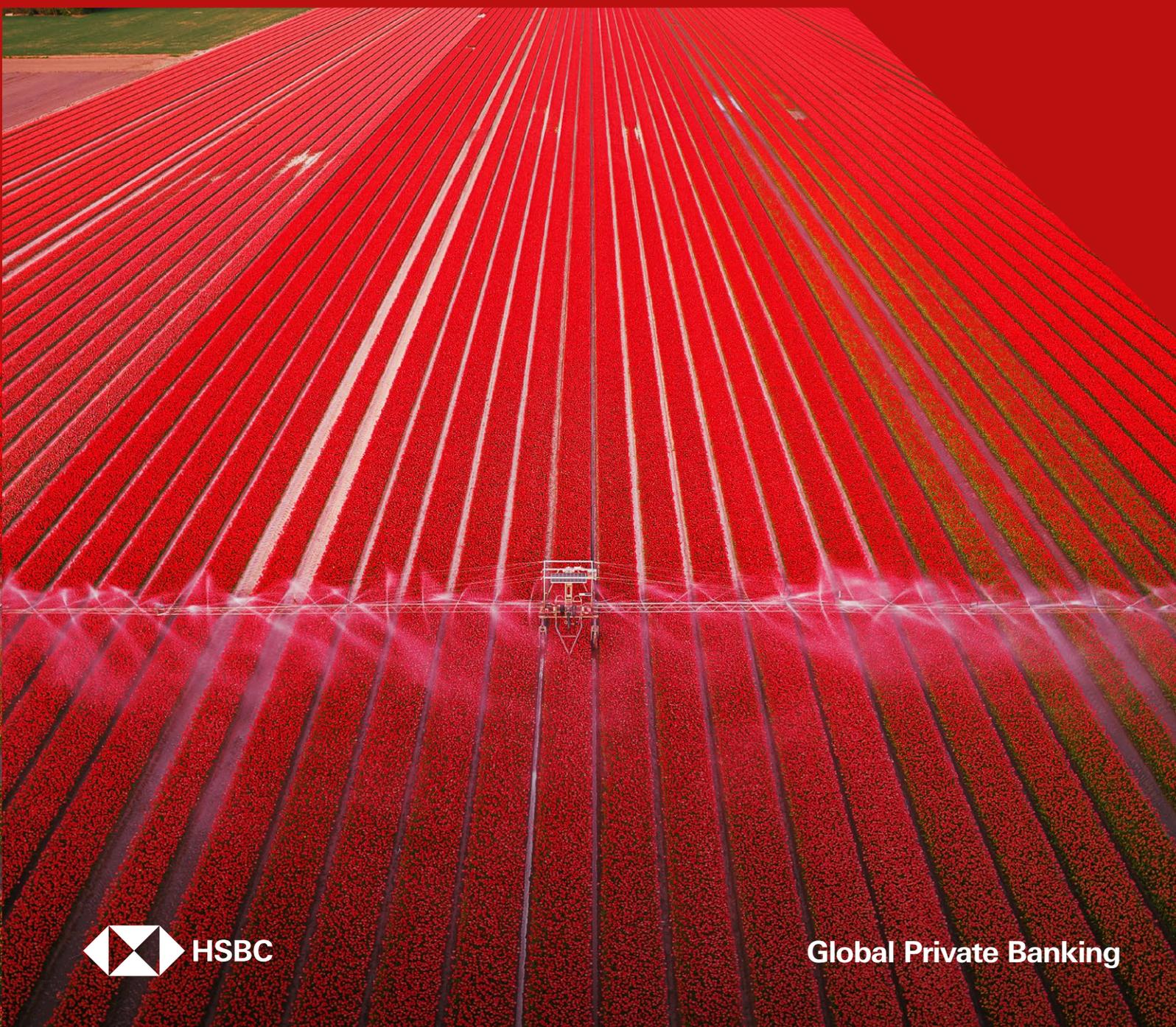


Fruchtbarer Boden für Renditen

Investmentstrategie

Q2 2024



Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das zweite Quartal	06
Fünf Top-Trends und Schwerpunktthemen	10
1. Die neue Rolle Asiens	10
2. Disruptive Technologien	12
3. Klimaschutz	14
4. Gesellschaft im Wandel	16
5. Warten auf die erste Zinssenkung	18
Aktien	20
Anleihen	22
Währungen und Rohstoffe	24
Hedgefonds	26
Private Markets	28
Immobilien	30



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

am US-Markt sind Rezessionsrisiken kaum noch ein Thema; vielmehr bestimmen eine „weiche Landung“ oder gar die Möglichkeit „keiner Landung“ die Gespräche. Die Inflation ist weltweit weiter auf dem Rückzug und die intensiven Konjunkturmaßnahmen der chinesischen Regierung senken das lokale und globale Abwärtsrisiko. Die US-Präsidentenwahlen verändern dieses Bild nur unwesentlich. Zum einen ist bis zur Wahlentscheidung noch Zeit, zum anderen könnten sowohl die Kontinuität unter einem demokratischen Präsidenten als auch erwartete Steuersenkungen durch eine republikanische Führung die Risikobereitschaft – insbesondere in den USA – erhöhen.

Aufgrund des positiven Umfeldes haben wir unsere leichte Übergewichtung Aktien weiter ausgebaut. Im Westen bevorzugen wir weiterhin die USA. Gründe sind die Resilienz der dortigen Unternehmensgewinne und Margen, der große Tech-Sektor und die Re-Industrialisierung Nordamerikas. Das dürfte sich auch leicht positiv auf den US-Dollar auswirken. In Asien setzen wir nach wie vor auf Diversifizierung, da die Wirkung

der chinesischen Konjunkturmaßnahmen einige Zeit dauern wird. Investitionsschwerpunkte stellen Indien, Indonesien, Südkorea und Japan dar.

Das attraktive Anlageumfeld ist jedoch nicht auf Aktien beschränkt. So bleiben Anleiherenditen auf einem hohen Niveau. Nach einer volatilen Phase an den Anleihemärkten zu Jahresbeginn, die auf später erwartete Zinssenkungen zurückzuführen war, stimmen die Markterwartungen nun mit unseren überein. Wir gehen weiterhin davon aus, dass Zinssenkungen und niedrigere Realrenditen in den kommenden Monaten zu weiter sinkenden Anleihenrenditen führen werden.

Auch wenn sich Risiken in unserer komplexen Welt nicht vermeiden lassen, sehen wir, dass die Märkte etwas Unsicherheit bereitwillig akzeptieren, solange die Fundamentaldaten der Unternehmensergebnisse und Zinsen positiv bleiben. Wir sind der Meinung, dass wir mit unseren Anlageprioritäten die richtige Balance finden, indem wir Chancen nutzen und zugleich auf Qualitätswerte und begrenztes Engagement in Bereichen mit fehlbewerteten Risiken achten, wie es z. B. bei Immobilien oder bei ratingschwachen Unternehmensanleihen der Fall ist.

Unsere Prioritäten lauten wie folgt: Erstens verlängern wir weiterhin die Duration, bevor die Zinsen wieder sinken. Zweitens bauen wir unser Engagement in US-Aktien aus, um von einer sanften Landung zu profitieren. Und drittens diversifizieren wir unser Aktienengagement in Asien – mit einer Übergewichtung in Indien, Indonesien, Südkorea und nun auch Japan. Diese Priorität ist neu.

Eine selektive Auswahl und eine Kombination aus Investitionen mit verschiedenen Renditequellen unter Berücksichtigung zyklischer und struktureller Trends, einer Ertragskomponente und unkorrelierter Investments ist unserer Meinung nach der beste Ansatz, denn so lassen sich die Chancen ausweiten und resiliente Portfolios zusammenstellen. Mit dieser Ausgabe unserer Investmentstrategie möchten wir Ihnen genau das bieten und wünschen viel Freude bei der Lektüre.



Willem Sels
Global Chief
Investment Officer

Anlagestrategie für das zweite Quartal

Wir lassen unser Geld weiter für uns arbeiten und haben seit dem ersten Quartal 2024 nicht mehr nur Anleihen, sondern auch globale Aktien übergewichtet. Wir bleiben wählerisch und setzen vorrangig auf Qualitätsunternehmen statt auf niedrige Bewertungen. Die in vielen Bereichen günstigen Fundamentaldaten bieten jedoch zahlreiche Möglichkeiten, um Renditequellen in den verschiedensten Asset-Klassen zu erschließen, was die Diversifizierung automatisch erleichtert. Dies gilt auch für die außerbörslichen Märkte (Private Markets) und unsere Anlagethemen, die jeweils maßgeblich zur Ausnutzung längerfristiger Chancen beitragen können.

Cash: Untergewichtung

Anleihen: Übergewichtung

Eher Anleihen mit Investment-Grade-Rating denn hochverzinslich

Aktien: Übergewichtung

Übergewichtung in den USA, in Japan sowie den asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern

Untergewichtung des Euroraums sowie der EMEA-Schwellenländer
Anlagestil: Qualität, Standardwerte (Large Caps)

Alternative Anlagen: neutral

Grundallokation in Private Markets und Infrastruktur

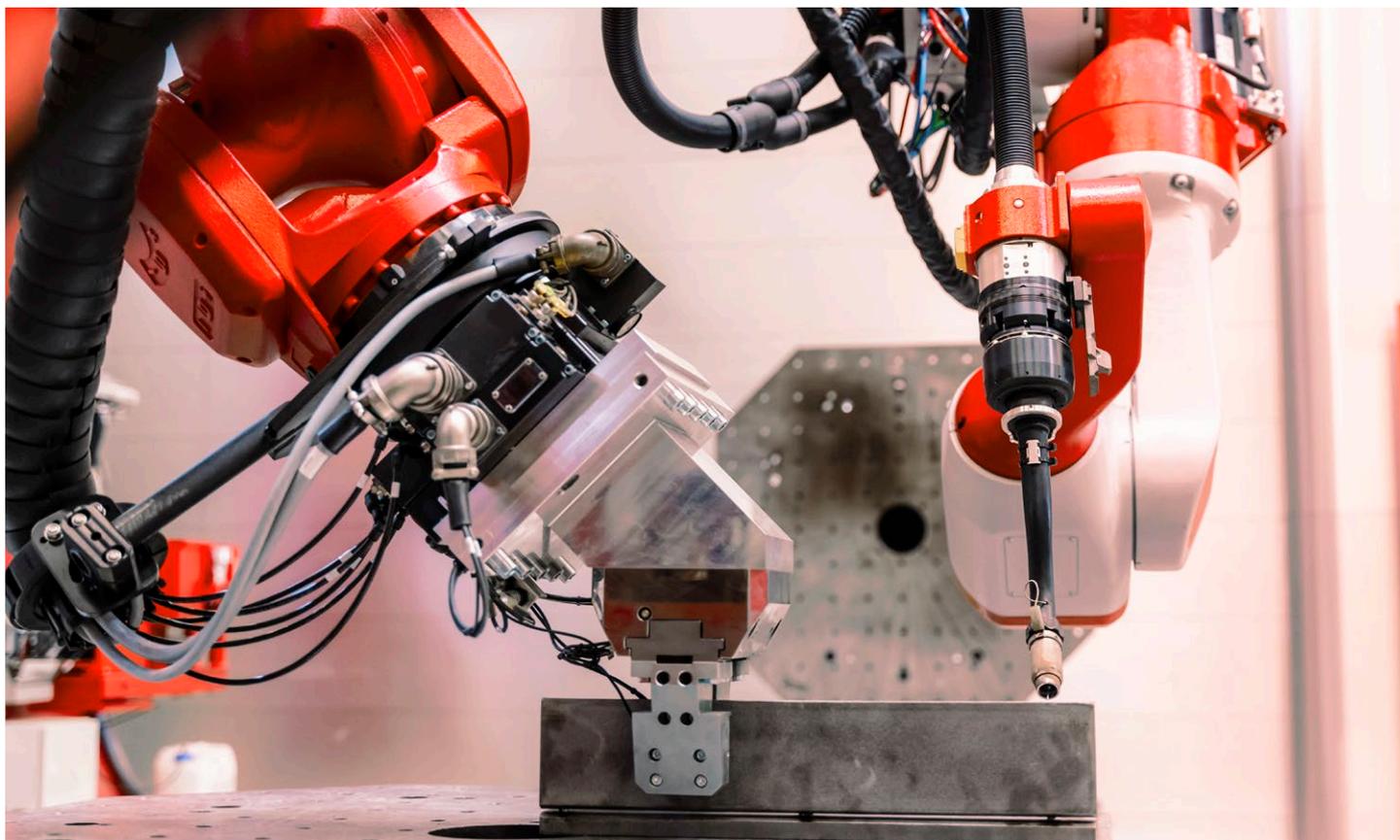
Was für unsere Übergewichtung von Anleihen und Aktien spricht

Viele unserer Leserinnen und Leser wissen, dass wir unser Geld seit über 12 Monaten durch selektive Engagements für uns arbeiten lassen und die Cashbestände in unseren Modellportfolios im September 2023 sogar bis auf null reduziert haben. Die Cash-Allokation muss jedoch stets an die sich verändernden Gegebenheiten angepasst werden. Unser erster Anlaufpunkt waren Anleihen, die sich nach Erreichen des Zinsgipfels in der Regel gut entwickeln. Und das war Ende 2023 auch tatsächlich der Fall. Im ersten Quartal 2024 war in unseren Augen die Zeit für ein höheres Risikoengagement gekommen. Daher entschieden wir uns aus zwei Gründen für eine leichte Übergewichtung globaler Aktien: Erstens war der Optimismus hinsichtlich schneller Zinssenkungen Ende 2023 etwas übertrieben, so dass wir auf eine realistischere Haltung der Märkte warteten. Inzwischen preist der Konsensus statt der zuvor erhofften sechs Zinsschritte drei bis vier Zinssenkungen ein, was mit unserer Schätzung von drei Zinskürzungen ab Juni übereinstimmt. Zweitens gingen Ende des vergangenen Jahres noch zu viele Marktteilnehmer davon aus, dass es in den USA oder weltweit zu einer Rezession kommen könnte. Doch da die Konjunkturdaten seitdem immer wieder positiv überrascht haben, hat sich die Stimmung bezüglich des Wirtschafts- und Ertragswachstums inzwischen aufgehellt. In den meisten Ländern wurde im vierten Quartal 2023 oder im ersten Quartal 2024 die schwächste Entwicklung verzeichnet. Somit dürfte die globale Konjunkturdynamik ab jetzt an Fahrt aufnehmen.

Mit Blick auf die Fundamentaldaten sind unseres Erachtens also die drei wesentlichen Eckpfeiler für einen robusten Aktienmarkt vorhanden: Wirtschaftswachstum, Ertragswachstum und ein günstiger Zinsausblick.

An unseren geographischen Präferenzen hat sich indes nicht viel geändert. Im Westen verfügen die USA nach wie vor über die widerstandsfähigste Wirtschaft und die stärkste Ertragskraft. Aus zyklischer Perspektive dürfte der US-Konsum durch höhere Reallöhne und den starken Arbeitsmarkt belebt werden. Auch ein besseres Geschäftsklima und hohe öffentliche Investitionen (einschließlich für Verteidigung) sollten sich positiv auswirken. Strukturell betrachtet ist die Führungsposition der USA im Technologiebereich in unserer datengesteuerten globalen Wirtschaft ein großer Pluspunkt. Zudem kommt die Rückverlagerung der Lieferketten von US-Unternehmen dem verarbeitenden Gewerbe zugute. Somit überrascht es nicht, dass die USA nach wie vor besser abschneiden als andere Märkte – und wir werden nicht zu anderen Märkten wechseln, nur weil sie günstiger bewertet sind. Allerdings weiten wir unser Engagement weiterhin auf andere Sektoren als den Technologiesektor aus, wenn sie gute Chancen und niedrigere Bewertungen bieten.

Europa verzeichnet im Vergleich dazu immer noch ein deutlich niedrigeres Wachstum – bei höherem Risiko. Die geopolitischen Konflikte vor unserer Haustür halten an, Europa ist nicht energieautark, der fiskalpolitische Spielraum ist in den meisten Ländern des Euroraums sehr begrenzt und die europäischen Exporte nach China sind niedriger als üblich. In unserer jüngsten Analyse



zu den möglichen Folgen einer zweiten Trump-Präsidentschaft sehen wir die Gefahr erneuter Handelsspannungen mit Auswirkungen auf Europa. Daher geben wir den USA trotz der aktuellen Bewertungsunterschiede weiterhin den Vorzug gegenüber Europa.

In Asien ist weiterhin eine differenzierte Betrachtung erforderlich. Die Konjunkturmaßnahmen in China dürften das Abwärtsrisiko weiter reduzieren und könnten sogar (vor allem aufgrund der niedrigen Bewertungen) für taktisches Aufwärtspotenzial sorgen. Doch bevor am Markt eine nachhaltige Rally möglich ist, müssen sich diese fiskalischen Anreize in stärkerem Wachstum niederschlagen. Das wird vermutlich einige Zeit dauern. Andere Märkte bieten unserer Ansicht nach also bessere Chancen, so dass wir weiterhin auf eine aktive Diversifizierung achten. An interessanten Möglichkeiten mangelt es nicht: So sind wir nun in Indien, Indonesien, Südkorea und Japan übergewichtet. Da die Einflussfaktoren an diesen vier Märkten recht unterschiedlich sind, möchten wir die Volatilität unseres Asien-Engagements durch eine geeignete Kombination weiter reduzieren.

Kombination verschiedener Renditequellen

Am Aktienmarkt setzen wir auf eine selektive Auswahl und halten gleichzeitig nach unterschiedlichen Renditequellen Ausschau. Diesen Ansatz verfolgen wir auch assetklassenübergreifend. Die Vorteile sind ein breiteres Chancenspektrum, eine bessere Diversifizierung und geringere Volatilität.

Voraussetzung ist natürlich ein Engagement in Anleihen und Aktien. Wie wir unlängst in einer Ausgabe unserer Investmentstrategie erörtert haben, ist die Korrelation zwischen Anleihen und Aktien höher als gewöhnlich, weil der Markt den Entscheidungen der US-Notenbank (Fed) so große Bedeutung beimisst. Dennoch sind Anleihen immer noch wertvolle Instrumente zur Portfoliodiversifizierung, da ihre Erträge einen verlässlichen Renditebeitrag liefern können. Breit angelegte Anleihestراتيجien, die ganz unterschiedliche Märkte und Sektoren – oder sogar spezielle Segmente des Anleihemarktes (z. B. verbriefte Anleihen) – einbeziehen, sind somit sicherlich sinnvoll.

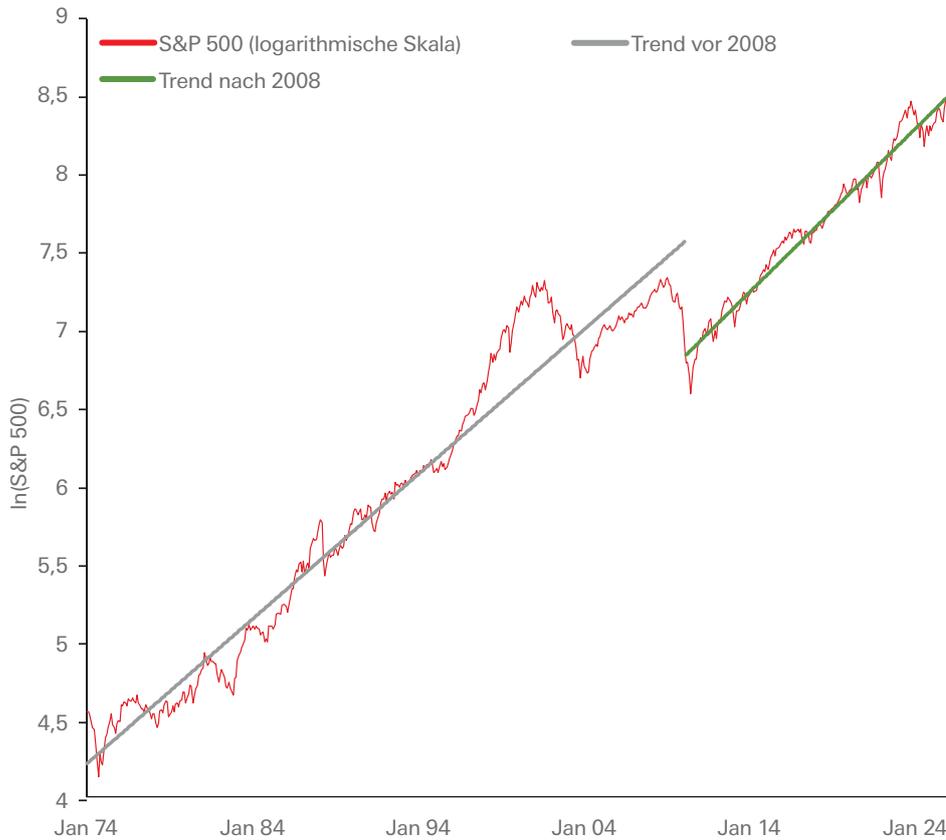
Darüber hinaus möchten wir einen Teil dieser Erträge durch Anlagen in den Bereichen Infrastruktur und Private Credit ge-

nerieren, da diese unterschiedliche Ertragsmerkmale aufweisen: Während Erträge von Infrastruktur-Investments inflationsgebunden sind, ist die Verzinsung bei Private-Credit-Instrumenten normalerweise variabel. Strukturelle Trends wie die Energiewende, Digitalisierung und die Rückverlagerung der Produktion ins Inland (Reshoring) sorgen im Infrastrukturbereich für ein breites Chancenspektrum. Im Private-Credit-Segment sind günstige Finanzierungsbedingungen möglich, wenn Investoren einsteigen, weil sich Banken zurückziehen, oder wenn Unternehmen eine schnelle langfristige Finanzierungszusage benötigen.

Wo ist Vorsicht geboten?

Wir haben unseren Cashbestand im Rahmen unserer taktischen Asset-Allokation auf null reduziert und sind sowohl in Anleihen als auch in Aktien übergewichtet; damit verfolgen wir eine klare Risk-on-Strategie. Doch das bedeutet nicht, dass wir unüberlegt handeln. So haben wir uns bei Aktien aus dem Euroraum, den europäischen Schwellenländern und Lokalwährungsanleihen für eine Untergewichtung entschieden. Unsere Portfoliostrategie ist in allen Bereichen nach wie vor auf Qualität ausgerichtet.

Selbst nach der jüngsten Rally befindet sich der US-Aktienmarkt nur wieder auf der nach 2008 verzeichneten Trendlinie – dieses Niveau erscheint nicht übertrieben



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Am Anleihemarkt liegt es vor allem daran, dass die Credit-Spreads zu niedrig sind, um auch nur einen kleinen Anstieg der Ausfallraten aufwiegen zu können. Am Aktienmarkt kommen die zyklischen und strukturellen Faktoren wohl weiterhin den Gewinnern zugute. Nur in den USA sind wir optimistisch genug, um unser Engagement auszuweiten und Sektoren mit Aufholpotenzial ausfindig zu machen. Am Devisenmarkt ist natürlich alles relativ. Doch auch hier sehen wir für den dominanten US-Dollar noch leichtes Aufwärtspotenzial. Der Greenback profitiert vor allem von seinem Renditevorteil, Investitionströmen, der robusten US-Wirtschaft und der Möglichkeit einer zweiten Trump-Präsidentschaft.

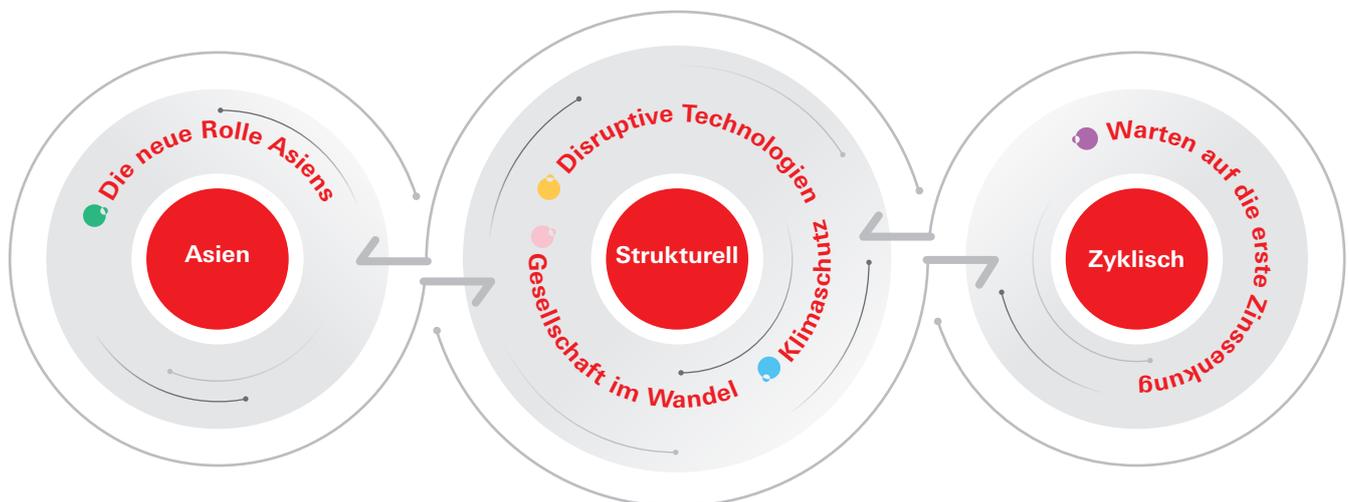
Um die Palette an Chancen zu erweitern und das Risiko-Rendite-Profil zu verbessern, strukturieren wir daher Multi-Asset-Portfolios, die auf mehrere Renditequellen ausgelegt sind.

Die folgende Tabelle zu unseren Anlageprioritäten verdeutlicht unsere klaren Präferenzen an den Anleihe- und Aktienmärkten und zeigt auf, wie wichtig eine gute Diversifizierung ist. Auch in einem attraktiven Anlageumfeld ist effektives Volatilitätsmanagement unabdingbar.

Top-Trends und Schwerpunktthemen

Auf den folgenden Seiten erörtern wir unsere Top-Trends und unsere Schwerpunktthemen. Das Thema „Neue Antriebsquellen für eine neue Mobilität“ haben wir eingestellt. Auch wenn das Interesse an diesem Markt aufgrund der Umstellung auf Elektrofahrzeuge und des Einsatzes intelligenter Kommunikationslösungen in Autos weiterhin groß ist, führt der harte Wettbewerb zu Margendruck und Volatilität. Zum Top-Trend „Gesellschaft im Wandel“ haben wir jedoch ein neues Thema

eingeführt, das sich auf Sport und Unterhaltung konzentriert. Technologische Innovation (einschließlich KI und Virtual Reality) gilt zwar als die treibende Kraft, aber die höhere Nachfrage ist auf gesellschaftliche Veränderungen zurückzuführen – etwa auf die Kaufkraft der Generation Z. Darüber hinaus dürften die Olympischen Spiele und die Fußball-Europameisterschaft der Männer das Interesse der Anleger kurzfristig anfachen.



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Unsere vier Anlageprioritäten

1. Duration verlängern, bevor die Zinsen wieder sinken

Warum? Die Anleihemärkte haben im vierten Quartal 2023 stark zugelegt und im ersten Quartal 2024 einen Teil der Gewinne wieder abgegeben. Die Erwartungen hinsichtlich künftiger Zinssenkungen entsprechen nun stärker unserer Einschätzung. Dies ist ein guter Ausgangspunkt. Da bald mit einer ersten Zinskürzung zu rechnen ist, dürften Anleihen ausreichend Rückenwind erhalten. Außerdem sind die Realrenditen zu hoch. Ihr Rückgang dürfte die Performance ebenfalls unterstützen. Vor der ersten Zinssenkung der Fed möchten wir uns diese Renditen weiterhin sichern.

Wie gehen wir vor? Wir sind in Staatsanleihen bestimmter Industrieländer (USA, Vereinigtes Königreich, Australien und Neuseeland) übergewichtet und setzen auf Laufzeiten von 7–10 Jahren. Die Renditen von US-Staatsanleihen sind unseres Erachtens zu hoch, die Credit-Spreads dagegen nicht allzu üppig. Daher geben wir Papieren mit Investment-Grade-Rating (Laufzeiten von 5–7 Jahren) weiterhin den Vorzug gegenüber Hochzinsanleihen.

2. Engagement in US-Aktien ausbauen, um von der sanften Landung zu profitieren

Warum? Die US-Wirtschaft ist immer wieder für angenehme Überraschungen gut und zeigt sich weiter resilient. Sowohl zyklische (optimistischeres Geschäftsklima und solide Fundamentaldaten auf der Verbraucherseite) als auch strukturelle Faktoren (Reshoring und die starke Position der USA im Technologiebereich) wirken sich positiv aus. Wir finden weiterhin Gefallen an Technologie-Aktien, nehmen Bedenken hinsichtlich der Bewertungen jedoch ernst, indem wir auch Unternehmen aus anderen Sektoren auswählen, die oft ebenfalls über starke Fundamentaldaten verfügen.

Wie gehen wir vor? Attraktive Chancen dürften sich in den Bereichen generative KI und Robotik sowie Luft- und Raumfahrt bieten. Der Inflation Reduction Act sowie der CHIPS & Science Act zahlen auf die Re-Industrialisierung Nordamerikas sowie den Innovationsschub im Gesundheitswesen ein. Aus zyklischer Sicht sollte die resiliente amerikanische Wirtschaft Konsumgütertiteln und Finanzwerten aus den USA Unterstützung bieten.

3. Extremrisiken mit alternativen, Multi-Asset- und Volatilitätsstrategien absichern

Warum? In unserer komplexen Welt, in der die Märkte den Zentralbanken viel Aufmerksamkeit widmen, wird Volatilität weiterhin ein Thema sein und bietet in Multi-Asset-Portfolios Chancen, vor allem weil die Fundamentaldaten und Bewertungen in den verschiedenen Ländern, Sektoren, Unternehmen und Zinsmärkten stark voneinander abweichen. Gut verwaltete Multi-Asset-Strategien, einschließlich alternativer Strategien, geben Anlegern die Möglichkeit, das Chancenspektrum auszuweiten und gleichzeitig eine angemessene Diversifizierung zu erreichen.

Wie gehen wir vor? Eine strategische Allokation auf außerbörsliche Märkte als Kernposition dürfte für eine Diversifizierung des Risikos und damit für zusätzlichen Schutz sorgen. Einen weiteren Diversifizierungsbeitrag können Multi-Asset-Strategien leisten, die damit auch die Volatilität im Portfolio mindern helfen. Da Aktien und Anleihen nach wie vor stärker miteinander korrelieren als gewöhnlich, sollte diese Diversifizierung über verschiedene Asset-Klassen, Länder und Sektoren hinweg erfolgen. Dabei ist ein übermäßiges Engagement in einzelnen Titeln zu vermeiden. Zu guter Letzt lassen sich Volatilitätsstrategien unterschiedlich ausrichten. So können Manager Volatilitätsspitzen nutzen oder Rendite generieren, um den Gesamtertrag des Portfolios zu stabilisieren.

4. Aktienengagement in Asien diversifizieren

Warum? Asien ist nach wie vor ein wichtiger globaler Wachstumsmotor. Doch da es einige Zeit dauern könnte, bis die Konjunkturanreize zu stärkerem Wachstum in China führen, rechnen wir am chinesischen Aktienmarkt auf kurze Sicht nicht mit einem nachhaltigen Aufwärtstrend. Daher setzen wir in Asien auf eine aktive Diversifizierung, wobei unsere Suche durch starke Fundamentaldaten und allgemein attraktive Bewertungen erleichtert wird.

Wie gehen wir vor? Die indischen Aktien- und Anleihemärkte dürften von der starken zyklischen Dynamik und dem strukturellen Wachstum des Landes profitieren. Wir erwarten eine Zunahme der Investitionsströme nach Indonesien, zumal das Wahlergebnis nun feststeht. Südkorea verfügt über gute Voraussetzungen, um vom digitalen Wandel zu profitieren. Japanischen Aktien sind Diversifizierungsaktivitäten zugute gekommen, da sich ihre Fundamentaldaten weiter verbessern und die Bewertungen noch attraktiv sind.

Die neue Rolle Asiens

In einem dynamischen geopolitischen Umfeld bietet Asien strukturelle Wachstumschancen. Wir setzen auf aktive Diversifikation und einen themenbezogenen Ansatz, um langfristig überlegene Unternehmen zu identifizieren. Attraktive Chancen ergeben sich aus der Neuaufstellung globaler Lieferketten, dem Boom der künstlichen Intelligenz (KI) sowie der wachsenden Mittelschicht Asiens.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten	Im Zentrum dieses Themas stehen asiatische Vorreiter, die ihre Lieferketten diversifiziert und umgebaut und damit ihre Wettbewerbsposition gestärkt haben. Zudem präferieren wir Unternehmen aus Indien und den ASEAN-Staaten, die vom Trend zu „China+1“ profitieren.
2. Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder	In Indien und der ASEAN-Region ergeben sich durch günstige strukturelle Effekte aus soliden in- und ausländischen Privatinvestitionen, der jungen demographischen Struktur, dem Technologieboom und der grünen Transformation vielversprechende langfristige Wachstumschancen.
3. Der asiatische Konsum der Zukunft	In Asien wachsen Wohl- und Mittelstand. Für den Nicht-Basiskonsumgütersektor der Region verheißt dies Gutes. Die breitere Anwendung neuer, KI-gestützter Technologien dürfte das digitale Konsumerlebnis transformieren und Unternehmen in den Bereichen E-Commerce, IT-Hardware und KI zugutekommen.
4. Renditegipfel in Asien nutzen	Wir möchten uns die Renditen asiatischer Qualitätsanleihen sichern, die den Höchststand der letzten Jahre erreicht haben. Unsere Präferenz gilt japanischen und koreanischen Finanztiteln sowie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, indischen Lokalwährungsanleihen, indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, Anleihen aus der Glückspielbranche in Macau und chinesischen TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).

Laut Schätzungen von HSBC dürfte Asien auch 2024 deutlich über dem durchschnittlichen globalen BIP-Wachstum von 4,5 % liegen. Maßgebliche Faktoren sind eine überraschend positive Wachstumsentwicklung in Indien, ein solides Wirtschaftswachstum in den ASEAN-Ländern und energischere Konjunkturprogramme in China. In einem dynamischen geopolitischen Umfeld bietet Asien

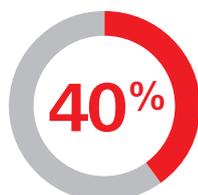
strukturelle Wachstumschancen. Wir setzen auf eine aktive Diversifikation und konzentrieren uns auf Unternehmen, die langfristig von neu ausgerichteten globalen Lieferketten, einem forcierten Friendshoring, dem Investitionsboom bei der KI und der wachsenden Mittelschicht Asiens profitieren.

Aufgrund der geoökonomischen Fragmentierung und der damit einhergehenden

Unwägbarkeiten, der Handelsspannungen zwischen den USA und China sowie der Technologiebeschränkungen der USA setzen zahlreiche internationale Unternehmen auf die Strategie „China+1“ und verlagern ihre Lieferketten nach Südostasien und Indien. Auch immer mehr chinesische Unternehmen beschleunigen die Neuausrichtung ihrer Lieferketten, um US-Zölle und Sanktionsrisiken abzufedern.



prognostiziertes BIP-Wachstum 2024 für Asien ohne Japan



der globalen Kompetenzzentren (GCC) befinden sich in Indien



der globalen Nickelvorkommen befinden sich in Indonesien



prognostiziertes Gewinnwachstum 2024 für den Nicht-Basiskonsumgütersektor Asiens

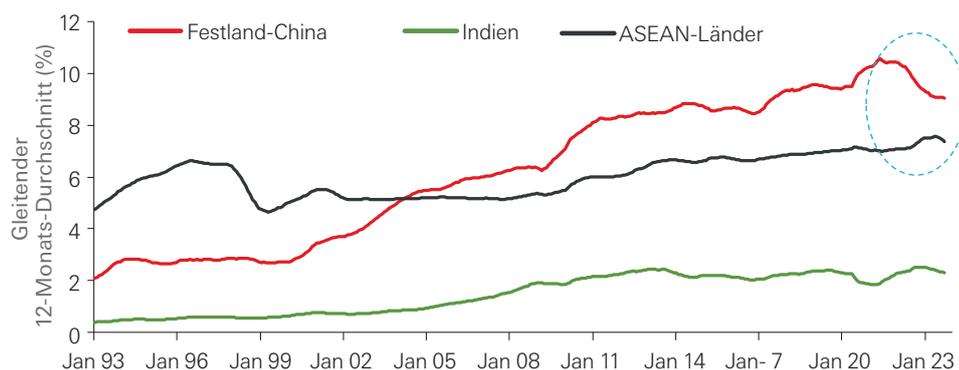
Quellen: Bloomberg, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Unser Thema **„Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten“** setzt auf die Gewinner der beschleunigten Restrukturierung der weltweiten Lieferketten und des von der Deglobalisierung getriebenen Friendshorings. Die Folge daraus ist eine rasante Handelsintegration in Asien: Der intraregionale Handel hat kräftig angezogen und macht nunmehr fast 60 % der gesamten Handelsströme Asiens aus (2000: 53 %). Bis 2030 rechnen wir mit einem weiteren Anstieg auf 65 %, was einem jährlichen Wachstum von 400 Mrd. USD entspricht. Dabei werden die Handelskorridore zwischen China bzw. Indien und den ASEAN-Staaten die stärksten Zuwächse erzielen.

Der Umbau der Lieferketten in Asien macht sich in den strategischen Sektoren die individuellen Vorteile der verschiedenen Länder zunutze. Wir bevorzugen führende High-End-Hersteller aus Japan, Südkorea und Taiwan, denn sie spielen für die weltweiten Halbleiter-Lieferketten eine zentrale Rolle. Unter den ASEAN-Staaten bauen Singapur, Malaysia und Vietnam ihre Branchenführerschaft im Elektroniksektor aus. In den globalen Lieferketten für Elektrofahrzeuge kommt Indonesien eine Schlüsselrolle zu: Der Inselstaat verfügt mit schätzungsweise 21 Mio. Tonnen über die weltweit größten Nickelvorkommen (22 % der weltweiten Reserven).

Mit **„Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder“** nehmen wir vielversprechende langfristige Wachstumschancen in den Blick, die sich aus erheblichen Investitionen aus dem In- und Ausland, der jungen Bevölkerung, dem Investitionsboom im Tech-Bereich und der grünen Transformation in diesen Ländern ergeben. Indien glänzt durch eine starke Wachstumsdynamik: Im Februar erreichte die Wirtschaftsleistung Indiens ein 7-Monats-Hoch und der Auftragseingang im Dienstleistungssektor erreichte den höchsten Stand der letzten zehn Jahre. Mit der rasanten Zunahme globaler, von internationalen Konzernen errichteter Kompetenzzentren (GCC) wachsen die indischen Dienstleistungsexporte stabil auf hohem Niveau. Etwa 40 % der weltweiten GCC sind in Indien angesiedelt und bieten dort 1,7 Mio. Menschen Arbeit. Das interessanteste Wachstumspotenzial der ASEAN-Länder weist dank seiner jun-

Veränderung des weltweiten Exportmarktanteils durch die Restrukturierung der Lieferketten (in Prozent, gleitender 12-Monats-Durchschnitt)



Hinweis: Der weltweite Exportmarktanteil basiert auf den Außenhandelsstatistiken des IWF (Direction of Trade Statistics, DOTs).

Quellen: IWF, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2023.

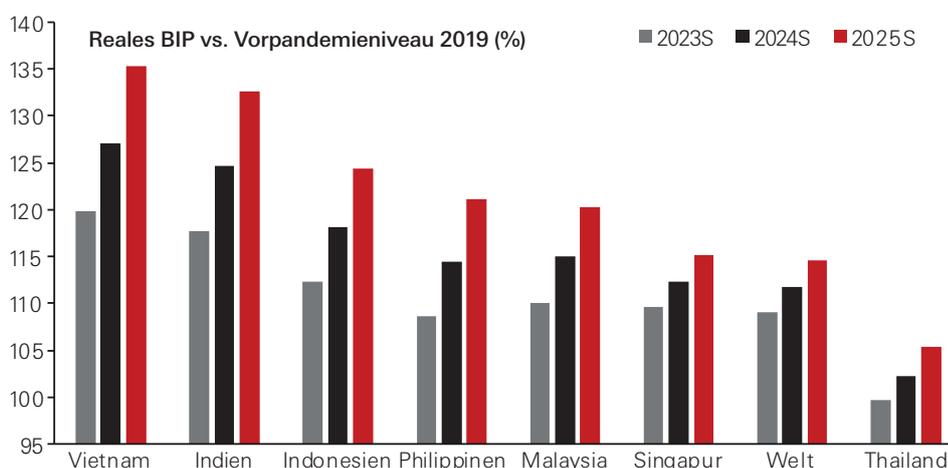
gen und wachsenden Bevölkerung der Inselstaat Indonesien auf. Zentrale Wachstumstreiber der indonesischen Wirtschaft sind die rasche Urbanisierung und ein solider Privatkonsum.

Prächtig entwickelt sich auch der Konsum von Dienstleistungen. Unser Thema **„Der asiatische Konsument der Zukunft“** konzentriert sich auf den Nicht-Basiskonsumgütersektor, für den im laufenden Jahr aufgrund des stark wachsenden Konsums von Dienstleistungen – insbesondere in den Bereichen Tourismus, Reisen, Gastronomie und Unterhaltung – ein Gewinnwachstum von 25 % prognostiziert wird. Hier setzen wir auch auf koreanische und taiwanische Tech-Führer, die von den KI-gestützten Innovationen im Bereich des digitalen Konsums profitieren. Smartphones und PCs mit integ-

rierten KI-Funktionen (sogenannte On-Device AI) dürften eine neue Welle der Hardware-Aufrüstung anstoßen und das Konsumerlebnis deutlich steigern.

Mit **„Renditegipfel in Asien nutzen“** bringen wir uns für die im Juni erwartete Zinssenkung in den USA in Stellung. In den meisten asiatischen Volkswirtschaften ist die Inflation auf dem Rückzug, so dass dortige Zentralbanken in den kommenden Monaten die Leitzinsen senken dürften. Unsere Präferenz gilt japanischen und koreanischen Finanztiteln sowie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, indischen Lokalwährungsanleihen, indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesischen TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekom).

Indien und die ASEAN-Länder dürften das vor der Pandemie beobachtete Wachstum deutlich übertreffen



Hinweis: Das BIP-Wachstum 2023 für die Position „Welt“ basiert auf Schätzungen von HSBC sowie auf IST-Zahlen einzelner Länder (Ausgangsbasis 100 für 2019).

Quellen: Schätzungen von HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Disruptive Technologien

Nach Jahrzehnten der Schrittinnovationen stellen die künstliche Intelligenz (KI) und neue transformative Technologien ganze Geschäftsmodelle auf den Kopf. Sie setzen erhebliche Produktivität frei und schaffen neue Anwendungen und Geschäftschancen.

Unsere zwei Schwerpunktthemen

1. Luft- und Raumfahrt

Die Branche ist nur schwer zu überblicken: Zu rund 30.000 Verkehrsflugzeugen kommen knapp 9.000 aktive Satelliten, aber auch Raketen, Militärflugzeuge und Drohnen. Neue Technologien befeuern den Wandel der Branche. Rollen werden neu definiert, Kapazitäten ausgebaut und neue kommerzielle Chancen eröffnet, auch für die Privatwirtschaft.

2. Generative KI und Robotik

Weltweit gibt es inzwischen 3,9 Millionen operative Industrieroboter (IFR, 2024). Dabei entfielen etwa 50 % der Neuinstallationen auf China. In puncto Roboterdichte liegt Südkorea mit 1.012 Industrierobotern pro 10.000 Mitarbeitern vor Singapur (Platz 2) und Deutschland (Platz 3), aber China holt schnell auf und lässt bereits die USA hinter sich.

Produktivitätsbooster künstliche Intelligenz

Wer den Status quo erhalten will, ohne seine Komfortzone zu verlassen, riskiert, ins Hintertreffen zu geraten. Ein Beispiel hierfür ist die IT-Revolution der vergangenen 50 Jahre. Der Wettbewerb um Innovationen wurde zwischen den USA und Asien ausgetragen, Europa hingegen blieb weitgehend Zaungast. Die Einführung neuer, leistungsfähiger KI-Modelle schlägt ein neues Kapitel in der IT-Revolution auf, das Produktivitäts-, Innovations- und Entwicklungssprünge verspricht.

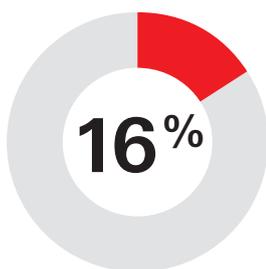
Luft- und Raumfahrt

Die Welt ist ein Dorf – nicht nur dafür haben Flugreisen zweifellos gesorgt. Sie haben den Austausch zwischen Menschen und Kulturen intensiviert und den Handel erleichtert. International zu reisen war noch nie einfacher. Aber wie geht's nun weiter?

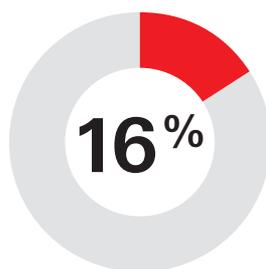
Seit der Einführung der ersten Düsenflugzeuge in der zivilen Luftfahrt 1952 erfolgten Neuerungen eher schrittweise und ohne umwälzenden Charakter. Heute wird es zunehmend interessanter. Zugegeben: Weltraumtourismus wird erst in

Jahrzehnten gängige Praxis sein, auch wenn sich bereits jetzt ein kleiner Personenkreis das Erlebnis der Schwerelosigkeit ein kleines Vermögen kosten lässt. Doch Flugzeuge mit Hyperschallgeschwindigkeit (ab Mach 5 bzw. 6200 km/h) könnte es in naher Zukunft durchaus geben. So hat ein privates Unternehmen ein funktionsfähiges Triebwerk entwickelt und getestet, das in der Erdatmosphäre als luftgetriebenes Düsentriebwerk und im Weltraum als Raketentriebwerk fungieren kann. Damit wäre es möglich, die Strecke London–New York in unter zwei Stunden und London–

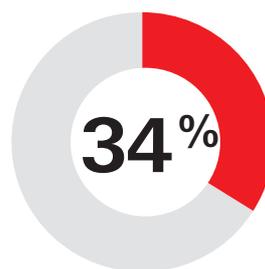
Erwartete Umsatzsteigerung durch den Einsatz von KI (% der Befragten)



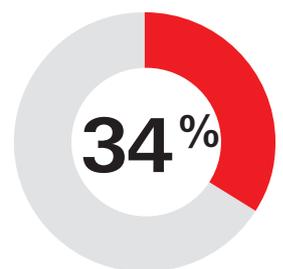
der Umsatzerlöse steigen um >10 %



der Umsatzerlöse steigen um 6–10 %



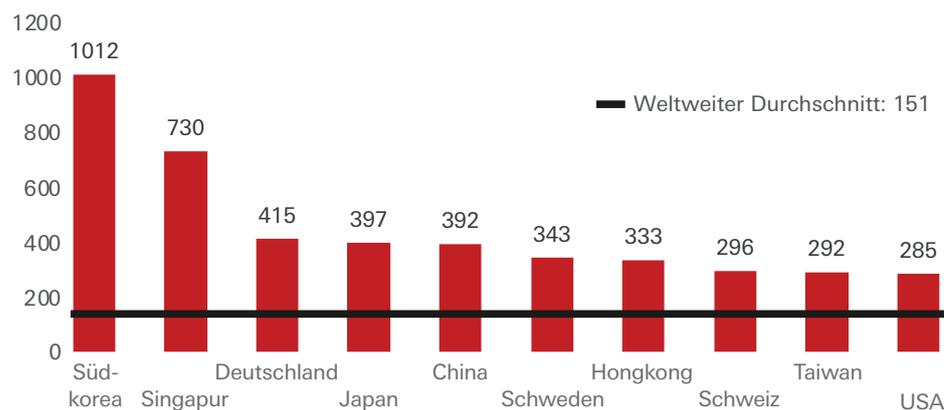
der Umsatzerlöse steigen um <5 %



der Umsatzerlöse: keine Auswirkung

Quelle: McKinsey & Co. The state of AI in 2023, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Roboterdichte: Zahl der aufgestellten Industrieroboter pro 10.000 Mitarbeiter



Quelle: International Federation of Robotics (IFR), Stand: 13. März 2024

Sydney in etwa vier Stunden zurückzulegen – und nicht etwa in 20 Stunden, wie es die aktuell schnellsten Flieger vermögen. Es besteht also weiter der Bedarf an der Entwicklung eines Verkehrsflugzeugs, das diese Geschwindigkeiten leisten und auch die Grenze zwischen Luft- und Raumfahrt überwinden kann. Für neuen Elan und technologische Entwicklungen sorgen private Gesellschaften und Unternehmer, die in großem Umfang in den Sektor investieren.

Unbemannte Luftfahrzeuge (UAV), zu denen auch Drohnen zählen, kommen bereits in vielen Gebieten zum Einsatz: beim Transport medizinischen Materials, der Überwachung von Massenveranstaltungen, der Sammlung von Proben sowie beim Zugang zu schwierigen oder gefährlichen Standorten wie Leitungsmasten. Neue Arbeitsplätze entstehen zum Beispiel bei der Fernerkundung landwirtschaftlicher Flächen, bei der Pilot und Sachverständiger nicht mehr vor Ort sein müssen. Beschaffungs- und Betriebskosten eines UAV sind in der Regel deutlich niedriger als die eines Hubschraubers. In einigen Ländern wurde der Betrieb pilotengesteuerter, elektrischer Lufttaxis bereits für bestimmte Strecken erlaubt – oftmals von Flughäfen in Großstädte.

Generative KI und Robotik

Der nachgewiesene demographische Wandel in den meisten Industrieländern und großen Volkswirtschaften schafft einen Anreiz für künftiges Wachstum bei Automatisierung und Robotik. Dabei sind zwei Trends von Bedeutung: die alternde Bevölkerung und die rückläufigen Fertili-

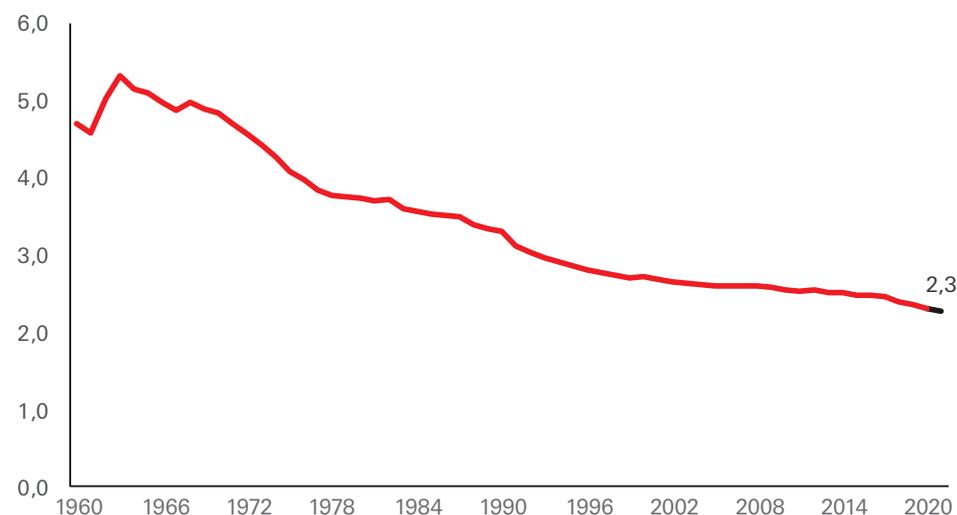
tätsraten. In vielen Ländern kommen subtilere Veränderungen der beruflichen Erwartungen und Interessen durch mehr Wohlstand und Bildung noch hinzu. Infolgedessen tun sich Unternehmen immer schwerer, Arbeitskräfte zu finden, insbesondere für technisch anspruchsvolle und repetitive Tätigkeiten („Fließbandjobs“) oder für körperlich anstrengende oder gar gefährliche Aufgaben. Viele davon können relativ einfach automatisiert werden.

Gestützt werden diese langfristigen Entwicklungen durch technologische und wirtschaftliche Trends, wie die sich rasant entwickelnde künstliche Intelligenz, die die Automatisierung komplexerer Aufgaben ermöglicht und Roboter immer autonomer werden lässt. Zudem gehen die Kosten für Technologie immer weiter zurück, wodurch Betriebskosten sinken und das Renditepotenzial steigt.

Automatisierte Produktionslinien können kontinuierlich betrieben werden und viele der potenziellen menschlichen Störfaktoren für die Produktion vermeiden. Darüber hinaus müssen für eine kleinere Belegschaft weniger Mitarbeitereinrichtungen und -leistungen vorgehalten werden, was wiederum die Gemeinkosten senkt.

Schwellenländer zählen potenziell zu den größten Profiteuren der KI. Dabei könnte die Technologie die Pfade des Mobilfunks nutzen: In vielen Schwellenländern gibt es bereits eine beträchtliche Zahl von Smartphone-Nutzern, was eine rasche Einführung KI-unterstützter Dienste begünstigt, zum Beispiel in den Bereichen Bildung, Finanzmarketing, allgemeine Dienstleistungen, Überprüfungsdienste oder sonstige webbasierte Dienste. Indien und einige afrikanische Länder zeigen eindrucksvoll, wie neue, überlegene Technologien rasch eingesetzt und ältere, bislang in Industrieländern genutzte Technologien erfolgreich übersprungen werden können. Intelligente Produkte und Dienstleistungen, die zu einem gewissen Grad autonom sind, dürften also nicht nur die Arbeitswelt, sondern auch die Gesellschaft als Ganzes verändern.

Fertilitätsrate, weltweit (Geburten pro Frau)



Quelle: Weltbank, Stand: 13. März 2024

Klimaschutz

Ein kleiner Kreis nachhaltiger Unternehmen hat mit seinen Ergebnissen jüngst die Schätzungen übertroffen. Prompt war das Anlegerinteresse wieder geweckt und die Aktienkurse stiegen. Steht uns ein Stimmungswandel bevor?

Unsere zwei Schwerpunktthemen

1. Chancen bei erneuerbaren Energien

Rund um den Globus weisen die Zeichen auf eine umweltfreundlichere Stromerzeugung und mehr Energieunabhängigkeit. Eine Lösung heißt erneuerbare Energien.

2. Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

Unter dem Einfluss des Menschen ist die globale Biodiversität in den vergangenen 50 Jahren erheblich zurückgegangen. Nun wird verstärkt in Erhaltungs- und Wiederherstellungsmaßnahmen investiert.

Daten von Bloomberg New Energy Finance zufolge war 2023 mit einer Steigerung von 17 % gegenüber dem Vorjahr ein weiteres Rekordjahr für Investitionen in die Energiewende. Die E-Mobilität wuchs mit einem Plus von 35,8 % auf über 634 Mrd. USD in absoluten Zahlen am stärksten, während das Wasserstoffsegment aus der Anlageperspektive am schnellsten zulegen, und zwar um das Dreifache auf über 10 Mrd. USD. Doch auch die CO₂-Abscheidung und die Energiespeicherung legten von 2022 auf 2023

um stolze 94 % bzw. 77 % zu. Die Atomkraft stagnierte im Jahresvergleich größtenteils, während beim elektrischen Heizen ein Minus von 3% auf 63 Mrd. USD zu beobachten war. Der Rückgang der grünen Schifffahrt von 460 Mio. USD auf 390 Mio. USD geht primär auf die schwache Schifffahrtsbranche zurück.

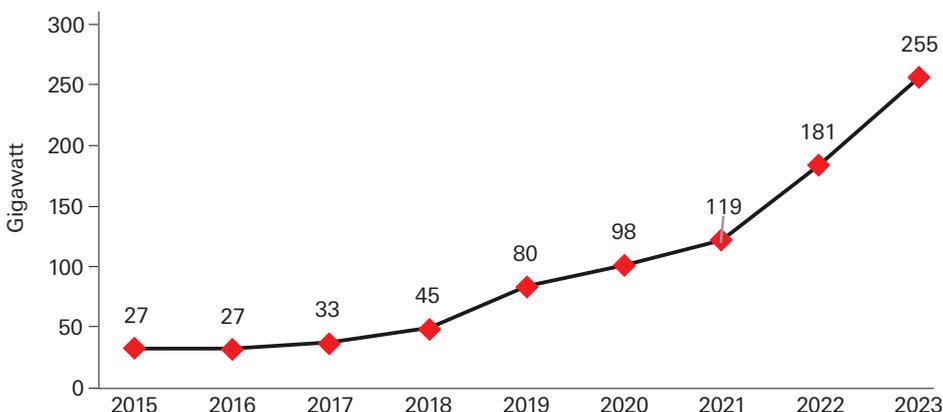
Mit unserem Thema „Chancen bei erneuerbaren Energien“ wollen wir das Potenzial des Nachhaltigkeitstrends nutzen: den Wandel im gesamten Energiesektor.

Die erneuerbaren Energien haben ein Spitzenjahr hinter sich: Insgesamt wurden 673 Mrd. USD in Asset Finance, Börsentitel, kleinere Solarinstallationen sowie Venture-Capital- und Private-Equity-Projekte investiert, was einer Steigerung von 10 % gegenüber 2022 entspricht. 92 % des Kapitals floss dabei in Projektumsetzungen. In Großprojekte im Bereich der erneuerbaren Energien wurde etwas weniger investiert, was durch kleinere Projekte jedoch mehr als kompensiert wurde.

Die unerwartet schwache Nachfrage nach Elektrofahrzeugen hat in den vergangenen Monaten die Schlagzeilen bestimmt. Grund für die Entwicklung ist insbesondere die nach wie vor fehlende Ladeinfrastruktur. Viele Fahrer müssen noch immer lange ausharren, um ihre Elektrofahrzeuge für längere Fahrten zu laden, was die Anzahl der Erstkäufe senkt, auf kurze Sicht jedoch für einen Bedarf an und Chancen für Investitionen in Ladeinfrastruktur spricht.

Auch die Stromversorgung insgesamt steht vor Herausforderungen, denn die Stromnetze müssen um- und ausgebaut werden, um an die Anforderungen der

Chinesische Solarexporte befinden sich auf einem Allzeithoch



Quellen: Bloomberg NEF, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024.

zunehmenden Solar- und Windenergieerzeugung angepasst zu werden.

Während fossile Energie zentral erzeugt und von dort über das Netz verteilt wird, sind Wind- und Solarkraftanlagen dezentral im Land verstreut. Wenn die nachhaltige Zukunft erreicht werden soll, die sich viele Regierungen mit ihren Netto-Null-Zielen und dazugehörigen politischen Maßnahmen auf die Fahne geschrieben haben, muss das Stromnetz entsprechend umstrukturiert werden.

Doch nicht nur der Energiesektor befindet sich im Umbruch. Auch die Biodiversität hat sich zu einem Kernthema von Investoren entwickelt. Diesen Trend greifen wir mit unserem Thema „Biodiversität und Kreislaufwirtschaft“ auf.

Die Biodiversität der Erde hat in den vergangenen 50 Jahren drastisch abgenommen, und durch die Ausweitung von Fischerei, Landwirtschaft und Industrie werden immer mehr Ökosysteme zerstört, die für eine nachhaltige Zukunft so wichtig sind.

Nachhaltigkeit ist weltweit in aller Munde, was beiden Themen Auftrieb verleiht.

Für Europa hat die Europäische Kommission eine Senkung der Emissionen um 90 % und einen Ausstieg aus der Kohle bis spätestens 2040 empfohlen.

Im Rennen in Richtung Netto-Null gehört China zu den wichtigsten Akteuren. Zum Auftakt des Nationalen Volkskongresses 2024 wurde ein neues Ziel für die Senkung der Energieintensität (pro BIP-Einheit) für das kommende Jahr beschlossen, das mit 2,5 % leicht über dem letztjährigen Ziel von 2 % liegt.

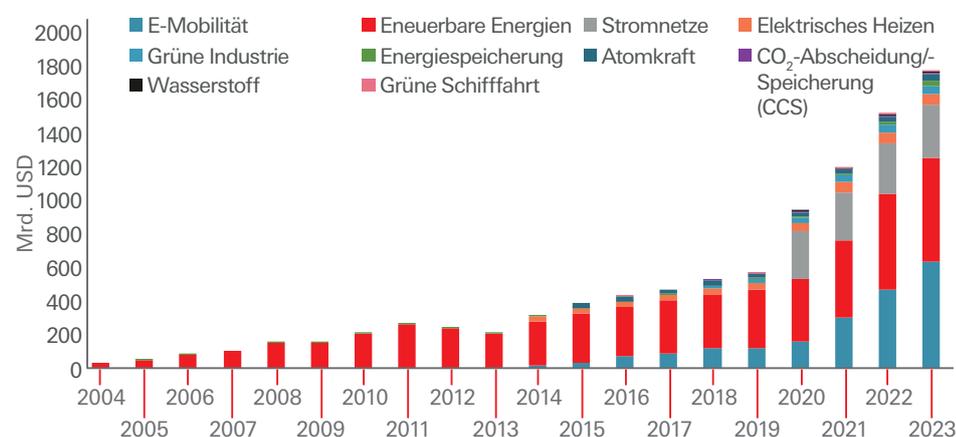
In Lateinamerika liegt Brasilien im Bereich der sauberen Energien weit vorn: Über 80 % der Investitionen in kleine Solarparks mit einer Leistung von max. 5 GW wurden 2023 hier getätigt. Darüber hinaus wird das Land 2025 Gastgeber des Weltklimagipfels COP30 sein und seine Fortschritte in der Nach-

haltigkeit – und vor allem im Bereich der Biodiversität – zur Schau stellen wollen.

In den USA nimmt der Bundesstaat Kalifornien weiter eine Vorreiterrolle ein. Dort wurden im vierten Quartal 2023 zwei Gesetzesvorhaben verabschiedet, die börsennotierte und private Gesellschaften in Kalifornien dazu verpflichten, ihre Treibhausgasemissionen offenzulegen und über Klimarisiken zu berichten.

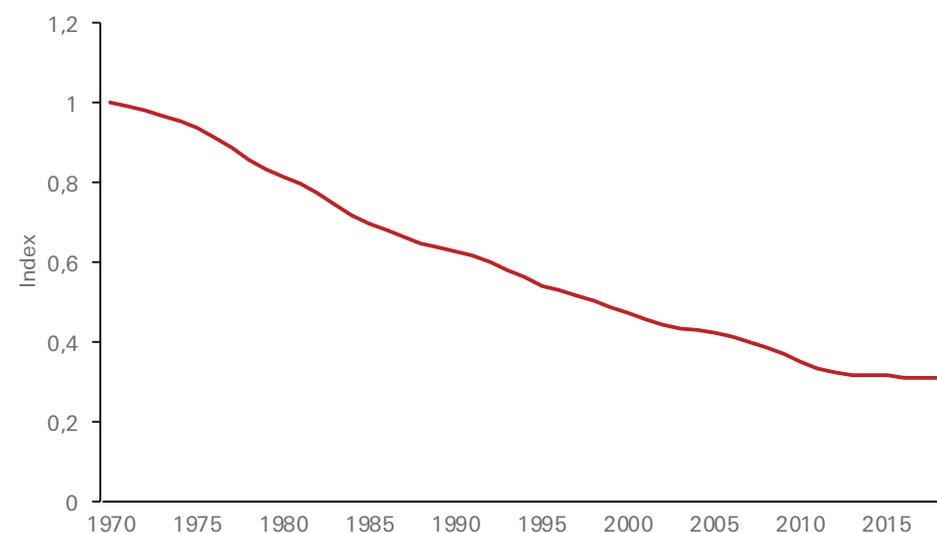
Regierungen und Unternehmen entwickeln kontinuierlich neue Maßnahmen und Richtlinien, und es wird tatkräftig in nachhaltige Lösungen investiert. Dass nun auch die Profitabilität vieler nachhaltiger Unternehmen – und damit auch die Marktstimmung – an einem Wendepunkt zu scheitern verheißt viel Gutes für den Sektor.

Globale Investitionen in die Energiewende



Quellen: Bloomberg New Energy Finance, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Daten bis 2023.

Die globale Biodiversität nimmt weiter rapide ab



Quellen: livingplanetindex.org, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Gesellschaft im Wandel



Wie wollen wir leben und worauf legen wir am meisten Wert? All das ändert sich gerade. Und wenngleich der Wandel sich scheinbar langsam vollzieht, so kann er doch die Performance betroffener Sektoren und Aktien enorm beeinflussen.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Infrastruktur und Städte der Zukunft	80 % des weltweiten BIP werden in Städten erwirtschaftet, und 56 % der Weltbevölkerung leben bereits in ihnen. Städte bestimmen den Puls des Konjunkturzyklus. Intelligente Städte verwenden gigantische Summen auf die Erhebung und Nutzung von Daten zur Optimierung von Verkehr und Energieverbrauch. Um mit anderen mithalten zu können, müssen sie in die Infrastruktur investieren. Das gilt auch im Kontext von Dekarbonisierung, Reshoring und Digitalisierung.
2. Innovationsschub im Gesundheitswesen	Die Euphorie der vergangenen Monate rund um Adipositas-Medikamente unterstreicht nicht nur die Bedeutung, die wir unserer Gesundheit und unserem physischen Erscheinungsbild beimessen, sondern auch das hohe Innovationstempo auf diesem Gebiet. Technologische Fortschritte, z. B. im Bereich der KI, beschleunigen die Entwicklung von Arzneimitteln und senken die Kosten für Gesundheitsdienstleistungen.
3. Eine starke Gesellschaft	Die Gleichstellung der Geschlechter, die Erwerbsbeteiligung von Frauen, der Zugang zu hochwertiger Bildung und Gesundheitsversorgung – all das sind wichtige Aspekte, die Anleger und Konsumenten beschäftigen. Dieses Thema lässt sich beispielsweise über Impact- und Themeninvestments abbilden. Anleger können aber auch aktiv Unternehmen auswählen, die sich für bessere gesellschaftliche Werte und Praktiken einsetzen. Auf beiden Wegen lassen sich ordentliche finanzielle Erträge erzielen.
4. Sport und Unterhaltung	Der Konsum von Dienstleistungen und Unterhaltung steigt aufgrund des Generationenwechsels stetig an; bei den jüngeren Generationen nimmt der Erlebnisfaktor oftmals einen höheren Stellenwert ein als der Konsum von noch mehr Gütern. Das Thema berührt auch das Gebiet der technologischen Innovationen und damit die Bereich Virtual Reality, Hochleistungscomputer und KI.

Wenn wir an gesellschaftlichen Wandel denken, dann denken wir in der Regel an langsame Veränderungen. Und tatsächlich ist die Alterung der Weltbevölkerung ein langsamer, aber kontinuierlich voranschreitender Prozess, bei dem eine Generation auf die andere folgt. Manchmal vollziehen sich diese Änderungen jedoch plötzlich.

Ein einschneidendes Ereignis wie die COVID-19-Pandemie kann Menschen dazu animieren, Prioritäten neu zu setzen und sich zu fragen, wie sie leben möchten. So hat Gesundheit beispielsweise für uns an Bedeutung gewonnen, da wir in der Pandemie erkannt haben, wie wertvoll sie ist. Seit dem Wiederhochfahren

der Wirtschaft hat sich der Fokus auf den Dienstleistungssektor verlagert, und der Anteil von Restaurantbesuchen, Reisen und Unterhaltung an den Konsumausgaben ist stark gestiegen.

Weitere Gründe für die Beschleunigung des Wandels finden sich dort, wo gesellschaftliche Veränderungen auf technologische

2,9
Bio.
USD

Jährlicher globaler Infrastrukturbedarf für die Energiewende

4,9
Bio.
USD

Prognostizierte US-Gesundheitsausgaben 2024



Anteil des von Frauen kontrollierten oder beeinflussten US-Konsums

gischen Fortschritt treffen. So erfordern disruptive Technologien eine gute Infrastruktur, im Gegenzug stärkt Technologie aber auch die Infrastruktur. Und bei der medizinischen Versorgung unserer alternden Bevölkerung ermöglicht Technologie enorme Produktivitätssteigerungen. Unser Trend „Gesellschaft im Wandel“ ist also weit gefasst, und die darin gebündelten Themen werden sich sicher weiterentwickeln. Künftig dürften Themen rund um Konsumtrends, „Silver Economy“, NextGen, gesellschaftliche Integration und Innovationen im Gesundheitswesen dazugehören. Vorerst konzentrieren wir uns auf vier Schwerpunktthemen, wobei das Thema „Sport und Unterhaltung“ neu zu den bestehenden drei hinzugekommen ist.

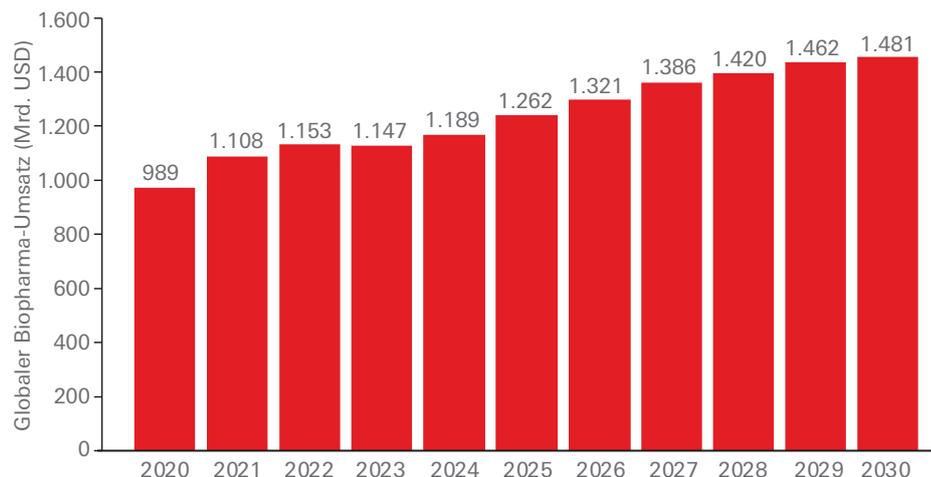
Infrastruktur und Städte der Zukunft

Wenn wir ein Thema hervorheben wollten, dass sich mit all den großen Trends um uns herum befasst, dann wäre es wahrscheinlich die Infrastruktur.

Zur Infrastruktur gehören nicht nur so essenzielle Dinge wie Straßen und Brücken, die in vielen Ländern jahrelang vernachlässigt wurden und nun reparaturbedürftig sind. Durch Reshoring – die Rückverlagerung der Fertigung ins Inland – werden neue Häfen, Straßen, Kommunikations- und Energienetze benötigt. Für die Energiewende müssen bis 2050 jährlich 6,7 Bio. USD in Solar- und Windenergie- sowie Elektrizitätsnetze investiert werden – 2,9 Bio. USD davon in entsprechende Infrastruktur. Und natürlich ist auch unsere datengesteuerte Wirtschaft auf eine starke Infrastruktur in Form von Kommunikationsnetzwerken (Glasfaser, Funktürme und Satelliten) und Rechenzentren angewiesen. Selbst der demographische Wandel spielt unseres Erachtens eine Rolle. So sind unter anderem Anpassungen im Verkehrs- und Gesundheitswesen notwendig. Das alles wird sich vor allem auf die Städte konzentrieren, betrifft aber letztlich die ganze Welt.

Zu guter Letzt muss die Infrastruktur finanziert werden. In Anbetracht der Defizite, die bereits jetzt schon auf den Staaten lasten, kommt der private Sektor ins Spiel.

Der Biopharma-Markt wächst weiter in rasantem Tempo



Quellen: Visible Alpha, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Ursachen für den **„Innovationsschub im Gesundheitswesen“** sind neben dem Anstieg der Lebenserwartung auch die steigende Nachfrage nach Adipositas- und Diabetes-Medikamenten. Medizintechnische Innovationen überschlagen sich, und KI beschleunigt die Diagnostik und Arzneimittelentwicklung. Viele Regierungen stufen die Life Sciences als wichtigen und förderungswerten Wachstumsbereich ein.

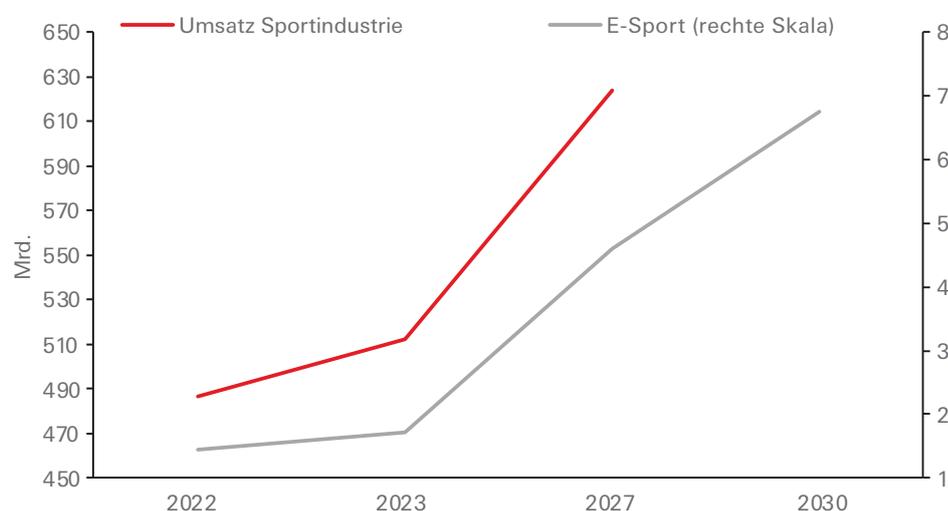
Unser Thema **„Eine starke Gesellschaft“** deckt sich mit einer Reihe von UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung wie Gesundheit und Wohlergehen.

Unser neues Thema **„Sport und Unterhaltung“** befasst sich mit dem Interesse jüngerer Menschen an Online-Unterhal-

tung, berücksichtigt aber auch technologischen Innovationen. Im Sport- und Unterhaltungsbereich – so auch im E-Sport – werden umfangreiche Investitionen in Sportteams, Sportstätten und Streaming-Inhalte getätigt.

Seit dem Siegeszug des E-Sports und dem technologischen Fortschritt bei Virtual und Augmented Reality verschwimmen die Grenzen zwischen der physischen und der virtuellen Welt. So investiert Saudi-Arabien zum Beispiel hohe Summen in den Sport, um die Wirtschaft zu modernisieren und das Image des Landes aufzupolieren. Wir glauben, dass das Interesse an diesem Thema mit den Olympischen Spielen und der Fußball-EM noch zunehmen könnte.

Sport und E-Sports – Umsatz in Mrd.



Quellen: Statista, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Warten auf die erste Zinssenkung

Die erste Zinssenkung ist im zweiten Quartal zu erwarten, und die Wirtschaft wächst überraschend kräftig, vor allem in den USA. Für Aktien und Unternehmensanleihen sind das günstige Rahmenbedingungen. Mit Investment-Grade-Anleihen und US-Aktien, die zu unseren bevorzugten Asset-Klassen gehören, haben wir uns entsprechend positioniert.

Unsere drei Schwerpunktthemen

1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft	<p>Die US-Wirtschaft wächst nun schon seit 15 Monaten unerwartet stark, was vor allem dem Konsumverhalten zu verdanken ist. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor stabil, und Konsumaktien bieten attraktive Chancen, vor allem von Unternehmen, die das Luxussegment und das untere Preissegment bedienen (das mittlere Segment könnte unter Druck geraten). Auch im zyklischen Finanzsektor sehen wir Potenzial, denn trotz der Turbulenzen im Regionalbankensektor entwickeln sich Large Caps erfreulich.</p>
2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas	<p>Industriewerte aus den USA befinden sich in einem zyklischen Aufschwung und profitieren zugleich vom strukturellen Trend zum On- und Nearshoring. Einschlägige Gesetze wurden bereits verabschiedet, und beide führenden Präsidentschaftskandidaten sprechen sich für eine industrielle Renaissance aus. Das dürfte Unternehmen des Industrie-, Bau- und Technologiesektors zugutekommen.</p>
3. Chancen bei Qualitätsanleihen	<p>Angesichts der bevorstehenden Zinssenkungen möchten wir uns die derzeit attraktiven Anleiherenditen sichern. Die Beimischung bonitätsstarker Anleihen soll relativ kalkulierbare Erträge sichern und so zur Stabilisierung der Portfoliorenditen beitragen, zumal die Unsicherheit nach wie vor hoch ist. Da das Zinsrisiko noch immer bessere Erträge bietet als das Spread-Risiko, setzen wir weiter hauptsächlich auf Investment-Grade-Anleihen.</p>

Das gesamtwirtschaftliche Investmentumfeld hat sich in den letzten Monaten zusehends gefestigt und aufgehellt. Während Ende 2023 noch viele Anleger eine Rezession in den USA befürchteten, prägt nun nicht mehr die „harte oder weiche Landung“ die Diskussion, sondern die Möglichkeit „keiner Landung“. In Europa scheinen wir die Rezession hinter uns zu lassen, was der Konjunktur wieder etwas zyklischen Aufwind verleiht. Indessen sind bei der Inflation weniger Fortschritte zu verzeichnen, wengleich die Messgrößen weltweit allmählich weiter zurückgehen.

Da der Wachstums-/Inflationsmix sowohl für Anleihen als auch für Aktien vorteilhaft ist, sind beide Asset-Klassen in unserer taktischen Asset-Allocation übergewichtet. Zwar war der Anleihemarkt

im ersten Quartal 2024 wieder volatiler, doch immerhin sind die Zinssenkungserwartungen nun realistischer. So haben sich die Märkte von der erhofften ersten Zinssenkung im März verabschiedet und preisen sie stattdessen für Juni ein. Wenn die Zentralbanken an ihrem Plan festhalten, dürfte dies den Anleihekursen im Vorfeld des Zinsschritts zuträglich sein, und die Realrenditen weisen aus unserer Sicht noch reichlich Abwärtspotenzial auf.

Unsere Themen zur Partizipation an diesem Trend haben zwei Dinge gemeinsam. Erstens steht Qualität sowohl am Aktien- als auch am Anleihemarkt im Mittelpunkt. Zweitens werden Bereiche mit zyklischer und struktureller Unterstützung von anderen abgegrenzt. Daher setzen wir bei Anleihen auf Investment-

Grade-Papiere und bei Aktien auf die USA.

US-Wirtschaft mit Widerstandskraft

Mit ihrer robusten Wirtschaft sowie der positiven Gewinnentwicklung und Kursdynamik sind und bleiben die USA unser Favorit im Westen. Dabei halten wir wegen des Bewertungsunterschieds zwischen Europa und den USA nicht nur in der Tech-Branche, sondern auch in anderen Sektoren die Augen offen.

Die Widerstandskraft der US-Wirtschaft fußt unter anderem auf dem robusten Konsum, so dass Unternehmen mit entsprechender Ausrichtung gute Karten haben dürften. Da die hohe Inflation einigen Haushalten jedoch noch immer zu schaffen macht, greifen manche Verbraucher vermehrt auf günstigere Waren zurück

(„Trading down“). Das gehobene Verbrauchersegment entwickelt sich gut: Einkommensstarke Haushalte bringen mit ihrer Nachfrage nach Erlebnissen die Sektoren Reisen, Unterhaltung und Verbraucherdienstleistungen auf Touren. Im mittleren Verbrauchersegment hingegen bekommen Unternehmen mitunter stärkeren Gegenwind zu spüren, weshalb wir diesen Bereich meiden.

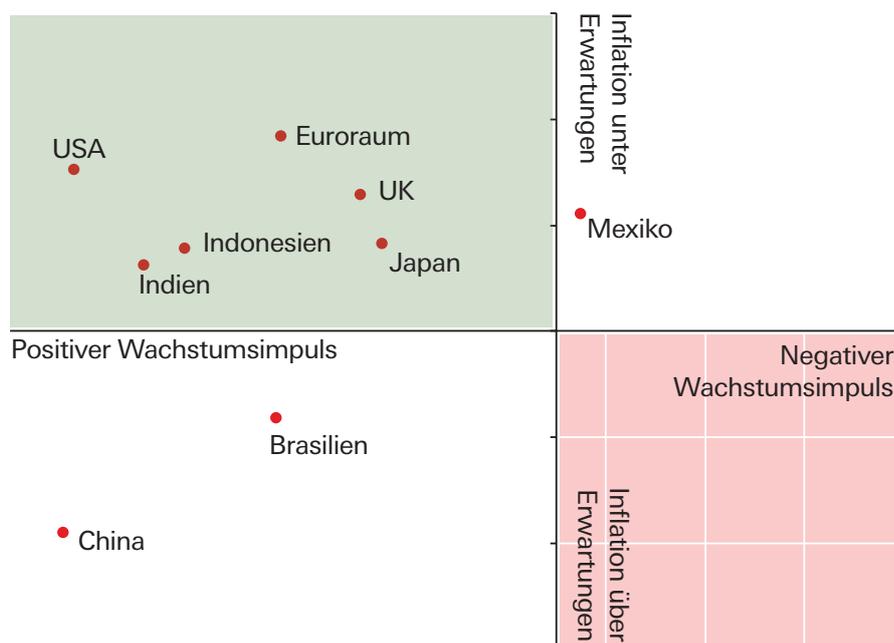
Ein weiterer interessanter zyklischer Sektor sind Finanzwerte. Während es bei kleinen Instituten und Regionalbanken (und ihrem Engagement in Gewerbeimmobilien) allen Grund zur Sorge gibt, weisen größere Banken unseres Erachtens solide Ergebnisse und attraktive Bewertungen auf.

Mit unserem Thema **„Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“** widmen wir uns dem verarbeitenden Gewerbe und dessen zyklisch und strukturell bedingtem Aufschwung. Dieser ist unter anderem den zahlreichen Unternehmen zu verdanken, die zur Stabilisierung ihrer Lieferketten einen Teil ihrer Produktion ins Inland zurückverlagern. Ferner tragen auch staatliche Maßnahmen zur Unterstützung des verarbeitenden Gewerbes sowie von Forschung und Entwicklung zu diesem Trend bei, darunter auch der CHIPS & Science Act, der Inflation Reduction Act und der Infrastructure Investment and Jobs Act, die in den nächsten zehn Jahren Ausgaben von rund 2 Bio. USD vorsehen. Die Beschäftigten im verarbeitenden Gewerbe sind naturgemäß eine wichtige Wählergruppe, der beide Präsidentschaftskandidaten gerecht werden wollen. Der Sektor dürfte also im Vorfeld der Wahlen profitieren.

Chancen bei Qualitätsanleihen

Wir halten an unserer Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen fest. In einem schwachen Wachstumsumfeld schneiden Anleihen mit Investment-Grade-Rating traditionell mit am besten ab. High-Yield-Anleihen haben sich gut entwickelt, doch die Spreads sind inzwischen eher niedrig. Wenn sich die Finanzierungsbedingungen oder Kreditvergabe-kriterien verschärfen, könnten die Spreads bei ratingschwachen Papiere

Der Wachstums-/Inflationmix ist in den meisten Volkswirtschaften günstig, allen voran in den USA



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

ren steigen. Deshalb setzen wir bevorzugt auf Investment-Grade-Anleihen. Chancen bieten aus unserer Sicht sowohl Finanzanleihen als auch Nicht-Finanzwerte. Finanzanleihen hatten zuletzt noch einen Renditevorteil gegenüber Nicht-Finanzwerten. Dieser schwindet jedoch zusehends, weshalb wir auf Di-

versifizierung setzen und das Chancenspektrum erweitern. Bei Finanzwerten halten wir Ausschau nach diversifizierten großen Unternehmen und engagieren uns in vorrangigen Bankanleihen, denn der Renditeaufschlag des Ergänzungskapitals (Tier II) fällt in der Regel nicht gerade üppig aus.

Die hohen Bewertungen im US-Technologiesektor sprechen für eine Diversifizierung in günstigere Sektoren



Quellen: LSEG, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Aktien

Globale Aktien haben von der Aussicht auf Zinssenkungen, höher als erwarteten Unternehmensgewinnen und der Euphorie rund um die Themen Tech und KI profitiert. Damit trotzten die Märkte dem unterdurchschnittlichen Weltwirtschaftswachstum und geopolitischen Unsicherheiten. Auch positive langfristige Fundamentaldaten, einschließlich vieler unserer Schwerpunktthemen, sind nach wie vor ausschlaggebend für unsere leichte Übergewichtung in globalen Aktien, wobei wir die USA und Asien bevorzugen. Angesichts der Unwägbarkeiten und eines Zinsumfelds, das vorerst auf einem relativ hohen Niveau bleiben dürfte, konzentrieren wir uns weiterhin auf Qualitätstitel mit soliden Gewinnen und einem überschaubaren Verschuldungsgrad.

US-Aktien: Technologie als wichtigster langfristiger Einflussfaktor

Die US-Wirtschaft wächst langsam, sorgt aber immer wieder für positive Überraschungen. Mit Blick auf die Leitzinsentwicklung stimmen unsere Schätzungen und der Konsensus beinahe überein, und die für 2024 erwarteten Zinssenkungen um 75 BP dürften die Stimmung am Markt aufhellen. In der Vergangenheit haben sich US-Aktien zwölf Monate lang besser entwickelt als die weltweiten Märkte, wenn die Fed eine Zinspause eingelegt hat.

In der aktuellen Phase gehen wir allerdings davon aus, dass das Gewinnwachstum ein wichtigerer Faktor für die Renditen sein wird als ein höheres Bewertungsniveau, weswegen Anleger sich an Unternehmen mit Gewinnsteigerungspotenzial halten sollten. Mitte der

1990er verdoppelte die Fed das Leitzinsniveau von 3 % auf 6 % und senkte die Fed-Funds-Sätze bis Anfang 1995 dann wieder leicht auf 5,25 %. Dennoch kurbelte die technologische Revolution Produktivität und Aktienmarkterträge an.

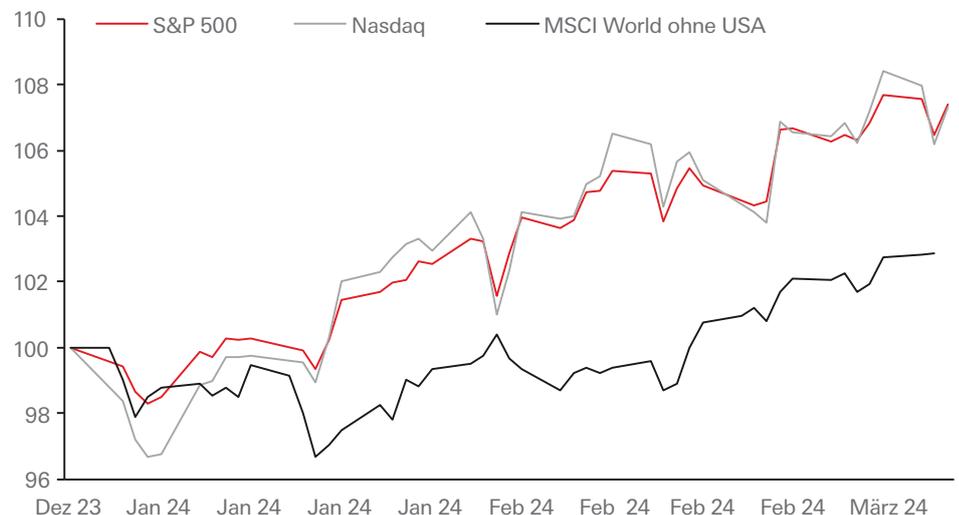
In der aktuellen Hausse fragen sich einige Marktteilnehmer, ob die Bewertungen der Tech-Unternehmen nicht überhöht sind. Viele dieser Unternehmen fahren jedoch hohe Gewinne ein, was die Angst der Anleger vor einer Blase wieder schmälert. Tatsächlich ist es eine unserer Grundüberzeugungen, dass Tech-Innovationen wie die KI sich von einigen wenigen Large Caps auf andere Tech-Aktien und – das ist besonders wichtig – auch auf andere Sektoren ausweiten werden. Denn während sich die Tech-Revolution weiter durch die ganze Wirtschaft zieht, werden viele Unternehmen sie nutzen, um ihre Produktivität zu steigern und Innovationen voranzutreiben. Wir vermuten zudem, dass Technologie sich zu einer deflationären Kraft entwickeln

und damit den Befürchtungen einer steigenden Inflation – beispielsweise infolge von Deglobalisierung oder Arbeitsmarktveränderungen – entgegenwirken wird.

Unser Anlagethema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ hat weiter Bestand, denn trotz kurzfristiger Herausforderungen dürften die US-Wirtschaft und die Finanzmärkte ihre gute Verfassung beibehalten.

Darüber hinaus beginnt die Re-Industrialisierung Nordamerikas gerade erst. Die Unternehmen stecken derzeit ziemlich hohe Summen in neue Produktionsstätten, um ihre Lieferketten abzusichern, und die führenden US-Präsidentenskandidaten sind sehr daran interessiert, die Produktion auszuweiten. Zu guter Letzt werden weiterhin viele neue Jobs geschaffen und Arbeitsplätze durch Near- und Onshoring ins Land oder ins nähere Umfeld verlagert.

Die US-Märkte entwickeln sich im laufenden Jahr besser als die globalen Märkte



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Asien: Wachstum und Investitionen

Die Aktienmärkte in der Region haben dieses Jahr eine uneinheitliche Performance verzeichnet. In China sind die Erwartungen an das Wachstum stabil, wengleich das Aufwärtspotenzial begrenzt ist. Daher halten wir nach besseren Alternativen Ausschau und diversifizieren unser Portfolio weiter aktiv. Starke zyklische und strukturelle Gründe für eine Übergewichtung erkennen wir in Indien, Indonesien, Südkorea und Japan. Das Wachstum der Unternehmensgewinne in den asiatischen Schwellenländern dürfte sich 2024 deutlich erholen und den weltweiten Durchschnitt übertreffen.

Indiens Wirtschaftswachstum wird sich 2024 voraussichtlich noch beschleunigen, weswegen die Konsumfreude in Asien ein wichtiges Thema für die Region bleibt. Dank zunehmender Handels-

ströme und steigender Pro-Kopf-Einkommen dürften sich Anlegern darüber hinaus weitere Chancen bieten.

Strukturell gesehen sind Innovationen und Investitionen in Technologie und Nachhaltigkeit wichtige Einflussfaktoren für regionale Aktienmärkte. Durch die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten wird das Wirtschaftswachstum in zahlreichen Märkten angekurbelt und das Chancenspektrum in der gesamten Region erweitert.

Europa: Vorerst weiter untergewichtet

Während das europäische Wirtschaftswachstum weiterhin schwächelt, könnten internationale Chancen Aufwärtspotenzial für die hiesigen Unternehmen bergen. Darunter fällt auch, dass Gewinne oft global erwirtschaftet werden, so dass ein höheres Wachstum im Ausland

Unternehmen zuträglich könnte. Der Ausblick für China wird dabei entscheidend sein.

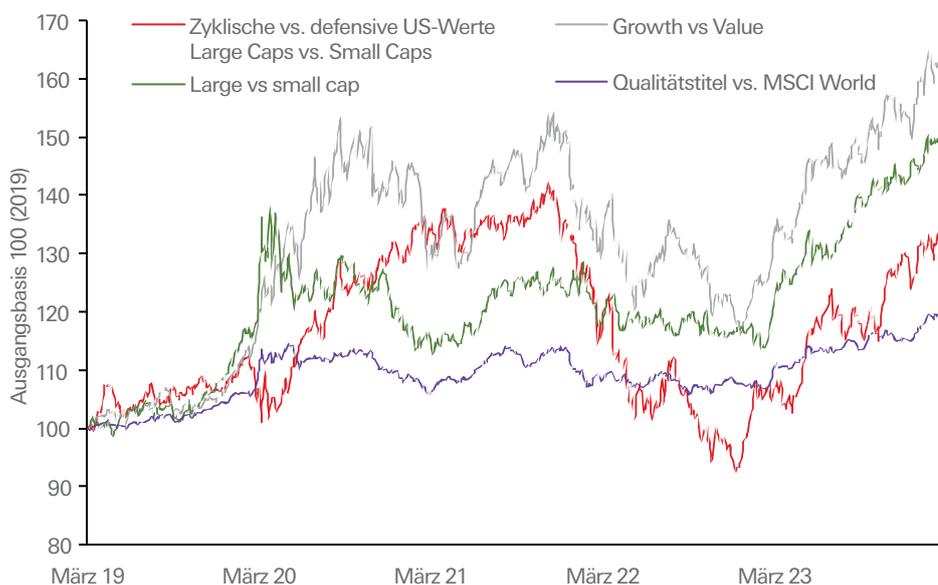
Das Bewertungsniveau ist zwar attraktiv, doch substanzial höhere Gewinnprognosen erscheinen angesichts der schwachen Inlandsmärkte eher unwahrscheinlich. Auch die Inflation ist weiterhin ein Problempunkt für die Margen. Doch dass sich die Zentralbanken auf eine geldpolitische Lockerung einstellen, sorgt an den Märkten für bessere Stimmung.

Aufgrund der Bewertungsdifferenzen, der etwas besser als erwartet ausfallenden Daten aus dem Vereinigten Königreich und der typischerweise relativ niedrigen Volatilität des dortigen Marktes präferieren wir das Vereinigte Königreich (neutral) gegenüber dem Euroraum ((leicht untergewichtet).

Anlagestrategie in Kürze

Unsicherheit und Volatilität werden die Finanzmärkte im Jahresverlauf zweifellos weiter prägen, während politische und geopolitische Konflikte anhalten. Zudem werden Anleger durch ein uneinheitliches Ertragspotenzial zwischen Ländern, Sektoren und Einzelunternehmen navigieren müssen, was zum einen eine differenzierte Herangehensweise und zum anderen eine breit gefächerte Aktienausswahl erfordern wird, um eine angemessene Diversifizierung zu erreichen und das Chancenspektrum auszuweiten. Angesichts der vielen Möglichkeiten, Gewinnpotenziale zu realisieren, fühlen wir uns mit unserer Übergewichtung globaler Aktien wohl, suchen aber nach Qualitätsunternehmen mit soliden Bilanzen.

Tech-, Wachstums- und Qualitätstitel aus den USA treiben die Marktdynamik an



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Anleihen

Die Anleihemärkte verzeichnen seit Jahresbeginn eine eher verhaltene Performance, und angesichts ständiger Neueinschätzungen zu Zinssenkungen ist die Entwicklung am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve nach wie vor sehr volatil. Staatsanleiherenditen aus Industrieländern dürften ihren Rückgang im zweiten Quartal fortsetzen, wenngleich hier etwas Geduld gefragt sein könnte.

Obgleich sich viele Volkswirtschaften, allen voran die USA, widerstandsfähig zeigen, setzen wir weiterhin auf hochwertige IG-Anleihen aus Industrie- und Schwellenländern, da sich das hohe Zinsniveau verzögert auf schlechter bewertete Unternehmen auswirken und die Volatilität der Credit-Spreads in den kommenden Monaten aufgrund ausgereizter Bewertungen anziehen könnte.

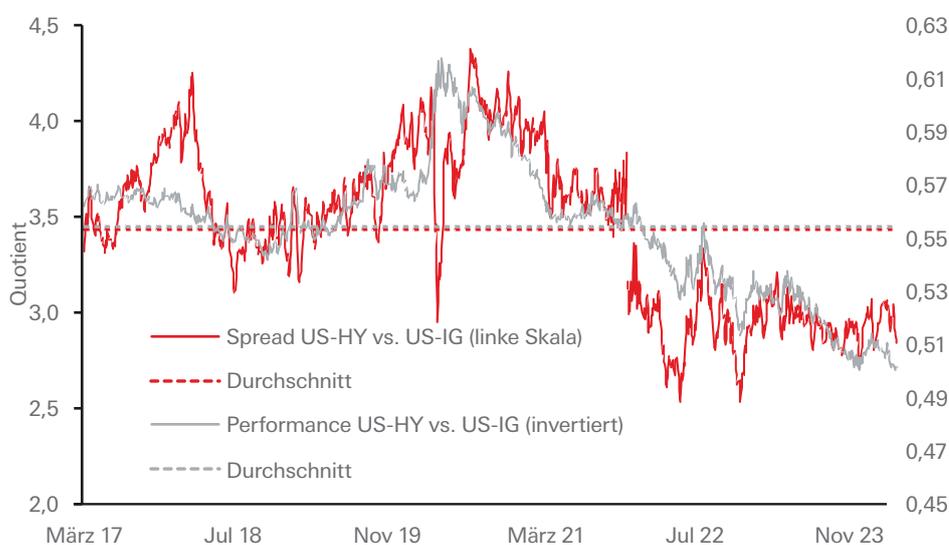
Globale Hochzinsanleihen (HY) sind überraschend resilient und zeigen ungeachtet niedriger Spreads eine anhaltende Out-performance. Auch wenn dies zum Teil auf die noch recht weit in der Zukunft liegende Konzentration von Anleihefälligkeiten (2025/2026) und die derzeit niedrige Ausfallquote zurückzuführen ist, halten wir die Spreads in dieser Phase des Zyklus für zu niedrig. Ein Vergleich US-amerikanischer HY- und IG-Anleihen bestätigt eine relative Überbewertung sowohl beim Spread als auch bei den Performancekennzahlen, weswegen wir Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating (IG) bevorzugen.

Angesichts der niedrigen Credit-Spreads, insbesondere bei globalen HY-Anleihen, gehen wir davon aus, dass die Zinskomponente (d. h. Anleiherenditen von Staatsanleihen) entscheidend für die künftige Ertragsentwicklung sein wird. Daher ist die Entwicklung von US-Staatsanleiherenditen nicht nur für globale

Staatsanleihen, sondern auch für Unternehmensanleihen richtungweisend. Die Inflationserwartungen sind bereits drastisch gekürzt worden und dürften sich für die USA und den Euroraum auf dem aktuellen Niveau von 2,0–2,5 % einpendeln. Folglich dürfte die Performance der Anleiherenditen künftig vor allem von der Realverzinsung abhängen. Die langfristige Realrendite auf US-Staatsanleihen von ca. 1,9 % preist einen großzügigen Risikoaufschlag für die ungewisse konjunkturelle und geldpolitische Entwicklung ein. Zudem korrelieren Realrenditen meist mit den Leitzinsen, so dass auf die Zinssenkungen der Fed niedrigere Realrenditen folgen könnten. Das aktuelle Renditeniveau bietet somit eine attraktive Einstiegsgeschichte, was auch unser Durationsziel von 5–7 Jahren für IG-Unternehmensanleihen und von 7–10 Jahren für Staatsanleihen rechtfertigt (jeweils aus Industrieländern; Ausnahme: japanische Staatsanleihen mit 3–5 Jahren). Die Zinsstrukturkurve normalisiert sich seit dem vierten Quartal 2023. In der Folge verlieren kurzfristige Instrumente an Attraktivität, während es noch wichtiger wird, die Renditen langlaufender Anleihen festzuschreiben.

Globale IG-Anleihen mit ihren nach wie vor ansprechenden absoluten Renditen machen weiterhin die größte Übergewichtung unseres Anleiheengagements aus. Unser Fokus auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen im mittleren Segment der Zinsstrukturkurve passt dabei sehr gut zur aktuellen spätzyklischen Phase. Wie die Grafik zeigt, bestehen die Nominalrenditen für US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating zu fast 80 % aus risikolosen Zinssätzen, die von stärkeren Kurszuwächsen profitieren dürften, sollten die von uns erwarteten niedrigeren Zinsen zustande kommen.

US-Anleihen mit HY-Rating scheinen sowohl auf relativem als auch absoluter Basis teuer



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Darüber hinaus glauben wir, dass die meist strukturellen langfristigen Einflussfaktoren, die niedrigeren Anleiherenditen rechtfertigen und von der demographischen Entwicklung bis zur Staatsverschuldung reichen, intakt bleiben. Auf kürzere Sicht könnten jedoch andere Faktoren von Bedeutung sein:

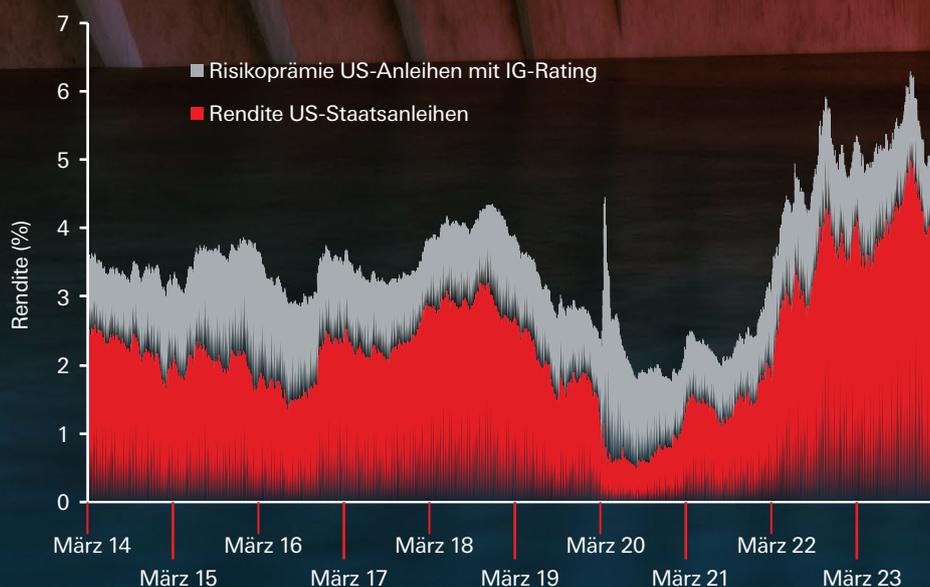
- ◆ In vielen Ländern stehen die Zeichen nach wie vor auf Desinflation, obwohl internationale Konflikte für Lieferengpässe sorgen. Eine wichtige Rolle spielen hierbei niedrigere Energiepreise und die geringe Inflationsrate in China.
- ◆ Aufgrund geopolitischer Risiken und Wahlen in über 70 Ländern ist das Interesse an sicheren Häfen groß.
- ◆ Ein Teil der in US-Geldmarktfonds und Cash-Alternativen investierten 7 Bio. USD dürfte in andere Asset-Klassen reinvestiert werden. Wir sind gespannt, was passiert, wenn die Zinsen tatsächlich gesenkt werden, rechnen aber mit Unterstützung für die Anleihemärkte.

Auf Sektorebene bevorzugen wir noch immer Technologie, Finanzen und Staatsbetriebe in Schwellenländern. Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns

auf Qualitätsunternehmen mit gesunden Verschuldungsquoten sowie einem niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf und anlegerfreundlicher Finanzpolitik. Das gilt für Anleihen aus Industrie-, aber auch aus Schwellenländern, die nach wie vor Chancen für Carry-Trades und eine rating-, sektor- und länderübergreifende Diversifizierung bieten. Daher fühlen wir uns mit unserer moderaten Übergewichtung von EM-Unternehmensanleihen vor allem in Asien und Lateinamerika weiterhin wohl. Die hohen Renditen bei IG-Unternehmensanleihen und die Zinsentwicklung sind eine gute Voraussetzung für eine attraktive Wertentwicklung im Jahr 2024.

Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber EM-Hartwährungsstaatsanleihen in Offshore-Märkten sowie leicht untergewichtet gegenüber EM-Lokalwährungsanleihen. Die höhere Zinsvolatilität und die höheren Realrenditen in Industrieländern, ein stärkerer US-Dollar und der langsamere Inflationsrückgang in den Schwellenländern haben die Entwicklung von EM-Anleihen in Lokalisierung jünger belastet.

Risikolose Zinsen machen einen Großteil der Nominalrenditen für US-Anleihen mit IG-Rating aus und sind daher richtungsweisend für die Ertragsentwicklung



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Nach einer Schwächephase Ende 2023 hat der US-Dollar wieder an Wert gewonnen. Maßgeblich hierfür waren steigende Anleiherenditen und unerwartet gute Daten aus den USA. Die im Vergleich zu den anderen G10-Staaten starke US-Wirtschaft dürfte sich weiterhin positiv auf den Greenback auswirken, auch wenn die Renditedifferenzen voraussichtlich kleiner werden. Im Umkehrschluss macht dem Euro und dem britischen Pfund eine ungünstige Dynamik in den jeweiligen Ländern zu schaffen. Bei Schwellenländern bleiben wir wählerisch und bevorzugen Währungen mit starken Fundamentaldaten oder hohen Renditen (indische Rupie, koreanischer Won und brasilianischer Real). Auf dem Rohstoffmarkt sehen wir noch nicht genau, wohin die Reise geht. Da die Auswirkungen der Schwäche am chinesischen Immobilienmarkt die Nachfrage – z. B. aus der Elektro-

Positiv

G10-Staaten: USD, JPY und CAD
Schwellenländer: INR, KRW und BRL

Neutral

G10-Staaten: CHF, AUD und NZD
Industrie- und Schwellenländer: SGD, RMB, IDR, PHP und THB
Rohstoffe: Gold, Silber und Öl

Negativ

G10-Staaten: EUR und GBP
Schwellenländer: ZAR und TRY

fahrzeugproduktion – aufheben, könnte es zu Preisschwankungen bei Industriemetallen kommen.

Aus unserer Sicht bleiben die wichtigsten Einflussfaktoren für den US-Dollar vorerst weitgehend unverändert. Ausschlaggebend ist in diesem Zusammenhang die im Vergleich zu den anderen G10-Staaten starke US-Wirtschaft. Grund hierfür sind zyklische Faktoren wie beispielsweise der Arbeitsmarkt und strukturelle Einflüsse wie die Verlagerung der Produktion zurück ins eigene Land oder der starke Technologiesektor in den USA.

Der Markt und die Fed-Prognose zur weiteren Zinsentwicklung in den USA sind nun auf einer Linie, und die Aussicht auf weniger Zinssenkungen dürfte den US-Dollar weiter stärken. In geringerem Umfang könnten geopolitische Extremrisiken wie die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten den US-Dollar beflügeln. Die US-Wahlen dürften neue Unsicherheiten offenbaren (fiskalpolitische Folgen aus einer Fortführung der Konjunkturprogramme, Pattsituationen im US-Kongress, Handelszölle auf Einfuhren aus der EU und China) und dem US-Dollar ebenfalls Auftrieb verleihen. Das gilt vor allem dann, wenn sich die Märkte auf eine zweite Amtszeit von Donald Trump einstellen.

Unser positiver Ausblick für den US-Dollar ist zugegebenermaßen nicht ohne Risiko. Eine globale Erholung des Wirtschaftswachstums würde die Nachfrage nach dem Dollar als sicherem Hafen schwächen und die besondere Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft an Anziehungskraft einbüßen lassen. Starke globale Aktienwerte könnten die Attrak-

tivität des US-Dollars ebenfalls schmälern.

Alles in allem bleiben wir aber davon überzeugt, dass der Euroraum und Großbritannien die USA wirtschaftlich nach wie vor nicht überholen werden. Damit kommt ein weiteres Szenario ins Spiel, wonach die EZB und die Bank of England bei enttäuschenden Daten Zinssenkungen vorziehen könnten. In Großbritannien ist der geldpolitische Ausblick allerdings besonders schwer vorhersehbar. Eine anhaltend hohe Inflation könnte sogar eine weitere geldpolitische Straffung nach sich ziehen und damit das Problem der Bank of England verschärfen, die das Wachstum unterstützen muss, während die Inflationsrate über ihrem Zielwert verharrt. Diese Mischung aus Unsicherheit und schwieriger Datenlage hilft weder dem Euro noch dem britischen Pfund.

Auch der kanadische Dollar wird von zyklischen Faktoren beeinflusst. Der günstige Inflations-/Wachstumsmix und die gesunkenen Erwartungen an Zinssenkungen bieten unseres Erachtens Aufwärtspotenzial. Für Australien und Neuseeland ist die wirtschaftliche Entwicklung in China zentral. Hier konnten wir allerdings keine starken Verbesserungen beobachten, so dass wir bei diesen Währungen weiterhin eine neutrale Haltung einnehmen.

Mit Blick auf die Schwellenländer konzentrieren wir uns auf wachstumsstarke Länder mit hohem Ertragspotenzial. Wir setzen daher in Asien vor allem auf die indische Rupie und den koreanischen Won: Die indische Rupie dürfte von dem starken Produktionssektor und den at-



traktiven Renditen profitieren. Den koreanischen Won dürften kräftige Kapitalzuflüsse und krisenfeste Exporte beflügeln. Der Renminbi bleibt infolge der günstigen geldpolitischen Prognose der chinesischen Zentralbank weitgehend stabil. Bei den übrigen Schwellenländern gefällt uns auch der brasilianische Real. Denn im Vergleich zum mexikanischen Peso, dessen Entwicklung stark von den Wahlen in den USA und in Mexiko abhängt, bietet er eine gute Rendite bei relativ geringem politischen Risiko. Vorsicht ist dagegen bei Währungen mit schwachen Fundamentaldaten geboten, wie der türkischen Lira und dem südafrikanischen Rand.

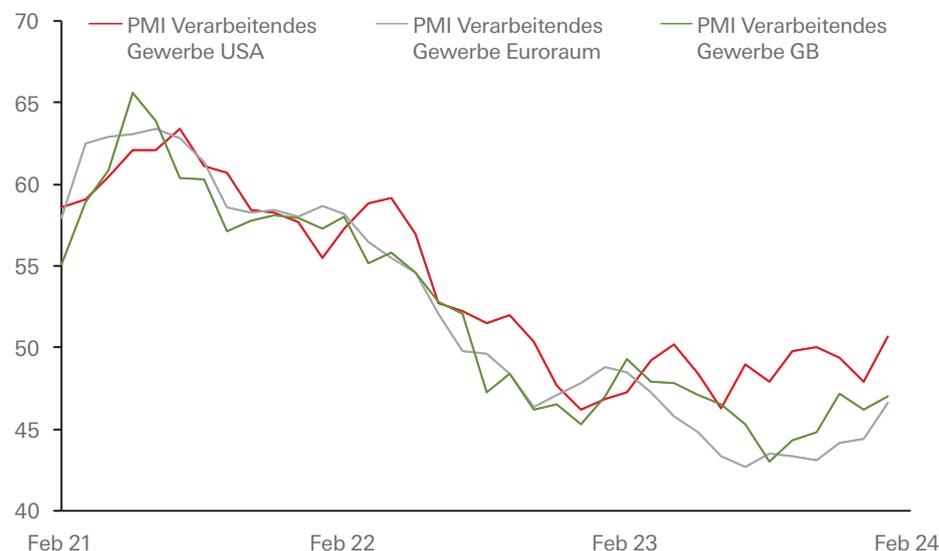
Die Rohstoffpreise werden aus unserer Sicht in diesem Quartal weitgehend stabil bleiben, wobei Edelmetalle und Ölpreise in beide Richtungen ausschlagen werden. Zuletzt drohte eine Angebotsverknappung bei den Industriemetallen, weil Investitionen im Bergbau wegfielen und Lagerbestände verbraucht waren. Die steigende Produktionsrate von Elektrofahrzeugen sowie die zunehmende Verwendung von Metallen bei der Erzeugung erneuerbarer Energien könnte indessen die Nachfrage stabil halten. Gebremst werden die Metallpreise allerdings weiterhin vom Immobiliensektor in China.

Trotz seiner Sensitivität gegenüber Zinserhöhungen und einem stärkeren US-Dollar zeigte sich Gold zuletzt relativ stabil



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe in den USA liegt über seinen Pendanten in der EU und in Großbritannien und ist nach wie vor eine zentrale Einflussgröße für den US-Dollar



Quelle: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Hedgefonds

Die geopolitische Lage, das Zinsniveau und makroökonomische Daten sorgen aktuell für große Verunsicherung und Volatilitätspotenzial an den Märkten. Für Hedgefonds ergibt sich daraus ein umfangreiches Chancenspektrum. Angesichts der starken Korrelation zwischen Anleihen und Aktien ist die Diversifizierung, die Hedgefonds bieten, zudem besonders willkommen. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung gegenüber diskretionären Macro-Fonds, Equity-Long/Short-Strategien mit geringem Nettoengagement, strukturierten Anleihen sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätzen.

Die dreijährige rollierende Korrelation zwischen Aktien und Anleihen drehte 2022 zum ersten Mal innerhalb von 20 Jahren in den positiven Bereich. Und dieser Trend hält an: Beide Asset-Klassen reagieren mit parallelen Auf- und Abwärtsbewegungen auf die Spekulationen rund um die künftige Zinsentwicklung. Zu keinem Zeitpunkt war diese positive Korrelation zwischen Aktien und Anlei-

hen deutlicher zu spüren als im vierten Quartal 2023, als die Aktienmärkte nach einem anfänglichen Rückschlag zum Jahresende enorm zulegten und die Anleiherenditen deutlich zurückgingen. All dies läuft auf niedrigere Kapitalkosten hinaus.

In dieser Situation können Hedgefonds eine gute Lösung sein, mit der sich unkorrelierte Renditequellen erschließen lassen. Doch warum ist das so, und welche Merkmale müssen Hedgefonds aufweisen, um dieses Diversifizierungspotenzial bestmöglich auszuschöpfen?

Bei der Analyse von Relative-Value-Strategien halten wir nach Multi-Strategie- und Macro-Fonds Ausschau, die relative Bewertungsrisiken mit komplementären Long-Positionen in Volatilität kombinieren können. Dadurch ergeben sich Einstiegsgemeinschaften in Stressphasen und bei Verwerfungen am Markt. Bei systematischen Strategien suchen wir nach Managern mit einer robusten Handelsinfrastruktur und der Fähigkeit, die Strategie entsprechend den Marktbedingungen anzupassen.

Die Anlagechancen für diskretionäre Macro-Fonds halten wir nach wie vor für vielversprechend. Die Volatilität am Aktienmarkt befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit drei Jahren; im Anleihebereich ist sie hingegen immer noch auf einem hohen Niveau, wenn auch wesentlich niedriger als zu den Spitzenzeiten im ersten Quartal 2023. Viele Manager in diesem Bereich sind am kurzen Ende der US-Zinsstrukturkurve positioniert oder richten ihr Engagement auf mögliche Maßnahmen der Bank of Japan aus. Zudem eröffnet die Volatilität am Devisenmarkt Chancen, und in den Schwellenländern erscheinen die Chancen für Carry-Trades in Lateinamerika attraktiv.

Was CTA angeht, ist uns bewusst, dass sich Trends nur schwer exakt vorhersagen lassen. Wir bleiben daher bei unserem neutralen Ausblick. In Bezug auf systematische aktienmarktneutrale Strategien sind wir leicht übergewichtet; wir sind uns jedoch auch der Gefahren des „Factor-Crowding“ bewusst, d. h. der übermäßigen Fokussierung der Anleger auf einzelne Faktoren, die in letzter Zeit vermehrt zu beobachten war.

Bei Long/Short-Aktienstrategien rechnen wir mit einer breiteren Streuung der Unternehmensergebnisse, wodurch sich Chancen ergeben sollten. Wir wissen aber auch, dass die Bewertungen zum Teil überzogen sind. Wir bevorzugen Ansätze mit einem niedrigen Nettoengagement, bei denen wir leicht übergewichtet sind. Während unser Ausblick für variable Nettostrategien neutral bleibt, erkennen wir in der selektiven Titelauswahl Potenzial. Unsere Einschätzung von Strategien mit Schwerpunkt Asien haben wir angesichts gestiegener Gewinnerwartungen auf neutral angehoben.

Auch mit Blick auf Event-Driven-Strategien sind wir (nach wie vor) neutral ein-

Die Korrelation zwischen US-Aktien und Anleihen war jüngst positiv



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



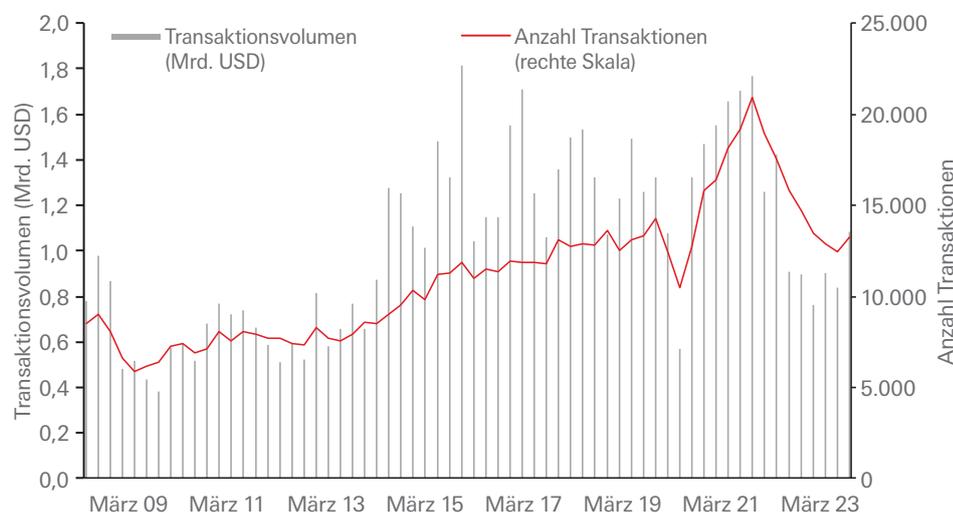
gestellt. Im vergangenen Jahr waren aktivistische Investoren so aktiv wie seit sechs Jahren nicht mehr: Insgesamt wurden 823 neue Kampagnen angekündigt (15 davon allein von einem einzigen Manager und mit einem Umfang von jeweils über 1 Mrd. USD). Da die Stimmung am Markt weiterhin gut ist, rechnen wir damit, dass Unternehmen über diese aktivistischen Kampagnen hinaus zunehmend tätig werden, was auch die M&A-Pipeline stärken dürfte. Unser neutraler Ausblick für Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen beruht auf einer Kombination aus einer angemessenen Streuung zwischen Unternehmen und Sektoren und der Erkenntnis, dass die Spreads in einigen Bereichen des Hochzinsmarktes unter Umständen zu stark gesunken sind. Insgesamt bleibt der Carry jedoch interessant; viele Strategien erzielen jährliche Renditen im niedrigen zweistelligen Bereich. Unser bevorzugter Teilsektor sind weiterhin die strukturierten Anleihen, da die Entwicklung des Konsumentenkreditzyklus zu einer gewissen Streuung ge-

führt hat, die sich Manager zunutze machen können. Unsere Haltung gegenüber ausfallgefährdeten Strategien bleibt neutral; hier dürfte der Kreditmarkt die besten Chancen bieten.

Mit Blick auf das operative Umfeld für Multi-Strategie- und Multi-Manager-

Fonds sind wir weiter übergewichtet. Wir setzen auch künftig auf eine Mischung aus diskretionären und systematischen Strategien und vertrauen darauf, dass sich mit einer guten Diversifizierung in jedem Marktumfeld zuverlässig Erträge erzielen lassen.

Das M&A-Geschäft zieht langsam an



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 13. März 2024

Private Markets

Die weitere makroökonomische Entwicklung zeichnet sich immer klarer ab. Das könnte die Performance jüngerer und neu aufgelegter Fonds ankurbeln. Investoren können sich dabei die immer noch relativ niedrigen Preise von Vermögenswerten, aber auch Bilanzrestrukturierungen, Notverkäufe und aktive Sekundärmärkte zunutze machen und potenziell überdurchschnittliche Erträge erzielen. Allerdings dürfte die Bandbreite der Renditen weiter zunehmen. Um Erträge im obersten Quartil zu erzielen, ist deshalb die Managerauswahl entscheidend. Wir erkennen sowohl im Private-Equity- als auch im Private-Credit-Bereich Gelegenheiten zur Diversifizierung potenzieller Alpha- und Ertragsquellen.

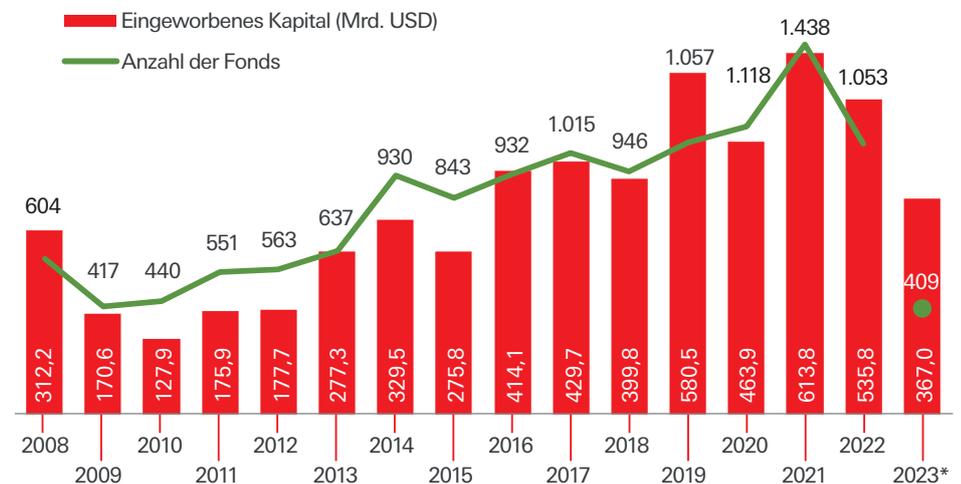
Derzeit halten viele Manager große Summen an liquiden Mitteln – insgesamt knapp 1,5 Bio. USD.¹ Zum Teil lässt sich das darauf zurückführen, dass Private-Equity-Gesellschaften angesichts der hohen Zinsen nach attraktiveren Gelegenheiten Ausschau halten, wodurch sich Investitionen verzögern können und mehr Liquidität zurückgehalten wird. 2024 könnte es zu umfangreichen Private-Equity-Aktivitäten kommen, da sich die Wertkorrekturen an den Privatmärkten langsam, aber stetig fortsetzen und sich die Investitionsbedingungen aufhellen. Die Manager werden dort investie-

ren, wo ihnen die Bewertungen angemessen erscheinen. Dank der verfügbaren Mittel entfällt dabei die Notwendigkeit, neues Kapital aufzunehmen. Insgesamt war die Kapitalbeschaffung im Jahr 2023 rückläufig (siehe Grafik) und liegt weiterhin unter dem Höchststand von 2021. Trotz des hohen Niveaus an nicht abgerufenem Kapital rechnen wir 2024 mit einem Anstieg. Die von uns prognostizierte Zunahme der Aktivitäten dürfte den Einsatz freier Mittel begünstigen und bei Anlegern eine Welle von Kapitalzusagen für künftige Investitionen lostreten.

Das Jahr 2023 war gekennzeichnet von einem geringeren Exit-Volumen, was vie-

le Fonds veranlasste, sich nach alternativen Liquiditätsoptionen umzusehen. Wir glauben jedoch, dass sich eine wichtige Exit-Variante – der Weg über die IPO-Märkte – 2024 zum Ausstieg anbieten könnte, da sich die Aktienmärkte im Jahr 2023 deutlich erholt haben. Im vergangenen Jahr belief sich das weltweite M&A-Volumen auf 3,1 Bio. USD (-16 % gegenüber 2022).² Die Branche konzentriert sich nach wie vor stark auf Liquidität und nutzt dafür alternative Wege, Sekundärtransaktionen eingeschlossen. Diese werden sowohl von Komplementären (GP) als auch Kommanditisten (LP) initiiert und sollen Ausschüttungen an die Investoren ermöglichen. Nachdem

Weltweit eingeworbenes PE-Kapital (in Mrd. USD) und Anzahl der Fonds



Quelle: Pitchbook, PE Fundraising Activity, 30. September 2023, Stand: 13. März 2024

¹ Pitchbook, Q3 2023 Global Private Market Fundraising Report Summary

² McKinsey & Company, Top M&A trends in 2024: Blueprint for success in the next wave of deals

³ Jeffries, Global Secondary Market Review, Januar 2024

⁴ Bain & Company, 2023 Private Equity Report, Abbildung 9 auf Seite 11, Dealogic

⁵ Hamilton Lane, 2023 Market Overview

das globale Sekundärmarktvolumen im Jahr 2023 gestiegen ist, dürfte der Umfang der Sekundärtransaktionen 2024 angesichts attraktiverer Konditionen ein Rekordniveau erreichen. Die Aktivität dürfte in diesem Jahr durch starke Aktienmärkte, bessere Konjunkturaussichten, einen höheren Liquiditätsbedarf und eine geringere Spanne zwischen Kauf- und Verkaufspreisen angekurbelt werden. Der Preis für LP-Buyout-Portfolios lag im Durchschnitt bei 91 Prozent des Nettoinventarwerts (NAV); das entspricht einer Steigerung von 400 Basispunkten im Vergleich zu 2022.³ Für 2024 rechnen wir mit weiteren Preisverbesserungen sowie einem fortgesetzten Anstieg des Transaktionsvolumens.

Wir richten unser Augenmerk auch künftig auf Manager, die in erstklassige Unternehmen investieren und die in der

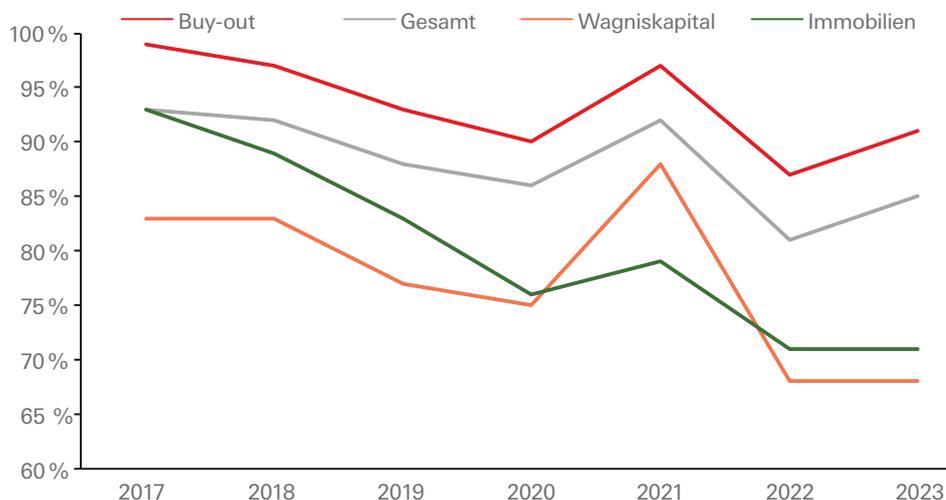
Lage sind, Erträge eher durch Prozessverbesserungen als durch finanzierungsbezogene Ansätze zu generieren. Sollten die Zinsen demnächst deutlich sinken, könnten Wachstumsstrategien allmählich gegenüber anderen Strategien aufholen. Auf Sektorebene war der Technologiebereich auch im vergangenen Jahr eines der zentralen Themen; auf ihn entfielen wertmäßig fast 30 Prozent der Private-Equity-Investitionen.⁴ Wir gehen davon aus, dass dies auch 2024 so bleiben wird. Die Bewertungen haben sich im zweiten Halbjahr 2022 sowie 2023 stabilisiert, wodurch sich attraktive Einstiegsgelegenheiten ergeben können. Darüber hinaus favorisieren wir Fonds aus dem mittleren Marktsegment, da sie im Allgemeinen niedrigere Einstiegs-Multiplikatoren aufweisen und über größeres Wert-

steigerungspotenzial sowie mehr Exit-Möglichkeiten verfügen.

Momentan sind an den globalen Kreditmärkten einige bedeutende Verschiebungen zu beobachten. Steigende Zinsen haben die Renditen im Private-Credit-Bereich in die Höhe getrieben, weshalb viele Anleger in dieser Asset-Klasse einen direkten Ersatz für zuvor in Anleihen allokierte Mittel sehen. Die Ausfallquoten waren generell niedrig und die Erlösquoten hoch, doch es gibt durchaus Investitionsmöglichkeiten für Anleger, die an einer kurzen oder langen Duration interessiert sind. Private Credit dürfte auch 2024 im Fokus der Anleger stehen und neben Anleihen eine zusätzliche Ertragsquelle darstellen.

In Summe lässt sich festhalten, dass Private-Equity- und Private-Credit-Strategien auch künftig die Aussicht auf attraktive Renditen bieten. Mit ihnen können Anleger zusätzliche Chancen wahrnehmen und ihr Portfolio diversifizieren. In der Vergangenheit haben sich Privatmarktanlagen bei unterschiedlichsten Marktbedingungen besser entwickelt als die Aktienmärkte.⁵ Zwar hatte der Private-Equity-Bereich im letzten Jahr mit Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung und einem Rückgang der Transaktionstätigkeit zu kämpfen, langfristig bietet die Asset-Klasse aber nach wie vor ein gutes Investitionspotenzial. Doch auch künftig gilt: Nur durch eine sorgfältige Auswahl der Manager und Anlageobjekte lassen sich Alpha und Erträge im obersten Quartil erzielen.

Preis für LP-initiierte Sekundär-Portfolios (in % des NAV)



Quelle: Jefferies, Global Secondary Market Review, Januar 2024, Stand: 13. März 2024



Immobilien

Der Zinsanstieg ließ die Immobilienwerte 2023 weltweit sinken. Davon blieben auch die Immobilienrenditen nicht unbeeindruckt. Am größten fiel der Wertrückgang in Europa und Nordamerika aus. Steigende Erträge in bestimmten Sektoren, wie Logistik und Wohnimmobilien, aber auch Büro und Einzelhandel in erstklassigen Lagen, konnten die steigenden Renditen ein wenig auffangen. Die Immobilienwerte dürften sich künftig stabilisieren, da sich die Liquidität allmählich erholt und die Renditen zunehmend von Ertragsprognosen beeinflusst werden.

Seit 2022 sind die Immobilienbewertungen im Sinkflug. 2023 erfasste der Rückgang fast alle Sektoren und Regionen, da steigende Zinsen die Immobilienrenditen in die Höhe trieben. Der geringe Spread zwischen Immobilien- und Anleiherenditen hatte ein Patt zwischen potenziellen Käufern und Verkäufern zur Folge, so dass sich die Transaktionsvolumen im Jahresverlauf rückläufig entwickelten.

Weltweit sanken die Immobilienwerte bis Ende 2023 gegenüber dem Höchstniveau um 14 %, wengleich je nach Region in unterschiedlichem Maß. Den größten Rückgang verzeichnete Europa mit 19 %, gefolgt von den USA mit 16 %. Im asiatisch-pazifischen Raum war diese Korrektur mit -1 % deutlich weniger ausgeprägt. Das liegt zum Teil daran, dass es in Asien vor der Kehrtwende des Marktes 2022 nicht zu vergleichbaren Preissteigerungen kam. Zudem zeigt sich hierin das anhaltend negative Zinsumfeld in Japan, das für einen relativ hohen Spread zwischen Immobilienrenditen und Zinsen sorgt.

Bedenkt man die Bedeutung von Fremdfinanzierungen für Immobilieninvestoren, dürfte die Aussicht auf stabile und möglicherweise fallende Zinsen im Jahr 2024 der Investitionstätigkeit neuen Schwung verleihen. Da sich Transaktionen im Immobilienbereich in die Länge ziehen, dürfte es allerdings dauern, bis sich dieser Schwung in den Investitionsvolumina niederschlägt. Ein Anstieg der Investitionstätigkeit dürfte in den kommenden Quartalen die Untergrenze der Kapitalwerte festigen.

Dank der resilienten Fundamentaldaten des Immobilienmarktes konnten die steigenden Mieterträge den durch höhere Immobilienrenditen ausgelösten Wertverfall bislang einigermaßen abmildern. Am deutlichsten zeigte sich dies im Logistik- und Wohnimmobiliensektor. Aber auch Büro- und Einzelhandelsobjekte in erstklassigen Lagen haben sich als relativ widerstandsfähig erwiesen. Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass der Gegenwind für die Immobiliennachfrage nachlässt. Gleichzeitig wurde der Ausblick für künftige Immobilienangebote nach unten korrigiert, da die Zahl gestarteter Neubauprojekte in vielen Märkten aufgrund höherer Kosten für Arbeitskräfte sowie für Material und Finanzierung gesunken ist.

In vielen Märkten steigt die Leerstandsquote bei Logistikimmobilien an – wenn auch von einem historischen Tiefstand aus, da die Mietnachfrage wieder auf das historische Vorpandemieniveau gefallen ist. Während der Pandemie sicherten sich zahlreiche Mieter wie Amazon erhebliche Flächen, die jedoch zum Großteil noch nicht für den Geschäftsbetrieb genutzt werden. Das Mietwachstum ist





trotz rückläufiger Entwicklung in den meisten Märkten nach wie vor positiv. Daher dürften die jüngsten Mietsteigerungen das Nettoertragswachstum weiter begünstigen, da sich die Mieten weiter an das Marktniveau anpassen.

Am schwierigsten ist die Lage im Büro-sektor, denn durch die Verbreitung von Homeoffice im großen Stil benötigen Mieter immer weniger Bürofläche. Da jedoch immer mehr Unternehmen ihre Mitarbeiter zur Rückkehr ins Büro anhalten, leidet die Nachfrage nach Bürofläche möglicherweise doch nicht so stark wie angenommen. Allerdings zielt die Nachfrage zunehmend auf hochwertige und ökologisch nachhaltige Büros in bester Lage. Das führt bei Vermietungsleistung und Kapitalwerten zu einer „Zweiklassengesellschaft“ mit Topobjekten auf der einen und Standardgebäuden auf der anderen Seite.

Im Büro-sektor dürfte eine künftige Wertkorrektur besonders gravierend ausfallen. Grund hierfür ist nicht nur die hohe Leerstandsquote, sondern auch der gestiegene Investitionsaufwand, der als notwendig erachtet wird, um Gebäude zukunftsfähig zu machen. Auch wenn der Büro-sektor insgesamt schwierig ist: Die Neupositionierung von Bestandsobjekten in einem Markt mit knappem Angebot könnte in einem Umfeld, in dem hochwertige Flächen immer gefragter werden, eine attraktive Strategie sein.

Die Marktwerte für Einzelhandelsobjekte standen bereits in den Jahren vor der Pandemie unter Druck, da im Onlinehandel mehr umgesetzt wurde als im stationären Einzelhandel. Mit Ausbruch der Pandemie meldeten dann zahlreiche strauchelnde Einzelhändler Insolvenz an,

und die Leerstandsquoten erreichten ihren Höchststand. Allerdings konnten Vermieter, insbesondere von erstklassigen Flächen, leerstehende Einheiten erfolgreich an expandierende Einzelhändler weitervermieten oder leerstehende Flächen einer alternativen Nutzung zuführen. So konnten Ankerflächen in Einkaufszentren etwa an Betreiber von Gesundheitszentren vermietet werden.

Der Wohnimmobiliensektor, der Mehrfamilienwohnhäuser, Studentenwohnungen, Seniorenwohnanlagen sowie Einfamilienhäuser umfasst, bleibt weitgehend attraktiv. Die Kombination aus unerschwinglichen Kaufpreisen und chronisch schwacher Neubautätigkeit macht es Vermietern in den meisten Märkten leicht, die Mieten anzuheben. Aufgrund eines Überangebots in der kurzfristigen Bautätigkeit von Wohnungen in den USA bevorzugen wir hier jedoch die Sektoren für Einfamilienhäuser und Seniorenwohnanlagen, wo das Angebot knapper ist.

Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer Stabilisierung der Immobilienwerte – ausgenommen sind eventuell Büroimmobilien, wo der steigende Investitionsaufwand und ein niedriger Vermietungsstand die Bewertungen unter Druck setzen. Angesichts sich stabilisierender Immobilienrenditen werden die Ertragsaussichten mehr und mehr von den Fundamentaldaten der Immobilien abhängen. Der allgemeine Rückgang von Neubauprojekten in vielen Sektoren und Regionen dürfte das Mietpreinsniveau unterstützen.

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 Zeyher



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/datenschutzhinweise>

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

Stand: Januar 2024

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)
Axel Hoffmans
Thorsten Michalik
Marius Nolte
Steffen Wurm
Anna-Katharina Coenen
Andreas Kamp
Alexandra Schmidt-Mintgen
Bärbel Wahle
Sandra Busch
Jens Friedrich
Götz Gruner
Annika Henrichs
Kevin Niwek

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

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: 22.03.2024



