

# Neue Anlagewelt – ein Reiseführer für Optimisten

Investmentstrategie  
**Q4 2024**

# Inhalt

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| Willkommen                             | 04 |
| Anlagestrategie für das vierte Quartal | 05 |
| Top-Trends und Schwerpunktthemen       | 09 |
| 1. Die neue Rolle Asiens               | 09 |
| 2. Disruptive Technologien             | 12 |
| 3. Klimaschutz                         | 15 |
| 4. Gesellschaft im Wandel              | 17 |
| 5. Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken  | 20 |
| Ein Schritt vor, ein Schritt zurück    | 23 |
| Aktien                                 | 25 |
| Anleihen                               | 27 |
| Währungen und Rohstoffe                | 29 |
| Hedgefonds                             | 31 |
| Private Markets                        | 33 |
| Immobilien                             | 35 |



# Willkommen

## Liebe Kundinnen und Kunden,

die Wahlen und die Zinsentscheidung in den USA rücken näher. Der US-Arbeitsmarkt sendet Rezessionssignale und geopolitische Krisen drohen zu eskalieren. Angesichts dieser Mischung kann man schon einmal nervös auf die Märkte blicken.

Trotzdem bleiben wir optimistisch. Aktien- und Anleiheinvestoren, die ihr Geld für sich arbeiten lassen, konnten sich 2024 bislang über starke, von Zins-erwartungen getriebene Zuwächse freuen. Die im August durchlebte Korrektur schuf Kaufgelegenheiten, da sich die Fundamentaldaten nicht wesentlich geändert hatten.

Auch künftig bieten diese Daten Unterstützung. Die US-Wirtschaft wächst deutlich langsamer, aber sie wächst. Es wird weniger eingestellt, aber auch kaum entlassen. Und die rückläufige Inflation verleiht der privaten Kaufkraft einen Schub. Die Wirtschaft profitiert zudem von sinkenden Kosten. Die Gewinnmargen liegen fast auf Rekordhoch. Hohe Cash-Bestände ermöglichen es, in aufregende Innovationen wie KI zu investieren oder die Fertigung zurück ins Heimatland zu verlagern. Die Unterschiede zwischen den Unternehmen werden immer größer, aber es finden sich in allen

Sektoren Titel, die nachhaltiges Ertragswachstum und attraktivere Fundamentaldaten als zuvor bieten.

Die Korrektur hat manche Tech-Titel auf den Boden der Bewertungstatsachen zurückgeholt und Konzentrationen auf einzelne Positionen reduziert. Beides ist gut. In den kommenden Monaten dürften die Anleger mit fast rekordhaften Geldmarktbeständen ihre Positionen wieder aufbauen und dabei auf Sektoren- und Einzeltitelebene sicherlich selektiver vorgehen. Ziel ist es, das größte Ertragspotenzial zu identifizieren und gleichzeitig durch Diversifizierung Verzerrungen zu vermeiden.

So gehen auch wir vor. Wir bauen unsere Positionen aus und vermeiden dabei Risiken sowie Volatilität. Potenzial für beides gibt es reichlich. Die Volatilität dürfte hauptsächlich um die Fed-Zinsentscheidung und die US-Wahlen moderat ansteigen. Nach Wahlen sind Rallys keine Seltenheit. Da Anleihen und Aktien nun wieder negativ korrelieren, bieten Qualitätsanleihen ein höheres Diversifizierungspotenzial. Bei Aktien ist auch die geographische Diversifizierung nicht zu unterschätzen, um das Chancenspektrum zu erweitern. Neben den USA setzen wir vor allem auf das Vereinigte

Königreich, Spanien, Japan, Indien und Südkorea.

Was sind nun also unsere wichtigsten Portfoliomaßnahmen? Erstens setzen wir durch eine selektive Titelauswahl kombiniert mit sektoraler und geographischer Diversifizierung moderatem globalem Wachstum nachhaltige Erträge entgegen. Zweitens setzen wir auf Qualitätsanleihen und Multi-Asset-Portfolios. Und drittens möchten wir die besten Chancen in Asien nutzen – egal ob Aktien oder Anleihen.

Wir glauben, dass sich diversifizierte Portfolios weiterhin gut entwickeln werden. Die Welt verändert sich, doch sie bleibt chancenreich, wenn man in allen Regionen und Asset-Klassen sucht.



**Willem Sels**  
Global Chief  
Investment Officer

5. September 2024

# Anlagestrategie für das vierte Quartal

**Die US-Konjunktur hat an Fahrt verloren und zu einem nur noch moderaten Wachstum der Weltwirtschaft beigetragen. Dennoch rechnen wir derzeit nicht mit einer drohenden Rezession. Viele Unternehmen können dank des nachlassenden Kostendrucks, niedrigerer Finanzierungskosten, höherer Produktivität und Innovation nun höhere Gewinne erzielen. Somit sehen wir viele Chancen für Anleger und lassen unser Geld weiter für uns arbeiten, zumal Cash-Bestände in einem Umfeld sinkender Leitzinsen nicht mehr so attraktiv sind. Uns ist bewusst, dass die Märkte in den kommenden Monaten globale Unsicherheiten und Negativschlagzeilen verkraften müssen. Dem begegnen wir mit Volatilitätsstrategien, Diversifizierung und einer selektiven Auswahl von Qualitätstiteln.**

## Cash: Untergewichtung

## Anleihen: neutral

Präferenz für Qualitätsanleihen in Industrie- und Schwellenländern

## Aktien: Übergewichtung

Übergewichtet: USA, GB, Spanien, Japan und asiatische Schwellenländer (Indien und Südkorea)

Untergewichtet: Lateinamerika und EMEA-Schwellenländer

## Alternative Anlagen: Übergewichtung

Übergewichtung von Hedgefonds

Grundallokation in Private Markets und Infrastruktur

## Langsameres BIP-Wachstum, aber gutes Ertragspotenzial

Die amerikanische Wirtschaft ist für die Finanzmärkte seit jeher ein zentrales Thema, da fast zwei Drittel der globalen Aktienmarktkapitalisierung auf die USA entfallen und der US-Dollar eine wichtige Rolle spielt. Daher ist die langsamere Wirtschaftsdynamik des Landes durchaus relevant. Die meisten Ökonomen rechnen inzwischen bis Mitte 2025 mit einem BIP-Wachstum zwischen 1,5 % und 2 %, was leicht unter dem Durchschnitt der vergangenen 30 Jahre von 2,5 % liegt. Wichtig ist jedoch, dass die Wachstumsrate noch positiv ist. Und wir sehen auch keine Anzeichen für eine unmittelbar drohende Rezession.

Die geringere Inflation sorgt für ein höheres verfügbares Einkommen und kurbelt somit den Konsum an, der knapp 70 % des amerikanischen BIP ausmacht. Die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze ist zwar gesunken, doch es gibt weiterhin wenig Entlassungen. Darüber hinaus wird das Wirtschaftspotenzial durch einen Anstieg der Neuzugänge am Arbeitsmarkt gestärkt. Viele Unternehmen verfügen über ein dickes Liquiditätspolster und investieren, um die Produktion zurück in die USA zu holen oder Innovationen voranzutreiben. Für die Aktienmärkte ist die hohe Ertragskraft am wichtigsten; sie ist auf einen nachlassenden Kostendruck, sinkende Zinskosten und beginnende Produktivitätssteigerungen durch Automatisierung zurückzuführen. Die Märkte haben zwar mit Sorge die durchwachsenen Ergebnisse einiger Tech-Schwergewichte verfolgt, doch blickt man über die „glorreichen Sieben“ hinaus, gibt es durchaus Anzeichen für ein stärkeres Ertragswachstum.

Somit halten wir die Angst vor einer Rezession in den USA, die den Märkten im

August zusetzte, für übertrieben und bleiben bei unserer leichten Übergewichtung von US- und globalen Aktien. Bei zyklischen und defensiven Titeln setzen wir auf eine ausgewogene Mischung, wobei wir weder einen zu aggressiven noch einen zu defensiven Ansatz verfolgen. Bei einer Konjunkturverlangsamung trennt sich die Spreu vom Weizen. Daher konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit den nötigen Voraussetzungen für eine gute Ertragsentwicklung: eine starke Marktposition, Innovationsfähigkeit und eine solide Bilanz. Bei Aktien sind dies in der Regel eher Mid Caps als Small Caps und am Anleihemarkt eher Investment-Grade-Titel als High-Yield-Papiere. In diesem Umfeld haben wir außerdem den Nicht-Basiskonsumgütersektor auf neutral herabgestuft, da sich einige Unternehmen zwar gut behaupten, andere jedoch damit zu kämpfen haben, dass sich die Verbraucher günstigeren Produkten zuwenden. Hinzu kommen die strukturellen Herausforderungen in der Automobilbranche. Dagegen dürften die Sektoren Industrie, Gesundheitswesen, Kommunikationsdienste und IT stärker von strukturellen Faktoren profitieren.

## Auswirkungen der Zinsnormalisierung

Der globale Zinssenkungszyklus ist bereits im Gange, doch die Reaktion der Märkte ist im Allgemeinen davon abhängig, aus welchen Gründen die Zinsen gesenkt werden. Positiv haben die Märkte in der Vergangenheit meist dann reagiert, wenn die Zinsschraube nach und nach gelockert wurde, um bei sinkender Inflation die Geldpolitik zu normalisieren. Kommt allerdings der Verdacht auf, dass sich die Zentralbanken aufgrund einer drohenden Rezession zu drastischeren Zinsschritten gezwungen sehen, wird die

Risikofreude der Anleger gedämpft. Im August war ein solches Szenario zu beobachten, als die Anleger wegen übertriebener Rezessionsängste starke Zinssenkungen erwarteten. Die Folge war eine Verkaufswelle an den Aktienmärkten. Wir sehen keine akute Rezessionsgefahr, und da die „letzte Meile“ auf dem Weg zum Inflationsziel von 2 % steinig ist, können die Zentralbanken ein gemäßigteres Tempo einschlagen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank (Fed) die Zinsen im September, November und Dezember jeweils um 0,25 % senken wird. 2025 dürften dann drei weitere Zinsschritte folgen. Die Fed wird sich bei ihren Entscheidungen auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten stützen. Schließlich hat sie in Wahljahren schon oft die Zinsen gesenkt oder angehoben, ohne die Wünsche der Politik zu berücksichtigen.

Die Zinsnormalisierung ist sowohl für Anleihen als auch für Aktien und generell für die Bewertungen von Vermögenswerten positiv zu sehen. Am Anleihemarkt überzeugen uns weiterhin Titel mit IG-Rating und Qualitätsanleihen in Hartwährung. Als die übertriebenen Zinssenkungserwartungen im August eine beachtliche Rally am Anleihemarkt auslösten, nahmen wir jedoch aus takti-

schen Gründen bei US- und britischen Staatsanleihen wieder eine neutrale Haltung ein und wechselten erneut zu einer mittleren Duration. Das Investment-Grade-Segment bietet unseres Erachtens nun höheres Wertpotenzial, da die Credit-Spreads gestiegen sind und Anleihen dieses Segments in einem Umfeld mit niedrigen, aber positiven Wachstumsraten historisch betrachtet gut abschneiden.

Der Zinsausblick ist weiterhin der Haupttreiber am Devisenmarkt. Somit überrascht es nicht, dass der US-Dollar im August infolge der übertriebenen Zinssenkungserwartungen in den USA nachgab. Bei einer Rückkehr zu realistischeren Annahmen könnte die Landeswährung einen Teil der jüngsten Wertverluste wieder aufholen. Die Zinsvorteile (Carry) des US-Dollars sind jedoch gesunken, so dass wir nicht mehr mit einem Aufwärtstrend rechnen und die Währung jetzt neutral beurteilen. Bei der Mehrheit der von uns beobachteten Währungen zeigt sich ein weniger ausgeprägter Trend, da die meisten Zentralbanken die gleiche Richtung eingeschlagen haben. Die Bank of Japan geht zwar einen anderen Weg, wird aber die Straffung ihrer Zinspolitik nicht beschleunigen, denn die Inflation ist weiterhin unter

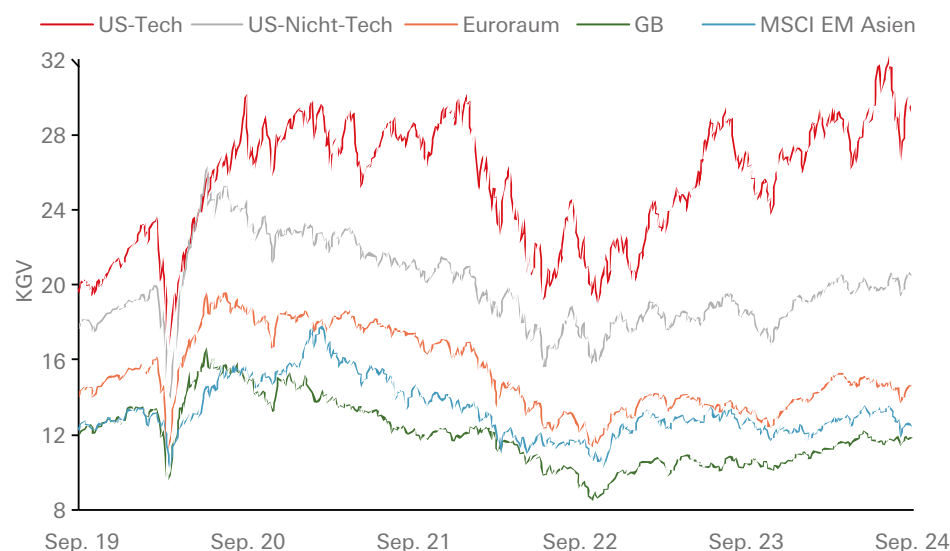
Kontrolle. Und angesichts der jüngsten Ausschläge des japanischen Yen wird sich die Zentralbank vor zu restriktiven Verlautbarungen hüten. Die Entwicklung des JPY könnte daher vorerst volatil und ohne eine klare Richtung verlaufen.

### Risiken und Unsicherheiten

Das andere große Thema sind die anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA. Normalerweise nimmt die Volatilität vor Wahlen zu. Doch sobald die Ergebnisse feststehen und sie sich wieder auf die Fundamentaldaten konzentrieren können, fassen die Märkte wieder Vertrauen. Unserer Auffassung nach könnten Finanz- und Energietitel von einem Sieg der Republikaner profitieren, da sich diese für mehr Deregulierung einsetzen. Sollten die Demokraten gewinnen, die sich für Medicare und alternative Energien stark machen, könnte dies Aktien aus dem Gesundheitswesen und dem Versorgungssektor Auftrieb verleihen. Allerdings ist es vermutlich nicht ratsam, hohe Wetten auf den Ausgang der Wahlen abzuschließen, könnten doch letztendlich ein paar Swing States ausschlaggebend sein. Ein Unsicherheitsfaktor ist die US-Politik mit Blick auf den Israel-Gaza-Konflikt, die Herausforderungen im Nahen Osten und den Krieg in der Ukraine. Anleger befürchten eindeutig eine weitere Eskalation. Die Ölmärkte hingegen werden hauptsächlich von der globalen Nachfrage und der Angebotsentwicklung beeinflusst. Sämtliche Auswirkungen auf die Asset-Preise sind tendenziell nur von kurzer Dauer und kaum prognostizierbar.

Unter diesen Bedingungen versuchen wir, die Unsicherheit rund um die US-Wahlen, das Tempo und den Umfang der Zinssenkungen der Fed und die allgemeinen geopolitischen Risiken zu überbrücken, indem wir mit unserer dritten Anlagepriorität „Hedgefonds und Volatilitätsstrategien für unsichere Zeiten“ auf eine gute Diversifizierung und einen gewissen Schutz vor Abwärtsrisiken achten.

### Der Höhenflug von US-Tech ist zu Ende. Das belastet das allgemeine Bewertungsniveau, doch andere Märkte sind weiterhin günstiger



Quellen: Bloomberg, LSEG, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

## Unsere vier Anlageprioritäten

### 1. Nachhaltige Erträge trotz moderatem Wirtschaftswachstum

**Warum?** Viele Unternehmen haben bewiesen, dass sie trotz der Konjunkturabschwächung in den USA und des nur moderaten Weltwirtschaftswachstums hohe Gewinne erzielen können. Doch die Volatilität im August hat gezeigt, dass die Anleger zunehmend auf zyklische Risiken und Bewertungen achten. Daher konzentrieren wir uns auf Unternehmen und Marktbereiche, deren nachhaltige Ertragsentwicklung das Bewertungsniveau rechtfertigt.

**Wie gehen wir vor?** In den Industrieländern haben wir Aktien aus den USA, dem Vereinigten Königreich, Spanien und Japan übergewichtet. Unsere Sektorstrategie und unser Anlagestil sind ausgewogen. Unsere Übergewichtung im Technologiesektor hat weiterhin Bestand und wir weiten unser übergewichtetes Engagement sowohl bei Tech-Titeln als auch in anderen Sektoren wie dem Gesundheitswesen, der Industrie und dem Finanzsektor aus. Der gegenwärtige Stock-Picker-Markt erfordert einen selektiven Bottom-up-Ansatz, da die Ertragskraft der einzelnen Unternehmen sehr unterschiedlich ist.

### 2. Qualitätsanleihen und Multi-Asset-Portfolios statt Cash

**Warum?** Der globale Zinssenkungszyklus ist nun in vollem Gange, so dass Cash-Bestände nicht mehr so attraktiv sind. Weltweit werden nun teilweise erhebliche Mittel aus Geldmarktfonds umgeschichtet. Da die Zinsen sinken und die Credit-Spreads bonitätsstarker Anleihen angemessen erscheinen, sichern wir uns die Renditen von Qualitätsanleihen, bevor sie weiter zurückgehen. Und wie unsere Übergewichtungen in Qualitätsanleihen, globalen Aktien und Hedgefonds belegen, bietet sich mit Multi-Asset-Strategien ein breites Spektrum an Anlagechancen.

**Wie gehen wir vor?** Wir können bei Investment-Grade-Anleihen aus Industrieländern attraktive Chancen ausmachen und konzentrieren uns vorerst auf mittelfristige Laufzeiten (5–7 Jahre), da die Zinsvolatilität in nächster Zeit anhalten könnte. In den Schwellenländern liegt unser Fokus auf Qualitätsanleihen in Hartwährung. Multi-Asset-Strategien bieten gute Diversifizierungsmöglichkeiten über Regionen und Asset-Klassen hinweg sowie taktische Anlagechancen.

### 3. Hedgefonds und Volatilitätsstrategien für unsichere Zeiten

**Warum?** Bis zur Bekanntgabe der US-Wahlergebnisse ist mit erhöhter Volatilität zu rechnen. Zudem könnten weitere Unsicherheitsfaktoren wie Zentralbankentscheidungen und globale geopolitische Risiken in den kommenden Monaten eine Rolle spielen. Gegen Ende des Jahres dürften die Märkte dann wieder klarer sehen, was sich ebenso wie die positiven Fundamentaldaten günstig auswirken wird. Bis dahin gilt es, die Zeit der Unsicherheit mit den richtigen Investments zu überbrücken.

**Wie gehen wir vor?** Durch unser abgesichertes Marktbeta-Exposure partizipieren wir weiterhin an den vielen von uns identifizierten Anlagechancen, jedoch mit einem gewissen Schutz vor Abwärtsrisiken. Darüber hinaus haben wir vor Kurzem unser Hedgefonds-Exposure aufgestockt, um den vielfältigen Anlagechancen von Managern an den globalen Zins-, Aktien- und Devisenmärkten Rechnung zu tragen. Hedgefonds können überdies dazu beitragen, die Portfoliovolatilität durch Diversifizierung zu begrenzen.

### 4. Diversifizierung mit resilienten Top-Wachstumstiteln und Qualitätsanleihen aus Asien

**Warum?** Während die westliche Welt ein nur moderates Wachstum verzeichnet, profitiert die Wirtschaft in Asien von strukturellen Entwicklungen, KI-Innovationen und einem Investmentboom, der durch die Neuaufstellung der Lieferketten und die grüne Transformation angefeuert wird. Die vielfältigen und wachsenden asiatischen Kapitalmärkte bieten attraktive Diversifizierungsmöglichkeiten bei attraktiven Bewertungen. Positive Impulsgeber für die asiatischen Märkte sind der Reflationstrend in Japan, die herausragende Wachstumsdynamik in Indien, der technologiebedingte Exportboom in Südkorea und Taiwan sowie die anhaltenden Konjunkturprogramme der chinesischen Regierung. Die bevorstehenden Zinsschritte der Fed geben den asiatischen Zentralbanken mehr Spielraum für Zinssenkungen, was sich günstig auf die Bonitätskennzahlen und die Renditeaussichten asiatischer Qualitätsanleihen auswirken dürfte.

**Wie gehen wir vor?** Wir erkennen in Asien zahlreiche Anlagechancen bei resilienten Top-Wachstumstiteln und Qualitätsanleihen. Mit unserer Übergewichtung japanischer, indischer und südkoreanischer Aktien möchten wir die strukturellen Wachstumstrends in diesen Ländern ausnutzen. Wir bevorzugen die Gewinner der Corporate-Governance-Reformen aus Japan, China und Südkorea. Dabei handelt es sich um Firmen mit starkem Cashflow, die über Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufe die Aktionärsrendite steigern. In Festlandchina und Hongkong rechnen wir mit weiteren Konjunkturprogrammen, die das Wachstum ankurbeln. Damit dürften sich taktische Anlagechancen ergeben, z. B. bei unterbewerteten Branchenfürhern und qualitativ überzeugenden Staatsunternehmen, die hohe Dividenden zahlen. Mit Blick auf die Chancen bei Carry-Trades konzentrieren wir uns weiterhin auf asiatische IG-Unternehmensanleihen in Hartwährung und indische Staatsanleihen in Lokalwährung, da die Zentralbanken in Asien ihren Zinssenkungszyklus einläuten.

## Vergessen wir nicht die restliche Welt!

Die Märkte sind manchmal zu sehr auf die Vereinigten Staaten fixiert. Noch schlimmer ist, dass die größten US-Unternehmen – die sogenannten glorreichen Sieben – allzu oft die Schlagzeilen dominieren. Schaut man jedoch über den Tellerrand hinaus, gibt es viele interessante Entwicklungen und Möglichkeiten zu entdecken. Wir verfolgten daher die Strategie einer breiten Diversifizierung nach Sektoren und Regionen, was während der hohen Volatilität in diesem Sommer gut funktioniert hat. Da die Verkaufswelle teilweise auf Sorgen über die Ergebnisse der Tech-Riesen und deren hohe Bewertungen zurückzuführen war, konzentrieren wir uns weiterhin auf ein breiteres Engagement mit stärkerem

Fokus auf robuste Erträge. Dieser Ansatz spiegelt sich in unserer ersten Anlagepriorität wider: „Nachhaltige Erträge trotz moderatem Wirtschaftswachstum“.

Im geographischen Vergleich konnten sich britische Aktien in den vergangenen Wochen relativ gut behaupten, da ihr Bewertungsniveau attraktiv ist und sich das Verbrauchervertrauen im Land verbessert. Aus diesem Grund halten wir an unserer Übergewichtung fest. Wir geben dem Vereinigten Königreich den Vorzug gegenüber dem Euroraum, weil das politische Risiko nach den britischen Wahlen gesunken ist. Sollte Trump die US-Wahlen gewinnen, hätte der Euroraum vermutlich stärker unter künftigen Handelszöllen (auf Autos, Luxusgüter usw.) zu leiden.

In Asien präsentiert sich Indien inzwischen als dynamischer Wachstumsmotor. Weiteren Antrieb dürfte dieser durch den Fokus der neuen Regierung auf die Schaffung von Arbeitsplätzen, bessere Qualifizierung sowie Reformen im ländlichen Raum und im Agrarbereich erhalten. In China wird das Wirtschaftswachstum voraussichtlich auf dem bisherigen Niveau verharren, während sich die japanische Wirtschaft etwas zu erholen scheint. Gleichzeitig ist in der Region eine stärkere Ausrichtung auf den Shareholder Value zu beobachten (u. a. in Japan, China und Korea). Diese Vielfalt in Asien eröffnet eine ganze Reihe von Chancen, die wir mit unserer vierten Anlagepriorität wahrnehmen möchten: „Diversifizierung mit resilienten Top-Wachstumstiteln und Qualitätsanleihen aus Asien“.

## Top-Trends und Schwerpunktthemen

Unsere etablierten Top-Trends umfassen drei strukturelle Trends, die durch verschiedene Themen rund um Asien ergänzt werden, sowie eine Reihe von kurzfristigeren Chancen durch

Themeninvestments, die auf Ertragspotenzial und Zinssenkungen setzen. Auf den folgenden Seiten werden unsere Schwerpunktthemen ausführlicher beschrieben.

## Unsere Top-Trends 2024 und Schwerpunktthemen für das vierte Quartal



Quelle: HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

# Die neue Rolle Asiens

Die Welt hat sich verändert und die geopolitische Dynamik bleibt hoch. In diesem Umfeld bietet Asien mit resilienten Top-Wachstumstiteln und Qualitätsanleihen eine gute Diversifizierungschance. Wir fokussieren uns dabei auf Unternehmen, die vom strukturellen Aufschwung Indiens und der ASEAN-Staaten, von Corporate-Governance-Reformen, der Neuaufstellung der Lieferketten, dem KI-getriebenen Investitionsboom im Tech-Bereich und der Modernisierung der Industrie profitieren können.

## Unsere vier Schwerpunktthemen

|                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>1. Corporate-Governance-Reformen in Asien – die Gewinner</b> | Wir setzen auf die Gewinner der Corporate-Governance-Reformen aus Japan, China und Südkorea – finanzkräftige, gering verschuldete Unternehmen mit der nötigen Liquidität, um über höhere Dividenden, Aktienrückkaufprogramme sowie wertschöpfende Unternehmensmaßnahmen die Aktionärsrendite zu steigern.                                                                                                                                      |
| <b>2. Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten</b>     | Im Zentrum dieses Themas stehen asiatische Vorreiter, die von der Integration und Restrukturierung der Lieferketten profitieren. Wir präferieren Unternehmen aus Indien und den ASEAN-Staaten, denen die Strategie „China+1“ zahlreicher multinationaler und asiatischer Unternehmen und die damit einhergehende Neuausrichtung der Lieferketten zugutekommt.                                                                                  |
| <b>3. Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder</b>             | In Indien und der ASEAN-Region sehen wir längerfristige Effekte. Die junge Bevölkerung, der wachsende Mittelstand, robuste Inlands- und Auslandsinvestitionen, technologischer Fortschritt und die grüne Transformation bieten vielversprechende Chancen auf dauerhaftes Wachstum.                                                                                                                                                             |
| <b>4. Diversifizierung mit asiatischen Qualitätsanleihen</b>    | Sobald die Fed vorgelegt und die Zinsen gesenkt hat, können die Zentralbanken in Asien nachziehen. Wir bevorzugen japanische und koreanische Finanztitel sowie asiatische Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, indische Lokalwährungsanleihen, indonesische Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesische TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation). |



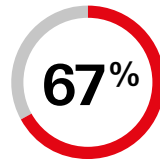
4,7%

prognostiziertes BIP-Wachstum 2024 für Asien ohne Japan deutlich über dem globalen Durchschnitt



40%

40 % aller japanischen Firmen planen für das GJ 2025 eine Dividendenerhöhung



67%

2050 sind in Indien und ASEAN voraussichtlich 67 % der Menschen im erwerbstätigen Alter ggü. 63 % im glob. Durchschnitt



50%

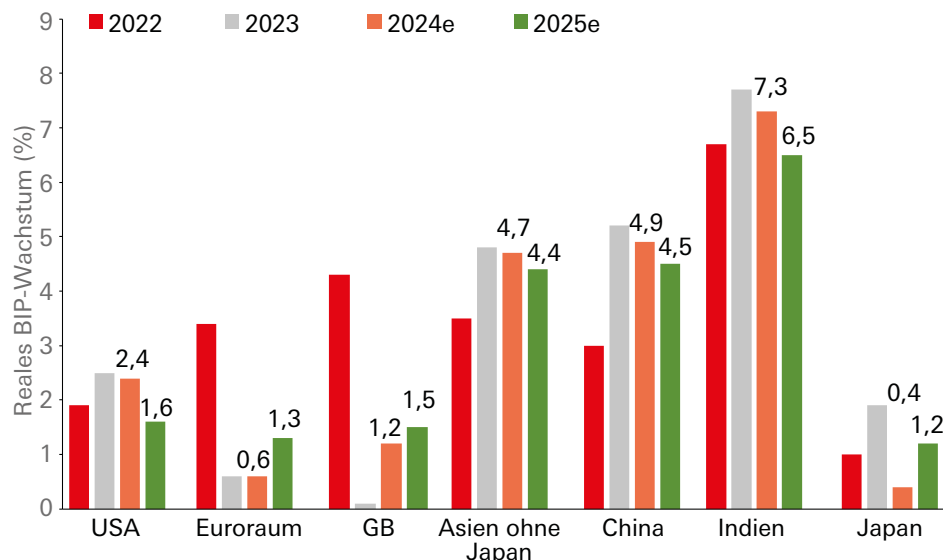
50 % der globalen Kompetenzzentren (GCC) befinden sich derzeit in Indien

Während in den Industrieländern nur von einem verhaltenen Wachstum die Rede sein kann, verzeichnet Asien 2024 ein BIP-Wachstum von voraussichtlich 4,7 % – so viel wie keine andere Region der Welt. Zu verdanken hat Asien den Titel als Wachstumsweltmeister dem strukturellen Aufschwung in Indien und den ASEAN-Ländern, dem KI-getriebenen Investitionsboom im Tech-Bereich und robusten Investitionen in die Industrie, insbesondere in die Neuaufstellung der Lieferketten. Der anhaltende Reflationstrend in Japan, die ausgezeichnete Wachstumsdynamik in Indien und der technologiegetriebene Exportboom in Südkorea bieten breit gefächerte und viel versprechende Diversifizierungsmöglichkeiten zu attraktiven Bewertungen. Sobald die Fed den ersten Zinssenkungsschritt getan hat, haben die Zentralbanken in Asien mehr Spielraum, um ebenfalls die Zinsen zu senken. Für die Bonitätskennzahlen sind das gute Aussichten.

Unser Schwerpunktthema **„Corporate-Governance-Reformen in Asien – die Gewinner“** nimmt Qualitätsunternehmen ins Visier, die potenziell Dividendenerhöhungen, Aktienrückkäufe und damit eine steigende Aktionärsrendite bieten. In Japan, Südkorea und China werden Corporate-Governance-Reformen vorangetrieben, mit denen die Bewertungsabschläge, die Unternehmen aus diesen Ländern gegenüber ihren globalen Mitbewerbern bisher in Kauf nehmen müssen, schrumpfen sollen. Dafür wird ein stärkerer Fokus auf Kapitaleffizienz und Eigenkapitalrendite verlangt.

Nikkei Asia zufolge wollen 40 % aller japanischen Unternehmen im Geschäftsjahr 2024/2025 (per Ende März) ihre Dividende erhöhen. Im April und Mai, den ersten beiden Monaten des neuen Geschäftsjahres, beliefen sich die Aktienrückkäufe bereits auf 6 Bio. JPY, was ein Plus von mehr als 50 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum entspricht. In Südkorea wurde das „Corporate Value-Up“-Programm aufgelegt, dessen Fokus auf

### Asien ist Wachstumsweltmeister



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

hohen Dividenden und Aktienrückkäufen liegt. Hauptziel sind die Steigerung der Aktionärsrendite und schließlich eine attraktive, chancenreiche Neubewertung.

Mit unserem Thema **„Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten“** nutzen wir Chancen, die sich aus Friendshoring und aus der beschleunigten Restrukturierung der globalen Lieferketten ergeben.

Diese Entwicklungen haben in Asien eine rasante Handelsintegration zur Folge: Der intraregionale Handel hat kräftig angezogen und macht nunmehr fast 60 % der gesamten Handelsströme Asiens aus; im Jahr 2000 waren es noch 53 %. Auch die innerasiatischen Exporte dürften kräftig zulegen, Prognosen zufolge von 4,3 Bio. USD im Jahr 2023 auf 7,1 Bio. USD im Jahr 2030.

Wir bevorzugen führende High-End-Hersteller aus Japan, Taiwan und Südkorea, denn sie spielen für die weltweiten Halbleiter-Lieferketten eine zentrale Rolle. Die Neuausrichtung von Lieferketten im Rahmen der Strategie „China+1“ kommt insbesondere auf IT-Hardware, Halbleiter, modernste Fertigungsverfahren oder Chip-Ummantelung spezialisierten Unternehmen zugute. Rund 800 Mrd. USD

werden unseren Schätzungen zufolge in neue Fertigungsanlagen fließen müssen, um die enorme Nachfrage nach Chips für GenAI-Anwendungen zu bedienen – und die meisten dieser Anlagen werden in Asien gebaut. Insbesondere die ASEAN-Länder mit ihrem hochmodernen Fähigkeiten in der Produktion von Chip-Gehäusen dürften davon profitieren und hohe Investitionen aus China und den USA anziehen können.

In den asiatischen Lieferketten für Elektrofahrzeuge kommt Indonesien eine Schlüsselrolle zu: Der Inselstaat verfügt mit 21 Mio. Tonnen über die weltgrößten Nickelvorkommen (22 % der weltweiten Reserven).

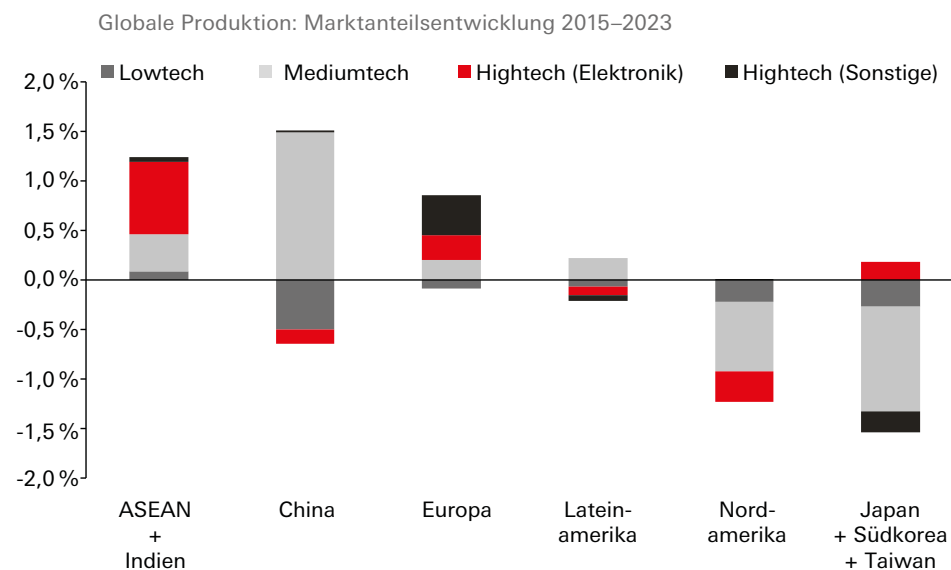
Unser Thema **„Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder“** setzt auf vielversprechende langfristige Wachstumschancen, die sich aus der jungen Bevölkerung, einer wachsenden Mittelschicht, robusten Auslands- und Inlandsinvestitionen sowie dem technologischen Fortschritt und der grünen Transformation ergeben. Im Jahr 2050 dürften in Indien und den ASEAN-Staaten mit 67 % mehr Menschen zwischen 15 und 64 Jahre alt und damit im erwerbsfähigen Alter sein als im asiatischen oder globalen Durch-

schnitt von 64 % beziehungsweise 63 %. Wir bevorzugen indische und südostasiatische Top-Wachstumstitel aus den Sektoren Finanzen, Immobilien, Infrastruktur, Einzelhandel-REITs und Telekommunikation mit einer gewissen Widerstandskraft.

In Indien liegt der Anlegerfokus nach den Wahlen nun wieder auf strukturellen Reformen. Mit dem jüngst vorgelegten Staatshaushalt schafft Indien den Spagat zwischen Haushaltsdisziplin und Wachstumsförderung. Davon dürften indische Aktien und Anleihen profitieren. Banken und Infrastrukturunternehmen sollten sich über hohe Investitionsausgaben und Direktinvestitionen freuen können. Dank der äußerst positiven Entwicklung globaler Kompetenzzentren (GCC) vor Ort wachsen die indischen Dienstleistungsexporte stabil auf hohem Niveau. Laut der jüngsten Statistik von ANSR sind mehr als die Hälfte aller GCC in Indien angesiedelt.

Chancen für Carry-Trades suchen wir nun in unserem Thema **„Diversifizierung mit asiatischen Qualitätsanlei-**

### Verarbeitendes Gewerbe: Asiatische Schwellenländer können Marktanteile am weitesten ausbauen



Quellen: : UNCTAD, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

hen“, in dem sich unsere Übergewichtung indischer Lokalwährungsanleihen und asiatischer Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in Hartwährung und fünf- bis siebenjähriger Du-

ration widerspiegelt. Die für September erwartete Zinswende der Fed wird auch den asiatischen Zentralbanken die Tür zu einer lockeren Geldpolitik öffnen.

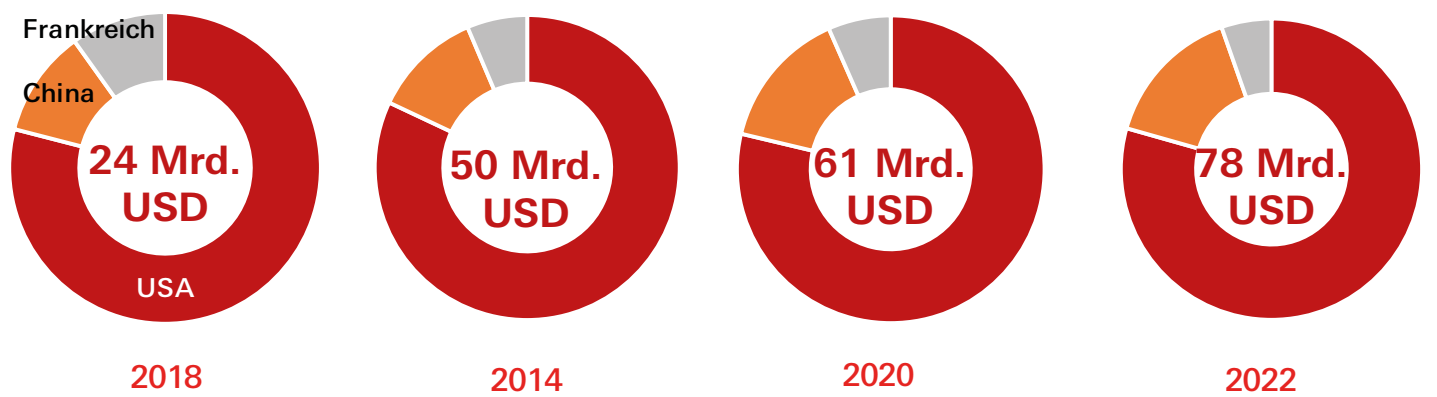


# Disruptive Technologien

Mit hochmodernen KI-fähigen Produkten und Dienstleistungen sowie der Erweiterung der digitalen Infrastruktur geht die digitale Revolution in die nächste Runde. Luft- und Raumfahrt aber auch das Gesundheitswesen erleben eine wahre Innovationsflut.

| Unsere vier Schwerpunktthemen                  |                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. <b>Neuartige Medikamente</b>                | Hochspezifische neue Therapien können Behandlungsschemata und Therapieergebnisse grundlegend verändern und bieten den Unternehmen gleichzeitig große kommerzielle Chancen.                                                   |
| 2. <b>Upgrade für die digitale Architektur</b> | Angesichts der hohen Nachfrage werden die Kapazitäten für die digitale Infrastruktur deutlich weiter ausgebaut. Davon können Cloudserver, Rechenzentren, Netzbetreiber, Halbleiteranbieter und Gerätehersteller profitieren. |
| 3. <b>Generative KI und Robotik</b>            | Die sich rasant entwickelnde generative künstliche Intelligenz sorgt schon jetzt für eine schnellere Einführung von Produkten und Dienstleistungen mit integrierter KI, die Roboter immer autonomer werden lässt.            |
| 4. <b>Luft- und Raumfahrt</b>                  | Mit erdnahen Satelliten, Raumfahrzeugen, Flugtaxi, Überschallraketen und vielem mehr haben Milliardäre diesen Sektor aus seinem Dornröschenschlaf geweckt.                                                                   |

Staatsausgaben für Weltraumprogramme



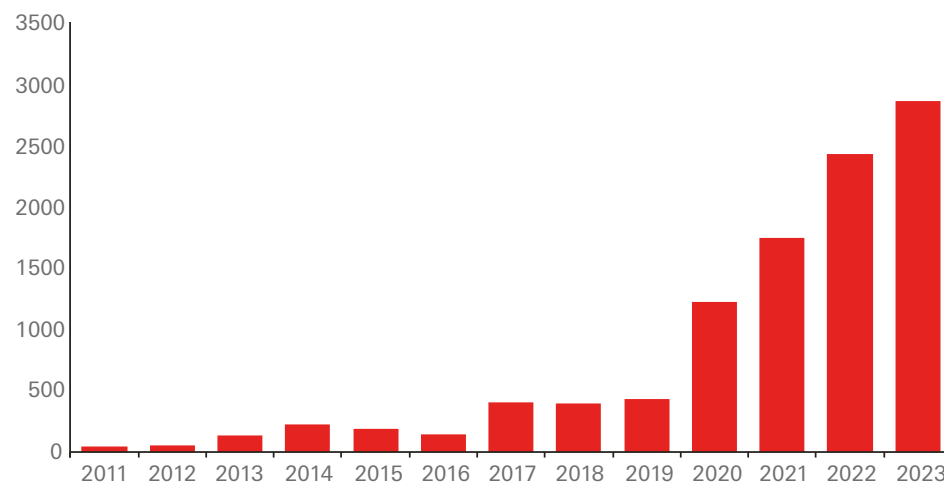
Quellen: Statista, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

Ein abflauendes Wirtschaftswachstum, stagnierende Margen und ein unerbittlicher Wettbewerb auf den Märkten lässt Unternehmen immer mehr nach kreativen Möglichkeiten Ausschau halten, um ihre Produkte und Dienstleistungen abzugrenzen. Ziel ist es, die Umsätze anzukurbeln und produktive Lösungen für höhere Margen zu finden. Nach dem Motto „Den Mutigen gehört die Welt“ kommen immer mehr Innovationen auf den Markt, mit denen sich diese Herausforderungen in Chancen und Wettbewerbsvorteile verkehren lassen, wenn sich das Management traut. Ein Beispiel dafür sind Entwicklungen in der Wissenschaft, die eine rasche Analyse biologischer Proben, großer Populationen oder riesiger Datenreihen von Genetik bis Astronomie ermöglichen. Die Landwirtschaft profitiert von satellitengestützten Wetter- und Pflanzendaten. Die neueste KI-Software hat die Analyse, die laufende Überwachung und die Steuerung von Prozessen bereits grundlegend verändert. Wie die jüngsten Innovationen vier Themenbereiche ganz konkret verändert haben, beleuchten wir im Folgenden.

### Neuartige Medikamente

Der globale Biopharmamarkt ist 2024 schätzungsweise 1,2 Bio. USD schwer – eine gewaltige Zahl, die laut Visible Alpha in den kommenden drei Jahren um 5–6 % jährlich wachsen dürfte. Für die häufigsten Beschwerden wie Bluthochdruck oder erhöhte Cholesterinwerte sind zahlreiche Originalmedikamente und Generika zugelassen. Daneben gibt es aber auch komplexe, schwer zu behandelnde Erkrankungen, für die ebenfalls ein hoher Therapiebedarf besteht. An der Spitze der Medikamenteninnovation stehen häufig Biotechnologieunternehmen. Für viele Krankheiten, darunter Adipositas, Hepatitis, Hämophilie, Krebs und seltene Erkrankungen, wird gerade eine neue Generation innovativer Biopharmaka zugelassen oder befindet sich in der letzten Entwicklungsphase. Mit einigen ist sogar eine vollständige Heilung möglich. Insbe-

### Kleinsatellitenstarts 2011–2023



Quellen: Internationale Energieagentur, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

sondere Behandlungen für seltene Krankheiten und bahnbrechende Therapien genießen häufig ein zeitlich begrenztes exklusives Verkaufsrecht bzw. sie werden staatlich gefördert, was die Rentabilität des Unternehmens erhöht.

Da verwundert es nicht, dass das Lizenz- und M&A-Geschäft zunimmt, da große Pharmaunternehmen umstrukturieren und ihre Produktpipelines aufstocken wollen.

### Upgrade für die digitale Architektur

Die neuesten KI-Softwaremodelle haben durchaus großes Potenzial, aber es gibt einen Haken – der für manche Akteure wiederum eine Chance sein kann. Diese Modelle und Anwendungen verbrauchen Unmengen von Strom, setzen massive Investitionen voraus und müssen umfassend betreut werden, damit bei rasch steigender Nachfrage die Kapazitäten erweitert werden können. Die Daten des zweiten Quartals haben gezeigt, dass enorme Investitionen in Rechenzentren, Cloud Computing, Cybersicherheit und Klimatechnik geplant sind. Einem Bericht des Marktforschungsunternehmens P&S Intelligence zufolge dürfte der Markt für Rechenzentren von rund 302 Mrd. USD im Jahr 2023 auf rund 622 Mrd. USD im Jahr 2030 wachsen. Das entspricht

einer kumulierten jährlichen Steigerung von mehr als 10,5 %. Die größten Chancen liegen offenbar nicht bei den Eigentümern, sondern bei den Anbietern digitaler Infrastrukturelemente.

### Generative KI und Robotik

Generative KI ist ein Quantensprung in der KI. Fortgeschrittene KI-Software, darunter große Sprachmodelle (Large Language Models), entwickelt sich mit großer Rasanz weiter. Zu den Entwicklungstreibern zählen dabei auch selbstständiges oder kooperatives Lernen. Mit fortgeschrittener KI-Software sollen Roboter und Automatisierungssysteme bahnbrechende Funktionalitäten entwickeln, selbstständig arbeiten und in neuen Anwendungsfeldern eingesetzt werden können. Im Jahr 2023 waren bereits 3,9 Mio. Industrieroboter im operativen Einsatz (IFR, Februar 2024). Im Gesundheitswesen ist es längst keine Seltenheit mehr, dass bei komplizierten Eingriffen und für schlecht zugängliche Körperregionen Operationsroboter hinzugezogen werden. Intelligente Automatisierung dürfte sich in den meisten Wirtschaftssektoren fest etablieren.

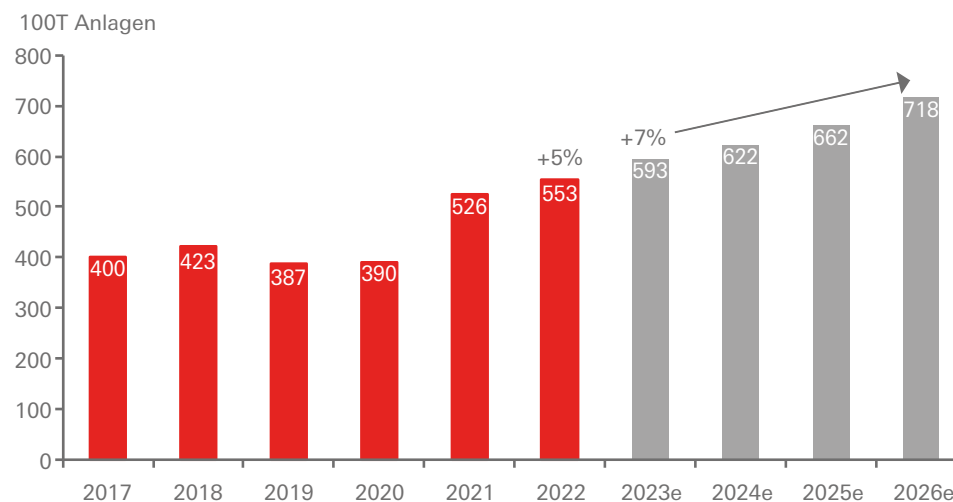
## Luft- und Raumfahrt

Die Luft- und Raumfahrtindustrie hat ihre Aktivitäten dies- und jenseits der unsichtbaren Grenze zwischen Erdatmosphäre und Weltraum in den vergangenen zehn Jahren massiv ausgebaut. Hinter dieser Entwicklung steckt nicht nur der technologische Fortschritt, sondern auch die Zugänglichkeit für die Privatwirtschaft und die zunehmende Er-schwinglichkeit.

Da immer mehr geflogen wird, steigt auch die Nachfrage nach Flugzeugen. Dem Verband des Internationalen Luftverkehrs (IATA) zufolge konnte der Umsatz pro Passagierkilometer (RPK) im Mai 2024 um 10,7 % gegenüber dem Vorjahr zulegen und liegen damit sogar über dem Vorpandemieniveau. Darüber hinaus profitieren die Flugzeughersteller von steigenden Militärausgaben und dem technologischen Fortschritt.

2023 handelte es sich bei 97 % aller gestarteten Raumfahrzeuge um Kleinsatelli-

## Jährliche Installation von Industrierobotern, Stand 2017–2022 und Prognose 2023–2026

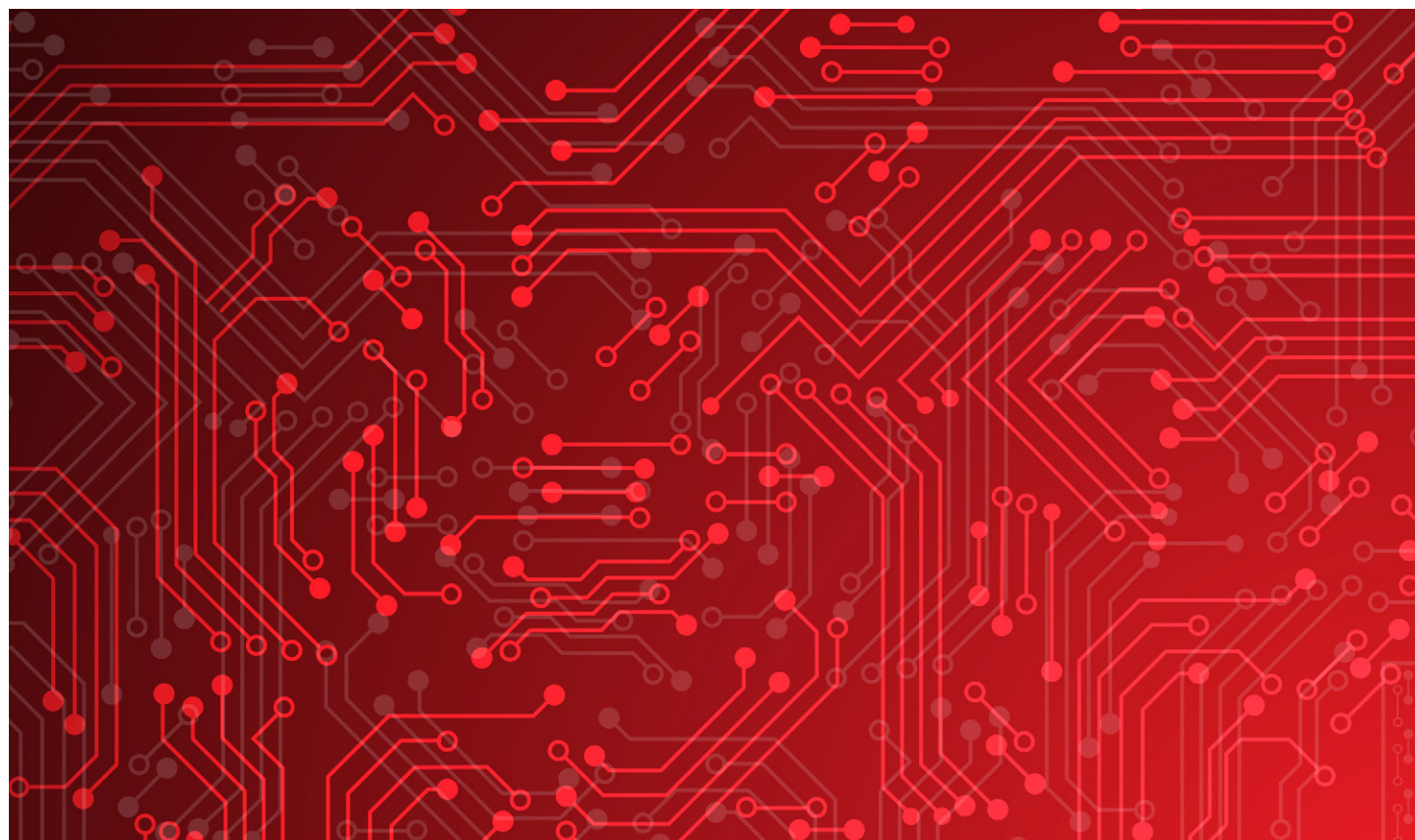


Quellen: IFR-Bericht 2023, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

ten. Die Zahl ihrer Starts hat sich in den letzten sechs Jahren versiebenfacht (Bryce Tech Small Satellites Report 2024).

Auch bei den entsprechenden Lieferketten verbessert sich die Auftragslage. Die

Nachfrage ist sogar so hoch, dass die Luft- und Raumfahrtbranche oft kaum noch in der Lage ist, sie zu bedienen.





Der Nachhaltigkeitssektor ist schon seit Langem kräftig im Aufwind und hat mittlerweile eine beachtliche Größe erreicht. Das verheißt Gutes für Anleger, die mit ihrem Portfolio langfristig zu positiven Veränderungen beitragen wollen.

| Unsere zwei Schwerpunktthemen            |                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Chancen bei erneuerbaren Energien     | Rund um den Globus weisen die Zeichen auf eine umweltfreundlichere Stromerzeugung und mehr Energieunabhängigkeit. Erneuerbare Energien sind ein entscheidender Teil der Antwort.                   |
| 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. |

Die Nachhaltigkeitswende ist in allen Sektoren und Regionen der Welt in vollem Gange. Neue Technologien und Erkenntnisse und nicht zuletzt auch der wachsende Handlungsdruck tragen allesamt zu dieser Dynamik bei.

Entlang der gesamten Wertschöpfungskette werden neue Produkte und Verfahren entwickelt, denn nachhaltige Alternativen werden immer gefragter und die Unterstützung wächst. Laut dem Solar Manufacturer Production 2023 Report

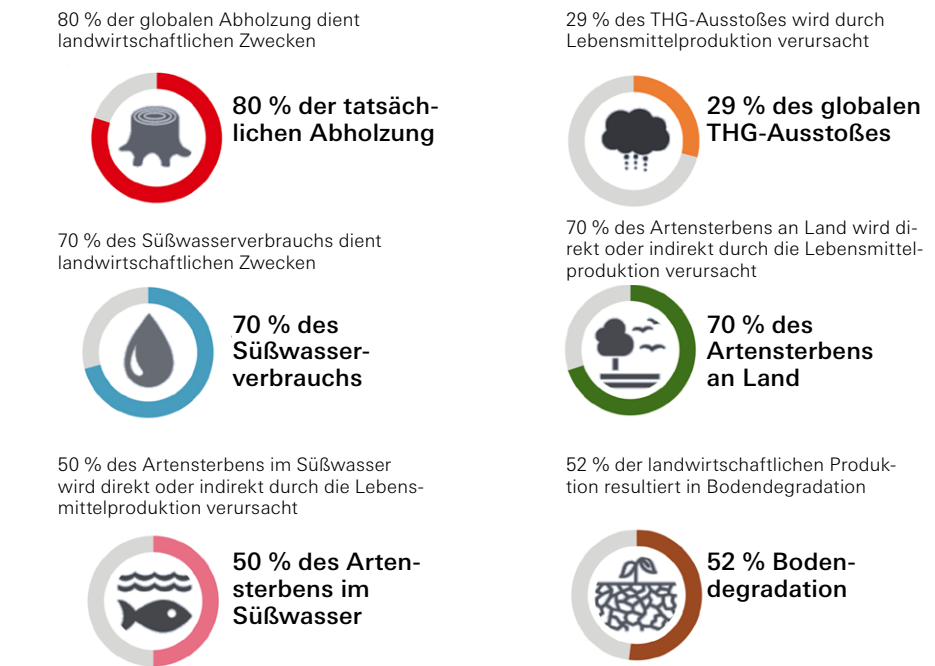
von Bloomberg New Energy Finance haben Solarhersteller im Jahr 2023 entlang der Wertschöpfungskette schätzungsweise 50 % bis 67 % mehr Produkte hergestellt als im Vorjahr, wobei im gleichen Zeitraum 623 Gigawatt produziert wurden. Der Ausbau der Energiespeicherung als weiterer zentraler Aspekt dürfte in den kommenden Jahren noch deutlich schneller vorangehen.

Aus dieser Dynamik und der wachsenden Bereitschaft zur Mitgestaltung der Nachhaltigkeitswende ergeben sich für Investoren zahlreiche Chancen.

**Chancen bei erneuerbaren Energien**

Die Ziele des Pariser Klimaabkommens und globale Klimaneutralität lassen sich nur mit umweltschonenden Energietechnologien und erneuerbaren Energiequellen erreichen. Die seit Jahrzehnten laufende Umstellung hat inzwischen eine bemerkenswerte Dimension und Dynamik erreicht. Die globalen Investitionen in die Energiewende sind 2023 auf über 1,8 Bio. USD gestiegen, doch selbst

Umweltfolgen der Nahrungsmittelproduktion



Quellen: WWF Living Planet Report 2020, CBD, GSDR, ELD-Initiative, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

das reicht noch nicht. Damit die Welt bis 2050 auf Netto-Null-Kurs bleibt, müssen Bloomberg New Energy Finance zufolge von 2024 bis 2030 jährlich im Schnitt 4,8 Bio. USD in erneuerbare Energien fließen. Darin sind die zuletzt sehr rasanten Technologiefortschritte natürlich nicht berücksichtigt.

Dank des wachsenden Bewusstseins und der politischen Förderung hat der Einsatz erneuerbarer Energien in den letzten Jahrzehnten erheblich zugenommen. Durch die wachsende Nachfrage sind die durchschnittlichen Kosten für erneuerbare Energiequellen gesunken, was ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessert hat.

Sowohl der Wind- als auch der Solar-sektor dürften in den nächsten zehn Jahren nachfragebedingt kräftig wachsen.

Die weltweite Kapazität der erneuerbaren Energien ist 2023 um 50 % auf fast 510 Gigawatt gestiegen (Quelle: Electricity Renewables 2023 Analysis – IEA), und für den globalen Photovoltaikmarkt wird 2024 gegenüber dem außergewöhnlich starken Vorjahr mit einem Rekordzuwachs von 33 % gerechnet.

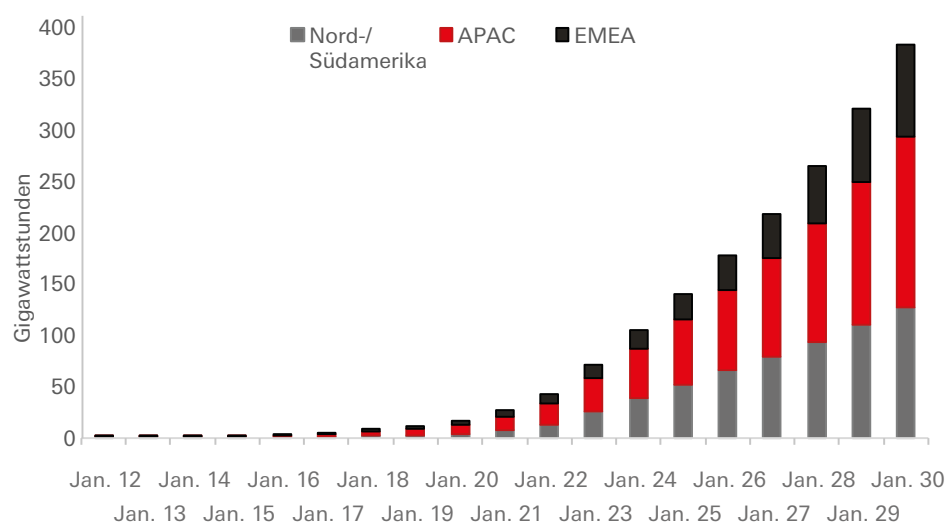
Gleichmaßen sind die globalen Investitionen in Offshore-Windkraft trotz höherer Kosten und Zinsen im Jahr 2023 um 79 % auf 76,7 Mrd. USD gestiegen, und die Investitionen in die globalen Stromnetze kletterten auf 310 Mrd. USD (Quelle: Bloomberg NEF, 2023). Hier bieten sich strukturelle Chancen.

### Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

Die Biodiversität der Erde bildet die Existenzgrundlage des Menschen. Das lineare Wirtschaftsmodell „Nehmen – Herstellen – Verbrauchen – Wegwerfen“ schadet der Biodiversität und den natürlichen Lebensräumen, doch Naturschutzmaßnahmen allein können den Verlust der Biodiversität nicht aufhalten. Mit einem Kreislaufwirtschaftsmodell können wir wichtige Ressourcen schonen und die Biodiversität schützen.

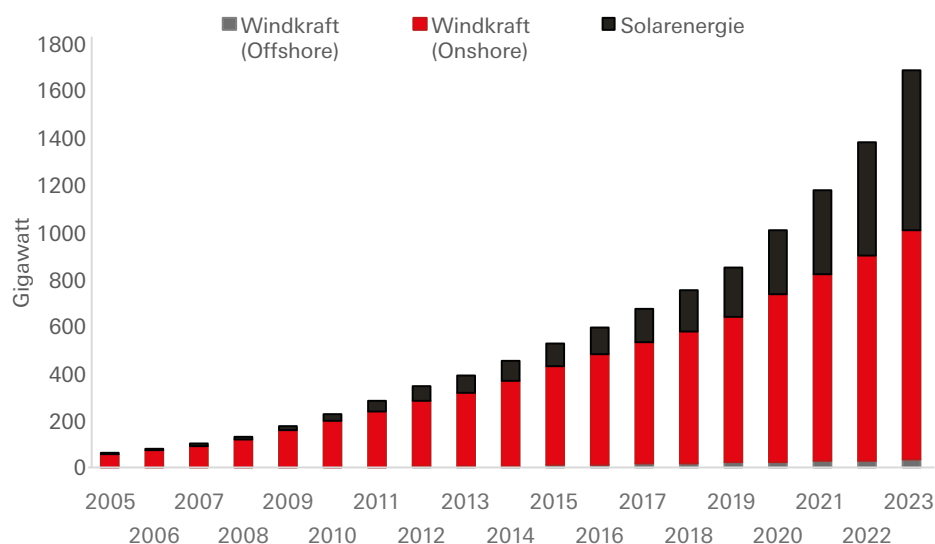
Nach Angaben des Weltwirtschaftsforums ist die Hälfte des globalen BIP – 44 Bio. USD – gewissermaßen von der Natur abhängig. Für das Weltwirtschaftsforum zählen der Verlust der Biodiversität und der Zusammenbruch der Ökosysteme zu den drei größten

### Wachstum der Energiespeicherung bis 2030



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Angaben für 2024 bis 2030 sind Schätzungen.

### Kapazitätswachstum bei Solar- und Windenergie seit 2005



Quellen: Bloomberg New Energy Finance, HSBC Global Private Banking, 4. September 2024

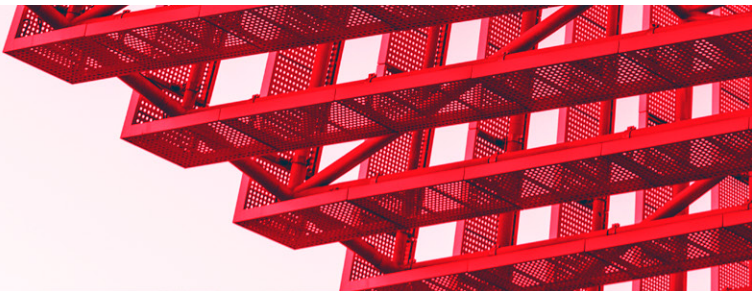
Risiken der nächsten zehn Jahre (Global Risks Report 2024). Das eröffnet weite Handlungsspielräume. Neue Geschäftsmodelle und Lösungen zugunsten der Kreislaufwirtschaft „Reduzieren – Reparieren – Wiederverwenden – Recyceln – Wiederaufbereiten“ gewinnen an Bekanntheit und bieten neue Anlagemöglichkeiten.

Während der Klimawandel in aller Munde ist, wurde die Biodiversität bis vor Kurzem sträflich vernachlässigt. Die gute Nachricht: Der Übergang zur Kreislaufwirtschaft ist bereits in vollem Gange – der stärkeren Regulierung, dem Markt, den Verbrauchern und Anlegern sei

Dank. Unternehmen, die die Biodiversität nutzen und erhalten, können Investoren an ihrem Wachstum teilhaben lassen und langfristig Positives bewirken.

Bitte beachten Sie die ESG-bezogenen Informationen, die Sie am Ende dieser Broschüre finden.

# Gesellschaft im Wandel

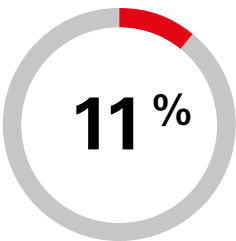


Der demographische Wandel, technologische Innovationen und neue Lebensgewohnheiten verändern unsere Gesellschaft. Unsere Themen greifen drei Aspekte auf, die aus unserer Sicht langfristig relevant sind und attraktives Anlagepotenzial bieten.

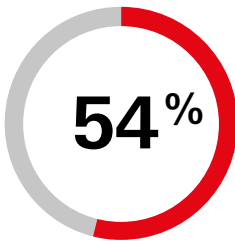
| Unsere drei Schwerpunktthemen           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Infrastruktur und Städte der Zukunft | Die vier globalen Macro-Trends Dekarbonisierung, Digitalisierung, Re-Onshoring und Urbanisierung haben eines gemeinsam: Sie erfordern umfangreiche Infrastrukturinvestitionen, die die öffentliche Hand nicht alleine stemmen kann. Es braucht auch privates Kapital. Infrastrukturanlagen helfen Anlegern dabei, ihre Realrenditen zu schützen und die Portfoliovolatilität zu senken, denn ihre Erträge sind in der Regel inflationsindexiert.                                                                               |
| 2. Eine starke Gesellschaft             | Unser Thema konzentriert sich auf die Gleichstellung der Geschlechter, die Erwerbsbeteiligung von Frauen und den Zugang zu hochwertiger Bildung und Gesundheitsversorgung. Nicht nur, weil diese Themen Anleger und Konsumenten beschäftigen, sondern auch weil divers aufgestellte Unternehmen tendenziell erfolgreicher sind. Zwar gibt es einige Fortschritte zu vermelden, doch der Weg ist noch weit. Auch im US-Wahlkampf spielt das Thema eine Rolle.                                                                   |
| 3. Sport und Unterhaltung               | Große Sportveranstaltungen und Konzerte genießen viel Aufmerksamkeit und sind ein Riesengeschäft. Die Branche profitiert von der soliden Kaufkraft der Verbraucher und dem Wandel des Konsums weg von Waren und hin zu Dienstleistungen und Erlebnissen. Technologien wie virtuelle Realität und künstliche Intelligenz sind zusätzliche Attraktivitäts- und Rentabilitätstreiber. Chancen bieten sich unseres Erachtens in den Bereichen Events, Werbung, Content Creation, Kleidung, Ausstattung und immersive Technologien. |



Vom Infrastrukturbau profitiert in erster Linie die Wirtschaft vor Ort.



Anteil von Frauen in führenden Investment-Funktionen in Wagniskapitalgesellschaften



der weltweiten Neuinvestitionen in die Stromerzeugung entfallen auf Solarkraft (Rest: Kohle, Öl, Gas, Wasser, Wind, Kernkraft)

Quellen: British Venture Capital Association, Institute of Directors, IEA, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

Gesellschaftliche Veränderungen ergeben sich zumeist aus großen Trends wie dem demographischen Wandel. Häufig werden sie durch den technologischen Fortschritt beschleunigt. Unternehmen müssen sich deshalb schnell anpassen, um nicht auf der Strecke zu bleiben. Das gilt auch für die von uns ausgewählten Anlagethemen.

Infrastruktur ist ein Paradebeispiel: Das Bevölkerungswachstum lässt die Städte in aller Welt wachsen, die wiederum miteinander konkurrieren. Im Wettbewerb um die besten Talente ist Infrastruktur entscheidend, denn sie macht eine Stadt lebenswert und sichert zugleich die Produktivität. Mit Rechenzentren und Kommunikationsnetzen wird Infrastruktur zunehmend digital. Doch die Stadtbevölkerung will auch unterhalten werden. Freizeitgestaltung ist somit ein wichtiger Wachstumsbereich.

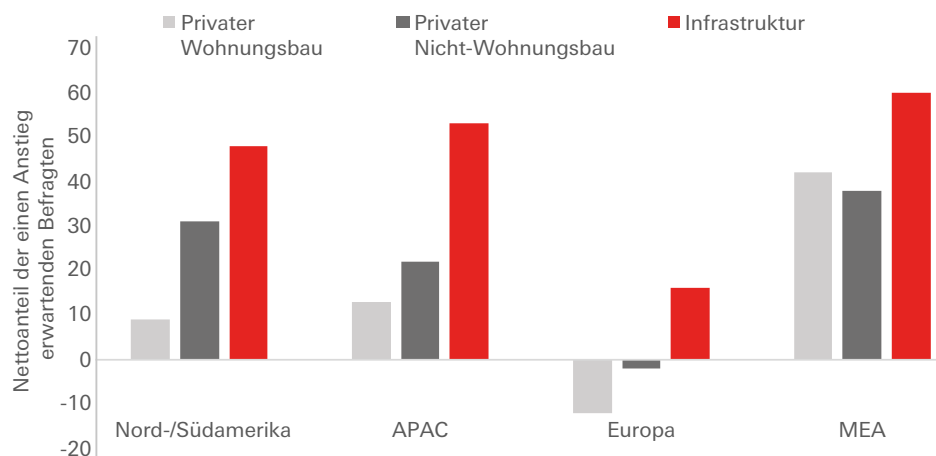
Städte profitieren von ihrer Vielfalt, und dasselbe gilt für Unternehmen. Letztere können fraglos besser auf ihre Kundschaft eingehen, wenn sich die Diversität der Kundschaft in der Belegschaft widerspiegelt.

Die Schwerpunktthemen, die wir mit unserem Trend „Gesellschaft im Wandel“ adressieren, sind nicht in Stein gemeißelt, sondern wandeln sich wie die Gesellschaft auch. Drei aktuelle Themen stellen wir hier vor:

### Infrastruktur und Städte der Zukunft

Urbanisierung und Digitalisierung verlangen nach Rechenzentren und einer besseren Kommunikation – und dafür braucht es eine leistungsstarke Infrastruktur. Gleichzeitig kann das Netto-Null-Ziel nur erreicht werden, wenn grüne Energien deutlich ausgebaut und die Stromnetze flexibler betrieben werden können. Zu guter Letzt entsteht durch die Bestrebungen vieler Unternehmen zum Re-Onshoring, also zur Rückverlagerung der Produktion ins eigene Land, ein Bedarf an neuen Straßen und Häfen. Das McKinsey Global Institute hat errechnet, dass für eine zukunftsfähige

### Beim Großteil der weltweiten Bauvorhaben wird es sich voraussichtlich um Infrastrukturprojekte handeln



Quellen: RICS Survey, HSBC Global Private Banking, Daten bis Q4/2023, Stand: 4. September 2024

Infrastruktur jährlich 3,3 Bio. USD investiert werden müssten.

Die öffentliche Hand hat in der Vergangenheit viel zu wenig investiert und wird das nun notwendige Kapital ohne private Investoren nicht aufbringen können. Da die USA, die EU und das Vereinigte Königreich inzwischen erkannt haben, dass sich mit Infrastrukturprojekten auch hervorragend die heimische Konjunktur ankurbeln lässt, wurden Finanzierungsinstrumente oder Infrastrukturbanken zur Anregung öffentlich-privater Partnerschaften eingerichtet. Der enorme Bedarf an privatem Kapital verschafft Großinvestoren in der Regel eine starke Verhandlungsposition.

Da wir davon ausgehen, dass das Inflationsniveau auf Dauer erhöht bleibt, lohnt sich ein Engagement umso mehr, denn Erträge aus Infrastrukturanlagen sind meist inflationsindexiert. Diese Kopplung kann regulatorisch bedingt sein, oder vertraglich vereinbart werden. Sie kann sich aber auch aus der Bedeutung der Dienstleistung ergeben, die den Betreibern freie Hand lässt, Kostensteigerungen weiterzugeben. Angesichts dessen überrascht es nicht, dass Infrastrukturaktien dieses Jahr bislang weniger volatil waren und ein geringeres Beta aufwiesen als die Referenzindizes. Das macht diese Titel zu einem beliebten Mittel, um die Portfoliovolatilität in Schach zu halten.

### Unser Thema „Eine starke Gesellschaft“

ist für Investoren von zentraler Bedeutung. Studien der Universitäten Leicester und Glasgow zufolge entwickeln sich Unternehmen mit einem Anteil weiblicher Führungskräfte von über 30 % tendenziell überdurchschnittlich. Berechnungen von McKinsey zufolge ist es bei Unternehmen im obersten Quartil der Geschlechtervielfalt im Führungsteam um 25 % wahrscheinlicher, dass sie profitabler sind als Unternehmen im untersten Quartil. Zwar gibt es immer mehr Frauen in Führungsetagen, doch vor allen in Technologieunternehmen und Risikokapitalgesellschaften ist der Weg zur Gleichstellung noch weit. Das Thema ist hochaktuell und wird im US-Wahlkampf von den Demokraten gespielt.

Im Sommer haben Konzerte und Sportveranstaltungen Hochkonjunktur. Dementsprechend waren **Sport und Unterhaltung** in den letzten Monaten in aller Munde. Bei der Eröffnungsfeier der Olympischen Spiele in Paris war zu beobachten, wie Sport und Unterhaltung verschmelzen können. Belohnt wurde diese gelungene Symbiose mit Rekordeinschaltquoten. Nicht nur bei der Eröffnungsfeier zeigte sich Paris von seiner besten Seite, auch technologisch war viel geboten. So konnten die Zuschauer über Drohnen, Onboard-Kameras und

Echtzeit-Untertitel an den Spielen teilhaben. Die Organisation profitierte vom Einsatz digitaler Zwillinge. Dank intelligenter stroboskopischer Analysen konnten die Zuschauer die Bewegungen der Athleten besser nachvollziehen, und die Höhepunkte wurden automatisch passend zu den Präferenzen der Medienrechteinhaber zusammengeschnitten. Das zeigt eindrucksvoll, wie sich mit Technologien die Nachfrage nach und das Interesse an Sport und Unterhaltung bedienen und steigern lassen. Auch die hohe Kaufkraft der Verbraucher begünstigt den Trend, wobei Erlebnisse höher im Kurs stehen als materielle Güter.

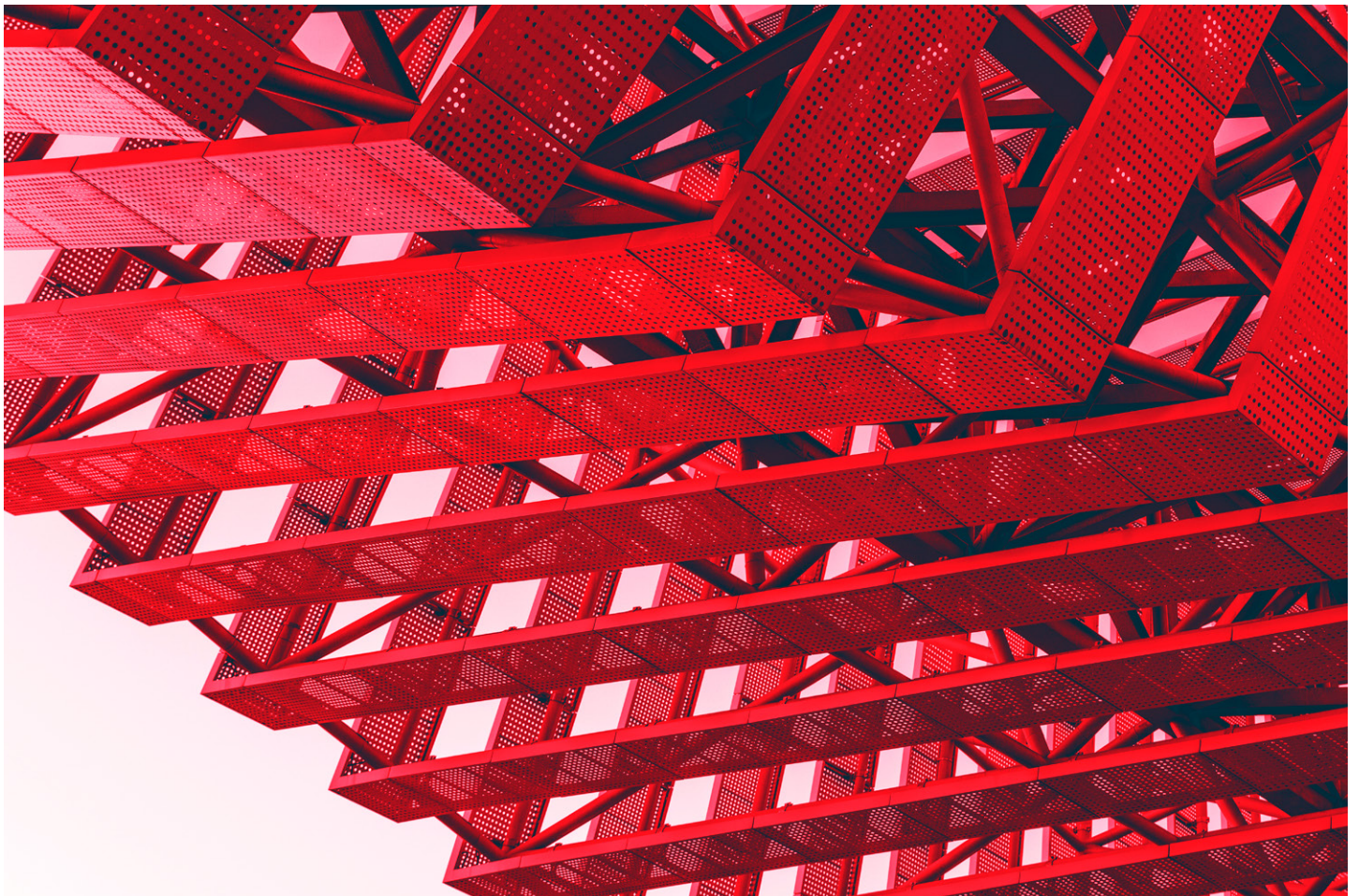
In der Branche tätige Unternehmen setzen auf Wertschöpfung durch Innovation; ihr Angebot reicht vom Streaming von Sportereignissen bis hin zur Datenanalyse für gezieltere Ticketverkäufe. Chancen bieten sich in unseren Augen in den Bereichen Events, Werbung und Content Creation, aber auch bei Kleidung

### US-Haushalte geben immer mehr für Freizeitaktivitäten wie Sport und Unterhaltung aus



Quellen: IBIS World, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

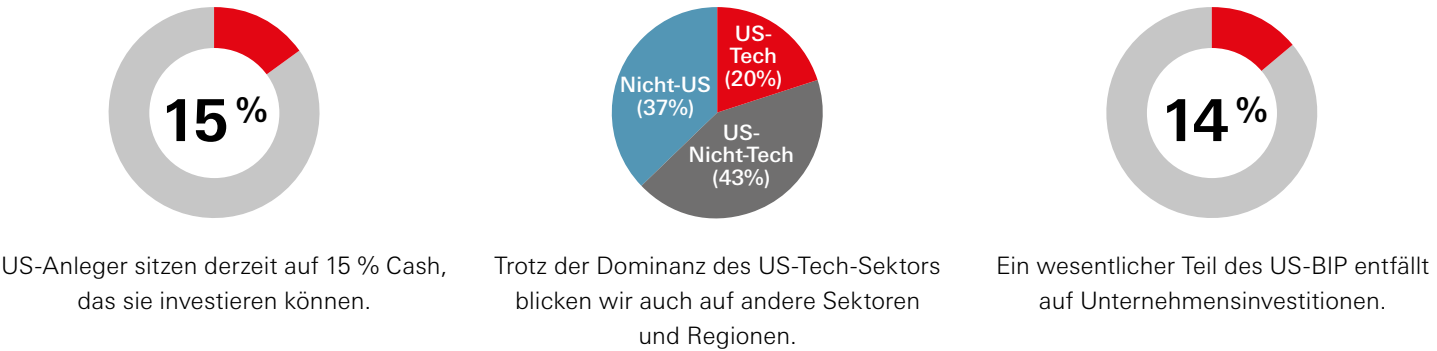
und Ausstattung. Die Fortschritte immersiver Technologien lassen die Grenze zwischen der realen und der virtuellen Welt immer mehr verschwimmen.



# Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken

Die Mischung aus Gewinnwachstum und Zinssenkungen schafft in den Märkten viele neue Möglichkeiten. Allerdings ziehen gleichzeitig die Bewertungen an und das Wachstum verlangsamt sich, so dass bei der Titelauswahl Umsicht geboten ist. Bei Aktien konzentrieren wir uns auf die Realisierung von Erträgen, bei Anleihen hingegen auf Qualitätsunternehmen.

| Unsere vier Schwerpunktthemen             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft     | Die US-Wirtschaft wächst weiter. Auf der Ertragsseite überzeugen die USA mit Widerstandskraft und Chancenreichtum. Innovationen und sinkende Estandskosten lassen auf weitere Margensteigerungen hoffen. Wir investieren auf breiter Basis in mehrere Sektoren und setzen bei der Suche nach ertragsstarken Aktien auf einen Bottom-up-Ansatz.                                              |
| 2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas | Zahlreiche US-Unternehmen wollen ihre Lieferketten in ihr Heimatland oder zumindest nach Nordamerika zurückverlagern und können dabei auf staatliche Unterstützung bauen. Sowohl Trump als auch Harris wollen die Industrie in den USA vorantreiben. Mit KI-basierten Innovationen, Robotiklösungen und Automatisierung werden sich Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit steigern lassen. |
| 3. Die glorreichen Europäer               | Im Vergleich mit den USA sind die europäischen Märkte günstig. Wirtschafts- und Ertragswachstum ziehen allmählich an. Die Region ist heterogen: Das Vereinigte Königreich und Spanien sind besser aufgestellt als die Kernländer. Wir setzen auf innovative Weltmarktführer, die vernünftig bepreist sind.                                                                                  |
| 4. Chancen bei Qualitätsanleihen          | Wir behalten unsere Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen aus Industrieländern bei, denn solche Unternehmen entwickeln sich in einem moderaten Wachstumsumfeld tendenziell gut – und dürften von Zinssenkungen profitieren. Im Sinne einer effektiven Steuerung von Spread- und Zinsrisiken setzen wir dabei auf mittlere Durationen.                                                |



Quellen: AAIL-Statistikamt, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

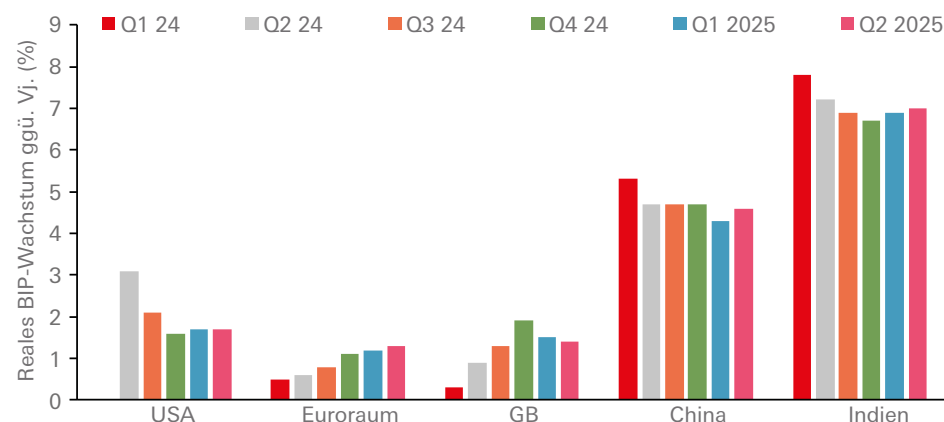
Mit unseren Themen reagieren wir auf zyklische Trends und auf die Tatsache, dass die Weltwirtschaft nun langsamer wächst. Aber sie wächst. Eine weitere Steigerung von Unternehmensgewinnen ist realistisch, denn der von Löhnen und Material ausgehende Kostendruck lässt langsam nach, die Zinskosten sinken und – besonders wichtig – der technologische Fortschritt kurbelt die Produktivität an. Außerdem ist der globale Zinssenkungszyklus weit fortgeschritten, und auch die Fed dürfte sich im September 2024 dazugesellen.

Unsere Themen tragen auch dem Umstand Rechnung, dass bei der Titelauswahl zunehmend Fingerspitzengefühl gefragt ist, was jedoch nicht mit der Fokussierung auf einen bestimmten Sektor oder eine bestimmte Region zu verwechseln ist. Im Gegenteil: Wir setzen auf einen selektiven Bottom-up-Ansatz. Wer den Blick weitert, wird in verschiedensten Regionen und Sektoren zahlreiche Chancen entdecken. Die relative Entwicklung der einzelnen Unternehmen ist dabei sehr unterschiedlich. Um trotz schleppenden Wachstums den Gewinn zu steigern, braucht es Innovationen – und Innovationen brauchen Investitionen. Da sind eine starke Bilanz und Entscheidungsträger mit Weitblick gefragt. In jedem Sektor gibt es Unternehmen mit und ohne Preismacht. Es gewinnt, wer auf immer neue Kundenwünsche die besten Antworten findet. Darüber hinaus stellt sich vor dem Hintergrund der Aufwärtsbewegungen der letzten beiden Jahre auch die Frage, ob das aktuelle Bewertungsniveau überhaupt noch gerechtfertigt ist.

### US-Wirtschaft mit Widerstandskraft

Unser Thema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ greift genau diese Punkte auf: Wir verfolgen einen breiten Sektoransatz und wählen Titel nach dem Bottom-up-Prinzip aus. Der weltgrößte Akti-

### Das Wachstum der Industrieländer bleibt hinter dem der Schwellenländer zurück, ist aber positiv und zieht in Europa leicht an



Quellen: Bloomberg-Konsensus, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024.  
Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

enmarkt bietet in zahlreichen Sektoren eine positive Ertragsdynamik und zahlreiche Chancen. Besonders positiv sehen wir dabei Werte aus den Bereichen Technologie, Kommunikationsdienste, Industrie, Finanzen und Gesundheitswesen. In all diesen sowie in weiteren Sektoren interessieren wir uns für Unternehmen, die selbst in einem schwächelnden Wachstumsumfeld die Ertragserwartungen der Analysten erfüllen können.

Auch über einen gleichgewichteten US-Aktienindex lässt sich ein Engagement darstellen. Wichtig dabei ist, dass Mega Caps und der Tech-Sektor geringer gewichtet sind als in einem traditionellen Index. Dadurch lassen sich Bewertungs Sorgen zerstreuen und die Diversifizierung erhöhen, da Einzeltiteln eine geringere Bedeutung zukommt.

Mit unserem Thema **„Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“** wollen wir am viel diskutierten Trend zum Re-Onshoring teilhaben. Hintergrund dieser Entwicklung sind die Lieferkettenprobleme, mit denen viele Unternehmen während der Pandemie zu kämpfen hatten. Um die Lieferketten künftig vor geopolitischen Verwerfungen in unserer multi-

polaren Welt zu schützen, werden sie zumindest in Teilen zurück nach Nordamerika geholt. Deutlich wird die regionale Integration allein daran, dass nicht mehr China, sondern nun Mexiko der größte Handelspartner der USA ist. Maßnahmen wie der „CHIPS & Science Act“ oder der „Inflation Reduction Act“ tragen bereits Früchte: Die Investitionen in die Industrie sind förmlich explodiert. Durch Innovationen im Tech-Bereich und Infrastrukturausbau bilden sich neue Industriezweige heraus, die den Wirtschafts- und Investitionsstandort USA noch attraktiver machen dürften. Davon werden auch Wettbewerbsfähigkeit und Rentabilität des Sektors profitieren.

Unter dem Motto **„Die glorreichen Europäer“** halten wir Ausschau nach Weltmarktführern aus Europa. Häufig werden diese Unternehmen gegenüber ihren Mitbewerbern aus den USA mit einem Abschlag gehandelt, der allein ihrem Firmensitz geschuldet ist. Für Anleger, die sich zu einem vernünftigen Preisniveau breiter aufstellen möchten, sind die glorreichen Europäer eine gute Wahl. Das zeigt sich auch in der steigenden Nachfrage nach diesen Titeln, die

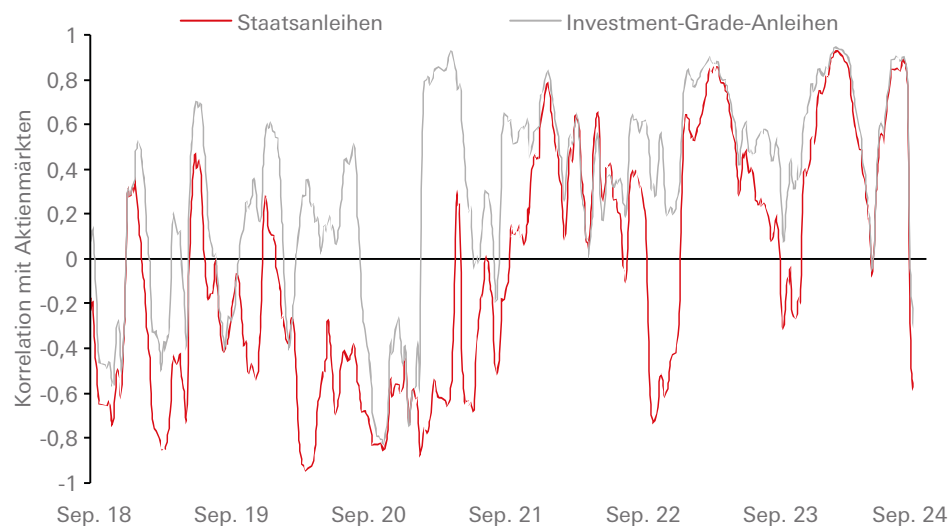
als Weltmarktführer auch von der anziehenden Wirtschafts- und Ertragsdynamik in Europa profitieren dürften.

### Chancen bei Qualitätsanleihen

Anfang August haben wir US-Staatsanleihen auf neutral herabgestuft, doch unsere Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen behalten wir bei, denn die Credit-Spreads bewegen sich auf einem gesunden Niveau. Investment-Grade-Anleihen profitieren von einem ordentlichen Renditeaufschlag gegenüber US-Staatsanleihen bei recht ähnlichem Durationsrisiko. Aus der Vergangenheit wissen wir, dass sich bei moderatem, aber immer noch positivem Wirtschaftswachstum, wie wir es erwarten, mit Investment-Grade-Anleihen attraktive Renditen generieren lassen.

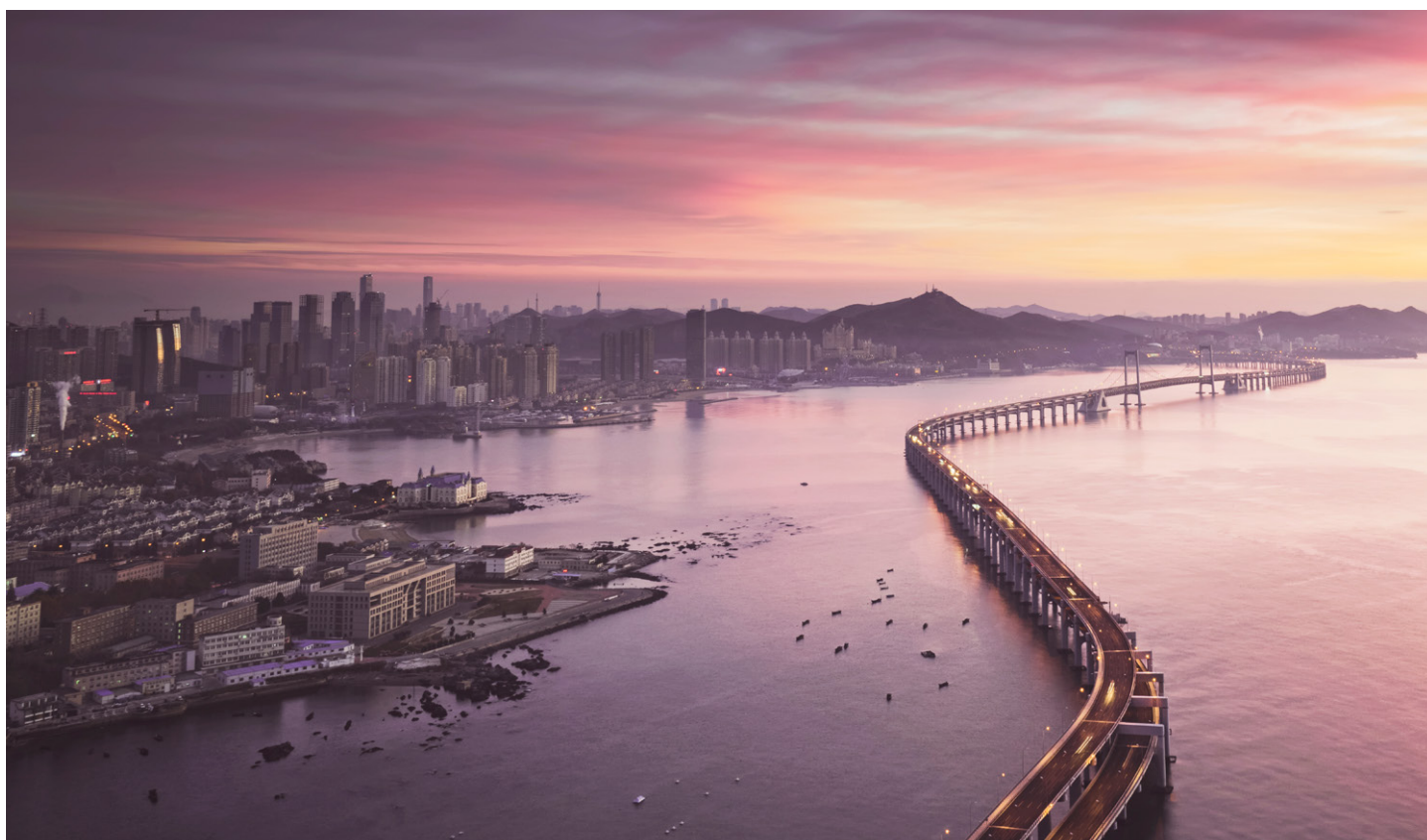
Wahlen, Zentralbankentscheidungen und geopolitische Entwicklungen dürften an den Aktienmärkten für Volatilität sorgen – umso wichtiger ist eine ordentliche Diversifizierung mit Anleihen. Mit einer soliden Ertragskomponente sinkt die Portfoliovolatilität.

**Durch die Verlangsamung des Wachstums hat sich die Aktien-Anleihen-Korrelation ins Negative verkehrt: damit spielen Anleihen bei der Portfoliokomposition wieder eine wichtige, diversifizierende Rolle**



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

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



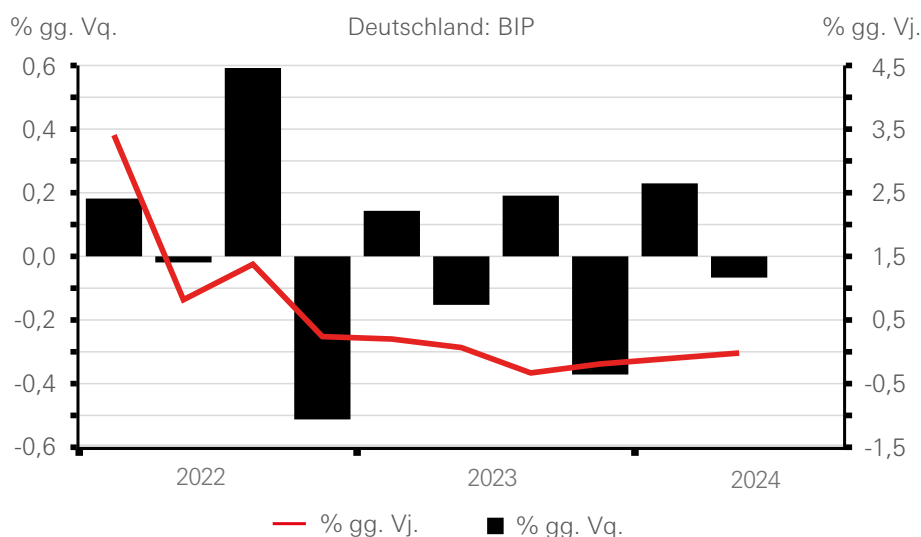
# Ein Schritt vor, ein Schritt zurück

Mit sprichwörtlicher deutscher Präzision weigert sich die heimische Wirtschaft beharrlich, in eine technische Rezession zu gehen. Seit Anfang 2022 wurden alternierend positive und negative Wachstumsquartale verzeichnet und damit die technische Definition von zwei negativen Quartalen in Folge immer wieder um Haaresbreite vermieden.

Das kann aber keineswegs darüber hinwegtäuschen, dass die Bruttoinlandsproduktentwicklung historisch betrachtet außerordentlich enttäuschend ist, liegt doch das aktuelle Niveau nur minimal höher als vor dem Ausbruch der Pandemie. Im 2. Quartal war die Aktivität wieder um 0,1% zum Vorquartal rückläufig, vor allem, weil die Investitionen einen starken Einbruch erlitten. Die Investitionen in Ausrüstungen fielen um 4,1% zurück. Eine weiterhin hohe wirtschaftliche Unsicherheit und eine nur graduelle Belebung des Welthandels führen bei den Unternehmen zur Zurückhaltung. Dazu kommt die zuletzt spürbar rückläufige Kapazitätsauslastung, die im 3. Quartal mit 77,5 % ein Vier-Jahres-Tief markierte. Das limitiert die Notwendigkeit für viele Firmen, Kapazitätserweiterungen vorzunehmen.

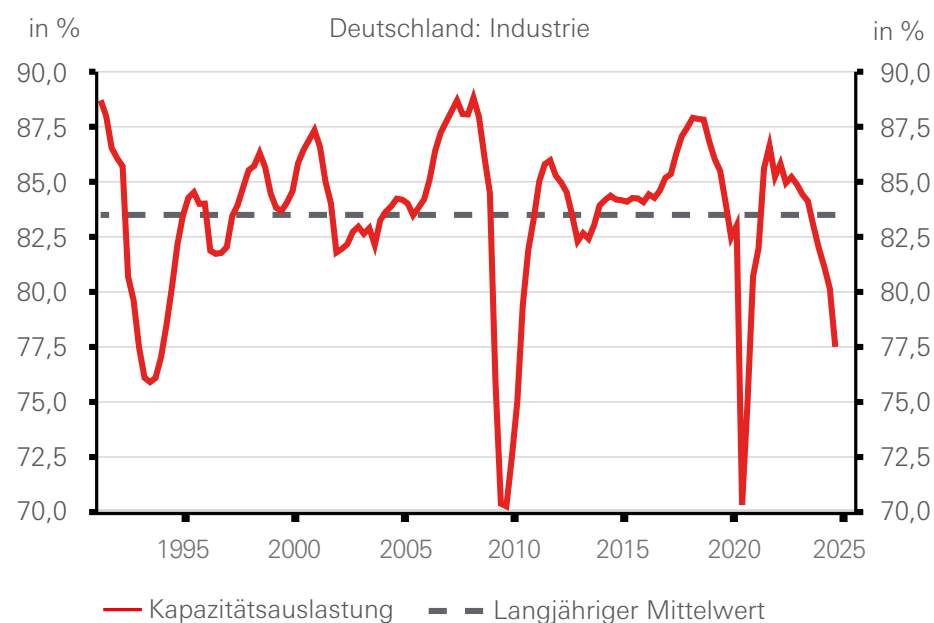
Dementsprechend gedämpft ist die Stimmung bei den deutschen Kapitalgüterproduzenten. Überdies wurden die deutschen Exporteure zuletzt wieder skeptischer bezüglich ihrer ausländischen Geschäftsperspektiven, wie sowohl die Exporterwartungen des ifo-Instituts als auch die Exportorders im HCOB-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes für August belegen. Aufgrund der historisch hohen Korrelation zwischen

## Mit schöner Regelmäßigkeit abwechselnd positive und negative Wachstumsraten



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 5. September 2024

## Kapazitätsauslastung vom Normalniveau weit entfernt



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 5. September 2024

Exporten und Investitionen ist eine schnelle und nachhaltige Besserung hier nicht in Sicht.

Ebenfalls trübe sind die Aussichten für den deutschen Bau. Konnte im ersten Quartal im Wesentlichen witterungsbedingt noch ein Zuwachs verzeichnet werden, fiel die Bauaktivität im Folgequartal deutlich zurück. Weder die Stimmung bei den deutschen Bauunternehmen noch die Entwicklung bei den Baugenehmigungen im Wohnungsbau lassen darauf hoffen, dass die Durststrecke zeitnah endet. Die Kehrseite der Medaille ist die Entwicklung bei den Preisen für Wohnimmobilien, die sich nach dem Mitte 2022 begonnenen zinsbedingten Rückgang seit Jahresbeginn wieder graduell nach oben bewegt. Hilfe kommt neben dem geringeren Angebot wegen der schwachen Bautätigkeit auch von den langsam fallenden Zinsen für Baufinanzierungen.

Eine schlechtere BIP-Entwicklung wurde nur durch gestiegene Staatsausgaben sowie einen Lageraufbau verhindert – letzterer brachte einen Wachstumsbeitrag von immerhin 0,3 Prozentpunkten. Sofern die stärkere Lagerhaltung unfreiwillig, also eine Konsequenz der schwachen Endnachfrage war, dürften die Unternehmen mit einer geringeren Produktion in der Folgezeit reagieren. Tatsächlich hielten sich die privaten Haushalte im 2. Quartal mit Konsumausgaben merklich zurück (-0,2 Prozent ggü. Vorquartal) und das, obwohl die Realeinkommen spürbar zulegen konnten. Unsere Hoffnungen ruhen darauf, dass die Haushalte ihren Attentismus etwas ablegen, nicht zuletzt, weil aufgrund der hohen Lohnabschlüsse und der rückläufigen Inflationsrate mehr Geld real in den Portemonnaies bleibt. Nach vorläufigen Zahlen des statistischen Bundesamtes lag die Teuerungsrate im August erstmals seit März 2021 unter der 2%-Marke. Da aufgrund von Basiseffekten bis zum Jahresende ein erneuter Anstieg der Inflation droht, bedarf es für eine deutlichere Konsumbelebung einer Stabilisierung des Arbeitsmarktes – eine Annahme, die man mit Blick auf die sich eintrübenden Frühindikatoren durchaus hinterfragen kann. Saisonbereinigt stieg die Zahl der Arbeitslosen in 23 der letzten 24 Monate, die Arbeitslosenquote liegt

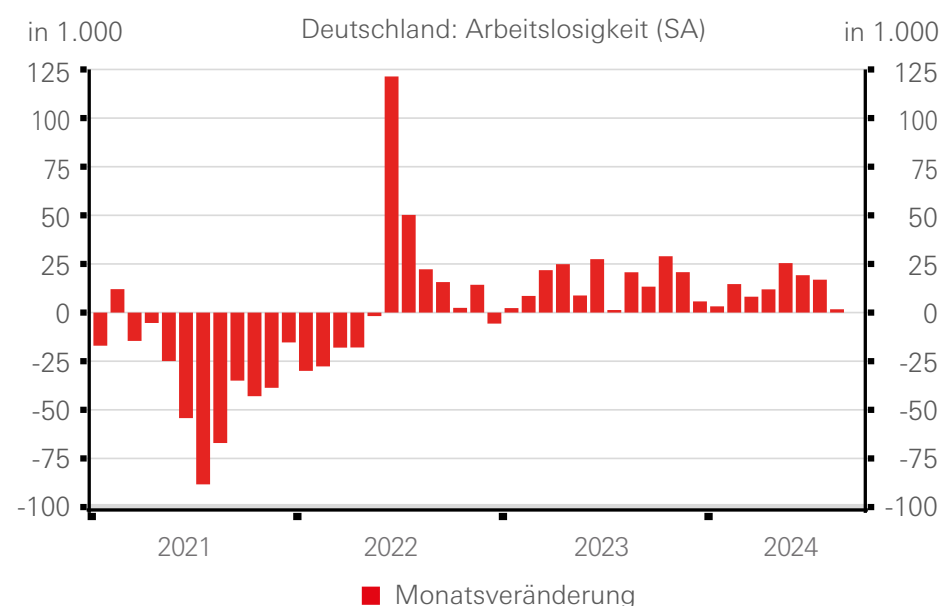
mittlerweile bei 6,0 Prozent und damit auf einem Drei-Jahres-Hoch.

Dazu kommt, dass die Beschäftigungsentneigung der Firmen nachlässt (die Beschäftigungskomponente im Composite Einkaufsmanagerindex rutschte im August deutlich in den Kontraktionsbereich, der auf einen Stellenabbau hindeutet), was sich auch in einer stetig abnehmenden Zahl an offenen Stellen widerspiegelt. Auf den ersten Blick positiv ist die rekordhohe Beschäftigung. Allerdings ist der Anstieg schon seit geraumer Zeit von steigenden Teilzeitstellen geprägt; die sozialversicherungspflichtige Vollzeit-

beschäftigung ist seit mehr als einem Jahr rückläufig.

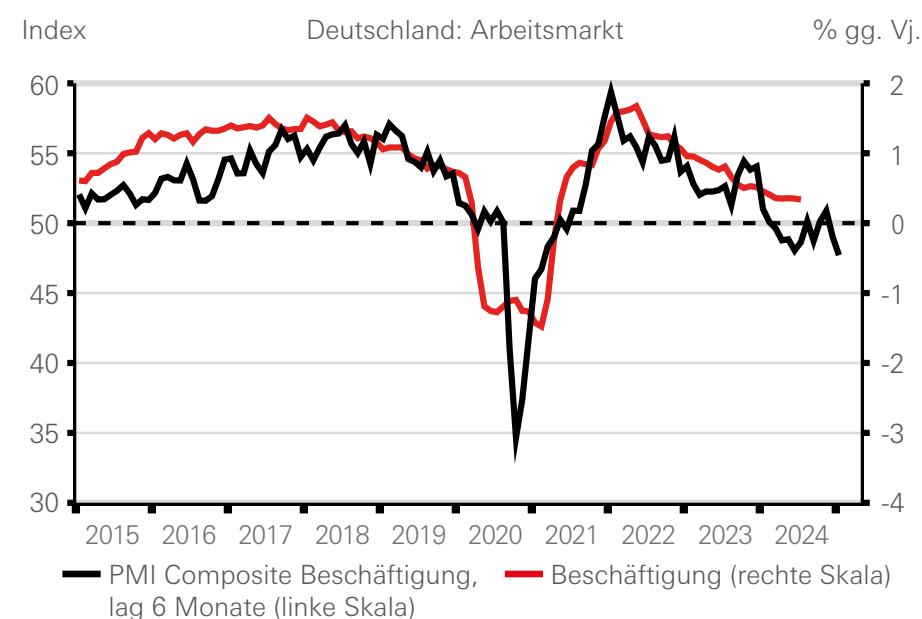
Zusammen genommen machen all diese Einwicklungen wenig Hoffnung auf eine kräftige Konjunkturbelebung. Selbst wenn der private Verbrauch wie von uns erwartet, etwas an Fahrt gewinnt, dürfte wegen des Gegenwinds von der Investitionsseite unterm Strich in diesem Jahr ein Nullwachstum beim Bruttoinlandsprodukt verbleiben. Auch für das kommende Jahr rechnen wir nur einem kleinen Plus – eine Eins vor dem Komma ist unseres Erachtens wenig wahrscheinlich.

### Ein stetiger Anstieg der Arbeitslosigkeit

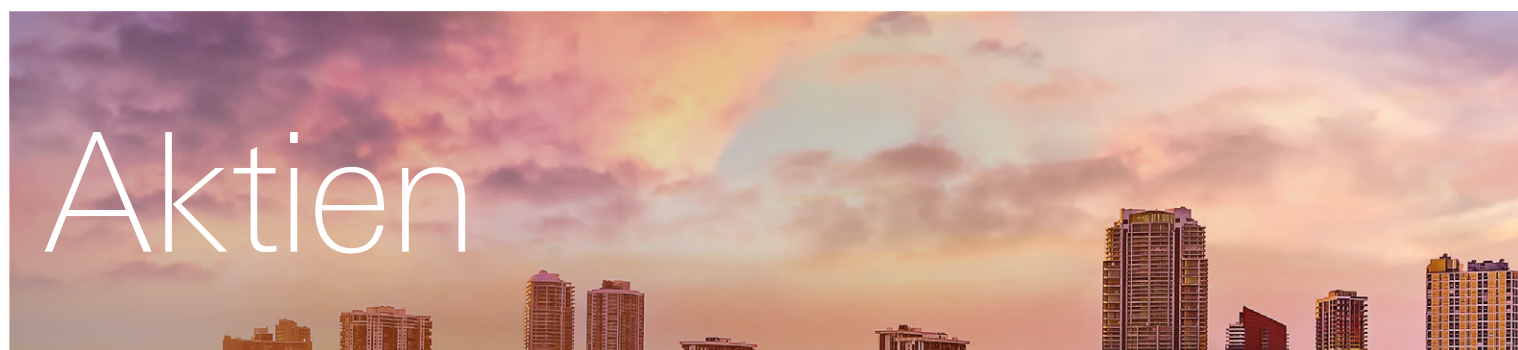


Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 5. September 2024

### Frühindikatoren signalisieren eine fallende Beschäftigung



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 5. September 2024



**Unsere Übergewichtung globaler Aktien beruht auf soliden Fundamentaldaten. Dabei favorisieren wir die Märkte in den USA, dem Vereinigten Königreich, Spanien, Indien, Japan und Südkorea. Der Beginn des Lockerungszyklus der US-Notenbank (Fed) dürfte weiteren Zinssenkungen anderer Zentralbanken Vorschub leisten. Die damit verbundenen niedrigeren Kapitalkosten sollten die Zinsbelastung der Unternehmen senken sowie die Verbraucherausgaben und Unternehmensinvestitionen ankurbeln. Ein Teil der Investitionen hat strukturellen Charakter und wird durch technologische Innovationen angetrieben. Diese sollten dazu beitragen, Produktivität und Profitabilität zu steigern und die Gewinnmargen nahe Rekordniveau zu halten.**

#### **USA: langsames Wachstum, aber höhere Profitabilität**

Das Wirtschaftswachstum in den USA setzt sich fort, wenn auch langsamer. Der aktuelle disinflationäre Trend dürfte anhalten, wobei die Inflationsdaten eine gewisse Unbeständigkeit aufweisen können. Damit sind die Voraussetzungen für die Fed gegeben, ihren Zinssenkungszyklus einzuläuten und sich damit anderen Zentralbanken wie der EZB und der Bank of England anzuschließen. Für das restliche Jahr 2024 erwarten wir drei Zinssenkungen um jeweils 0,25 %, gefolgt von weiteren Zinssenkungen im nächsten Jahr und bis Ende 2025 einer daraus resultierenden Zielspanne des US-Leitzinses von 3,75–4,00 %. Die Fed berücksichtigt bei ihren Zinsentscheidungen immer stärker auch das schleppende Wirtschaftswachstum. Eine deutliche Verschlechterung hätte somit wahr-

scheinlich eine stärkere Zinssenkung zur Folge. Damit wäre dann der “Fed-Put” zurück – zur Freude der Märkte.

Die Unternehmensgewinne sind derweil unverändert hoch und werden den Prognosen zufolge 2024 um 10 % und 2025 um 15 % steigen. Ferner nimmt die Gewinndynamik weiter zu; es wird erwartet, dass auch die Gewinne außerhalb des Technologiesektors allmählich anziehen. Große Unternehmen wie die sogenannten „glorreichen Sieben“ weisen eine hohe Vergleichsbasis auf. Ihre Gewinne dürften zwar weiter steigen, aber nicht mehr in dem Maß wie zuvor. Die Ertragslage der anderen 493 Unternehmen im S&P 500 verbessert sich indes zusehends und auch die Vergleichswerte sind vorteilhafter. Eine gute Gelegenheit für Anleger, ihre Engagements auszuweiten und stärker zu diversifizieren. Die weniger stark konzentrierten Renditen beim S&P 500 und anderen wichtigen US-Indizes lassen vermuten, dass die USA auch künftig andere Märkte überflügeln werden.

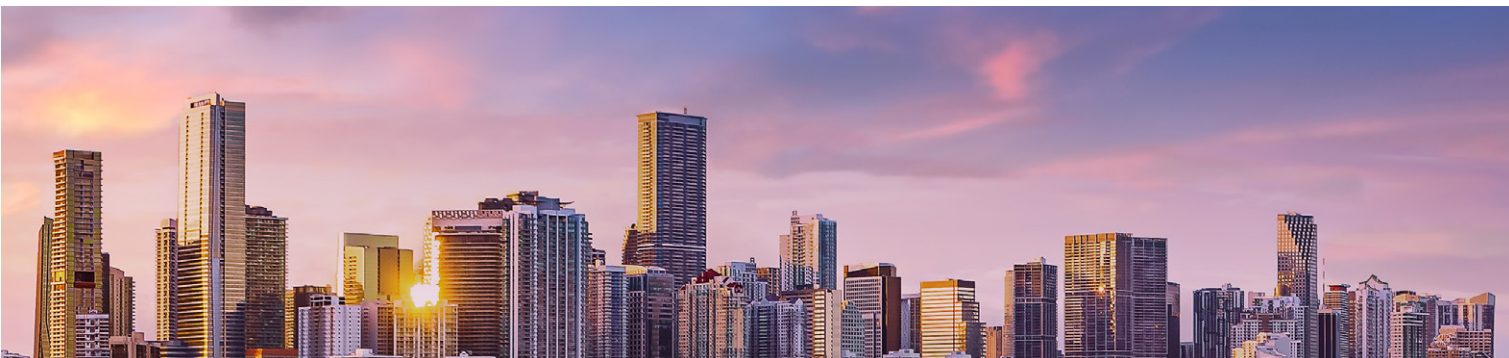
Historisch gesehen entwickeln sich US-Aktien zu Beginn eines geldpolitischen Lockerungszyklus der Fed zumeist besser als globale Aktien. Zudem ist häufig eine Verbesserung der Marktbreite zu beobachten. Bei Konjunkturabschwüngen in der Zyklusmitte stieg der S&P 500 in den zwölf Monaten nach der ersten Lockerung der Fed in der Vergangenheit um fast 17 %, während der MSCI World ex US nur 4,6 % zulegte. Dow Jones und Nasdaq kletterten im gleichen Zeitraum knapp 12 % bzw. fast 28 % nach oben. Am besten schnitten dabei in der Regel das Gesundheitswesen sowie die Bereiche Informationstechnologie, Nicht-Basiskonsumgüter und Kommunikationsdienste ab.

#### **Asien: diverse Märkte**

Asien bleibt die wirtschaftlich am schnellsten wachsende Region. Es gibt jedoch enorme Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Märkten. Zu den grundlegenden positiven Impulsen gehören das solide Lohnwachstum und Corporate-Governance-Reformen. Die Inflation ist weitgehend unter Kontrolle, so dass die bevorstehenden Zinssenkungen der Fed auch die asiatischen Zentralbanken dazu bewegen dürften, ihre Leitzinsen zu senken. Strukturelle Faktoren wie Investitionen in die Nachhaltigkeitsrevolution und technologische Neuerungen bieten zusätzliche Unterstützung. Aus diesem Grund behalten wir unsere Übergewichtung in Schwellenländern Asiens und Japan bei, verfolgen dabei aber einen selektiven Ansatz.

In Japan steigen Inflation und Löhne, was die Verbraucher zu höheren Ausgaben animiert und den Unternehmen Preiserhöhungen ermöglicht. Japanische Unternehmen sollten ihre Gewinne also weiter steigern können. Die Corporate-Governance-Reformen haben deutliche Wirkung gezeigt und sowohl die Eigenkapital- als auch die Anlegerrenditen steigen lassen und damit den Weg für Neubewertungen freigemacht. Der Kurs des japanischen Yen schwankt, aber die bisherige Abwertung verschafft den Unternehmen eine recht gute Wettbewerbsposition.

Indische Aktien profitieren weiterhin von einem überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum. Die Bewertungskennzahlen sind hoch, liegen aber im Rahmen historischer Vergleichswerte und sind aufgrund der hohen Eigenkapitalrenditen durchaus gerechtfertigt. Die PEG-Ratio Indiens – die neben dem Kurs-Gewinn-Verhältnis auch das



Wachstum berücksichtigt – entspricht eher den Werten anderer Länder. Die Aktienkursentwicklung nach den Parlamentswahlen legt nahe, dass Anleger in Bezug auf indische Aktien nach wie vor optimistisch sind.

In China sind unserer Meinung nach weitere Anreize erforderlich, damit das BIP-Wachstumsziel von 5 % erreicht werden kann. Daher setzen wir weiterhin auf eine Diversifizierung unseres Engagements in der Region, wobei wir derzeit eine Übergewichtung in Indien, Japan und Südkorea halten. In Festlandchina und Hongkong sind die Bewertungen nach wie vor niedrig, wir warten aber noch auf einen Impuls, der den Kapitalflüssen und den Märkten Auftrieb verleiht.

### Europa: Wachstumssorgen bleiben

Das Wachstum in Europa gewinnt an Fahrt, dürfte aber auch künftig unter dem BIP-Wachstum der USA liegen. Das Gleiche gilt für die Unternehmensgewinne. Da die Kurs-Gewinn-Verhältnisse je-

doch wesentlich niedriger sind als in den USA, suchen Anleger verstärkt nach Chancen auf den europäischen Märkten. Wir tun das auch, gehen dabei allerdings selektiv vor und bevorzugen das Vereinigte Königreich gegenüber der Eurozone sowie Spanien gegenüber den europäischen Kernländern. Im Vereinigten Königreich hat sich die politische Lage stabilisiert. Der haushaltspolitische Spielraum der neuen Regierung ist begrenzt, aber die Zuversicht steigt. Die Prognosen für die britische Wirtschaft werden kontinuierlich nach oben korrigiert; zudem zeigte sich der britische Markt im August weniger volatil als viele andere, was seinen defensiven Status unterstreicht. Spanien verzeichnet unterdessen ein ermutigendes Wirtschafts- und Gewinnwachstum, das zum Teil durch Zuwanderung und Tourismus angeregt wird. In Anbetracht von Bewertungen, die sich immer noch im Bereich mehrjähriger Tiefstände bewegen, können Anleger, die nach Diversifizierungs-

möglichkeiten Ausschau halten, hier fündig werden.

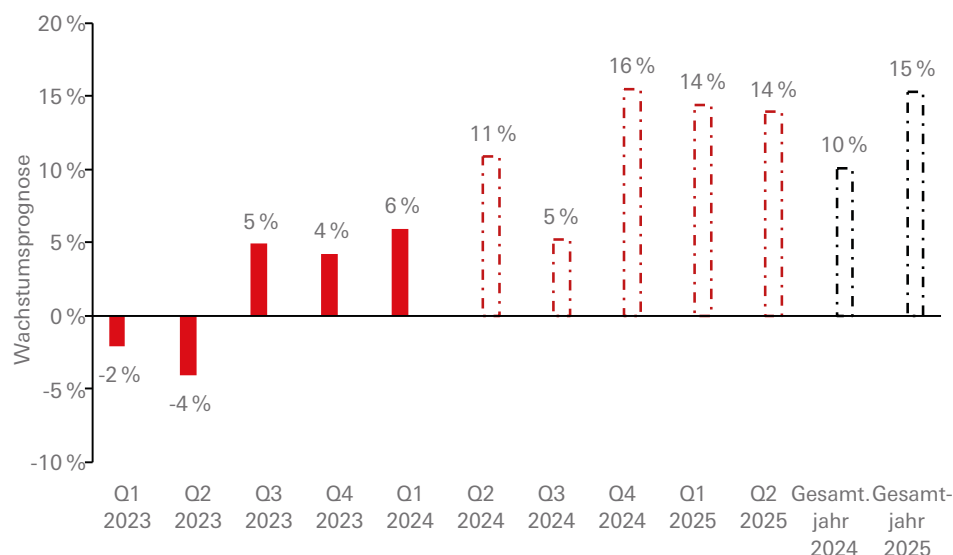
Zwar drohen Europa je nach Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen höhere Handelszölle, wir sehen jedoch Chancen bei Unternehmen, die in unserem Thema „Die glorreichen Europäer“ enthalten sind. Wir setzen auf innovative Unternehmen mit einer starken Marktposition, große Exportfirmen und weltweit agierende Akteure, die eine geographische Diversifizierung ermöglichen. Die Weltmarken und Qualitätsunternehmen Europas sind nach wie vor attraktiv.

### Anlagestrategie in Kürze

Wir halten an unserer Übergewichtung globaler Aktien fest, da hier angesichts des stabilen Gewinnwachstums und der zunehmenden Chancenvielfalt mit höheren Renditen als bei den anderen Asset-Klassen zu rechnen ist. Die globale Konjunkturschwäche in diesem Jahr scheint weniger gravierend zu sein als befürchtet, weshalb wir eine übermäßig defensive Sektorauswahl nicht für notwendig erachten – wir streben vielmehr ein ausgewogenes Verhältnis zwischen defensiven und zyklischen Werten an. Zwischen Zyklikern und Defensivwerten gibt es im bisherigen Jahresverlauf kaum Performanceunterschiede.

Angesichts der zunehmend auseinanderdriftenden Gewinn- und Aktienkursentwicklung der Unternehmen lohnt sich eine selektive Titelauswahl. Allerdings sollten Anleger darauf achten, dass die Geschäftsmodelle widerstandsfähig sind und die Unternehmen dem wachsenden Druck standhalten können, der durch eine Reihe von Faktoren – darunter hohe Zinsen und eine nur langsam nachlassende Inflation – bedingt ist.

### Gewinnwachstum in den USA auch in diesem und im nächsten Jahr stark



Quellen: LSEG, I/B/E/S, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024  
Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

# Anleihen

Die Erwartungen der Anleger an die Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) haben 2024 stark geschwankt. In der Folge war der August ein volatiler Monat für die Anleihe- und Aktienmärkte. Die Sorgen um eine gedämpfte Konjunktur kamen zwar Staatsanleihen aus Industrieländern zugute, den High-Yield-Anleihen allerdings weniger. Die rückläufigen Zinsen boten uns die taktische Gelegenheit, durch eine Herabstufung der US-Staatsanleihen auf neutral sowie eine Verkürzung der Duration von 7–10 Jahren auf 5–7 Jahre Gewinne mitzunehmen.

Mit unserer positiven Einschätzung von bonitätsstarken Anleihen (IG) aus Industrie- und Schwellenländern fühlen wir uns noch immer wohl und sichern uns weiterhin die ansprechenden absoluten Renditen. Unsere Performanceanalyse unterstützt diese Sicht, da sich US-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in der Vergangenheit

bei Zinssenkungen der Fed und verhaltenem Wachstum besser entwickelten als andere Märkte. Der weltweite Inflationsrückgang dürfte sich fortsetzen, und Staatsanleiherenditen könnten mit der Zeit noch etwas zurückgehen.

2024 ist ein Jahr der Extreme: Die Erwartungen der Anleger an die Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr haben in den vergangenen Monaten stark geschwankt (zwischen 0,3 % und 1,50 %) und zu einer erhöhten Volatilität auf den Anleihemärkten geführt. Ab Ende Juli ließen zunehmende Sorgen um eine Konjunkturabkühlung in den USA auf rasche Zinssenkungen hoffen, was sich in großen Bewegungen sowohl auf den Anleihe- als auch auf den Aktienmärkten niederschlug. Gleichzeitig löste eine veränderte relative Bewertung der erwarteten geldpolitischen Schritte von Fed und BoJ einen noch nie dagewesenen Abbau des Carry-Trades in japanischen Yen aus. Politische Unsicherheiten rund um die US-Wahlen sowie die Ertragslage im Techno-

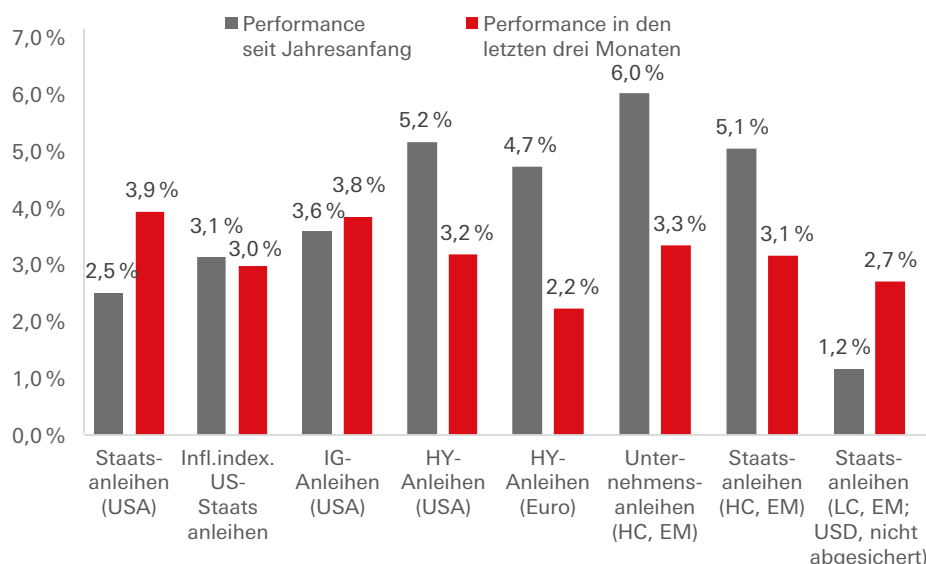
logiesektor schwächten das Vertrauen weiter. Das Gros der US-Konjunkturdaten sieht jedoch nach wie vor solide aus, so dass die Risikobereitschaft gegen Ende des Monats entsprechend unseren Erwartungen wieder zunahm.

Die wechselnde Risikotoleranz kam den Anleihemärkten im Allgemeinen und den Staatsanleihen aus Industrieländern im Besonderen zugute; nur High-Yield-Unternehmensanleihen hatten mit ihren steigenden Spreads das Nachsehen.

Angesichts der höheren Volatilität und des Einbruchs der Staatsanleiherenditen Anfang August haben wir in unserer übergewichteten Long-Durationsposition von US- und britischen Staatsanleihen Gewinne mitgenommen und aus taktischen Gründen hier nun eine neutrale Position mit einem Durationsziel von 5–7 Jahren eingenommen. Auf die Duration setzen wir aktiv seit Oktober 2023, wodurch wir gegenüber unseren Vergleichsindizes Alpha generieren konnten. Während die Renditen rückläufig sind, dürfte die Bewegung Anfang August zu schnell und zu stark ausgefallen sein (-60 BP in zwei Wochen). Die Erträge haben wir in Hedgefonds reinvestiert, womit wir die Diversifizierung aufrechterhalten und die vielfältigen Anlagechancen der Hedgefonds nutzen.

Wir bevorzugen weiterhin bonitätsstarke Unternehmensanleihen und sind in globalen IG-Anleihen übergewichtet, da die absoluten Renditen trotz des jüngsten Zinsrückgangs (per 4. September 4,84 % für US-Unternehmensanleihen) nach wie vor attraktiv sind. Die Nominalrenditen für US-Anleihen mit IG-Rating bestehen zu 80 % aus risikolosen Zinssätzen, die von stärkeren Kurszuwächsen profitieren würden, sollten die von uns erwarteten niedrigeren US-Staatsanleiherenditen zustande kommen. Auch unsere Performanceanalyse unterstützt diese Sicht, da

## Sorgen über den Zustand der US-Wirtschaft unterstützten im August die Performance der Staatsanleihen aus Industrieländern



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

sich US-Unternehmensanleihen mit IG-Rating in der Vergangenheit nach der ersten Fed-Zinssenkung besser entwickelten als andere Märkte. Diese Outperformance hielt üblicherweise sechs Monate nach der ersten Zinssenkung an.

Darüber hinaus glauben wir, dass die meist strukturellen langfristigen Einflussfaktoren, die niedrigere Zinsen rechtfertigen und von der demographischen Entwicklung bis zu den Auswirkungen der Staatsverschuldung auf das Wachstumspotenzial reichen, intakt bleiben. Auf kurze Sicht könnten andere Faktoren wie geopolitische Risiken und hohe Cash-Bestände von Investoren, die anderweitig investiert werden wollen, von Bedeutung sein.

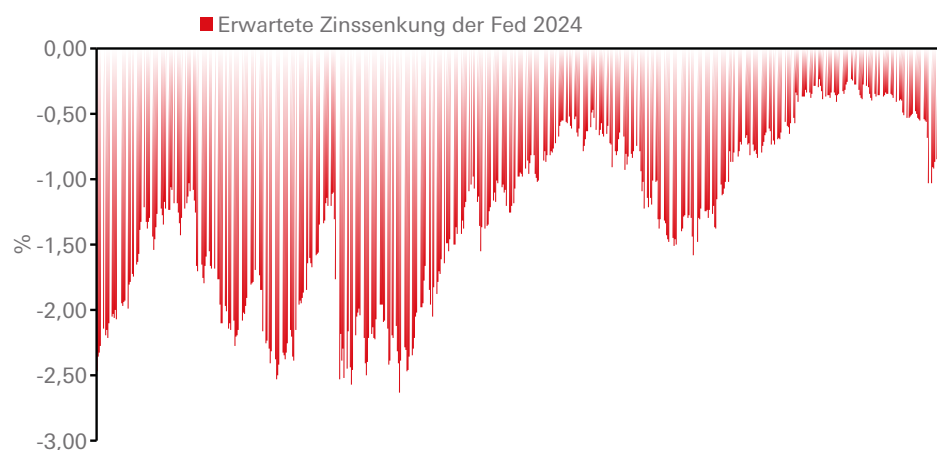
Bei globalen High-Yield-Anleihen bleibt unsere Haltung aufgrund anspruchsvoller Bewertungen und einer hohen Sensitivität gegenüber Marktunsicherheiten neutral – wie sich Anfang August gezeigt hat. Von einer Untergewichtung sehen wir in dieser Asset-Klasse angesichts der hohen Opportunitätskosten (d. h. höherer Carry) ab.

Auf Sektorebene bevorzugen wir weiterhin Technologie, Finanzen und Staatsbetriebe in Schwellenländern. Wir konzentrieren uns auf Qualitätsunternehmen mit geringen Verschuldungsquoten sowie einem niedrigeren kurzfristigen Refinanzierungsbedarf und anlegerfreundlicher Finanzpolitik. Das gilt für Anleihen aus Industrie-, aber auch aus Schwellenlän-

dern, 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 auf Hartwährung lautenden EM-Unternehmensanleihen weiterhin wohl, gehen allerdings selektiv vor.

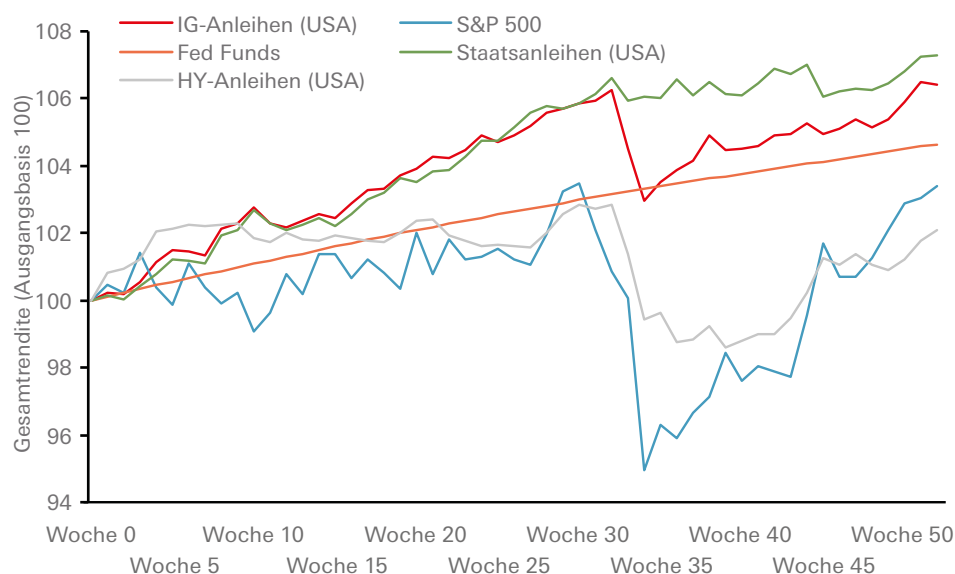
Einigen Anlegern bereitet die Höhe der Staatsverschuldung in den Industrieländern Sorge – vor allem in den USA, wo das Verhältnis nationale Verschuldung/BIP auf dem höchsten Stand seit dem 2. Weltkrieg ist (122 %). Aufgrund der höheren Zinsen verteuert sich auch der Schuldendienst, wenngleich in mäßigem Tempo. Für übermäßige Aufregung besteht indes kein Grund. Erstens hat sich die Verschuldung von Haushalten und Unternehmen seit der globalen Finanzkrise 2009 verringert, so dass sich die Gesamtverschuldung der USA in den vergangenen 14 Jahren relativ stabil bei 250-260 % des BIP gehalten hat. Zweitens belaufen sich die Nettoverbindlichkeiten der US-Regierung auf 85-90 % des nominalen BIP, wenn man die von öffentlichen Institutionen wie dem Social Security Trust Fund gehaltenen Vermögenswerte betrachtet. Und drittens ist die Staatsverschuldung nicht nur in den USA, sondern in fast allen Industrieländern gestiegen, wodurch die Bonität der Vereinigten Staaten – relativ gesehen – stabil geblieben ist. Hierbei unberücksichtigt bleiben die Faktoren, die US-Staatsanleihen zu einer natürlichen Investition machen: die feste Bindung von Emerging Markets-Währungen an den US-Dollar (sog. currency peg), der hohe Prozentsatz nationaler Anleiheinhaber und der Status einer Reserve- und Transaktionswährung. Zu guter Letzt zeigt unsere historische Analyse, dass Auktionsergebnisse (die durchaus für eine leichte und kurzfristige Volatilität sorgen können) scheinbar keine eindeutige Korrelation mit der Renditeentwicklung aufweisen. Das US-Finanzministerium hat angekündigt, vorerst weiter an der Emission von Fix-Kupon-Anleihen festhalten zu wollen, so dass es kaum zu Überraschungen kommen dürfte. In unseren Augen folgt die Entwicklung der Renditen Inflationsprognosen und Zinssenkungen, nicht dem Anleiheangebot oder Verschuldungsgrad.

### Die Anlegererwartungen an den Kurs der Fed haben stark geschwankt



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

### Qualitätsanleihen verzeichnen meist für mindestens 6 Monate nach der ersten Fed-Zinssenkung eine Outperformance



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Basierend auf den Durchschnittswerten der wöchentlichen Performancedaten von 1989–2023, die die vergangenen fünf Lockerungszyklen abdecken. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Währungen und Rohstoffe

Bis zum Beginn des Sommers waren wir – anders als der Konsensus – optimistisch eingestellt. Das zahlte sich aus. Seit August nun ist unsere Haltung neutral. Der Renditevorteil und der Wachstumsvorsprung in den USA gepaart mit der globalen Unsicherheit wirkten sich positiv auf den US-Dollar aus. Da sich das US-Wachstum allerdings abschwächt und die US-Notenbank (Fed) nun scheinbar einen ähnlichen Zinspfad wie viele andere Zentralbanken beschreitet, hat die Unterstützung für die US-Währung nachgelassen. Die Nachfrage nach USD-Carry-Trades ist im Vergleich zum Jahresbeginn gesunken. Euro und Schweizer Franken gegenüber bleiben wir vorsichtig, doch das britische Pfund dürfte sich als resilienter erweisen. Für die Währungen der Schwellenländer ist

eines der größten Hindernisse die heterogene Risikobereitschaft der Anleger. Bei dreien bleiben wir aber optimistisch: Die indische Rupie dürfte von starken Konjunkturimpulsen profitieren, der koreanische Won von soliden Aussichten im Tech-Bereich und der südafrikanische Rand von der zunehmenden politischen und inneren Stabilität. Im Rohstoffbereich hat Gold im August die Marke von 2.500 USD je Feinunze überschritten. Obwohl unsere Jahresendprognose deutlich unter dem aktuellen Spotpreis liegt, bleiben wir bei unserer neutralen Haltung, die im Einklang mit unserer Einschätzung des US-Dollars steht. Auch die Ölpreise könnten sich trotz des geopolitisch bedingten Volatilitätspotenzials seitwärts bewegen.

Da ab September mit Zinssenkungen der Fed zu rechnen ist, haben Carry-Trades, die USD-Käufe beinhalten, an Attraktivität verloren, obwohl auch andere Zentralbanken parallel die Zinsen senken dürften. Die nachlassende Dynamik des US-Dollars und sinkende US-Renditen geben anderen Währungen Spielraum, in dem sie sich besser als bisher entwickeln können. So hat zum Beispiel der japanische Yen über den Sommer von der Auflösung diverser Carry-Trades profitiert – ein Trend, der sich fortsetzen könnte, da die leicht restriktive Haltung der Bank of Japan im Gegensatz zur erwarteten geldpolitischen Lockerung der US-Notenbank steht. Das britische Pfund könnte dank des im Vergleich zum Euro-Raum ruhigeren Politikbetriebs und der guten Konjunkturaussichten an Stabilität gewinnen.

## Positiv

Schwellenländer: INR, KRW und ZAR

## Neutral

G10-Staaten: USD, GBP, JPY, CAD, AUD und NZD

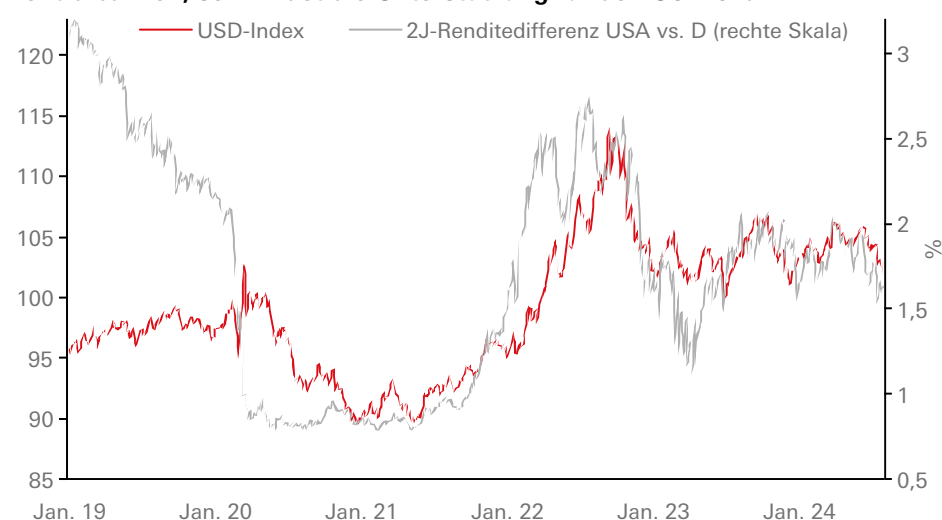
Industrie- und Schwellenländer: SGD, RMB, IDR, PHP, THB, BRL und MXN

Rohstoffe: Gold, Silber und Öl

## Negativ

G10-Staaten: EUR und CHF

Da sich die Fed auf einem ähnlichen Zinspfad befindet wie viele andere Zentralbanken, schwindet die Unterstützung für den US-Dollar



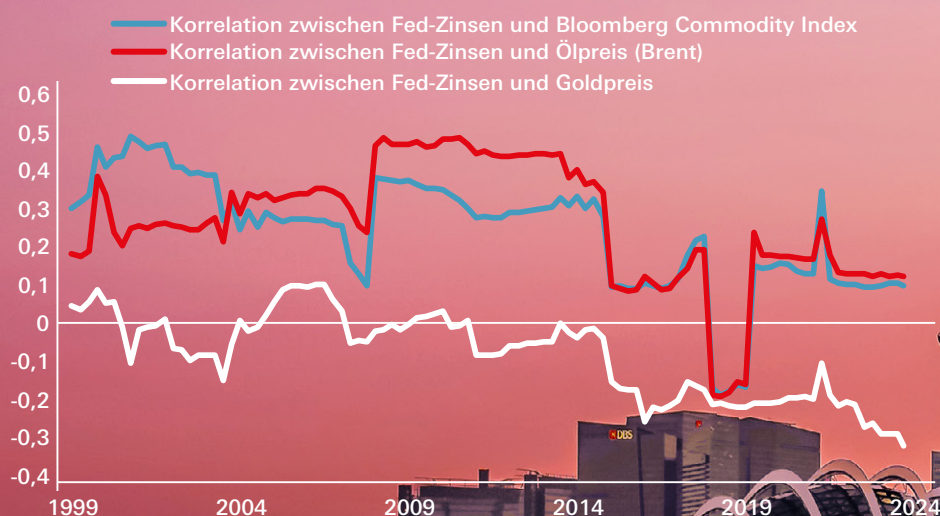
Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Auch wenn sich Carry-Trades künftig womöglich weniger positiv auf Währungen mit hohen Renditen auswirken, könnten zyklische Unterschiede immer noch starken Einfluss auf einzelne Währungen haben, was in den Schwellenländern vielleicht sogar noch deutlicher zu spüren ist. Unserer Ansicht nach werden die Marktteilnehmer verstärkt auf inländische Faktoren und etwaige Veränderungen der globalen Risikobereitschaft achten. Daher sehen wir bei der indischen Rupie, dem koreanischen Won und dem südafrikanischen Rand weiterhin die Möglichkeit einer starken Performance, denn trotz eines heterogenen globalen Risikoumfelds erscheinen die jeweiligen nationalen Einflussfaktoren attraktiv.

Ein Blick auf den Rohstoffsektor zeigt, dass Lockerungszyklen der Fed in der Regel mit einer insgesamt negativen Entwicklung der meisten Rohstoffe einschließlich Öl einhergehen. Die Ölpreise sind bereits seit dem zweiten Quartal 2022 rückläufig, und dieser Trend könnte sich in den kommenden Monaten fortsetzen. Demgegenüber weist der Goldpreis historisch gesehen eine negative Korrelation zur Zinsspanne der US-Notenbank auf. Anders ausgedrückt: In der Regel hat sich Gold in Zinssenkungszyklen gut entwickelt. Dies ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Opportunitätskosten von Goldpositionen in diesem Fall deutlich sinken und die Nachfrage nach

dem Edelmetall steigt. Unter diesem Aspekt dürfte ein Lockerungszyklus den Goldpreis stützen. Vieles davon ist in den Kursen jedoch wahrscheinlich bereits berücksichtigt: Im Vergleich zu den Vormonaten sind die Ölpreise derzeit recht niedrig und der Goldpreis ausgesprochen hoch. Somit könnten die aktuellen Bewertungen das Abwärtsrisiko der Ölpreise auf der einen und den Aufwärtsdruck bei Gold auf der anderen Seite begrenzen, was unsere neutrale Haltung gegenüber diesen Rohstoffen zum Teil erklärt.

**Gold profitiert in der Regel von sinkenden Zinsen; anderen Rohstoffen hingegen machen Zinssenkungen häufig zu schaffen, zumindest wenn sie zur Unterstützung einer schwachen Wirtschaft erfolgen**



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Hedgefonds

**Sowohl die Aktien- als auch die Anleihemärkte waren im bisherigen Jahresverlauf 2024 erheblichen Schwankungen unterworfen. Auch für den Rest des Jahres rechnen wir mit einer breiten Streuung der Renditen und anhaltender Volatilität. Hedgefonds-Manager können daraus Kapital schlagen. Ereignisse wie die bevorstehenden US-Wahlen, geldpolitische Entscheidungen und die anhaltenden geopolitischen Unruhen sorgen für Unsicherheit an den Märkten. Davon dürften insbesondere Strategien profitieren, die ihr Kapital dynamisch einsetzen und so Entwicklungen antizipieren oder darauf reagieren können. Da sich auf der Short-Seite immer bessere Möglichkeiten bieten, kann eine Allokation in Hedgefonds dazu beitragen, Alpha zu generieren und Portfolios zu diversifizieren.**

Die Anlagechancen für diskretionäre Macro-Fonds erscheinen nach wie vor vielversprechend. Die kontinuierliche Anpassung der US-Zinsprognosen in diesem Jahr verdeutlicht das Dilemma, vor dem Investoren stehen. Am kürzeren Ende der Kurve konzentrieren sich die Anleger auf den Zeitpunkt und den Umfang der Zinssenkungen, während am längeren Ende die steigende Schuldenlast, die globale Risikobereitschaft und das Wirtschaftswachstum in den Fokus rücken. Der ungewisse Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen und das damit einhergehende Risiko steigender Handelszölle könnten die Märkte ebenfalls durchrütteln. Kurzum, die wichtigsten Asset-Klassen dürften für diese Hedgefonds-Kategorie interessante Chancen bereithalten.

CTA-gemanagte Fonds haben zuletzt aufgrund unerwarteter und heftiger Marktschwankungen im August Perfor-

manceeinbußen hinnehmen müssen. Insgesamt wirkten sich Long-Positionen in Aktien positiv aus, während die Erträge im Anleihebereich angesichts schwankender Renditen gemischt ausfielen. In den Bereichen Landwirtschaft und Energie konnten weniger reagible Strategien besser mit Preisschwankungen umgehen als ihre reaktionsschnellen Pendanten. Und insbesondere in den Schwellenländern machten sich Währungsverluste bemerkbar. Genaue Prognosen zur Entwicklung einzelner Asset-Klassen sind schwierig, weshalb unser Ausblick für die künftige Performance CTA-gemanagter Fonds neutral bleibt. Systematische aktienmarktneutrale Strategien gewichten wir leicht stärker, was wir mit dem für diese Strategie vorteilhaften Marktumfeld begründen.

Bei den Long/Short-Aktienstrategien haben wir den Ausblick für eine der drei Teilstrategien angehoben: Während unser Ausblick für Strategien mit geringem Nettoengagement und Schwerpunkt Asien unverändert ist (deutliche Übergewichtung bzw. leichte Übergewichtung), stufen wir Strategien mit variablem Nettoengagement nun auf eine leichte Übergewichtung hoch. Auch wenn die Märkte zuletzt eher zaghaft zulegen konnten, ist die Ertragslage vielversprechend und es zeichnen sich mögliche positive Impulse ab. Wachsende Bruttoengagements verdeutlichen, dass Fondsmanager die Chancen positiv einschätzen – die paarigen Korrelationen von Aktien bewegen sich derzeit auf oder nahe historischen Tiefständen, was für eine zunehmende Streuung sorgt.

Unser Ausblick auf Event-Driven-Strategien, bei denen vor allem fundamentale Aktienstrategien hohe Renditen generiert

## Die zunehmende Streuung bietet Hedgefonds zahlreiche relative Bewertungschancen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

haben, bleibt neutral. Die Strategien der einzelnen Fondsmanager unterscheiden sich in der Regel durch ihren Fokus auf harte oder weiche Katalysatoren. Liegt der Fokus auf weichen Katalysatoren, sind aktivistische Kampagnen nach wie vor ein interessantes Thema, die im ersten Halbjahr 2024 ein weltweites Rekordniveau auf annualisierter Basis erreicht haben (siehe Grafik); in Asien wurden Zuwächse gegenüber dem Vorjahr verzeichnet.

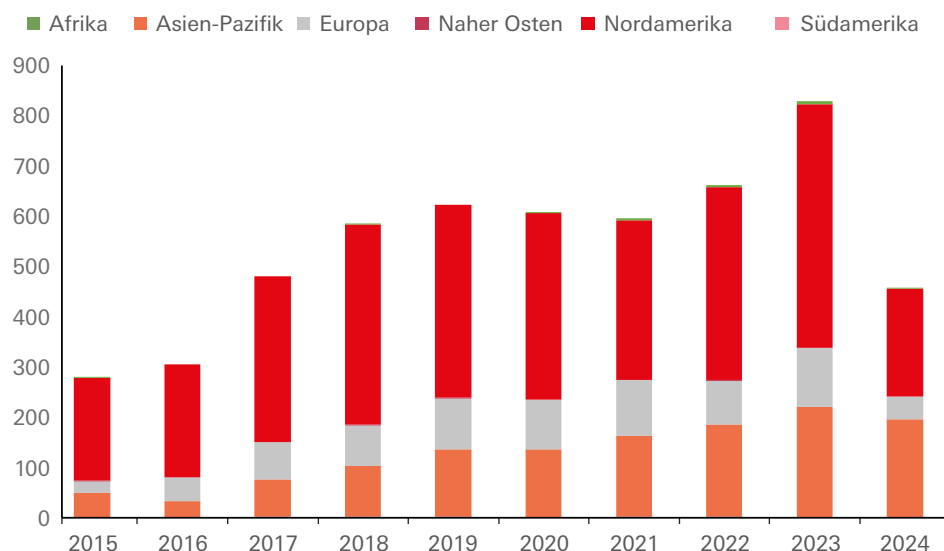
Unseren neutralen Ausblick für Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen behalten wir bei. Die Bewertungen erscheinen nach wie vor wenig ansprechend, wenngleich wir zuletzt einige Schwächen bei Emissionen mit CCC-Rating beobachtet haben. Im Gegensatz

dazu sind Carry-Trades weiterhin attraktiv, wohingegen sich bei der Bonität nach wie vor ein gemischtes Bild zeigt. Am interessantesten ist der Aspekt der Streuung, die sowohl innerhalb einzelner Sektoren als auch sektorübergreifend ausgeprägt ist und diesen Strategien zugutekommt. Bei den ausfallgefährdeten Anleihen ist die Zahl der Ausfälle nicht nennenswert gestiegen; vielmehr hat sich der ereignisbezogene Schuldentausch auf hohem Niveau fortgesetzt, weshalb wir hier an unserer neutralen Einschätzung festhalten. In der Gruppe alternativer Anleihestategien gefallen uns strukturierte Unternehmensanleihen immer noch am besten.

Das operative Umfeld für Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds stimmt

uns nach wie vor optimistisch. Im abgelaufenen Quartal haben sie in Summe erneut eine positive Performance verzeichnet, die vor allem von den aktienorientierten Strategien getragen wurde.

### Die Zahl aktivistischer Kampagnen hat in jüngster Zeit deutlich zugenommen



Source: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

# Private Markets

## Unsicherheit trifft auf Widerstandskraft

Trotz der jüngsten volatilen Phasen an den Börsen hielt sich die unmittelbare Wirkung auf nicht börsennotierte Märkte in Grenzen. Sollte sich die US-Wirtschaft weiter eintrüben, könnten LBO durch die niedrigeren Zinsen erschwinglicher werden und sich so Investitionsmöglichkeiten zu attraktiven Bewertungen bieten. Die Folgen einer Abkühlung hängen von Ausmaß und Dauer derselben ab. Und da ein solches Szenario nicht von heute auf morgen eintreten wird, lassen sich etwaige Herausforderungen für Private-Markets-Anleger mit sorgfältiger Planung und

strategischen Überlegungen durchaus meistern. Das Private-Credit-Segment bietet insbesondere im Vergleich zu den Aktienmärkten attraktive Renditen. Sollte also eine schwächelnde Wirtschaft zur finanziellen Belastungsprobe werden, ist im Privatkreditbereich erfahrungsgemäß eine deutlich niedrigere Ausfall- und höhere Rückzahlungsquote zu erwarten als an den Aktienmärkten.

Private-Equity-Gesellschaften sind weiterhin rührig. Den eingereichten Zulassungsanträgen zufolge konnten vier der größten Private-Equity-Gesellschaften alleine im zweiten Quartal 2024

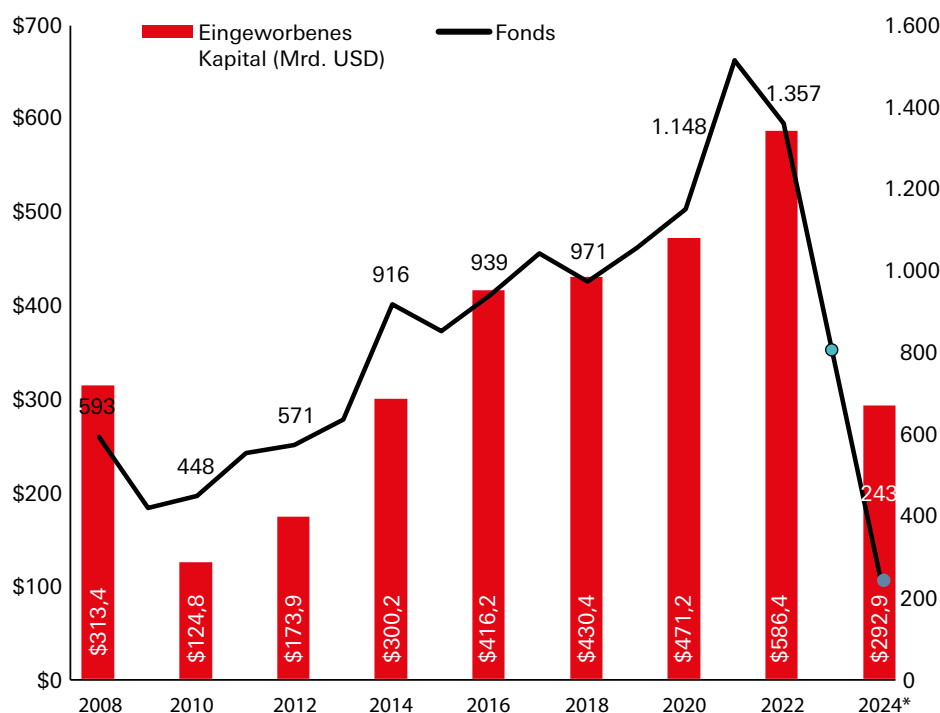
160 Mrd. USD unterbringen (Quelle: Financial Times). Diese Dynamik legt nahe, dass sich die Private-Equity-Branche trotz der allgemeinen wirtschaftlichen Bedenken behaupten kann und einem starken Jahresende entgegensieht.

## Herausforderungen in der Kapitalbeschaffung und Ausblick

In den letzten beiden Jahren sind die Zahl der geschlossenen Fonds und das Volumen des eingeworbenen Kapitals gesunken. Der Gesamtwert kann allerdings irreführend sein, weil er oftmals wesentliche Trends verschleiert, wie zum Beispiel die zunehmende Konzentration von Kapital in größeren Fonds – gerade im Private-Equity-Bereich.

Die Kapitaleinwerbung auf dem Private-Equity-Markt verlief 2024 durchwachsen. Die bessere Entwicklung an den Aktienmärkten dürfte Druck von den Private-Equity-Investoren genommen haben, die sich so weiter auf neue Fonds konzentrieren konnten. Die Anzahl der Closings ist indes weiter rückläufig. Laut Preqin haben 1.047 Fonds bis Anfang August 466,7 Mrd. USD eingeworben, während 2023 2.637 Fonds geschlossen wurden und 899,2 Mrd. USD beschafften. Große Fondsmanager ziehen jedoch weiter Kapital an. Das 2024 insgesamt beschaffte Kapital könnte mit einem ordentlichen Anstieg zum Jahresende also durchaus das Niveau von 2023 übertreffen.

## Eingeworbenes Private-Equity-Kapital



Quelle: Preqin, Stand: 4. September 2024 (einschließlich Wagniskapital)



### Private Equity: erste Anzeichen einer Stabilisierung und Erholung

Trotz dieser Herausforderungen gibt es erste Zeichen für eine mögliche Stabilisierung der Privatmarkttransaktionen. Angeblich werden aktiv Vertriebspipelines aufgebaut, um die aus den geringeren Ausschüttungen vergangener Jahre resultierenden Bedenken der Anleger zu zerstreuen. Mit einer Erholung der Exittransaktionen könnten sich auch die Kapitalbeschaffungsbedingungen verbessern, wovon insbesondere neue oder aufstrebende Fonds profitieren dürften. Sie hatten es in einem harten Marktumfeld schwer, Kapital einzuwerben.

Zu Beginn des Jahres hatten wir auf eine mögliche Erholung der Privatmarktaktivitäten hingewiesen und nun haben die jüngsten Zahlen diese Einschätzung bestätigt. Auch wenn die Transaktionen hinter dem Höchststand von 2021 zurückbleiben, gibt es erste Anzeichen für ein Ende des Rückgangs. So konnte sich die PE-Transaktionstätigkeit in den USA im ersten Halbjahr 2024 deutlich verbessern und den Vorjahreszeitraum um 12 % übertreffen.

Pitchbook zufolge könnte mehr Transparenz der Transaktionsaktivität zuträglich sein: Mehr Informationen bedeuten mehr und größere Transaktionen. Sollte diese Entwicklung anhalten, könnte die Transaktionstätigkeit in den USA das Vorkrisenniveau übertreffen, was eine kräftige Erholung im Privatmarktbereich verheißen würde.

### Ausstiegsbedingungen: uneinheitlich, aber zunehmend besser

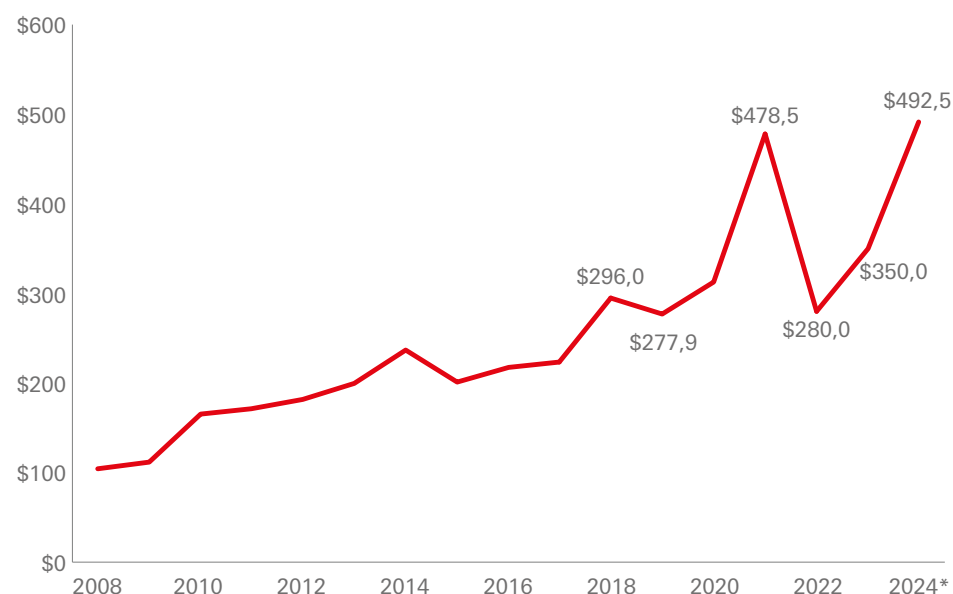
Die Ausstiegsbedingungen aus Private Equity sind durchgewachsen, dennoch ist der Trend insgesamt positiv. Im ersten Halbjahr 2024 blieb die Zahl der Exits im Vergleich zum Vorjahr zwar stabil, der Wert der Exits erhöhte sich jedoch um 15 % gegenüber dem Vorjahr auf 141,4 Mrd. USD. Das ist zwar nicht exorbitant, zeigt aber eine allmähliche Verbesserung des Exit-Umfelds.

Der Medianwert der Exits erreichte ein Rekordhoch von 492,5 Mio. USD. Das legt nahe, dass Komplementäre selektiv vorgehen und zwar einige Top-Assets veräußern, gleichzeitig aber zur Verbesserung ihrer operativen Performance und Bewertungen an anderen Vermögenswerten festhalten.

### Optimismus – allen Herausforderungen zum Trotz

Die Private-Equity-Märkte mögen nicht so aktiv sein wie im Rekordjahr 2021, doch die ersten Erholungssignale sind vielversprechend. Die höhere Transaktionsdynamik ist ein positiver Indikator für die breiter aufgestellte Asset-Klasse, da eingebrachtes Kapital zurückfließen und in Neugeschäften recycelt werden kann. Ungeachtet der potenziellen Risiken sehen wir den Ausblick auf Private Equity weiter optimistisch. Wer diszipliniert vorgeht, nach Auflegungsjahren diversifiziert und Komplementären vertraut, die ihre Wertsteigerungsfähigkeiten bereits unter Beweis gestellt haben, kann auch in diesem unsicheren Umfeld Risiken effektiv steuern und von neuen Chancen profitieren.

### Wert der Private-Equity-Exits in den USA im Mittel (in Mio. USD)



Quelle: Pitchbook, Stand: 4. September 2024

# Immobilien

**Die unvermindert hohen Zinsen machen dem globalen Gewerbeimmobilienmarkt immer noch zu schaffen, doch in einigen Regionen und Sektoren stabilisiert sich die Lage sichtbar. Die Zinssenkungen werden nur schrittweise erfolgen, was den Druck auf die Immobilienrenditen in Grenzen halten dürfte. Damit setzen Anleger auf Strategien mit soliden Ertragsaussichten. Angesichts deutlicher Wertkorrekturen, einer anhaltenden Liquiditätsschwäche und insgesamt stabiler Fundamentaldaten des Mietermarktes bietet sich Anlegern die eine oder andere Chance im Risikospektrum.**

Das immer noch hohe Zinsniveau treibt die Immobilienrenditen in die Höhe. Die Folge: anhaltende Wertverluste an den globalen Gewerbeimmobilienmärkten. Die globalen Kapitalwerte büßten zwischen Anfang 2022 und Juni 2024 rund 15 % ein. Am stärksten war der Rück-

gang in Europa (-19 %) und den Vereinigten Staaten (-18 %). In Asien fielen die Werte hingegen lediglich um 2 %, was wohl in erster Linie dem japanischen Sonderweg in der Geldpolitik zu verdanken ist.

Wo die Kapitalwerte am stärksten eingebrochen sind, hat sich dafür das Transaktionsgeschehen langsam erholt. So wurden im Vereinigten Königreich die Gebäudewerte zwar schnell nach unten korrigiert, doch das Transaktionsvolumen stieg Real Capital Analytics zufolge im ersten Halbjahr 2024 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 8 %. Gefragt waren dabei neben Logistikimmobilien und Hotels vor allem Wohnimmobilien, also Mehrfamilienwohnhäuser und Studierendenwohnungen.

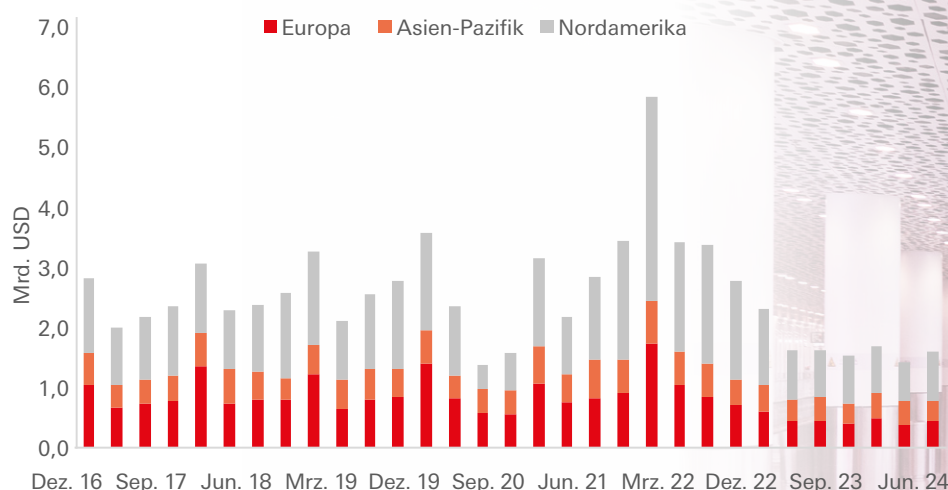
Wo die Korrektur sich Zeit lässt, liegen zwischen den Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern nach wie vor Welten. In einem solchen Umfeld geht das Investitionsvolumen zurück. Ein Bei-

spiel ist der Raum Asien-Pazifik, in dem die Transaktionstätigkeit 2024 bislang hinter der Aktivität in anderen Regionen zurückbleibt. Die einzige Ausnahme bildet Australien, wo die Kapitalwerte aber auch bereits stark gefallen sind.

Ausschlaggebend für den Umfang der Wertkorrekturen sind inländische Faktoren wie das Zinsniveau, aber auch die Bereitschaft der Gutachter, bei verhaltener Transaktionsdynamik die Immobilienwerte nach unten zu korrigieren. Für die Fundamentaldaten des Mietermarktes hingegen sind Sektoren und langfristige Nachfragetreiber wichtiger als regionale Faktoren. Durch höhere Zinsen wird das Immobilienangebot verknappt, was die Fundamentaldaten des Mietermarktes in den nächsten Jahren begünstigen dürfte.

Der Bürosektor leidet nach wie vor unter der anhaltenden Verlagerung der Arbeit ins Homeoffice und dem schwachen Vertrauen in die wirtschaftliche Entwick-

## Die Kluft zwischen den Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern lässt das globale Investitionsvolumen sinken



Quellen: Real Capital Analytics, HSBC Global Private Banking, Stand: 4. September 2024

lung. Zwar sind die Leerstandsquoten auf den Büromärkten in allen Regionen gestiegen, aber nicht überall gleich stark. Beispielsweise haben sich die Schlüsselmärkte in Europa und Asien als robuster erwiesen als insbesondere die Westküste der USA. Auf den Büromärkten zeichnet sich auf breiter Front ein immer schärferer Wettbewerb um Immobilien in Toplagen ab: Dank der sehr niedrigen Leerstandsquoten bei erstklassigen Bürogebäuden können hierfür trotz des stagnierenden Gesamtmarkts Rekordmieten verlangt werden.

Ähnlich wie bei den Bürogebäuden ist auch im Einzelhandelssektor eine Zerteilung der Mietnachfrage in erstklassige Objekte einerseits und den breiten Markt andererseits zu beobachten. In Einkaufszentren und Einkaufsstrassen stoßen Objekte, die als „Zugpferd“ das Einzugsgebiet beherrschen, auf ein großes Mietinteresse, da sich die Einzelhändler auf die rentabelsten Standorte konzentrieren wollen. Schon vor der Pandemie wurden in den letzten Jahren die Mieten korrigiert, so dass sich die Immobilienkosten auf einem tragfähigen Niveau befinden. Dadurch sind Mietpreissteigerungen möglich, die die Erträge im Sektor unterfüttern dürften.

Im Logistiksektor gaben die Fundamentaldaten Ende 2023 und Anfang 2024 etwas nach, als der Fokus auf der Inbetriebnahme angemieteter Flächen lag. Im zweiten Quartal 2024 gab es dann erste Anzeichen einer Erholung, da mehrere wichtige Akteure, darunter Amazon, wieder neue Flächen anmieteten. Der Onlinehandel und Nearshoring sind nach wie vor langfristige Nachfragetreiber. Während sich die Marktmieten stabilisiert haben oder in manchen Regionen wie Südkalifornien gar zurückgegangen sind, liegen sie nach wie vor deutlich über den Bestandsmieten, was das Ertragswachstum weiter begünstigen dürfte.

Der Wohnimmobiliensektor, der Mehrfamilienwohnhäuser, Studierendenwohnungen sowie Einfamilienhäuser umfasst, bleibt weitgehend attraktiv. Hier wird die Nachfrage insbesondere dadurch angekurbelt, dass zu wenig gebaut wird und gleichzeitig die Menschen nach der Pandemie zurück in die Städte drängen. Dem Sektor kam außerdem zugute, dass es durch die hohen Zinsen in den meisten Metropolen günstiger geworden ist, Wohnraum zu mieten, als ihn zu kaufen.

In mehreren neueren Sektoren sind die Aussichten ebenfalls recht rosig, mit ei-

ner starken Mietnachfrage und gesunden Miet- und Ertragsprognosen. So wird langfristig der Bedarf an Seniorenwohnobjekten aufgrund der alternden Bevölkerung in den Industrieländern kräftig steigen. Unterdessen sorgen künstliche Intelligenz und die Digitalisierung vieler Bereiche des täglichen Lebens für eine enorme Mietnachfrage nach Rechenzentren.

Die Dominanten des kommenden Immobilienzyklus sind wohl nicht mehr die sinkenden Immobilienrenditen, die den Objektwerten zu schaffen machen. Vielmehr wird es darauf ankommen, mit welchen Objekten sich Erträge generieren lassen. Bei den Kernstrategien konzentrieren wir uns deshalb auf stabile und rentable Vermögenswerte in krisenfesten Sektoren wie Mehrfamilienwohnhäusern und Logistikobjekten. Angesichts des Wertverfalls und vereinzelt auftretenden Schieflagen gerade bei Büros wird ein auf Wertschöpfung gerichteter opportunistischer Kurs zusehends attraktiv, auch wenn dadurch die Risiken steigen. Anleger können höhere Mieten und Renditen einfahren, indem sie Objekte mit hohen Abschlägen erwerben und sie mit gezielten Asset-Management-Strategien neu ausrichten.



# Autoren HSBC Private Banking

## Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Henning Häger



Dr. Marc Tetzlaff

## Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Cheuk Wan Fan



Patrick Ho



James Cheo



Desmond Kuang



Georgios Leontaris



Jonathan Sparks



Jose Rasco



Laurent Lacroix



Kevin Lyne Smith



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 Änderun-

gen 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](http://www.privatebanking.hsbc.de)

Executive Committee:  
Michael Schleef (CEO)  
Liv Wyen  
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

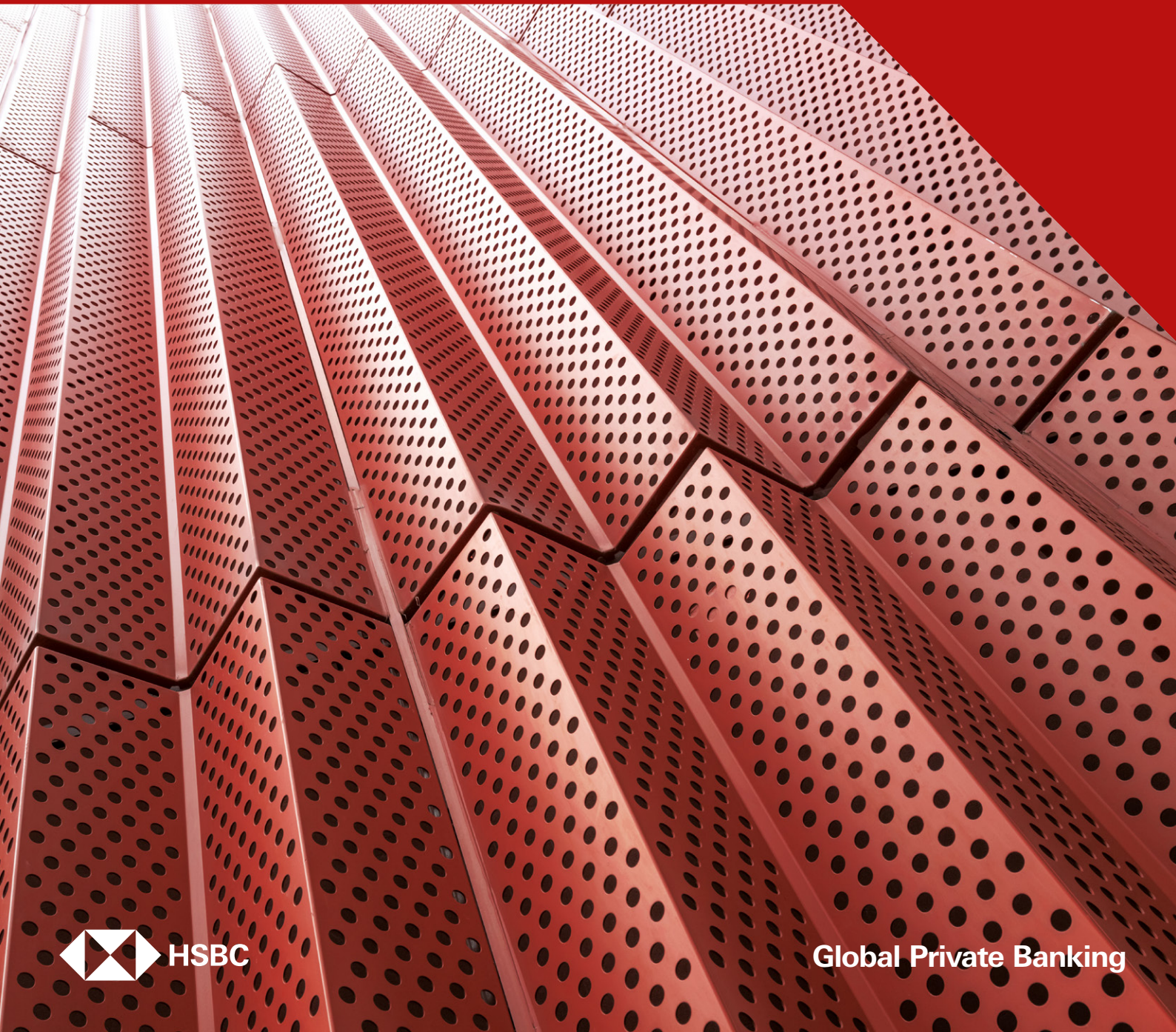
HSBC Continental Europe S.A., Germany  
wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt  
für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Redaktion:  
V.i.S.d.P.:  
Dr. Stefan Kaltepoth

Projektverantwortlicher:  
Igor Ilievski

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: 09. September 2024



HSBC

Global Private Banking