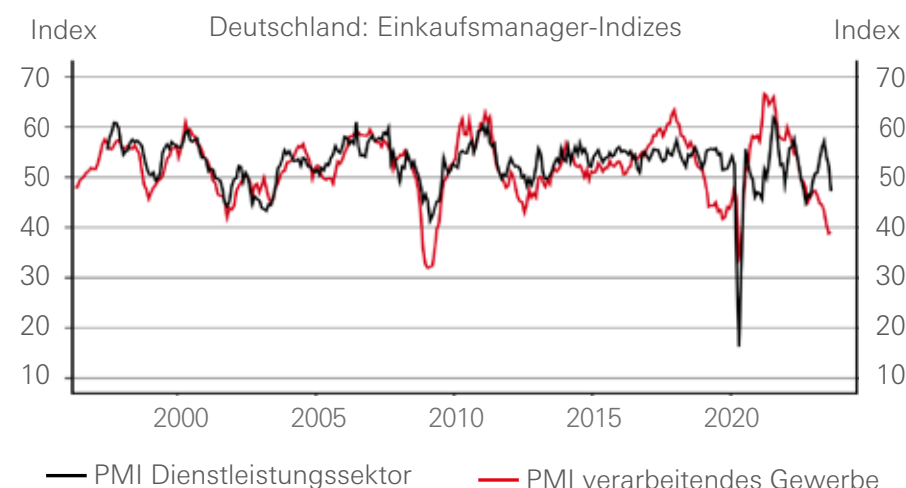
für das Verarbeitende Gewerbe vorerst trübe.

Der Bausektor kann aller Voraussicht nach nicht in die Bresche springen. Als Hindernis erweisen sich zuvorderst die verschärften Finanzierungsbedingungen. Die Zinsen für 10-jährige Hypothekenkredite liegen mittlerweile selbst für besonders solvente Kreditnehmer bei fast vier Prozent. Entsprechend ist die Nachfrage nach Wohnimmobilien spürbar eingebrochen. Die Baugenehmigungen lagen im Juni fast ein Drittel unter Vorjahr. Einer ifo-Umfrage aus dem August zufolge klagt mittlerweile jedes fünfte Bauunternehmen über Stornierungen, ein Spitzenwert. Entsprechend ist die Stimmung unter den Bauunternehmen ungewöhnlich schlecht.

Der schwachen Perspektiven für die deutsche Wirtschaft versucht die Bundesregierung mit einem 10-Punkte-Plan Herr zu werden. Neben eher strategischen Zielen (u. a. Bürokratieabbau, Investitionen in Digitalisierung, Beschleunigung von Planungs- und Genehmigungsverfahren) sollen mit Hilfe von verbesserten Abschreibungsmöglichkeiten Investitionen im Bereich Klimaschutz und im Wohnimmobilienbau angekurbelt werden. Auch wenn die Initiativen generell in die richtige Richtung zielen, ist das geschätzte Entlastungsvolumen von ca. 7 Mrd. Euro pro Jahr (bzw. etwa 0,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) wohl zu gering, um einen nachhaltigen Wachstumsimpuls zu setzen, zumal die Unternehmen gegenwärtig mit fallenden Kapazitätsauslastungen und teureren Kreditzinsen konfrontiert werden. Einer Erhebung der Bundesbank zufolge meldeten die Banken im dritten Quartal eine deutlich schwächere Kreditnachfrage für Investitionszwecke.

Eine dynamische Konjunkturerholung nach der wirtschaftlichen Delle im Winterhalbjahr bleibt deswegen zumindest vorerst wohl ein frommer Wunsch. Es ist sogar nicht völlig auszuschließen, dass Europas größte Volkswirtschaft im zweiten Halbjahr erneut in eine technische Rezession rutschen könnte und damit vom Rest Europas wirtschaftlich weiter abgehängt werden würde.

Die Stimmung kippt



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 11. September 2023

Stornoquoten gehen steil nach oben



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 11. September 2023

Aktien

Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber globalen Aktien. Der Nachrichtenfluss ist dank des robusteren Konjunkturzyklus zwar positiv, doch im Vergleich zu Anleihen sind die Bewertungen hoch. Die Asynchronität des Zyklus in unserer schnelllebigen Welt dürfte im Länder- und Sektorenvergleich allerdings Performance-Unterschiede zutage fördern. Auch der Zinsausblick wird weiterhin von entscheidender Bedeutung sein: Wenn der Zinshöchststand erreicht ist, wird der Westen davon profitieren. US-Aktien kommen im Vergleich zu europäischen Titeln die relativ widerstandsfähige amerikanische Wirtschaft und der Umstand zugute, dass die Zinsschraube in den USA früher angezogen wurde als in Europa. In China sollten die geldpolitischen und staatlichen Anreize den zyklischen Gegenwind abschwächen, was unsere neutrale Haltung bestätigt. In Indien und Indonesien erhalten die

Aktienmärkte durch die bessere Konjunkturdynamik und das Anlegerinteresse Auftrieb. Da viele Zentralbanken in den Schwellenländern bereits mit Leitzinssenkungen begonnen haben, sind wir in Lateinamerika übergewichtet.

Robuste US-Märkte

Die Aktienmärkte in den USA hatten gegenüber den globalen Märkten die Nase vorn, und mit Blick auf die Fundamentaldaten dürfte dies auch weiterhin der Fall sein. Die Wirtschaft ist robust, der Arbeitsmarkt weiterhin stark und die Arbeitslosenquote annähernd auf dem niedrigsten Stand seit 60 Jahren. Hinzu kommt die rückläufige Inflation: Innerhalb eines Jahres ist sie von 9 % auf 3,2 % gesunken. Der geringere Anstieg der Einstandskosten sollte zu höheren Gewinnen beitragen und das reale verfügbare Einkommen der Verbraucher verbessern. Auch die Stabilisierung der Margen wirkt sich positiv auf die Gewinnerwartungen aus. Die Unternehmens-

gewinne in den USA sind drei Quartale in Folge gesunken, dürften jedoch im zweiten Halbjahr 2023 wieder steigen.

Der Konsensus rechnet im Jahr 2024 mit einem Gewinnwachstum von 12 %. Für das kommende Jahr wird zwar von einem langsameren Wirtschaftswachstum ausgegangen, doch der Inflationsrückgang sollte diesem für die Gewinnentwicklung negativen Effekt entgegenwirken. Wenn die US-Notenbank Fed dann 2024 die Zinsen zu senken beginnt, und Analysten niedrigere Kapitalkosten in ihren Prognosen berücksichtigen, dürfte dies den Gewinnen zuträglich sein.

Ein Blick auf die einzelnen Branchen zeigt, dass Unternehmen des Konsumgütersektors von der anhaltenden Kauflaune der Verbraucher profitieren. Die während der Coronapandemie angehäuften Ersparnisse werden vermutlich bald schwinden, doch die Löhne steigen doppelt so schnell wie im vergangenen Zyklus. Somit scheint der Konsum einen leichten Anstieg der Arbeitslosenquote verkraften zu können. Der Technologie-

Übergewichtet

Märkte: USA, Mexiko, Brasilien, Frankreich, Indien und Indonesien

Branchen: IT, Industrie, Nicht-Basiskonsumgüter und Finanzen

Untergewichtet

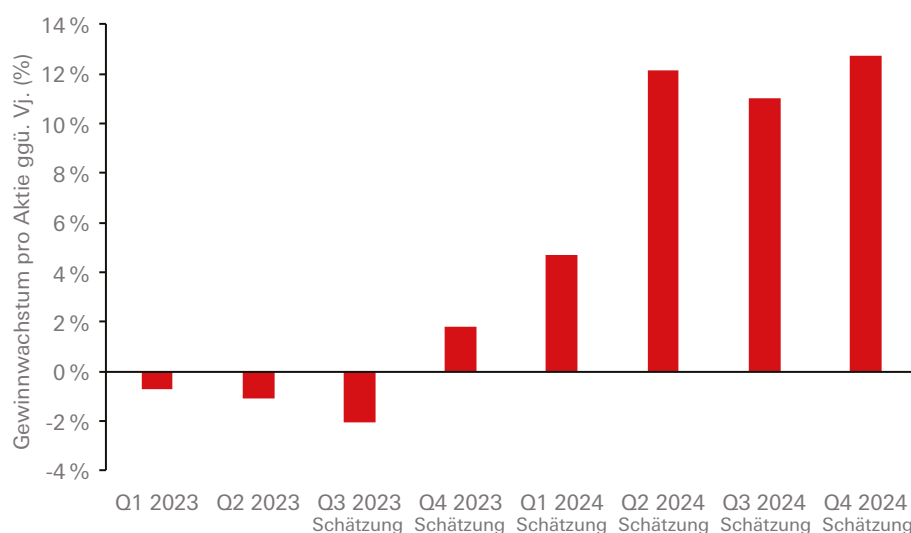
Märkte: Italien, Spanien, Südafrika und Malaysia

Branchen: Immobilien

Globale Ausrichtung der Strategie

Quality

US-Unternehmensgewinne sollten sich im späteren Jahresverlauf und in 2024 erholen



Quelle: Bloomberg-Konsensus, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023



sektor hatte nach der fulminanten Kursrally zuletzt mit einer stärkeren Volatilität zu kämpfen, die durch den Renditeanstieg bei US-Treasuries ausgelöst wurde. Unseres Erachtens könnte es sich um eine Überreaktion gehandelt haben, und die Aussicht auf eine Zinspause seitens der Fed dürfte den Druck mindern. Außerdem bietet der Sektor vielversprechendes Gewinnwachstumspotenzial,

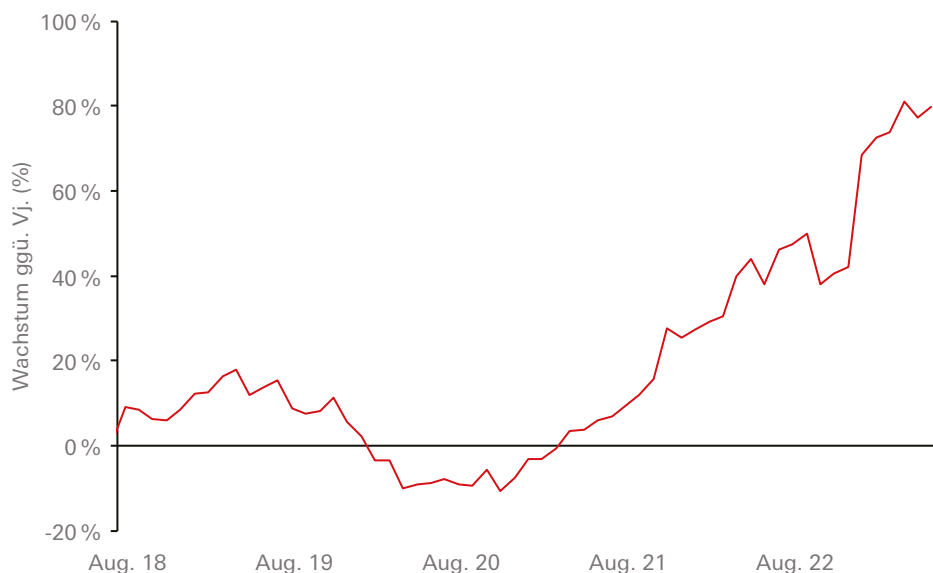
das durch strukturelles Wachstum (auch im KI-Bereich) positiv beeinflusst wird. Allgemein betrachtet deuten die Gewinnerwartungen für die kommenden vier Quartale auf über dem Marktdurchschnitt liegende Zugewinne für Konsumgüter-, Technologie- und Industrieunternehmen hin. Die durch politische Maßnahmen angetriebene Re-Industrialisierung der USA kommt auch dem In-

dustriesektor zugute, denn beim Bau neuer Infrastruktur werden historische Höchststände erreicht. Dieses Umfeld rechtfertigt unsere leicht zyklische Tendenz in den USA, während wir in anderen Regionen eine ausgewogenere Sektorpositionierung einnehmen.

Asiatische Wachstumsmärkte

Trotz historisch attraktiver Bewertungen, großer Bewertungsunterschiede zu anderen Ländern und der bereits untergewichteten Positionierung der Anleger verlief die Aktienmarkterholung in China schleppend. Grund waren die schwächeren Wachstumserwartungen für das Reich der Mitte. Nun werden verstärkt geld- und fiskalpolitische Anreize gesetzt, um die Nachfrage und das Kreditwachstum anzukurbeln. Doch die anhaltende Schwäche der Immobilienbranche und die Auswirkungen auf den „Schattenbankensektor“ stehen unserer Einschätzung nach einem deutlichen Aufschwung des Marktes im Wege. Daher nehmen wir gegenüber Aktien aus Festlandchina und Hongkong eine neutrale Haltung ein und bevorzugen stattdessen

Ausgaben für Industriebauten in den USA sind stark gestiegen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023



Indien und Indonesien. Die indische Wachstumsstory ist weiterhin völlig intakt, was sich auch in der Marktentwicklung widerspiegelt. Technologieaktien zählten zu den Top-Performern, weisen nach wie vor hohe Bewertungen auf und lassen im nächsten Jahr ein ordentliches Gewinnwachstum erwarten.

Japan, Südkorea und Taiwan können mit einer soliden Performance aufwarten, und die Aussicht auf niedrigere Zinsen dürfte Anlagen mit höherem Risiko und mit langer Duration zuträglich sein.

Europa bleibt das Sorgenkind

Europa kämpft weiterhin mit einem enttäuschenden Wirtschaftswachstum, hartnäckiger Inflation und dem aggressiven Straffungskurs der Zentralbank. Auch wenn die EZB und die Bank of England vermutlich in naher Zukunft ihren Zinserhöhungszyklus beenden werden, ist der Spielraum für Zinssenkungen weitaus geringer als in den USA. Somit dürfte in Europa auch zukünftig ein etwas restriktiverer Kurs verfolgt werden als jenseits des Atlantiks.

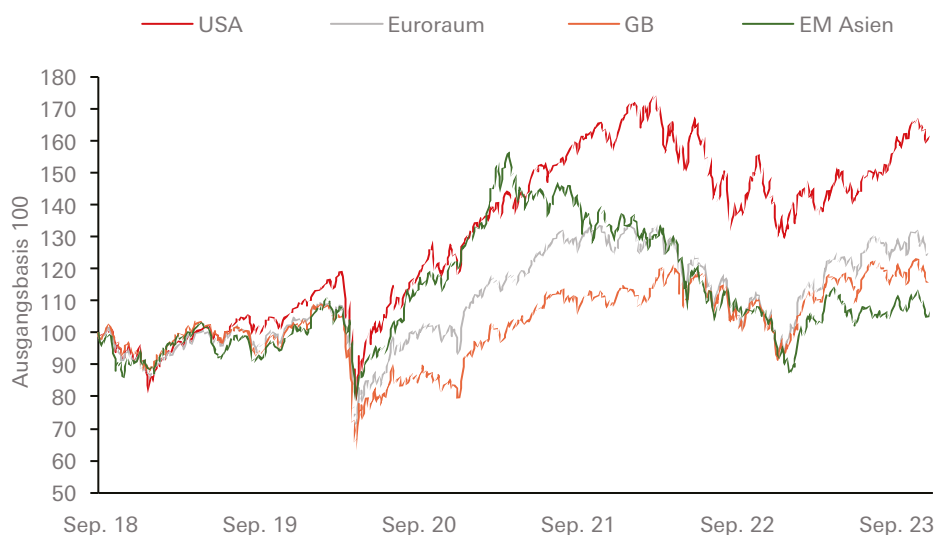
Politische und militärische Konflikte belasten weiterhin die Staatshaushalte, und das Wirtschaftswachstum gestaltet sich uneinheitlich – auch weil Europa stark von der enttäuschenden Erholung in Chi-

na in Mitleidenschaft gezogen wird. Analystenseitig waren ein lebhafter Konsum und eine rege Reisefreudigkeit in China und anderen asiatischen Ländern erwartet worden, doch die tatsächliche Entwicklung hat enttäuscht. Die erhoffte Unterstützung für europäische Aktien blieb aus. Im verarbeitenden Gewerbe bot sich das gleiche Bild. Somit überrascht es nicht, dass die Gewinnerwar-

tungen für das zweite Halbjahr 2023 weiterhin niedrig sind und mit negativen Auswirkungen auf den Ausblick für 2024 gerechnet werden muss.

Die europäischen Aktienmärkte ließen die globalen Märkte zu Beginn des Jahres hinter sich, sind aber seither ins Hintertreffen geraten. Gründe hierfür sind die Wachstumsunterschiede gegenüber den USA sowie die im Vergleich zur Fed

Die Aktienmärkte zeigen vor allem aufgrund unterschiedlicher Wachstumsdynamiken große Performance-Unterschiede



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

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



etwas restriktivere Haltung der EZB. Die Wertentwicklung wird zudem durch die Zyklizität des europäischen Marktes und den vergleichsweise kleinen Technologiesektor belastet.

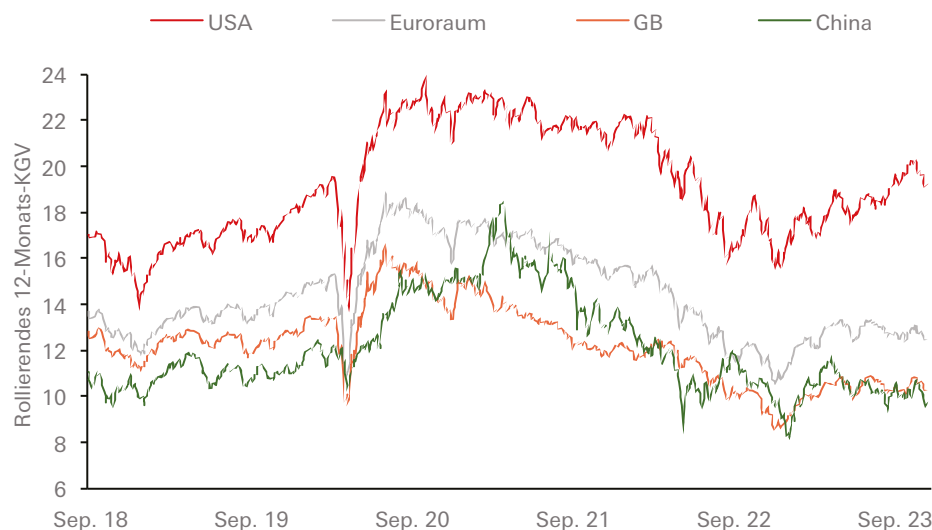
Hierdurch wird der Bewertungsvorteil, über den europäische Aktien in unseren Augen nach wie vor verfügen, mehr als zunichte gemacht. Die Länderbewertungen liegen immer noch im unteren Be-

reich des Fünfjahresdurchschnitts, doch das fehlende Wachstum, die hartnäckige Inflation und der Kurs der Zentralbank geben weiterhin Anlass zur Sorge. Daher bleiben wir bei unserer leichten Unterge-
wichtung von Aktien aus dem Euroraum und unserer neutralen Haltung gegen-
über dem Vereinigten Königreich.

Zusammenfassung

Die Anleger an den weltweiten Aktienmärkten sehen sich weiterhin mit unterschiedlichen Wirtschaftswachstumsraten, anhaltender Inflation, höheren Zinsen und sonstigen Herausforderungen konfrontiert. Die Weltwirtschaft scheint sich jedoch nicht so stark abzuschwächen wie befürchtet. Dies gilt insbesondere für die USA, wo unser Sektorengagement konjunkturabhängiger ist. Wir konzentrieren uns auf Qualitätsunternehmen mit soliden Bilanzen, Cash-Potenzial und geringer Verschuldung. Unserer Meinung nach bleibt die Titelauswahl das A und O. Besondere Aufmerksamkeit widmen wir dabei zum einen der Widerstandsfähigkeit der einzelnen Geschäftsmodelle. Zum anderen ist wichtig, ob ein Unternehmen dem anhaltenden Druck standhalten kann, der beispielsweise durch schwierigere Finanzierungsbedingungen und eine schwächere Nachfrage entsteht. Auch Total-Return-Strategien sind nach wie vor eine gute Wahl, vor allem bei Unternehmen, die sich Dividendenausschüttungen noch leisten können (siehe hierzu auch unser Schwerpunktthema zu nachhaltigen Dividenden).

Hauptgrund für den deutlichen Bewertungsunterschied zwischen Europa und den USA sind die Fundamentaldaten, auf die auch der große US-Tech-Sektor einzahlt



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

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

Anleihen

Nach der letztjährigen Verkaufswelle bewegten sich die Renditen der US-Staatsanleihen seitwärts, konnten aber zuletzt wieder anziehen. Die Sorge um die Entwicklung der US-Konjunktur, das höhere Angebot an US-Anleihen und die Herabstufung der US-Bonität ließen die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen um mehr als 0,50 % (50 BP) steigen. Die jüngste positive Korrelation zwischen Anleihe- und Aktienrenditen erinnert an das Jahr 2022, in dem bei den meisten Asset-Klassen ein zeitgleicher Abverkauf stattfand. In Anbetracht des nahenden Höhepunkts bei den Leitzinsen und einer hartnäckigen disinflationären Tendenz sind wir jedoch davon überzeugt, dass die Dinge diesmal anders liegen. Neuerliche Sorgen um

eine schwindende Erholung in China versetzten der Risikobereitschaft ebenfalls einen Dämpfer. Erstaunlich robust erweisen sich dabei die Märkte für Unternehmensanleihen: Die Credit-Spreads von Investment-Grade-Anleihen lagen nahe dem Fünfjahresdurchschnitt, die von High-Yield-Anleihen leicht darunter. Dennoch steht zu befürchten, dass die Volatilität der Credit-Spreads in den kommenden Monaten aufgrund verschärfter Finanzierungsbedingungen, ausgereizter Bewertungen und schwächelnder Wachstumstrends anziehen dürfte. Unser Blick richtet sich folglich weiter auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen. Dabei konzentrieren wir uns vor allem auf globale Anleihen mit Investment Grade (IG) mit Laufzeiten von fünf

bis sieben Jahren. Globale High-Yield-Anleihen (HY) und Staatsanleihen aus Schwellenländern beurteilen wir neutral.

Wir konnten jüngste Marktentwicklungen zu unserem Vorteil nutzen und haben einige wichtige Änderungen bei unserem Anleiheengagement vorgenommen:

- i. Unsere klare Übergewichtung in Investment-Grade-Anleihen in US-Dollar sowie in den globalen Investment-Grade-Märkten haben wir reduziert und angesichts engerer Credit-Spreads einige Gewinne mitgenommen. Zudem sind wir in US-Staatsanleihen eingestiegen, um von dem Einstiegsniveau auf einem mehrjährigen Renditehoch zu profitieren.

Übergewichtet

Staatsanleihen: Staatsanleihen aus den USA, GB und Neuseeland

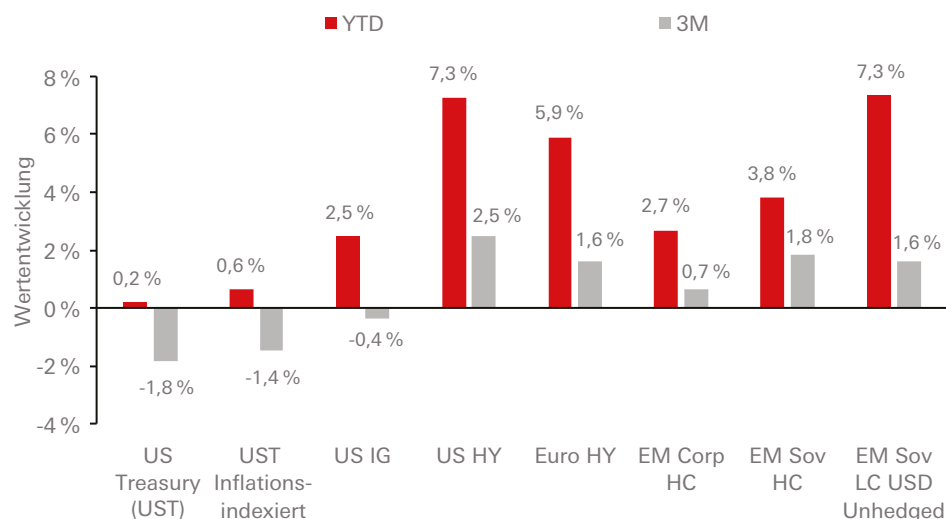
Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Investment-Grade-Anleihen aus den USA, Europa und GB, Unternehmensanleihen aus Australien und Neuseeland, Hartwährungsanleihen aus den GCC-Märkten und Mexiko sowie Lokalwährungsanleihen aus Mexiko und Brasilien

Untergewichtet

Staatsanleihen: Staatsanleihen aus Japan

Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen: Hartwährungsanleihen aus Argentinien und der Ukraine, Lokalwährungsanleihen aus der Türkei

Performancebericht: Globale HY-Anleihen haben sich trotz restriktiverer Finanzierungsbedingungen gut entwickelt



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



ii. Unsere leichte Übergewichtung von chinesischen Offshore-Unternehmensanleihen haben wir infolge einer nachlassenden konjunkturellen Erholung sowie pessimistischerer Prognosen zum chinesischen Immobilienmarkt auf neutral abgebaut.

Trotz der zuletzt negativen Marktstimulierung, anspruchsvoller Bewertungen, eines von hohen Zinsen geprägten Umfelds und zunehmender Risiken für das Wirtschafts- und Ertragswachstum entwickeln sich globale High-Yield-Anleihen weiterhin überdurchschnittlich. Hohe HY-Fälligkeiten erst in 2025/2026, eine niedrige realisierte Ausfallquote und eine solide EBITDA-Generierung gelten als die wesentlichen Faktoren, die auf das Umfeld niedriger Credit-Spreads Einfluss nehmen. Unseres Erachtens ist das allerdings eine rückwärtsgewandte Einschätzung, weswegen wir weiter davon ausgehen, dass globale High-Yield-Anleihen angesichts der Konjunkturaussichten – selbst unter Annahme einer sanften Landung in den USA – und im Vergleich mit globalen Investment-Grade-Anleihen insbesondere in US-Dollar recht teuer sind (siehe nebenstehende Grafik).

Industrieländer (DM) – Zenit der Leitzinsen rückt näher, Staatsanleihenrenditen erscheinen attraktiv

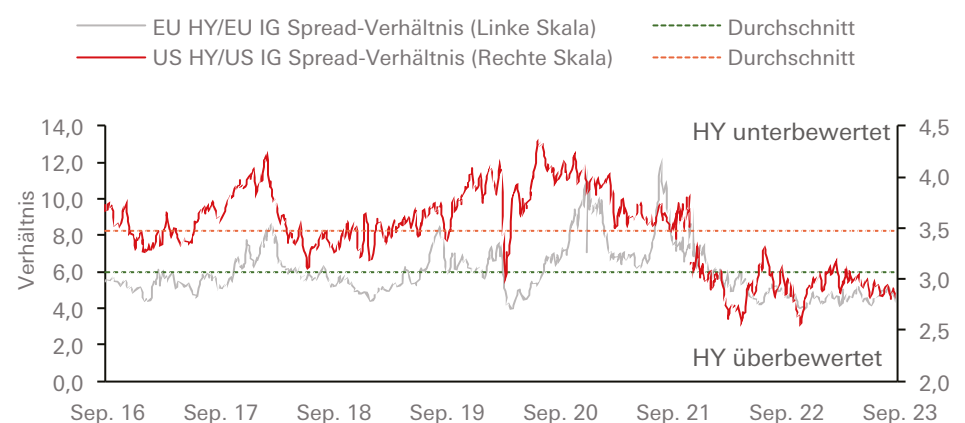
Die letzten Wochen waren von interessanten Entwicklungen an den Zinsmärkten der Industrieländer und insbesondere bei den US-Staatsanleihen geprägt: Langfristige Anleihen erlitten Kursverluste,

während das kurze Ende relativ stabil blieb. Das steht nicht nur im Widerspruch zur aktuellen Phase des Konjunkturzyklus, sondern auch zu den Entwicklungen der Vormonate. Zu der Zeit bedingte die Erwartung einer strafferen Geldpolitik eine weitere Kurskorrektur am kurzen Ende. Der Auslöser dürfte die Herabstufung der US-Bonität von AAA auf AA+ durch die Ratingagentur Fitch gewesen sein, was größtenteils durch die schwache Regierungsführung rund um die Schuldenobergrenze und die Ungewissheit bezüglich künftiger Haushaltsdefizite begründet ist. Gleichzeitig bestätigte das amerikanische Finanzministerium, die Verschuldung in den kommenden Monaten ans kurze Ende vorziehen zu wollen. Wir gehen davon aus,

dass sich beides jedoch nur kurzfristig auswirken dürfte und die Anleger vermutlich überreagiert haben.

In der erwarteten fünfjährigen Rendite auf US-Staatsanleihen auf Fünfjahres-sicht (5Y5Y Forward-Rate) von 4,2 % dürfte bereits ein großzügiger Risikoaufschlag für die Ungewissheit im Hinblick auf die weitere konjunkturelle und geldpolitische Entwicklung eingepreist sein. Selten ist das allemal, denn damit liegt die Rendite etwa 40 BP über dem von der Fed angenommenen langfristigen nominalen Wirtschaftswachstum. Auch wenn der kurzfristige Zinsausblick nur schwer abzuschätzen ist, stellen die aktuellen Renditen eine günstige Einstiegsgelegenheit dar, so dass eine Anhebung unserer Allokation in

Die Bewertungen von HY-Anleihen (USD) sind im Vergleich zu IG-Anleihen (USD) zu eng



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

US-Staatsanleihen auf eine leichte Übergewichtung gerechtfertigt ist. Gleichzeitig nehmen wir einige Gewinne in unserem beträchtlichen Engagement in Investment-Grade-Anleihen in US-Dollar mit, nachdem sich die Credit-Spreads im Nachgang zu unserer klaren Übergewichtung um ca. 30 BP verengt haben. Selbst nach dieser Feinabstimmung machen globale Investment-Grade-Anleihen die größte Übergewichtung unseres Anleiheengagements aus. Die absoluten Renditen sind vor dem Hintergrund einer rückläufigen Inflation weiter attraktiv. Unser Fokus auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen passt dabei sehr gut zur aktuellen Phase des Konjunkturzyklus.

Das nahende Ende der Zinsanhebungen durch die US-Notenbank (Fed), die Bank of England und die EZB ist erfreulich, auch wenn die Kerninflation hartnäckig bleibt. Der jüngste Konjunkturbericht der Fed (Beige Book) bestätigte diese Einschätzung. Laut diesem Bericht hatten die Verwerfungen im regionalen Bankensektor vom vergangenen März eine allmähliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen zur Folge. In Europa weisen selbst kleinere Banken eine höhere Kapitalausstattung vor, müssen sie doch strengere Vorschriften einhalten als in den USA. Aber auch hier sind die Auswirkungen restriktiverer Finanzierungsbedingungen ein Thema. Der jüngsten EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zufolge werden sich die Finanzierungsbedingungen angesichts der kumulativen Wirkung der Zinserhöhungen weiter verschärfen, was die Kreditnachfrage bremst.

Was bedeutet das für die Asset Allocation in den Anleihemärkten?

Wir bekräftigen unseren Fokus auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen im mittleren Segment der Zinsstrukturkurve (d. h. fünf bis sieben Jahre). Dadurch können wir attraktive Renditen über einen längeren Zeitraum festschreiben und von Kurszuwächsen profitieren, sollten die von uns erwarteten niedrigeren Zinsen zustande kommen. Bei EM-Anleihen gehen wir weiterhin selektiv vor und bevorzugen dabei Lateinamerika und die

GCC-Märkte. Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns weiterhin auf gläubigerfreundliche Unternehmen mit gesunden Verschuldungsquoten sowie einem niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf.

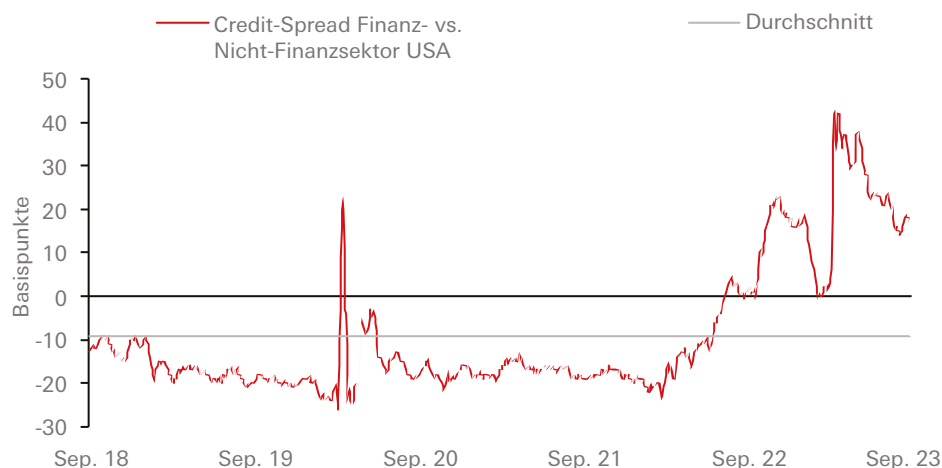
Auf Sektorebene liegt unser Fokus weiterhin auf Energie, Technologie und Finanzen. In den Industrieländern stehen Banken in puncto Regulierung und Rentabilität vor Herausforderungen. Mit der Herabstufung der Bonität mehrerer US-Regionalbanken unterstrichen die Ratingagenturen S&P Global Ratings und Moody's die vorhandenen Risiken. Als Gründe wurden die Folgen gestiegener Finanzierungskosten aufgrund von höheren Zinsen sowie eine auf rückläufige Einlagen zurückzuführende geringere Liquidität angeführt. Auch wenn diese Herabstufungen vorhersehbar waren, sind wir davon überzeugt, dass sich die Herausforderungen kaum auf das solide Kapital- bzw. Liquiditätsniveau der größten Banken in den Industrieländern auswirken dürften. Nachrangige Kapitalinstrumente (Tier 2, AT1) werden auf kurze Sicht volatil bleiben und ihre Bewertungen sind zum jetzigen Zeitpunkt gegenüber erstrangigen Anleihen nicht so interessant. Mit unserem Schwerpunktthema „Finanzanleihen aus Industrieländern: aufwärts in der Kapitalstruktur“ fühlen wir uns folglich wohl, konzentrieren uns aber dabei ausschließlich auf vorrangige Bankschuldtitel. Beim Ver-

gleich von Unternehmensanleihen innerhalb und außerhalb des Finanzsektors ist das Credit-Spread-Verhältnis weiterhin attraktiv, auch wenn es sich im letzten Quartal verringert hat. Das spricht für unsere Präferenz von Finanzanleihen.

Schwellenländer – Reduzierung des Engagements und Herabstufung chinesischer Offshore-Unternehmensanleihen auf neutral

Bei den Emerging-Markets-Anleihen wurde die Anlegerstimmung durch die steigenden Renditen der US-Staatsanleihen und die nachlassende Erholung in China eingetrübt. Das wirkte sich in den vergangenen Wochen negativ auf die Mittelflüsse aus, wobei Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern die größten Abflüsse aufwiesen. Hinzu kommt, dass der chinesische Immobilienmarkt erneut unter Druck gerät, nachdem der nach Umsatz drittgrößte private Immobilienentwickler bei zwei seiner USD-Anleihen eine Kuponzahlung versäumt hat. Der potenzielle Ausfall hatte nicht nur negative Spillover-Effekte auf den breiteren Wohnimmobilienmarkt in China, sondern zog auch den Schattenbankensektor in Mitleidenschaft. Infolgedessen gilt unsere Präferenz weiterhin asiatischen Investment-Grade-Unternehmensanleihen, hauptsächlich aus der Finanzbranche. Zudem meiden wir chinesische Immobilienentwickler. Darüber hinaus bevorzugen wir indonesische Quasi-

Finanzanleihen sind im Vergleich zu Nicht-Finanzwerten weiterhin attraktiv



Quellen: Bloomberg, HSBC Private Banking, Stand: 6. September 2023

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

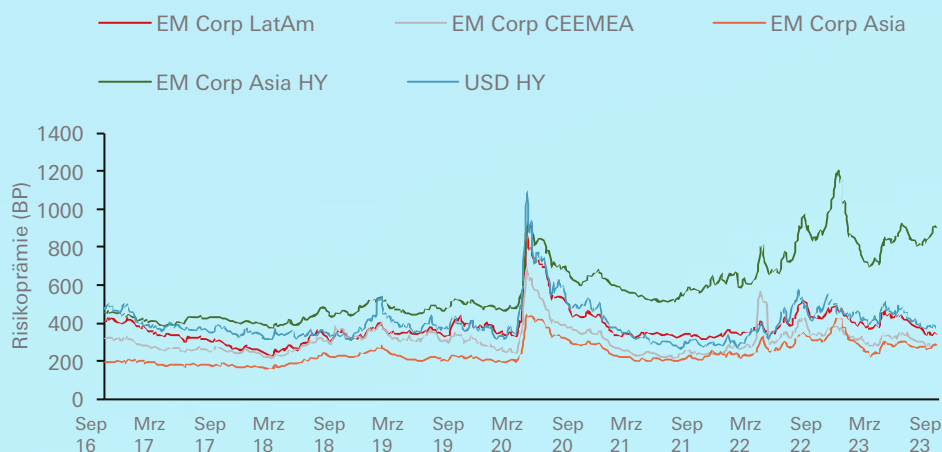
Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating sowie chinesische Technologieanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment Grade aus Südkorea.

Auf Hartwährungen lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern entwickelten sich gleichwohl solide und entsprechend der Performance globaler Investment-Grade-Anleihen. Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bieten im Durchschnitt eine Rendite von 7,7 % bei einer Duration von vier Jahren und einem Investment-Grade-Rating von BBB. Aufgrund der hohen Carry-Erträge, der sektoren- und länderübergreifenden Diversifizierung und solider Bonitätskennzahlen fühlen wir uns mit einer leichten Übergewichtung wohl und konzentrieren uns auf bonitätsstarke Emittenten von

Unternehmensanleihen in Asien, Lateinamerika und den GCC-Märkten.

Auch wenn sich EM-Anleihen in Lokawährung als durchaus krisenfest bewiesen haben, können wir uns aufgrund der rückläufigen Zinsvorteile (Carry) im Vergleich zu US-Staatsanleihen mit einer selektiv neutralen Haltung gut anfreunden. In Lateinamerika hat die geldpolitische Lockerung bereits eingesetzt. So hat Brasilien die Zinsen im August um 50 BP gesenkt, nachdem Chile im Juli mit einer Senkung um 100 BP vorgelegt hatte. Sehr viel größere Zinssenkungen sind nun bereits in die jeweiligen Forwardzinskurven eingepreist. Daher bieten inländische Anleihen im Vorfeld weiterer Leitzinssenkungen nur geringes Wertschöpfungspotenzial.

Auf Hartwährungen lautende EM-Unternehmensanleihen bieten weiterhin interessante Chancen für Carry-Trades



Quellen: Bloomberg, HSBC Private Banking, Stand: 6. September 2023

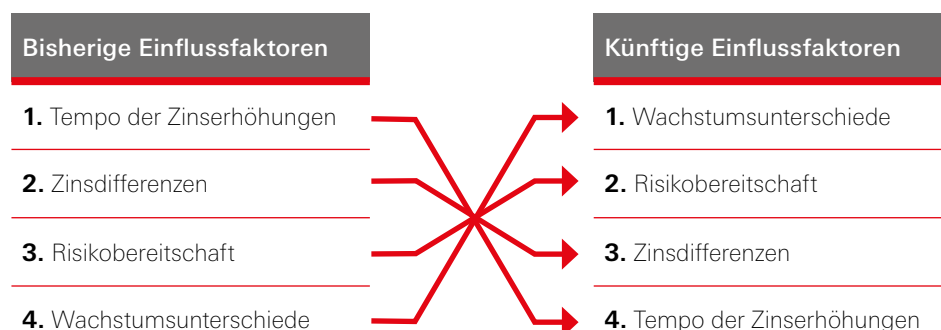
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Währungen und Rohstoffe

Nach einem enormen Wertverlust im letzten Jahr verzeichnet der US-Dollar heuer eine etwas gemischtere Performance. So gab die US-Währung zu Beginn des Jahres nach, konnte sich aber dank ihres Renditevorteils und der schwankenden globalen Risikobereitschaft jüngst wieder etwas erholen. Da der Zinserhöhungszyklus in den westlichen Staaten bald beendet sein dürfte und die Zentralbanken den Devisenmärkten weniger Orientierung geben, dürfte sich der Fokus künftig stärker auf die Wachstumsunterschiede richten. In Anbetracht der vergleichsweise starken US-Wirtschaft glauben wir, dass die Schwächephase des US-Dollars nun vorüber ist. Daher haben wir die Währung kürzlich gegenüber dem Euro und dem britischen Pfund auf neutral hochgestuft. Dank der Wachstumsunterschiede dürfte der Greenback auch weiter zulegen, sobald die jüngsten Gewinne konsolidiert sind. Allerdings setzt die moderate Risikobereitschaft der Anleger dem Aufwärtspotenzial Grenzen. In den Schwellenländern setzen wir unter anderem auf die indische Rupie, den brasilianischen Real und den mexikanischen Peso.

Da der Straffungszyklus größtenteils abgeschlossen sein dürfte, gewinnen unseres Erachtens zyklische Faktoren an Bedeutung, insbesondere die Wachstumsunterschiede gegenüber den USA. Auch das Risikoumfeld spielt weiter eine entscheidende Rolle. Zinsdifferenzen treten dagegen als Einflussfaktoren für die

Die wechselnden Einflussfaktoren auf die Devisenmärkte



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Währungsentwicklung vorerst in den Hintergrund. Je näher das Jahr 2024 rückt, desto mehr werden sich die Märkte auf Zinssenkungen einstellen und die Zentralbanken könnten wieder das Ruder in die Hand nehmen. Unsere aktuelle Einschätzung zu den wichtigsten Einflussfaktoren haben wir in der Grafik dargestellt.

Im aktuellen Marktkontext dürfte sich der US-Dollar seitwärts bewegen. Die Wachstumsaussichten in den USA sind zwar besser als in den meisten anderen G10-Ländern, doch das Szenario einer sanften Landung dürfte die Risikobereitschaft stärken und damit das Aufwärtspotenzial des Greenback beschränken. Wenngleich die US-Renditen nach wie vor relativ hoch sind, erscheinen uns die Chancen in den Schwellenländern attraktiver. So sehen wir zum Beispiel trotz eines geringfügigen Renditenachteils neue Möglichkeiten in Indien, wo das dynamische verarbeitende Gewerbe sowie hohe Kapitalzuflüsse weiterhin die Binnenwirtschaft und die Nachfrage nach der Rupie

stützen. Auch in Brasilien und Mexiko dürften robuste inländische Konjunkturdaten und starke Renditevorteile gegenüber anderen Währungen Chancen bereithalten. Mexiko könnte zudem von der guten Wachstumsdynamik in den benachbarten USA profitieren. Aus diesen Gründen sind wir hinsichtlich der indischen Rupie, des brasilianischen Real und des mexikanischen Peso zuversichtlich gestimmt. Diese Haltung deckt sich mit unserer positiven Einschätzung der Aktienmärkte in diesen Ländern.

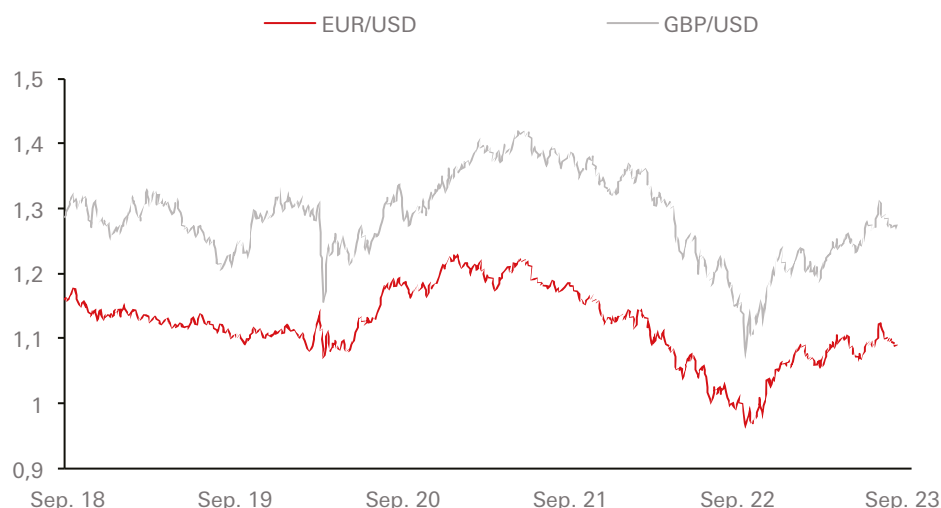
Der Renminbi hatte zuletzt einen Dämpfer erlitten, weshalb wir an unserer neutralen Einschätzung festhalten. Die Geldpolitik Chinas ist der Währung weiter abträglich und sorgt nach wie vor für einen Renditenachteil gegenüber dem US-Dollar. Allerdings dürften die staatlichen Anreize zur Förderung der chinesischen Wirtschaft sowie die anhaltende globale Risikobereitschaft den Renminbi mittel- bis langfristig nach unten hin abstützen. Mit Blick auf die türkische Lira sind wir zurückhaltender, denn es wird

dauern, bis die geldpolitische und finanzielle Stabilität wiederhergestellt ist, auch wenn sich die Politik in die richtige Richtung zu bewegen scheint.

Die Wirtschaft wächst nicht überall auf der Welt gleich stark. Wie groß diese Wachstumsunterschiede ausfallen, wird maßgeblich mitentscheiden, wie sich der US-Dollar weiter entwickelt. Dies gilt insbesondere für den Euro und das britische Pfund, aber auch für andere G10-Währungen. Der australische Dollar könnte aufwerten, sobald sich in China eine Erholung abzeichnet. Vorerst wird er sich jedoch wohl seitwärts bewegen. Dem Yen dürften weitere Maßnahmen der Bank of Japan zwar Auftrieb verleihen, mit einem anhaltenden Aufwärtstrend rechnen wir aber nicht und nehmen daher eine neutrale Haltung ein.

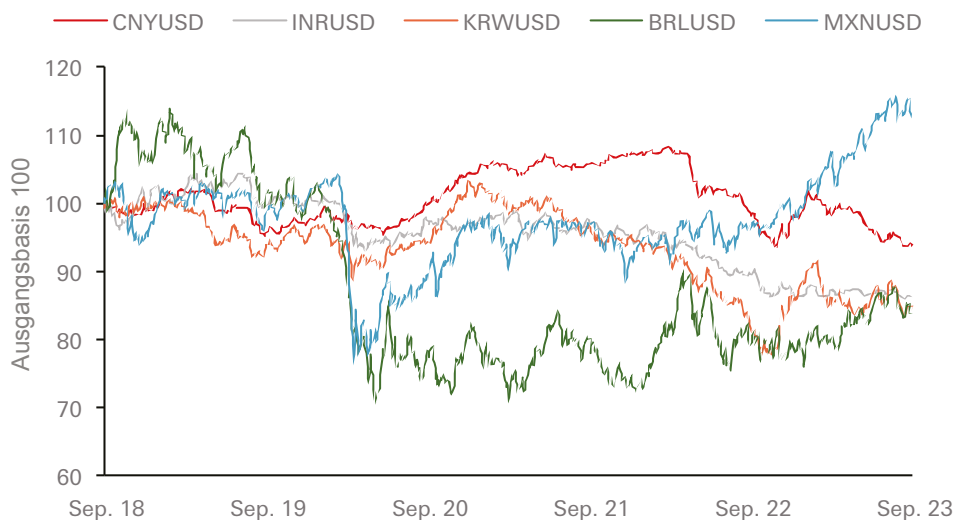
Den Edelmetallen dürften angesichts der hohen Renditen die schwankende Risikobereitschaft und fehlende Verzinsung zu schaffen machen. Für Gold sind auch die nachlassende Inflation und die höheren Realrenditen von Nachteil. Die Nachfrage nach Silber könnte sich indes parallel zu Chinas verarbeitendem Gewerbe erholen; bis dahin dürfte allerdings noch etwas Zeit vergehen. Daher positionieren wir uns neutral gegenüber Gold und Silber, was auch zu unserer Einschätzung des US-Dollar passt, für den wir eine stabile bis leicht anziehende Entwicklung erwarten. Der Ölpreis hat sich dank der erhöhten Risikobereitschaft und dem knapperen Angebot jüngst erholt. Aber auch hier sind wir neutral eingestellt, da wir mittelfristig mit einer Stabilisierung des Marktes rechnen.

Zinserhöhungen von EZB und BoE wirkten sich positiv auf EUR und GBP aus, aktuelle Wachstumssorgen aber werden zum Hemmschuh



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Lateinamerikanische Währungen entwickelten sich gut, in Asien hat die indische Rupie unseres Erachtens Erholungspotenzial



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Hedgefonds

Auch in diesem Jahr konnten sich Hedgefonds-Anleger wieder über positive Renditen freuen und damit die bescheidenen Gewinne des letzten Jahres aufstocken. Mit den globalen Aktienmärkten, die trotz des deutlichen Anstiegs der Terminzinssätze eine Kursrally verzeichneten, konnte die Performance der Hedgefonds im bisherigen Jahresverlauf jedoch nicht mithalten. Für Hedgefonds-Manager dürften sich daraus viele Möglichkeiten ergeben, die Angemessenheit dieser Kursbewegungen zu analysieren und nach relativen Bewertungschancen Ausschau zu halten. Wir setzen auf diskretionäre Macro-Fonds, aktienmarktneutrale Strategien, Equity-Long/Short-Strategien mit geringem Nettoengagement, strukturierte Anleihen sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätze.

Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass die Renditen von Hedgefondslösungen im Multi-Strategie-Bereich 2023 leicht gesunken sind. Zuzuschreiben ist dies den Risikominderungs- und Diversifizierungsstrategien wie z. B. diskretionären Macro-Fonds und Trendfolgestrategien (CTA), die den Portfolios im Jahr 2022 so gut bekommen sind.

Die übliche Positionierung diskretionärer Macro-Fonds gegenüber Risikoaktiva an den Aktienmärkten war – und ist – eher zurückhaltend. Nach Auffassung der meisten Manager werden sich die Zinserhöhungen und die geldpolitische Straffung in den USA verzögert auf die Wirtschaft und Unternehmensgewinne auswirken. In den aktuellen Bewertungen spiegelt sich das jedoch nicht unbedingt wider.

CTA konnten nach den Turbulenzen zu Anfang des Jahres dank steigender Zinsen kontinuierlich Erträge aus Short-Positionen im Anleihebereich generieren. Aufgrund der deutlich schwächeren Weltwirtschaft hielten sie zudem Short-Positionen in einigen Rohstoffen und, zu Beginn des Quartals, auch Long-Positionen im US-Dollar – beides ist Ausdruck einer nach wie vor stark von Unsicherheit geprägten Welt. CTA stellen für Portfolios daher eine gute Quelle diversifizierten Alphas dar.

Da die Märkte weiter von erhöhter Volatilität im Anleihebereich, von makroökonomischen und geopolitischen Unwägbarkeiten sowie von einer restriktiven Geldpolitik geprägt sind, empfehlen wir nach wie vor eine gesunde Allokation in Strategien, die im letzten Jahr ein hohes Alpha generiert und für Portfoliodiversifi-

zierung gesorgt haben. Bei diskretionären Macro-Fonds halten wir daher an unserem positiven Ausblick für die kommenden Quartale fest.

Was die systematischen Strategien angeht, bleiben wir bei unserer neutralen Haltung in Bezug auf Allokationen in Managed Futures. Unsere leichte Übergewichtung aktienmarktnutraler Strategien stützt sich auf die angemessene Streuung über die Aktienmärkte hinweg, den zum Jahresende 2023 erwarteten Anstieg der Volatilität und auf unsere Beobachtung, dass die Strategie von höheren Zinserträgen aus Leerverkäufen (Short Rebates) profitiert.

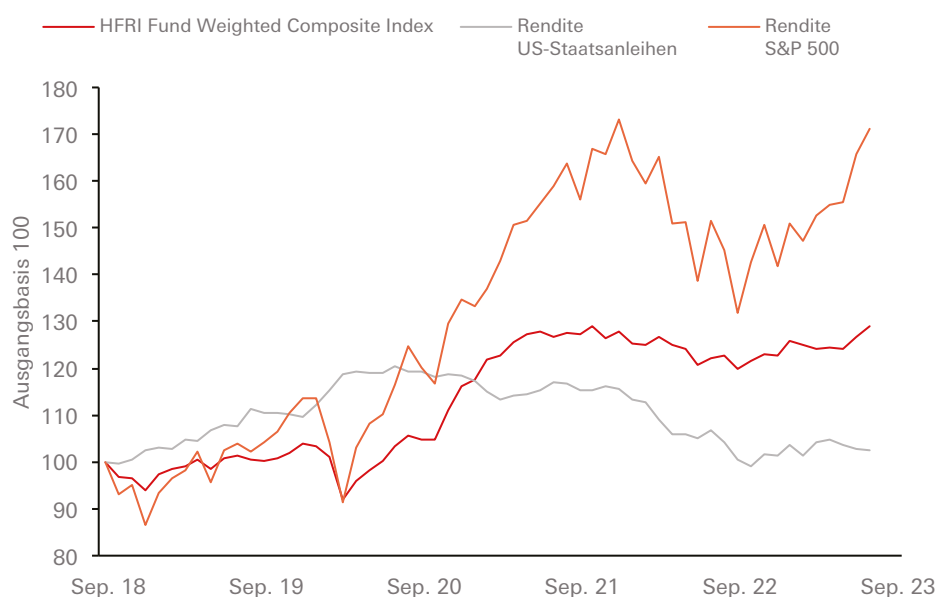
Den Equity-Long/Short-Strategien sind 2023 bis dato Zugewinne am amerikanischen und europäischen Markt sowie vorteilhafte Kursbewegungen bei einigen Einzeltiteln zugutegekommen. Das auf der Long-Seite generierte Alpha beschränkt sich derzeit auf einige wenige Sektoren. Dafür ergaben sich jedoch bei den Short-Positionen Chancen aus einer breiteren Palette von Strategien. In Anbetracht unserer Prognosen für das Umfeld von Risikoaktiva in den kommenden sechs Monaten gewichten wir Ansätze mit einem niedrigen Nettoengagement weiterhin leicht über. Unseren Ausblick für variable Netto-Strategien haben wir



auf neutral angehoben, da sich eine selektive Titelauswahl im aktuellen Marktumfeld nach wie vor anbietet. Unsere Haltung zu Asien hingegen haben wir trotz der günstigen Bewertungen von einer leichten Übergewichtung auf neutral gesenkt und begründen dies mit den politikabhängigen Märkten und der eingetrübten Stimmung.

Bei Event-Driven-Strategien bleibt unser Ausblick neutral. Die Spreads bei angekündigten M&A-Transaktionen bewegen sich – u. a. aufgrund regulatorischer Unsicherheit – nahe ihren zyklischen Höchstständen. Darüber hinaus herrscht nach wie vor ein gesundes Maß an Aktionärsaktivismus, da es bei vielen Unternehmen Ertragspotenziale zu heben gilt. Die Manager von Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen warten gespannt auf Gelegenheiten, die sich aus einem neuen Ausfallzyklus ergeben dürften, mit dem wir Anfang nächsten Jahres rechnen. In der zuletzt langen Phase des günstigen Geldes boten sich den auf Ausfallsituationen spezialisierten Portfolioteams relativ wenige Möglichkeiten. Nun hoffen sie auf für sie bessere Zeiten. Wir bleiben bei unserem neutralen Ausblick für Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen sowie für ausfallgefährdete Anleihen; bei strukturierten

Hedgefonds spielen weiterhin eine wichtige Rolle bei der Portfoliodiversifizierung, insbesondere in Schwächephasen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Anleihen setzen wir auf eine leichte Übergewichtung.

Das operative Umfeld für Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds dürfte bis zum Ende des Jahres 2023 positiv bleiben. Im bisherigen Jahresverlauf haben sowohl Aktien- als auch Rohstoffstrategien eine hervorragende Performance

erzielt. Für den Rest des Jahres erwarten wir stärkere Renditebeiträge von Allokationen im Anleihereich und in Macro-Fonds.

Private Markets

2023 hat bislang nur wenige größere Überraschungen für die Private-Equity-Branche bereitgehalten. Ein genauerer Blick offenbart dennoch ein hochkomplexes Bild. Kapital bleibt hart umkämpft, doch die Transaktionsgrößen verringern sich. Komplementäre halten an ihren Vermögenswerten fest und warten günstigere Verkaufsgelegenheiten ab.

Während auf globaler Ebene nach wie vor hoher – wenngleich im Jahresvergleich abgeschwächter – Konkurrenzdruck bei der Kapitaleinwerbung herrscht, könnte sie in einigen Regionen, darunter Europa, das Niveau von 2022 erreichen oder sogar übertreffen. Angesichts des kurzfristig eingetrübten Ausblicks haben einige Komplementäre die Volumina ihrer Fondsauflegungen begrenzt, um auf Qualität statt Quantität setzen zu können.

Private-Equity-Gesellschaften bleiben vorsichtig und halten ihre Portfoliounternehmen länger im Bestand, wodurch die Zahl der Transaktionen zwischen Kapitalge-

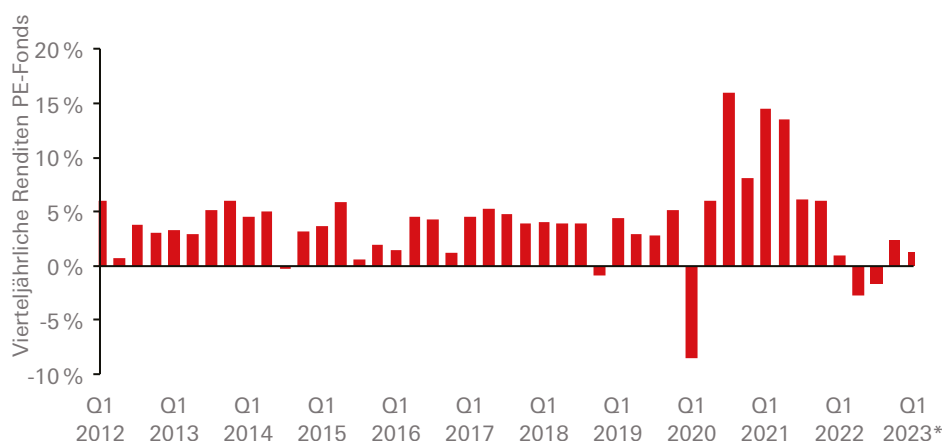
bern am Markt sinkt. In den USA haben wir jedoch beobachtet, dass sich PE-Komplementäre an das neue Zinsumfeld anpassen, indem sie den Transaktionsumfang verringern oder Lücken durch alternative Kapitalquellen schließen.

Zu den resilienten Teilsegmenten des außerbörslichen Marktes gehören Bereiche des Tech- oder Gesundheitssektors, in denen gefragte Komplementäre ihre Fähigkeiten in komplexeren Situationen unter Beweis gestellt haben. Im Tech-Sektor bevorzugen wir erfolgskritische Softwareunternehmen, da Software in Konjunkturschwächephase meist resilienter ist als Hardware. Im globalen Gesundheitswesen belief sich das Buyout-Volumen im zweiten Quartal 2023 nach schwachen 8 Mrd. USD im ersten Quartal auf 26 Mrd. USD, wobei die Biopharmabranche und der Asien-Pazifik-Raum den stärksten Transaktionszuwachs auswiesen. Die Chancen am Sekundärmarkt nehmen weiter zu, wandeln sich und zeigen dank der steigenden Liquiditätsnachfrage durch institutionelle Kunden und Komplementäre eine

gewisse Widerstandsfähigkeit, so dass sich Sekundärmarkttransaktionen unserer Ansicht nach gut für den Aufbau eines breit aufgestellten Private-Markets-Portfolios eignen können. Die Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreisen hat sich im aktuellen makroökonomischen Umfeld ausgeweitet – für Käufer ideal, um von motivierten Verkäufern fundamental solide Assets mit Abschlägen zu erwerben. Auf längere Sicht werden die außerbörslichen Märkte weiter wachsen. Da zunehmend großvolumige Private-Equity-Fonds fällig werden, dürften auch die Sekundärmarkttransaktionen zunehmen. 2022 wurden am Sekundärmarkt im zweitstärksten Jahr aller Zeiten Deals im Wert von 108 Mrd. USD geschlossen. Gemessen am Transaktionsvolumen beträgt die kumulierte jährliche Wachstumsrate des Marktes 17 % (2013–2022).

Angaben von Pitchbook zufolge belief sich die globale PE-Fonds-Performance im vierten Quartal 2022 auf 2,3 % und lautete damit nach negativen Werten im zweiten und dritten Quartal 2022 (-2,7 % bzw. -1,6 %) eine Trendwende ein.

Die Private-Equity-Renditen sind jüngst gestiegen, in etwa auf das Drei-Jahres-Niveau des S&P 500



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

(*) Hinweis: Die Daten für das erste Quartal 2023 sind vorläufig. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



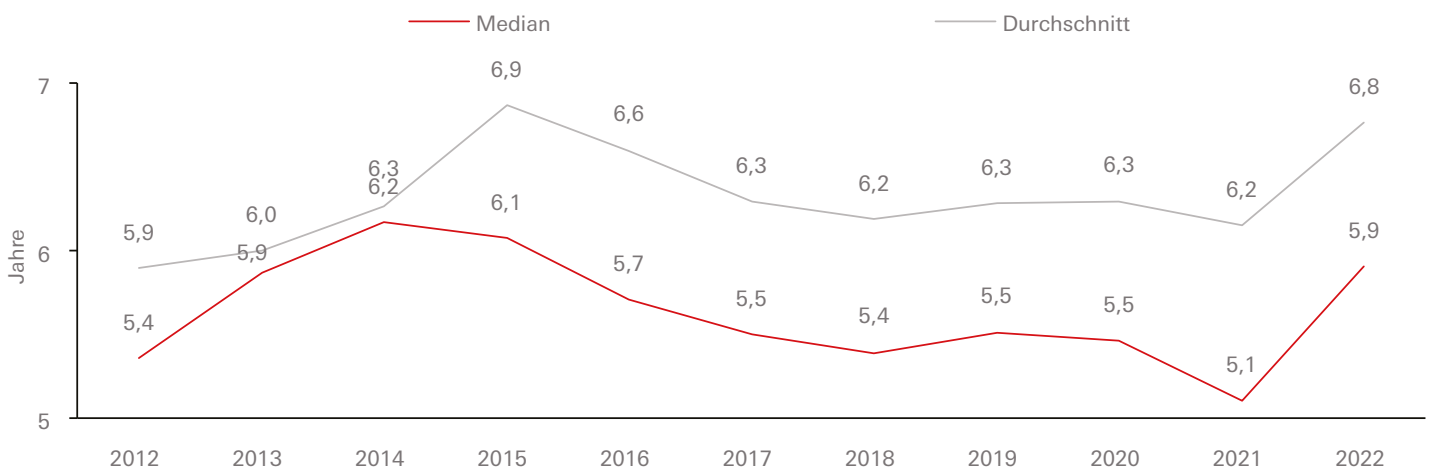
Und während US-Buyout-Fonds in den letzten drei Jahren noch einen kumulierten Gewinn von 81,4 % verzeichneten, legte der S&P 500 im selben Zeitraum um nur 25,6 % zu.

Das Exit-Umfeld verbleibt sowohl nach Anzahl als auch nach Volumen unverändert schwach. Die Folgen: längere Haltedauern und niedrigere Ausschüttungen, weil Komplementäre auf attraktivere Verkaufsbedingungen warten und auf Zukäufe setzen, um ihre Portfoliounternehmen zu vergrößern und zu verteuern. So stieg die durchschnittliche Haltedauer amerikanischer PE-Buyout-Fonds 2022 um 10 % ggü. dem Vorjahr auf 6,8 Jahre.

Geopolitisch kriselt es nach wie vor in vielen Regionen, gleichzeitig sehen wir eine Vielzahl neuer Gesetze und regulatorischer Vorhaben. Ein Beispiel ist das von US-Präsident Joe Biden am 9. August 2023 erlassene Dekret, das US-Unternehmen untersagt, in China, Hongkong und Macau Investitionen in Halbleitertechnik, Mikroelektronik, Quantentechnologie und KI zu tätigen. Das könnte Transaktionen erschweren, aber auch Anlagechancen reduzieren, wenn sich technologische Entwicklungen verzögern oder gar ausbleiben.

Kurz gesagt: Ertragsunterschiede haben in der aktuellen Marktschwäche zugenommen, und Anleger sollten weiterhin nach Top-Fondsmanagern suchen, die in der Lage sind, bestehende Investitionen abzusichern und von den Marktverwerfungen zu profitieren. Private-Equity-Anlagen eignen sich für langfristig orientierte Anleger. Von Market-Timing raten wir ab. Wo möglich, halten wir einen auf ein Jahr vorausschauenden disziplinierten Mitteleinsatz sowie eine Diversifizierung nach Auflegungsjahren für sinnvoll.

Die Haltedauer amerikanischer PE-Buyout-Fonds hat zugenommen



Quellen: HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 2023

Immobilien

Die globale Marktstimmung bleibt von makroökonomischen Variablen abhängig und damit setzt sich auch die zinsgetriebene Korrektur im Immobiliensektor fort. Die Immobilienpreise sind durch die Verknappung von Kreditmitteln, die gestiegenen Kreditzinsen und die abflauende Mietnachfrage unter Druck geraten, und auch die Verkehrswerte nähern sich einem Niveau, das die Preiserwartungen von Käufern und Verkäufern in Einklang bringen kann. Doch wenn die Erholung der Investitionstätigkeit angekurbelt werden soll, müssen die Kapitalwerte noch weiter sinken.

Das hohe Zinsniveau sorgt bei den Immobilienrenditen für Korrekturen, so dass die Werte an den entwickelten Immobilienmärkten ihren Abwärtskurs fortsetzen: In den zwölf Monaten bis zum zweiten Quartal 2023 haben sie zwi-

schen 20 % (im Vereinigten Königreich) und 5 % (in Asien) nachgegeben. Eine Ausnahme bildet dabei Japan, wo die Kapitalwerte dank der äußerst lockeren Geldpolitik anziehen konnten.

Bislang konnten die konstant steigenden Mieterträge den durch höhere Immobilienrenditen ausgelösten Wertverfall teilweise abmildern. Am deutlichsten war dies im Logistik- und Wohnimmobilien-sektor zu beobachten, der vielerorts ein starkes Mietwachstum verzeichnen konnte. Sogar Sektoren wie Büro und Einzelhandel, die mit strukturellen Herausforderungen zu kämpfen haben, konnten in puncto Mietwachstum von der Attraktivität erstklassiger Lagen profitieren.

Allerdings beeinträchtigen die höheren Zinsen nun auch die Bereitschaft der Mieter, sich Mittel zur Expansion zu leihen. Das führt zu einem sektorunabhängigen Rückgang der Nachfrage und An-

stieg der Leerstandsquoten, was sich künftig auch in den Mieterträgen zeigen dürfte. Gleichzeitig ist zu beobachten, dass hohe Material-, Lohn- und Fremdkapitalkosten für Neubauprojekte die Rentabilität belasten und zahlreiche Bauvorhaben deshalb auf Eis gelegt werden. Davon kann der Immobilienmarkt profitieren.

Am stärksten machte sich die Verlangsamung der Mietnachfrage im Logistiksektor bemerkbar, wo der Flächenumsatz wieder auf das Vorpandemieniveau gefallen ist. Das zeigt, dass die Expansionspläne nach der außergewöhnlich starken Nachfrage der letzten drei Jahre nun zurückgeschraubt wurden. Die Umsatzdynamik im Onlinehandel hat nachgelassen, liegt aber noch deutlich über dem Niveau von 2019. Einige Mieter haben während der Pandemie zu viel Fläche angemietet und mussten sich nun wieder verkleinern. Dank der Differenz zwischen



Bestands- und Marktmieten und dem hohen Vermietungsstand dürften die Renditen auf Logistikobjekte jedoch relativ attraktiv bleiben.

Am schwierigsten ist die Lage im Bürosektor. Hier kam der Konjunkturabschwung zur Unzeit, als die Leerstandsquoten ohnehin schon stiegen. Viele Mieter setzen nun auf hybride Arbeitsmodelle und benötigen dadurch zumeist weniger Bürofläche. Zwar unterscheidet sich das Ausmaß von Land zu Land und Stadt zu Stadt (Städte im sogenannten Sonnengürtel der USA haben beispielsweise eine höhere Büroauslastung als Küstenstädte), doch grundsätzlich ist überall mit einem Rückgang der Mietnachfrage zu rechnen.

Dennoch spielen Büros für produktives Arbeiten weiterhin eine zentrale Rolle, und selbst die Big Player der Homeoffice-Revolution wie Zoom oder Google bestellen ihre Mitarbeiter mittlerweile zumindest teilweise wieder zurück ins Büro. Gefragt sind hochwertige und öko-

logisch nachhaltige Büros in bester Lage. Das führt bei Vermietungsleistung und Kapitalwerten zu einer „Zweiklassengesellschaft“: die Topobjekte auf der einen Seite, die Standardgebäude auf der anderen.

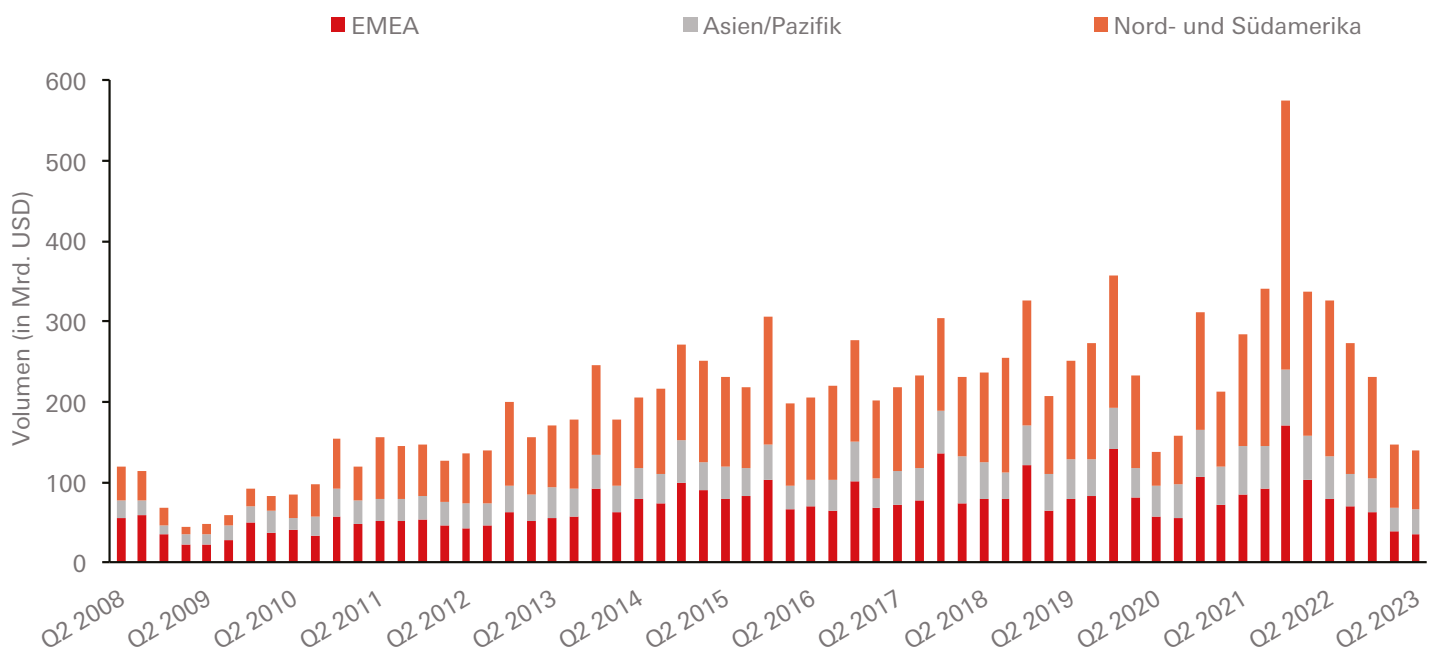
Die realen Haushaltseinkommen der Verbraucher stehen gemeinhin unter Druck, was auch die Entwicklung von Einzelhandelsimmobilien beeinträchtigt. Dennoch zeigten sich Teile des Marktes resilient, so etwa auf Lebensmittel spezialisierte Top-Einkaufszentren, z. B. in den USA, oder das Luxusgütersegment an Orten, die von der Erholung des Tourismus profitieren, wie beispielsweise Tokio.

Auch die Fundamentaldaten für Mietwohnungen und -häuser zeigten sich trotz der Verlangsamung am Arbeitsmarkt stabil. Durch die hohen Zinsen ist der Traum vom Eigenheim für viele unerreichbar geworden, aber gleichzeitig steigt durch den Trend zum Homeoffice langfristig die Zahl der Haushaltsgründungen, denn ein Zimmer, das früher

vielleicht an einen Mitbewohner vermietet worden wäre, wird heute als Büro genutzt. Die Neubauaktivitäten sind aufgrund der steigenden Kosten für Material, Arbeitskräfte und Finanzierung sowie behördliche Auflagen in den meisten Märkten gedämpft.

Wie sich die Immobilienbewertungen künftig entwickeln, hängt in erheblichem Maße auch von Inflation und Zins ab. Obwohl die Inflation gesunken ist, rechnen wir in den USA erst ab dem zweiten Quartal 2024 mit Leitzinssenkungen. Ein weiterer Wertverfall in den kommenden sechs bis zwölf Wochen ist daher wahrscheinlich, das Größte scheint aber überstanden zu sein. Europa und Nordamerika sind den Ländern des Asien-Pazifik-Raums dabei schon einige Schritte voraus. Sobald die Preiskorrektur abgeschlossen ist und dürften höhere laufende Erträge, moderates Ertragswachstum für eine Verbesserung der Ertragslage sorgen.

Das Investitionsvolumen ist weltweit deutlich rückläufig



Quellen: Real Capital Analytics, HSBC Global Private Banking, Stand: 6. September 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



Sabrina Janna



Jonathan Sparks



Jose Rasco



Laurent Lacroix



Kevin Lyne Smith



Rodolphe Bohn



Bryan O'Carroll



Guy Sheppard



Alex Grievson



Jorge Huitron

Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

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

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

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

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

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

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

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

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

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

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

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

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

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

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

Diese Broschüre ist eine Marketingmitteilung. Sie wurde von HSBC Continental Europe S.A., Germany („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 Continental Europe S.A., Germany
Hansaallee 3, 40549 Düsseldorf

Stand: Juni 2023

Impressum

Herausgeber:
HSBC Continental Europe S.A., Germany
Hansaallee 3
40549 Düsseldorf

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

Executive Committee:
Michael Schleef (CEO)
Sandra Busch
Jens Friedrich
Götz Gruner
Guido Hebert
Axel Hoffmans
Detlef Irmén
Andreas Kamp
Thorsten Michalik
Kevin Niwek
Alexandra Schmidt-Mintgen
Nik Speer
Steffen Wurm

Amtsgericht Düsseldorf
Handelsregister-Nr. HRB 96934
USt-ID-Nr.: DE 354 039 265

HSBC Continental Europe S.A., Germany
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: 15.09.2023



