

# Antriebskräfte für eine neue Ära

Investmentstrategie  
**Q1 2025**



# Inhalt

04	Willkommen
05	Anlagestrategie für das erste Quartal
10	Top-Trends und Schwerpunktthemen
10	1. Die neue Rolle Asiens
13	2. Disruptive Technologien
16	3. Klimaschutz
18	4. Gesellschaft im Wandel
20	5. Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken
23	Aktien
25	Anleihen
27	Währungen und Rohstoffe
29	Hedgefonds
31	Private Markets
33	Immobilien



# Willkommen

## Liebe Kundinnen und Kunden,

in den letzten Monaten drehte sich alles um die US-Wahl. Trotz aller Unsicherheit zogen die Aktienmärkte an, und jetzt, da die Unsicherheiten verflogen sind, kann wieder geplant werden. Auch wenn unklar ist, wie es handels- und fiskalpolitisch weitergeht, dürften US-Risikoaktiva vom Wahlergebnis profitieren. Klarheit herrscht mittlerweile auch an anderen Fronten. So ist eine Rezession in den USA vom Tisch. Die BIP-Entwicklung gleicht einem Tanker, der nur schwer von seinem Kurs abzubringen ist.

In China, der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt, zeigen fiskal- und geldpolitische Maßnahmen Wirkung. Auch wenn das Risiko höherer Zölle viel Komplexität mit sich bringt, überwiegt das Aufwärtspotenzial. Indien, das bevölkerungsreichste Land der Welt, profitiert derweil von starkem zyklischem und strukturellem Wachstum. Außerdem ist klar, dass die großen Zentralbanken des Westens ihre Zinsen weiter senken, während eine nachlassende Inflation Verbrauchern eine Verschnaufpause bringt. Zahlreiche positive Gewinnüberraschungen haben indes zwei Dinge gezeigt: Erstens zahlt sich Innovationskraft aus und zweitens haben die hohen Zinsen den Unternehmen weniger zugesetzt als zunächst befürchtet.

Klarheit ist für Anleger immer gut, denn sie lässt Risikoprämien schwinden und Bewertungen steigen. Unserer Einschätzung nach belebt sie auch die Investitionsstätigkeit im privaten Sektor – ein wichtiger Wachstumstreiber. Viele Unternehmen verfügen über hohe Barbestände, die sie für sich arbeiten lassen möchten, während andere die niedrigen

Finanzierungskosten wohl für Investitionen nutzen werden. Verstärkte M&A-Aktivitäten und Aktienrückkäufe steigern den Shareholder Value und verleihen den Aktienmärkten Rückenwind.

Staaten wissen um die Bedeutung von Innovationen und Investitionen, wenn man im internationalen Wettbewerb bestehen will. Vielerorts wurden deshalb detaillierte und ehrgeizige Fahrpläne zur Unterstützung der heimischen Industrie entwickelt, die in erster Linie auf fiskalpolitische Maßnahmen und Deregulierung setzen – für uns der zweite wichtige Wachstumstreiber und eine gute Anlagechance. Priorität genießen dabei häufig Fertigungs- und Spitzentechnologien, denn ihnen wird eine strategische Bedeutung oder eine Rolle in der nationalen Sicherheit beigemessen. Für Anleger werden sie damit zu Schlüsselbereichen. Außerdem wird dafür in die (digitale) Infrastruktur und die Stromversorgung investiert werden müssen.

All diese Wachstumstreiber zahlen auf unsere thematischen Trends – wie Klimaschutz, disruptive Technologien und Gesellschaft im Wandel – ein. Darüber hinaus schaffen auch die anhaltend hohe Dynamik der Weltwirtschaft und weitere Treiber sowohl börslich als auch außerbörslich zahlreiche Chancen. So sind auch nach zwei Jahren ordentlicher Erträge für gut diversifizierte Portfolios weiterhin ansehnliche Renditen erzielbar. Wir halten die Barmittel in unserem Portfolio deshalb möglichst gering. Aufgrund der aktuellen Wachstumsraten, der Innovationskraft und der Unterstützung durch die Politik bleiben die USA für uns attraktiver als Europa. Allerdings gewinnt

auch Asien bei uns an Ansehen und wir haben die Aktienmärkte Indiens, Japans und Singapurs Übergewichtet. Wenn die staatlichen Maßnahmen in China Früchte tragen, dürfte sich der Abschlag, mit dem asiatische Märkte im Vergleich zu ihrer globalen Pendanten derzeit noch gehandelt werden, verringern. In der Folge werden sich neue Chancen eröffnen.

Die Wirtschaft hat einen positiven zyklischen Kurs eingeschlagen. Zudem wirken attraktive strukturelle Trends. In vielerlei Hinsicht herrscht nun Klarheit. Das ist gut für die Anleger, für die Investitionsströme und für die Erträge. Kurz vor dem Jahreswechsel setzen wir vier Prioritäten:

1. Politische und innovationsgetriebene Unterstützung für die Gewinndynamik mitnehmen
2. Rückläufigen Cash-Quoten mit Multi-Asset- und aktiven Anleihestrategien begegnen
3. Resilienz in den dynamischen Märkten Asiens schätzen lernen



**Willem Sels**  
Global Chief  
Investment Officer

21. November 2024

# Anlagestrategie für das erste Quartal

**Das globale Risikoumfeld stimmt uns zuversichtlich: Der Wachstumszyklus ist an einem günstigen Punkt angelangt, die Zentralbanken der Industrieländer senken weiter die Zinsen, und dank Innovationen und Kostenkontrolle steigen die Unternehmensgewinne. Zusätzliche Impulse wie industriepolitische Maßnahmen, KI-Anwendungen, M&A-Aktivitäten und Chinas Konjunkturprogramm könnten die Marktdynamik und das Chancenspektrum 2025 stärken. Daher halten wir an unserer Übergewichtung globaler Aktien fest und bauen par-**

**allel dazu unsere Allokation in alternativen Anlagen weiter aus. Wir erwarten, dass sich Aktien besser als Anleihen entwickeln und Anleihen besser als Cash. Übermäßig hohe Cash-Bestände dürften die Performance weiter belasten.**

### Bestandsaufnahme aus zyklischer und struktureller Sicht

Um die Marktaussichten für 2025 beurteilen zu können, müssen wir zunächst die aktuelle Lage einordnen. Schon oft haben Ökonomen das US-Wachstum unterschätzt, weil sie Indikatoren wie der Inversion der Zinskurve oder der „Sahm Rule“ zu viel Gewicht gaben und dabei den US-Konsumenten sowie technologischen Innovationen zu wenig. Zwar liegt die US-Wachstumsrate deutlich unter früheren Höchstständen, dürfte aber bei etwa 2 % klar über Rezessionsniveau bleiben. Steuersenkungen und Deregu-

lierung unter Donald Trump könnten zudem Konsum und Investitionen weiter fördern.

In China weiß man sehr genau, dass Exporte angesichts von Handelsspannungen und Zollrisiken unter der neuen US-Regierung kein verlässlicher Wachstumsmotor mehr sind. Zur Ankurbelung der Binnennachfrage und Bewältigung von Herausforderungen im Handel dürften weitere geld- und fiskalpolitische Anreize gesetzt werden. Zusätzliche Maßnahmen könnten das Wachstum stabilisieren und Aufwärtspotenzial entfalten, wenn auf der Nachfrageseite entschlossener Impulse gesetzt werden. Indien verzeichnet derweil weiter ein hohes Wachstum, während sich in Japan der Reflationstrend fortsetzt. In Europa ist der Ausblick uneinheitlich: Robuste Wirtschaftsdaten aus dem Vereinigten Königreich und Spanien stehen einer

#### Cash: Untergewichtung

#### Anleihen: leichte Untergewichtung

Neutrale Haltung gegenüber einem Großteil des globalen Anleihemarkts  
Untergewichtung japanischer Staatsanleihen

#### Aktien: leichte Übergewichtung

Übergewichtung: USA, GB, Spanien, Japan, Indien und Singapur  
Untergewichtung: Europa ohne GB, Schwellenländer EMEA und Lateinamerika

#### Alternative Anlagen: Übergewichtung

Übergewichtung von Hedgefonds und Gold  
Grundallokation in Private Markets und Infrastruktur

### Diverse Faktoren fördern Wachstum und eröffnen Chancen

Unser Blick auf die Welt		Wachstumsfaktoren	Anlage-Implikationen
Geringes Risiko einer globalen Rezession	▶	Industriepolitik stärkt Produktionssektor	Überschüssige Liquidität dürfte Performance belasten
Zinssenkungen und moderate Inflation in Industrieländern		Staatsausgaben primär für kritische Investitionen	Aktien dürften sich besser entwickeln als Anleihen
Mehr Klarheit nach US-Wahlen: deutliche Mehrheit für Republikaner		KI sorgt für Innovationsschub	Datenabhängiger Anleihemarkt erfordert aktive Anlagestrategie
Verstärkter Fokus auf nationaler Sicherheit		M&A und Aktienrückkäufe steigern Aktionärsrendite	Balance zwischen zyklischen und defensiven Werten, Wachstum zu einem vernünftigen Preis
Gesunde Finanzlage bei Unternehmen und Privathaushalten, hohe Staatsverschuldung		Höhere Realeinkommen fördern Konsum	Wir setzen auf Top-Unternehmen in Asien, um Handelsrisiken zu trotzen
Trend „Disruptive Technologien“		Chinas Konjunkturprogramm belebt Binnenwachstum	Gute Chancen für Hedgefonds, Privatmarkt- und Infrastrukturanlagen
Trend „Klimaschutz“			
Trend „Gesellschaft im Wandel“		Zollüberhang beschleunigt Handel und Investitionen innerhalb Asiens	

schwachen Entwicklung in Deutschland gegenüber. Insgesamt bleibt der globale Zyklus jedoch stabil.

Auch die Zentralbanken sorgen für Rückenwind. In den Industrieländern nähert sich die Inflation dem Zielwert, so dass die Leitzinsen vom aktuell restriktiven Niveau auf ein neutraleres normalisiert werden können. Auch eine Bilanzverkürzung ist denkbar. Die Zinssenkungen der Fed erlauben es den Zentralbanken der Schwellenländer, ihre Zinsen ebenfalls zu senken, sofern es zum lokalen Inflationsbild passt. Wenn hier ein Risiko besteht, dann sind es unerwartet gute US-Daten, insbesondere wenn sie durch Steuersenkungen und Deregulierung gestützt werden. Das könnte die Märkte zwischen den Szenarien einer „sanften Landung“ und „keiner Landung“ schwanken lassen, was wechselnde Zinserwartungen nach sich ziehen würde. Dann bräuchte es einen taktischen, aktiven Anlagean-

satz. Zudem sollten die Auswirkungen von Zöllen und Staatsausgaben auf die Fed-Politik genau beobachtet werden. Wir glauben aber nicht, dass die US-Notenbank vor Mitte 2025 eine Zinspause einlegt oder Zinssenkungen rückgängig macht.

Für eine umfassende Analyse der Welt um uns herum müssen wir neben zyklischen auch strukturelle Kräfte berücksichtigen. Hier kommen unsere Top-Trends ins Spiel, die vielen Leserinnen und Lesern bereits bekannt sein dürften: „Disruptive Technologien“, „Klimaschutz“ und „Gesellschaft im Wandel“. In den folgenden Kapiteln beleuchten wir diese Trends genauer und zeigen in den Abschnitten zu unseren Schwerpunktthemen, wie sie unsere Anlageentscheidungen beeinflussen.

Zwei weitere Faktoren werden 2025 entscheidend sein. Erstens ist da die kom-

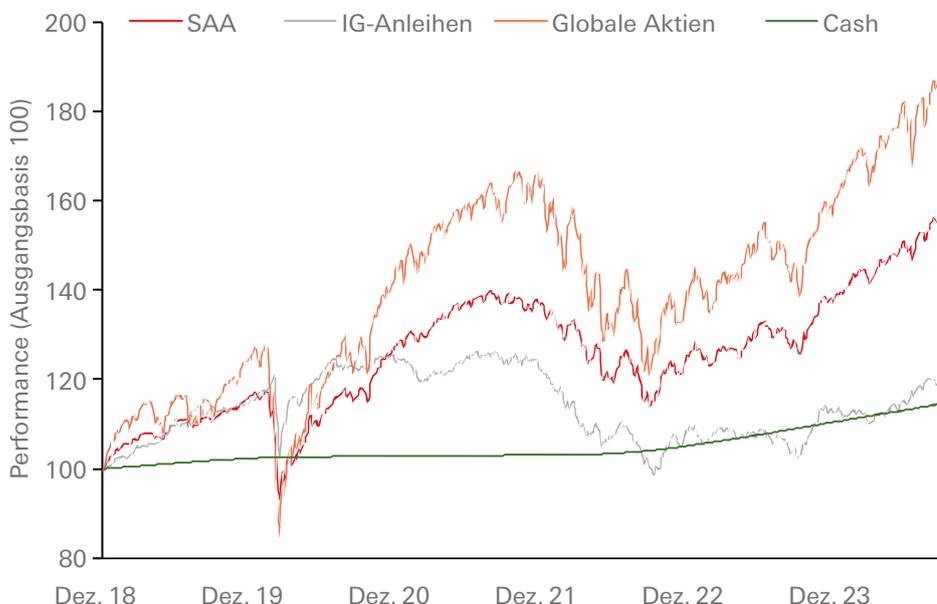
plexe geopolitische Gemengelage, die von Herausforderungen für das alte, globalisierte und multilaterale Modell bis hin zu offenen Konflikten reicht. Die Länder konzentrieren sich zunehmend auf ihre nationale Sicherheit – sei es bei Produktionsstätten, Energieversorgung oder physischer Sicherheit. Zweitens ist da die steigende Staatsverschuldung, die im Gegensatz zu den gesunden Bilanzen des Privatsektors steht und weitreichende Folgen hat. Regierungen müssen strategische Prioritäten setzen, um das Vertrauen der Anleihemärkte nicht zu verlieren. Privathaushalte und Unternehmen hingegen haben viel mehr Spielraum für Ausgaben und Investitionen, den sie unserer Meinung nach auch nutzen werden.

#### Neustart für Wachstumsmotoren

Wie die Tabelle auf der vorherigen Seite zeigt, hilft uns dieser analytische Blick auf die Welt zu antizipieren, was die verschiedenen Wirtschaftsakteure im kommenden Jahr voraussichtlich tun werden.

Die Präsidentschaftswahlen in den USA liegen hinter uns, und nun dreht sich alles um die Frage der industrie-, handels- und haushaltspolitischen Prioritäten. Mit Donald Trump als nächstem US-Präsidenten und der republikanischen Mehrheit im Kongress dürften folgende Themen die US-Agenda dominieren: Handelsprotektionismus, Re-Onshoring, Technologieführerschaft, Deregulierung und Energieunabhängigkeit. Im Produktionssektor herrscht weltweit ein harter Wettbewerb. Florieren wird die Industrie deshalb wohl in jenen Ländern, in denen die Politik sie unterstützt. Dazu gehören die USA, Japan, China und zunehmend auch Indien, das sich als neues Zentrum des produzierenden Gewerbes etabliert.

#### Diversifizierte Portfoliostrategien haben sich 2024 besser entwickelt als Cash – ein Trend, der sich 2025 wohl fortsetzen wird



Quellen: SAA = Performance unserer strategischen Asset Allocation mit moderatem Risiko, auf USD-Basis. Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Im Gegensatz dazu fehlt es in Europa an einer koordinierten Industriepolitik und an Bestrebungen zur Entbürokratisierung. Deshalb gelingt es auch nicht, Finanzmittel freizusetzen. Für die Industrie in Europa ist das ein Problem.

Infrastrukturinvestitionen sind zu einem strategischen Schwerpunkt geworden, um die Industrie zu stärken und Rückverlagerungen zu fördern, wie der „Inflation Reduction Act“ in den USA und der jüngste Haushalt des Vereinigten Königreichs verdeutlichen. Die Energieversorgung steht für viele Länder dabei ganz oben auf der Liste – aufgrund der Energieintensität unserer datengesteuerten Welt und weil Energieunabhängigkeit als entscheidend für die nationale Sicherheit gilt. Immer mehr Länder nehmen Schulden auf, um Investitionen zu tätigen. Darin erkennen wir einen zusätzlichen Wachstumsmotor für die kommenden Jahre.

Steuererleichterungen und andere Anreize dürften die Innovationskraft von Unternehmen fördern. KI wird voraussichtlich in nahezu jedem Unternehmen kleine Veränderungen bringen – und auch einige wenige bahnbrechende Neuerungen über alle Sektoren hinweg. Dabei geht es nicht nur um Chips, sondern auch darum, die Voraussetzungen und Anwendungsbereiche für KI zu schaffen. Außerdem dürften Unternehmen ihre liquiden Mittel und Möglichkeiten nutzen, um günstige Kredite aufzunehmen und damit Aktienrückkäufe und M&A-Aktivitäten zu finanzieren. Dadurch steigt die Aktionärsrendite. All diese Faktoren haben das Potenzial, die Unternehmensgewinne zu steigern und die Aktienmärkte zu unterstützen.

Zu guter Letzt rechnen wir mit einem stabilen Konsumwachstum, da die rückläufige Inflation die Realeinkommen der Verbraucher steigen lässt. Gestärkt wer-

den dürfte das Verbrauchervertrauen außerdem durch eine Phase der Preisstabilität, sinkende Hypothekenzinsen, anziehende Immobilienpreise und steigende Aktienkurse. Verbraucher mit geringerem Einkommen werden wählerisch und preisbewusst bleiben. Viele Haushalte dürften jedoch mehr Geld zur Verfügung haben, insbesondere Rentner, die die interessante „Silver Economy“ ankurbeln.

### Was heißt das für unser Portfolio?

Angesichts der guten zyklischen Ausgangslage und der zahlreichen Wachstumsmotoren für das Gewinnwachstum sollten sich Aktien gut entwickeln. Überschüssige Liquidität könnte die Entwicklung weiterhin belasten, insbesondere wenn die Zinsen wie erwartet weiter gesenkt werden. Anleihen dürften sich in Bezug auf ihre Performance zwischen Cash und Aktien einreihen. Zwar lassen sich nach wie vor attraktive Renditen sichern, jedoch haben die Märkte bereits Zinssenkungen der Fed bis auf 3,75 % bis Ende 2025 eingepreist. Mit großen Kursgewinnen ist deshalb wohl nicht zu rechnen.

Das heißt aber nicht, dass Anleger nicht auch mit Herausforderungen oder Unwägbarkeiten konfrontiert werden. Wir sehen drei bekannte Herausforderungen, die sich jedoch unserer Meinung nach in Chancen umwandeln lassen: Erstens bleibt die geopolitische Lage komplex. Wir sind aber überzeugt, dass sich die Industrie- und Haushaltspolitik an die neuen Gegebenheiten anpassen wird. Daher setzen wir auf Industriewerte aus den USA und Asien, nicht aber aus Europa. Im Technologiesektor rechnen wir hingegen weltweit mit weiterem Wachstum. In Asien setzen wir auf resiliente Top-Unternehmen, die sich besser entwickeln dürften als Exporteure und einen

sicheren Hafen bieten, um sich vor Handels- und Zollrisiken unter Trump zu schützen. In China bevorzugen wir Branchenführer, die von politischen Anreizen zur Förderung des Binnenwachstums und der High-End-Fertigung profitieren sollten. Weltweit dürften Staaten angesichts des großen Bedarfs und begrenzter öffentlicher Mittel die Beteiligung privater Investoren am Infrastrukturausbau begrüßen.

Zweitens bleibt die Datenabhängigkeit der Märkte eine Herausforderung, solange sich die US-Wirtschaft an der Schwelle zwischen einer sanften Landung und einer Nichtlandung befindet. In diesem Kontext kann ein taktischer, aktiver oder auf Hedgefonds basierender Ansatz von Vorteil sein. Wir gewichten Gold als Diversifizierungsinstrument und Absicherung gegen Extremrisiken stärker, da einige Anleger in unserer multipolaren Welt nach Alternativen zum US-Dollar suchen. Allerdings glauben wir nicht, dass der Dollar verdrängt wird. Im Gegenteil: Wir sehen den US-Dollar positiv, da er historisch gesehen bei starkem oder schwachem Wirtschaftswachstum gut abschneidet (der „Dollar-Smile“-Effekt). Dadurch eignet er sich gut zum Volatilitätsmanagement.

Und drittens sind die Bewertungen nicht gerade günstig. Das gilt für Anleihen, wo die Spreads von Hochzinsanleihen niedrig, die von Investment-Grade-Anleihen aber immer noch angemessen sind. Aber es gilt auch für Aktien, wo die Bewertungen von US-Titeln weit über dem Durchschnitt liegen und deshalb etwaiges Aufwärtspotenzial in erster Linie von der Entwicklung des Gewinns je Aktie abhängt. Im Rahmen unserer Schwerpunktthemen halten wir daher nach innovationsstarken Unternehmen Ausschau, die von strukturellen Trends profitieren können. Darüber hinaus lautet

unser Motto „Wachstum zu einem vernünftigen Preis“, denn auch wenn sich Wachstumswerte gut entwickeln dürften, gilt immer noch die alte Kaufmannsweisheit: „Im Einkauf liegt der Gewinn.“ Angesichts steigender Aktien-

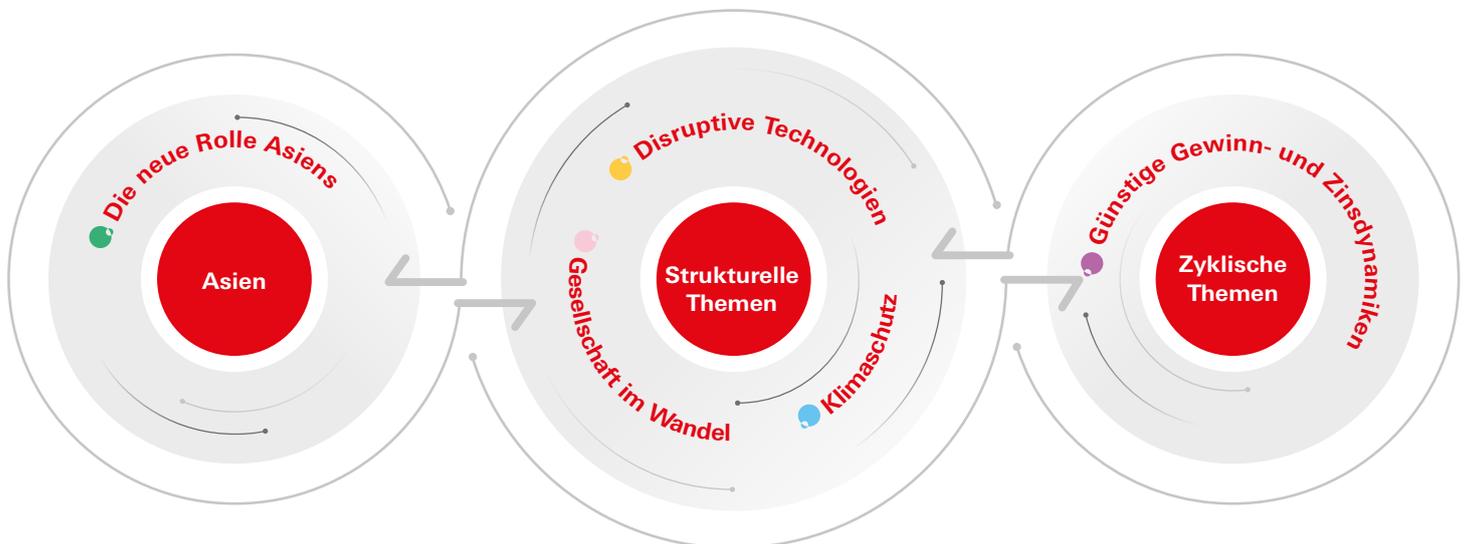
marktbewertungen dürfte die Zahl der Exits im Private-Equity-Bereich zunehmen. Dies würde mehr Ausschüttungen an die Investoren ermöglichen und dafür sorgen, dass verfügbares Kapital eher investiert wird. Und schließlich suchen wir

nach Möglichkeiten, unsere Übergewichtung von US-Aktien durch einige ausgewählte führende Wachstumsunternehmen aus Asien und dem Vereinigten Königreich zu ergänzen, die ein attraktives Bewertungsniveau aufweisen.

### Unsere Top-Trends 2025 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.



## Globale Schwerpunktthemen

### Asien

#### Die neue Rolle Asiens

- Top-Unternehmen in Asien
- Asiatische Aktien mit hoher Aktionärsrendite
- Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder
- Asiatische Qualitätsanleihen

### Strukturelle Themen

#### Disruptive Technologien

- Luft-/Raumfahrt und Sicherheit
- Digitale Infrastruktur
- Intelligente Automatisierung und KI
- Neuartige Medikamente

#### Klimaschutz

- Energiewende
- Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

#### Gesellschaft im Wandel

- Eine starke Gesellschaft
- Silver Economy und Demographie

### Zyklische Themen

#### Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken

- USA auf Touren
- Die Re-Industrialisierung Nordamerikas
- Augen auf bei der Anleiheauswahl

## Unsere vier Anlageprioritäten für das erste Quartal 2025

### 1. Politische und innovationsgetriebene Unterstützung für die Gewinndynamik mitnehmen

**Warum?** Nach dem rasanten Anstieg der Aktienbewertungen und angesichts des moderaten weltweiten Wirtschaftswachstums gilt es jetzt, Unternehmen mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstumspotenzial zu identifizieren. Dabei spielen Industrie- und Haushaltspolitik sowie KI-Innovationen eine entscheidende Rolle.

**Wie gehen wir vor?** Von entsprechenden politischen Maßnahmen dürften vor allem Industrierwerte aus den USA und Asien profitieren. KI-basierte Innovationen sollten dem globalen Technologiesektor und damit Themen wie „Intelligente Automatisierung und KI“ oder auch „Neuartige Medikamente“ Auftrieb verleihen. Durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz steigt der Energiebedarf unserer zunehmend datengetriebenen Wirtschaft, was wiederum unserem Thema „Energie-wende“ zugutekommt. Da es für all dies eine bessere Infrastruktur braucht, sehen wir auch hier enormes Potenzial. Um angemessen bewertetes Wachstumspotenzial zu erschließen, folgen wir in den USA und in Asien dem Motto „Wachstum zu einem vernünftigen Preis“.

### 2. Rückläufigen Cash-Quoten mit Multiasset- und aktiven Anleihestrategien begegnen

**Warum?** Da die meisten Zentralbanken weitere Zinssenkungen planen, dürfte Cash nicht mit Anleihen, Aktien und alternativen Anlagen mithalten können, denn niedrigere Zinsen sind gut für die Bewertungen aller Asset-Klassen. Außerdem ergeben sich durch die vielen Wachstumsimpulse für Aktien, die niedrigen Aktien-Anleihen-Korrelationen und die breite Renditestreuung im Aktienbereich zahlreiche Chancen für Multi-Asset-Strategien. Bei erhöhter Zinsvolatilität lassen sich über aktive Anleihestrategien und taktische Anpassungen an wechselnde Marktbedingungen in verschiedenen Märkten und Sektoren Alpha-Quellen erschließen.

**Wie gehen wir vor?** Wir verfolgen einen globalen Ansatz, da wir eine zu starke Ausrichtung der Anleger auf ihren Heimatmarkt vermeiden und die vielfältigen Möglichkeiten in den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan und dem übrigen Asien nutzen wollen. Aktive Strategien, die ihre Positionen bei Bedarf anpassen bzw. auf eine aktive Auswahl von Aktien und Anleihen setzen, können von der schlagzeilenbedingten Volatilität profitieren, mit der wir unter Trump 2.0 rechnen.

### 3. Private Markets und Hedgefonds in Grundallokation aufnehmen

**Warum?** Mehr als 85 % der US-Unternehmen mit einem Umsatz von über 100 Mio. USD sind nicht börsennotierte Privatunternehmen. Da Unternehmen immer länger in Privatbesitz bleiben, müssen Anleger sich an den Privatmärkten engagieren, wenn sie am attraktiven Wachstumspotenzial dieser Unternehmen teilhaben möchten. Die Private-Credit-Märkte erzielen in der Regel über den gesamten Zyklus hinweg relativ stabile und attraktive Renditen, insbesondere im Vergleich zu den öffentlichen Kreditmärkten. Hedgefonds können angesichts der wohl auch künftig hohen Volatilität und breiten Renditestreuung aus einem breiten Chancenspektrum schöpfen.

**Wie gehen wir vor?** Wir erweitern unsere Allokation im Private-Equity- und Private-Credit-Bereich, um Chancen ergreifen zu können, die sich an den Börsen nicht bieten und die für Alpha und Diversifizierung sorgen. Bei Hedgefonds ist unser Engagement breit gefächert. Dabei legen wir besonderes Augenmerk auf die Managerauswahl und setzen vor allem auf diskretionäre Macro-Fonds, systematische aktienmarktneutrale und asiatische Equity-Long/Short-Strategien sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätze.

### 4. Resilienz in den dynamischen Märkten Asiens schätzen lernen

**Warum?** Für Asien ohne Japan erwarten wir 2025 trotz einiger Handelsrisiken ein BIP-Wachstum von 4,4 %. Als Haupttreiber dieses Zuwachses machen wir stabiles Wachstum in Indien und der ASEAN-Region sowie verstärkte politische Unterstützung in China aus. Dank geld- und fiskalpolitischer Impulse dürften sich die Top-Unternehmen in Asien besser entwickeln als exportorientierte Unternehmen. Der Zollüberhang fördert Handel und Investitionen innerhalb Asiens, was global wettbewerbsfähigen High-End-Produzenten Wachstumschancen eröffnet. Zudem verschaffen die Zinssenkungen der Fed den asiatischen Zentralbanken mehr Spielraum, um ihre Zinsen ebenfalls zu senken. Das sind gute Aussichten für asiatische Qualitätsanleihen.

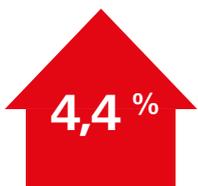
**Wie gehen wir vor?** Unser neues Thema „Top-Unternehmen in Asien“ konzentriert sich auf die regionalen Branchenführer, die angesichts robuster lokaler Wachstumsfaktoren gut gegen mögliche Zollrisiken gewappnet sind. In den von uns übergewichteten Märkten Japan, Indien und Singapur bieten lokal führende Wachstumsunternehmen attraktives Alpha-Potenzial. Diese Unternehmen sind auch im Thema „Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder“ vertreten, das den Fokus stärker auf den Binnenkonsum legt. Darüber hinaus identifizieren wir Akteure, darunter führende Internet- und Konsumgüterunternehmen, die von chinesischen Maßnahmen zur Ankurbelung der Binnennachfrage profitieren können. Mit unserem neuen Thema „Asiatische Aktien mit hoher Aktionärsrendite“ positionieren wir uns in Qualitätsunternehmen, die durch hohe Dividenden und verstärkte Aktienrückkäufe mit steigenden Eigenkapitalrenditen aufwarten. Um die besten Chancen am asiatischen Anleihemarkt zu nutzen, konzentrieren wir uns auch künftig auf asiatische Investment-Grade-Unternehmensanleihen in US-Dollar, auf indische und indonesische Anleihen in Lokalwährung sowie auf indonesische Quasi-Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen in US-Dollar.

# Die neue Rolle Asiens

Um der zunehmenden handelspolitischen Unsicherheit nach der US-Wahl beizukommen, bevorzugen wir in den asiatischen Aktien- und Anleihemärkten Titel, die sich auf die asiatischen Märkte konzentrieren und Diversifizierungschancen bieten. Unser thematischer Ansatz wartet mit Unternehmen auf, die vom ungebrochenen Binnenwachstum, steigenden Aktienrenditen und vom strukturellen Aufschwung von Indien und der ASEAN-Region profitieren.

## Unsere vier Schwerpunktthemen

<b>1. Top-Unternehmen in Asien</b>	<p>Wir bevorzugen asiatische Qualitätsunternehmen, die auf die Binnennachfrage setzen und ein eher geringes Engagement im US-Markt vorweisen. Attraktive Chancen zur Alpha-Generierung bieten sich in Festlandchina, Hongkong und Japan. In China setzen wir auf Qualitätsaktien aus dem Internetsektor, bestimmte Akteure aus der Reisebranche und führende Konsumgüterunternehmen.</p>
<b>2. Asiatische Aktien mit hoher Aktionärsrendite</b>	<p>Bei diesem Thema nehmen wir resiliente und defensive Titel in den Blick, indem wir uns in Qualitätsunternehmen positionieren, die die Eigenkapitalrendite über hohe Dividendenausschüttungen oder umfangreichere Aktienrückkäufe steigern. Der Konsensus prognostiziert einen Anstieg der Eigenkapitalrendite in Asien ohne Japan von 11,5 % in diesem Jahr auf 12 % im Jahr 2025.</p>
<b>3. Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder</b>	<p>In Indien und der ASEAN-Region sehen wir vor allem die langfristige Perspektive positiv. Die junge Bevölkerung, der wachsende Mittelstand und der Technologieboom bieten von der Binnennachfrage beflügelte Chancen. Angesichts der Zollrisiken fokussieren wir uns stärker auf Unternehmen, die vom Binnenkonsum profitieren.</p>
<b>4. Asiatische Qualitätsanleihen</b>	<p>Die anhaltenden Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) dürften den asiatischen Zentralbanken in den kommenden Monaten Spielraum für Zinssenkungen bieten. Wir bevorzugen asiatische, auf USD lautende Investment-Grade-Anleihen (IG), asiatische Finanztitel, indische und indonesische Lokalwährungsanleihen, auf USD lautende indonesische Quasi-Staatsanleihen mit IG-Rating sowie ausgewählte Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesische TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).</p>



prognostiziertes BIP-Wachstum 2025 für Asien ohne Japan (deutlich über dem globalen Durchschnitt)



der chinesischen Konsumenten erwarten in den nächsten 2–3 Monaten eine konjunkturelle Erholung



Die Eigenkapitalrendite für Asien ohne Japan steigt beständig von 9,5 % (2023) auf 12 % (2025)



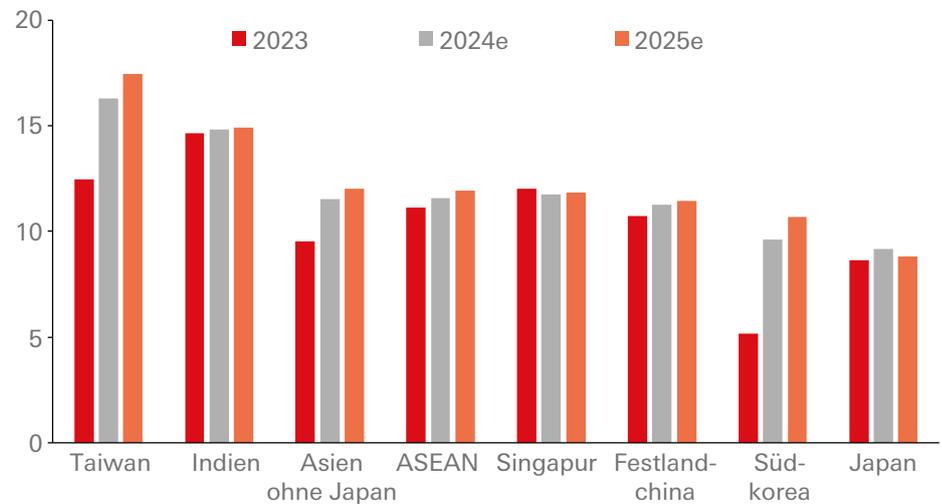
dürfte das durchschnittliche BIP-Wachstum pro Kopf in Indien und den ASEAN-Ländern von 2023 bis 2026 betragen

Nach den US-Wahlen dürfte sich die geopolitische Landschaft rasch verändern. Dank verschiedener Wachstumsmotoren sollte sich die asiatische Wirtschaft auch 2025 krisenfest zeigen. Unseres Erachtens dürften zunehmende Konjunkturprogramme Chinas sowie robuste lokale Wachstumstreiber in Indien und den ASEAN-Ländern dafür sorgen, dass das BIP-Wachstum in Asien ohne Japan 2025 auf 4,4 %, also deutlich über den globalen Durchschnitt, ansteigt. Die Handelsrisiken unter der Regierung Trump könnten China 2025 zu weiteren fiskalpolitischen Impulsen für die Nachfrageseite veranlassen, um externen Herausforderungen zu begegnen. Nach wie vor sorgen in Indien und den ASEAN-Ländern strukturelle Aspekte, wie zum Beispiel die junge Bevölkerung, der wachsende Mittelstand, solide in- und ausländische Privatinvestitionen sowie der Technologieboom für Rückenwind.

Unser neues Thema **Top-Unternehmen in Asien** konzentriert sich auf regionale Branchenführer, die auf Binnennachfrage setzen und nur bedingt im US-Markt engagiert sind. Asiatische Unternehmen mit einem starken Fokus auf den intraregionalen Handel und grenzüberschreitende Investitionen werden US-Zollrisiken in den kommenden Monaten besser abfedern können. Attraktive Chancen zur Alpha-Generierung bieten sich in Festlandchina, Hongkong und Japan durch lokale Top-Unternehmen, die den Handelsbelastungen mit ihrer starken Wettbewerbsposition und einem über dem Branchendurchschnitt liegenden Ertragspotenzial standhalten können.

In China bevorzugen wir führende inländische Unternehmen mit einer starken heimischen Markenpalette, gesunden Bilanzen und Wettbewerbsvorteilen, da sie von den Konjunkturprogrammen profitieren sollten. Wir setzen auf Qualitätsaktien aus dem Internetsektor, bestimmte Akteure aus der Reisebranche und füh-

### Eigenkapitalrenditen in Asien (2023–2025): Stetige Verbesserung auf breiter Front



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

rende Konsumgüterunternehmen. Der aktuellen ConsumerWise-Umfrage von McKinsey zufolge gehen 59 % der chinesischen Verbraucher davon aus, dass sich ihre Wirtschaft in den nächsten 2–3 Monaten erholt (gegenüber gerade einmal 41 % in den USA und 30 % im Vereinigten Königreich). In Japan sind der anhaltende Reflationstrend und kräftige Lohnerhöhungen ein gutes Zeichen für lokale Konsumgüterunternehmen. Diese resilienten Top-Titel aus Asien sollten als relativ sicherer Hafen vor den Zollrisiken schützen und zudem besser abschneiden als Exporteure mit einem Fokus auf den US-Markt.

Als Reaktion auf ein unsicheres externes Umfeld nimmt unser neues Anlagethema **Asiatische Aktien mit hoher Aktienrendite** resiliente und defensive Titel in den Blick – und zwar durch die Positionierung in Qualitätsunternehmen, die die Eigenkapitalrendite über hohe Dividendenausschüttungen und umfangreichere Aktienrückkäufe optimieren. Der Konsensus geht davon aus, dass die Eigenkapitalrendite in Asien ohne Japan von 11,5 % in diesem Jahr auf 12 % im

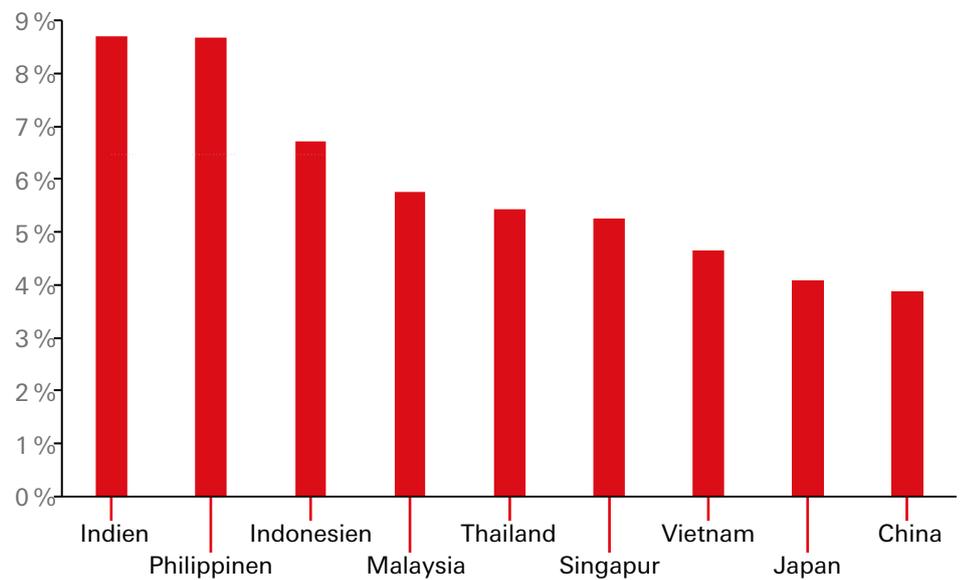
Jahr 2025 steigt (Taiwan: 17,5 %, Indien: 15 %, ASEAN: 12 % und Festlandchina: 11,5 %).

Dank des Fortschritts der Corporate-Governance-Reformen in Japan, China und Südkorea soll ein solides Ertragswachstum 2025 zu einem Dividendenwachstum von über 7 % bzw. 9 % (Asien ohne Japan bzw. Japan) führen. Die Dividendenrenditen in Singapur, Indonesien, Hongkong und Malaysia wirken im Vergleich zu 1,8 % weltweit überzeugend. Wir bevorzugen qualitativ überzeugende Staatsunternehmen aus Festlandchina sowie Versicherungs-, Telekommunikations- und Immobilienwerte aus Hongkong, die hohe Dividenden zahlen. Aktienrückkäufe legen in Asien im Rekordtempo zu, insbesondere in Japan, Festlandchina und Hongkong. So hat die PBoC Mitte Oktober eine spezielle Refinanzierungsfazilität für Geschäftsbanken aufgelegt, die Aktienrückkäufe durch börsennotierte Unternehmen und Großaktionäre fördern soll. Die Aktienrückkäufe chinesischer A-Aktien haben 2024 mit einer Verdoppelung des Gesamtvolumens von 2023 ein Rekordhoch erreicht.

Unser Anlagethema **Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder** verlagert seinen Schwerpunkt allmählich hin zum Binnenkonsum, wodurch die Widerstandsfähigkeit gegenüber dem Zollüberhang gestärkt werden soll. Die jüngsten Kursrückgänge indischer Aktien bieten attraktive Einstiegschancen, da der Markt von einem auf 17 % geschätzten Ertragswachstum 2025, hohen Eigenkapitalrenditen sowie starken Zuflüssen von inländischen Investoren weiter Rückenwind erhält. Aufgrund ihrer relativ attraktiven Bewertungen und der besseren Ertragsprofile bevorzugen wir dabei indische Large Caps gegenüber Nebenwerten. Unter den ASEAN-Ländern favorisieren wir Aktien aus Singapur, da das Land ein moderates Handelsbilanzdefizit mit den USA aufweist. Titel aus Singapur unterliegen damit geringeren Zollrisiken als ihre Pendanten aus der Region und bieten zusätzlich attraktive Dividendenrenditen. Chancen sehen wir zudem bei indischen und südostasiatischen Aktien aus den Sektoren Finanzen, Konsumgüter, Immobilien, Infrastruktur und Kommunikationsdienste.

Die anhaltenden Zinssenkungen der Fed dürften den asiatischen Zentralbanken mehr Spielraum für Zinssenkungen bie-

### Durchschnittliches BIP-Wachstum pro Kopf 2023–2026 von 6,5 % in Indien und der ASEAN-Region erwartet



Quellen: CEIC, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

ten, was sich positiv auf Qualitätsanleihen in der Region auswirken sollte und unserem Anlagethema **Asiatische Qualitätsanleihen** Unterstützung bietet. Um die besten Chancen auf dem asiatischen Anleihemarkt zu ergreifen, konzentrieren wir uns weiter auf asiatische, auf USD lautende IG-Unternehmensan-

leihen, asiatische Finanztitel, indische und indonesische Lokalwährungsanleihen, auf USD lautende indonesische Quasi-Staatsanleihen mit IG-Rating sowie auf ausgewählte Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesische TMT-Anleihen.



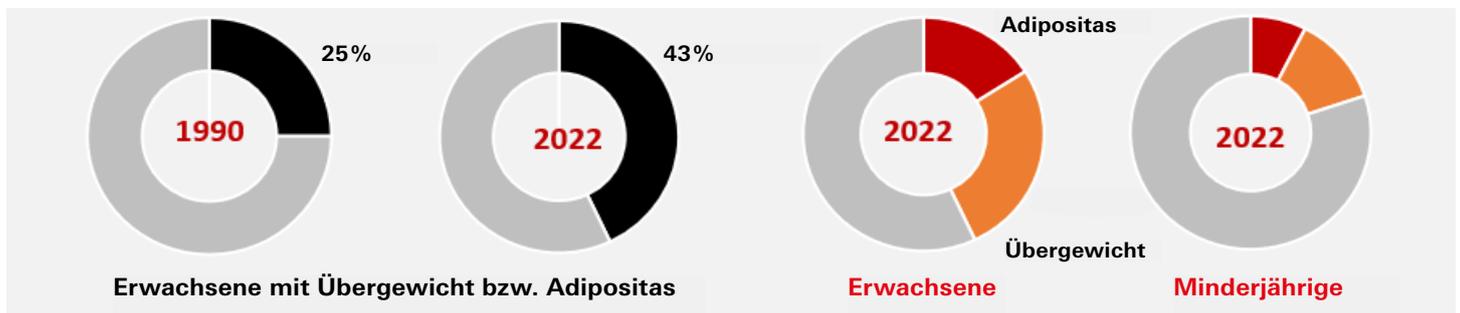
# Disruptive Technologien

Innovationen und Spitzentechnologien können Produktivitätssteigerungen, Neuausrichtungen in der Sicherheitsindustrie und fortschrittliche Lösungen für die Medizin anstoßen. So entstehen völlig neue Geschäftsbereiche.

## Unsere vier Schwerpunktthemen

<b>1. Luft-/Raumfahrt und Sicherheit</b>	Das Entwicklungstempo bei Satelliten, Raumfahrzeugen, Raketen und anderen Luft- und Raumfahrtstechnologien ist erstaunlich. Gleichzeitig verstärken sich die Sicherheitsbedenken, vor allem bei geistigem Eigentum, Software sowie physischer und digitaler Infrastruktur.
<b>2. Digitale Infrastruktur</b>	Angesichts der hohen Nachfrage werden die Kapazitäten für die digitale Infrastruktur deutlich ausgebaut. Davon können Cloudserver, Rechenzentren, Netzbetreiber, Halbleiteranbieter und Gerätehersteller profitieren.
<b>3. Intelligente Automatisierung und KI</b>	Unternehmen liefern sich ein Wettrennen bei der KI-Integration in Produkte und Dienstleistungen, um ihre Möglichkeiten zu erweitern und bessere Ergebnisse zu erzielen. Für fortschrittliche visuelle und akustische Erkennungssysteme gibt es zahlreiche Anwendungsmöglichkeiten.
<b>4. Neuartige Medikamente</b>	Hochspezifische neue Therapien, einschließlich mRNA-Impfstoffe, Gentherapien und CAR-T-Zelltherapien, ermöglichen zusammen mit modernsten Diagnostik- und Scanning-Technologien bessere Behandlungsergebnisse und senken in vielen Fällen die Kosten.

## Neuartige Medikamente für ein gewichtiges weltweites Problem



Quellen: Weltgesundheitsorganisation (WHO), 2022; HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

### Anpassung an eine neue Welt

Eine Innovationswelle verändert bestehende Geschäftsmodelle und sorgt dafür, dass sich Branchen schnell an das neue Marktumfeld anpassen.

### Luft-/Raumfahrt und Sicherheit

Die Luft- und Raumfahrtbranche befindet sich im Aufwind, da bei Satelliten, Raumfahrzeugen, Raketen und anderen Luft- und Raumfahrtstechnologien aufgrund verschiedener Faktoren immer

größere Fortschritte gemacht werden. Besondere Beachtung finden Raketen und unbemannte Luftfahrzeuge (UAV), die dank der jüngsten technologischen Weiterentwicklung künftig noch mehr leisten können. Im Segment der Ver-

kehrflugzeuge dämpft die geringe Anzahl an Wettbewerbern die Innovationsdynamik; in der Luft- und Raumfahrtindustrie hingegen gibt es inzwischen einige ambitionierte neue Marktteilnehmer, da die technologischen und kostenbezogenen Hürden nicht mehr so hoch sind.

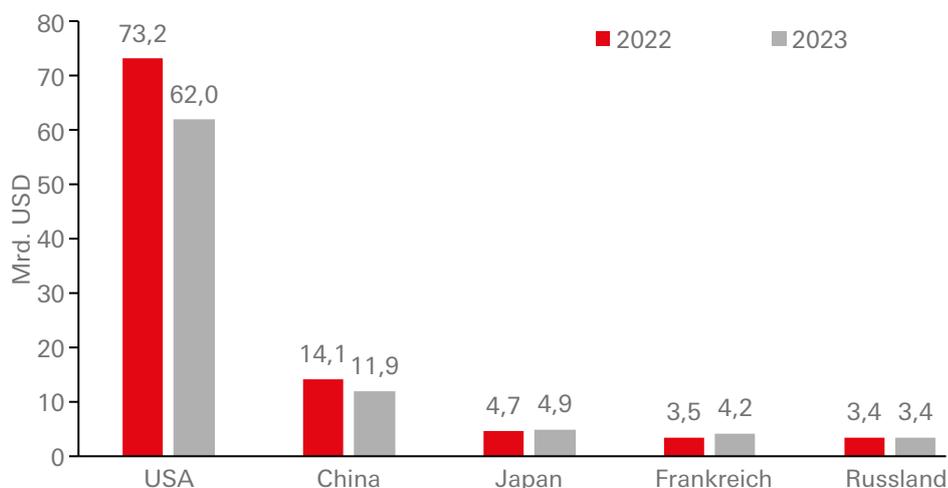
Neue Technologien eröffnen natürlich nicht nur Chancen, sondern bergen auch Risiken. Das gilt – vor allem im Bereich Sicherheit – auch für die zunehmende Digitalisierung und Interkonnektivität. Dort, wo es den Tätern nicht nur um Informationen, sondern auch um Kontrolle und Einflussnahme geht, ist Wirtschaftsspionage eine ständige Bedrohung. Betroffen sind z. B. geistiges Eigentum, Software sowie die physische und digitale Infrastruktur. Gezielte Attacken wurden unlängst bei Wahlen, auf Energieinfrastruktur, Krankenhäuser und Forschungseinrichtungen verübt.

Bei diesem Anlagethema konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die dieser Herausforderung begegnen, indem sie die erforderliche Ausstattung und benötigten Dienstleistungen anbieten.

### Digitale Infrastruktur

Der Fokus dieses Anlagethemas liegt auf Netzwerken, Rechenzentren, Plattformen und Technologien, die einen signifikanten Beitrag zur digitalen Revolution leisten. Die Bedeutung dieses Themas kann gar nicht genug betont werden. Denn obwohl neue Technologien eine zentrale Rolle für den Entwicklungsprozess spielen, gilt: Ohne eine verlässliche digitale Infrastruktur lässt sich ihr volles Potenzial gar nicht entfalten. Ob 6G- und KI-fähige Mobilgeräte, autonome Maschinen oder ferngesteuerte medizinische Roboter: Sie alle benötigen digitale Datenautobahnen, Datenverarbeitung und Speicherkapazitäten auf globaler Ebene, um nutzbar zu sein.

### Staatsausgaben für Weltraumprogramme (in Mrd. USD)



Quellen: Visible Alpha, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

Beispielsweise kann ein in China oder in den USA produziertes Elektrofahrzeug überall in der Welt verkauft werden. Dabei sind Interkonnektivität und eine digitale Infrastruktur hier wichtige Faktoren, damit Verbraucher die Dienste und Funktionen des Autos voll nutzen können.

### Intelligente Automatisierung und KI

In den letzten zwei Jahren haben große Sprachmodelle (Large Language Models) und andere KI-Modelle rasant an Bedeutung gewonnen und ihre Möglichkeiten sind enorm gewachsen. Die Verbreitung ist bereits in vollem Gange. So wird KI-Software in Produkte und Dienste integriert, damit diese neue und noch bessere Leistungen erbringen. Wirtschaftlich betrachtet kann intelligente Automatisierung nicht nur die Produktivität, sondern auch die Sicherheit des Betriebsumfelds für die Mitarbeitenden erhöhen. Darüber hinaus ist mittels intelligenter Automatisierung ein durchgängiger Service auf konstant hohem Niveau möglich. Wie schon bei der E-Commerce-Revolution werden vermutlich diejenigen Marktteilnehmer den größten Nutzen und Wettbewerbsvorteil haben, die als Erstes voll auf das Potenzial der KI setzen und diese erfolgreich in ihre

Geschäftsaktivitäten, Produkte und Dienstleistungen integrieren. Unser Anlagethema zielt darauf ab, sowohl von diesen Entwicklungen zu profitieren als auch von den Unternehmen, die sich derartige Trends am stärksten zunutze machen können.

Die Technologie kann z. B. eingesetzt werden, um automatische Anrufbeantwortungssysteme zu verbessern, intelligenter Smartphones und Suchmaschinen zu entwickeln, aber auch um die Nutzung vernetzter Geräte im Gesundheitswesen voranzutreiben, die Müllsortierung in Recyclingzentren zu optimieren und Verhaltensänderungen bei Autofahrern zu bewirken.

### Neuartige Medikamente

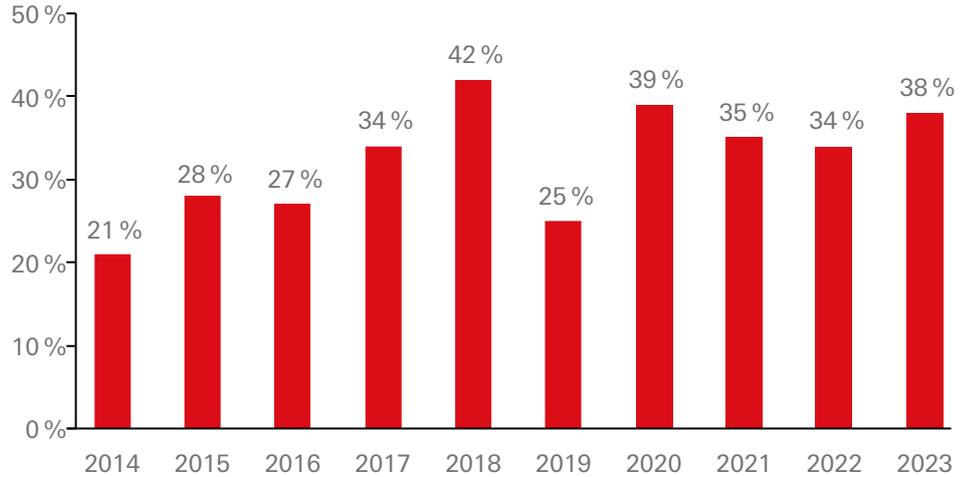
Die Kostenspirale im Gesundheitswesen ist in den meisten Industrieländern ein gravierendes Problem, da sie sowohl den Staat als auch die Steuerzahler belastet.

In den USA, dem größten Markt für Gesundheitsleistungen, steigen die Kosten für die medizinische Versorgung immer schneller. 2025 wird ein Anstieg um durchschnittlich 7,5–8 % gegenüber dem Vorjahr erwartet (Quelle: PWC).

Dieser Wert liegt deutlich über der Inflationsrate und den Gehaltssteigerungen.

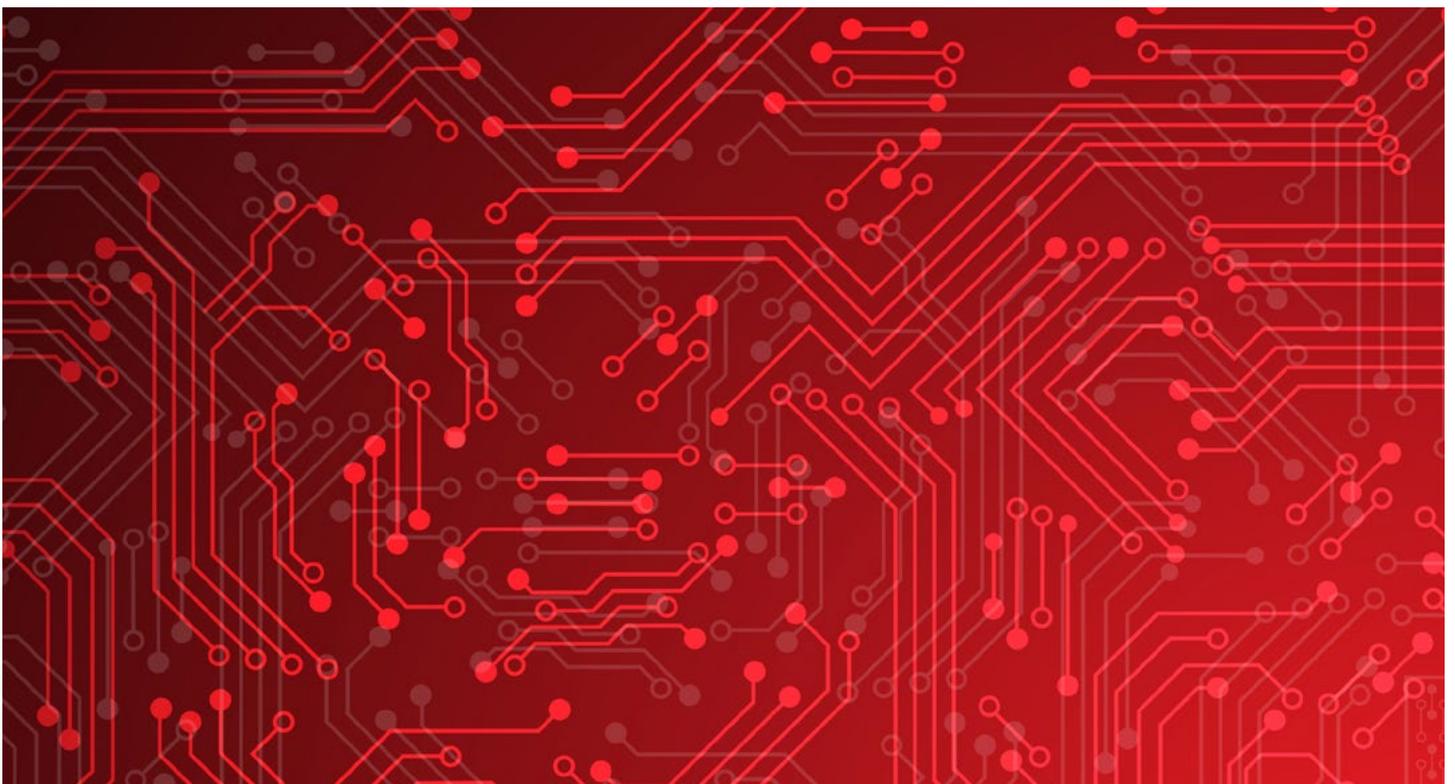
Die eskalierende Krise erfordert radikale Lösungen, und eine neue Generation von Therapien könnte hier einen wichtigen Beitrag leisten. So hat sich z. B. die Zahl der Erwachsenen mit Adipositas seit 1990 verdoppelt. Schätzungsweise 890 Millionen Menschen (bzw. 1 von 8) gelten als fettleibig und 1,6 Milliarden Menschen als übergewichtig (Quelle: WHO, 2022). Mit GLP-1-Präparaten ist das erste Mainstream-Produkt für die Behandlung adipöser Patienten auf den Markt gekommen. Diese Therapien sind in der Regel teuer, ihre Kosten müssen jedoch in Relation zu den Kosten gesehen werden, die für die Behandlung der zahlreichen typischen Begleiterkrankungen fettleibiger Menschen anfallen. Hierzu zählen Diabetes, Herz-Kreislauf-Erkrankungen und Bluthochdruck sowie eine häufigere stationäre und ambulante Versorgung.

### Personalisierte Medizin: Anteil an FDA-Neuzulassungen (NME)



Quellen: Statista, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

Auch bei mRNA-Impfstoffen, Gentherapien und CAR-T-Zelltherapien besteht die große Hoffnung, dass sie Leben verändern können und die langfristigen Gesamtkosten im Gesundheitswesen verringern werden.



# Klimaschutz

Nachhaltige oder klimaneutrale Produkte und Dienstleistungen sind weiterhin gefragt und bieten gute Gelegenheiten für Anleger. Aktuelle Nachrichten über Atomkraftdeals stromhungriger KI-Unternehmen zeigen, dass Nachhaltigkeit bei den Unternehmensausgaben eine zentrale Rolle spielt.

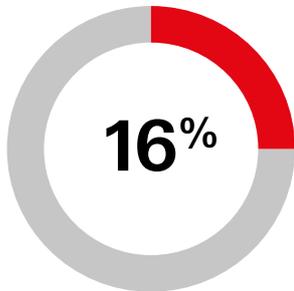
## Unsere zwei Schwerpunktthemen

### 1. Energiewende

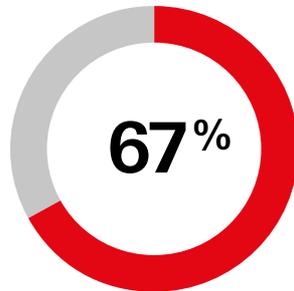
Rund um den Globus weisen die Zeichen auf eine umweltfreundlichere Stromerzeugung und mehr Energieunabhängigkeit. Dadurch verändert sich der Energiemix rasant, was sich auch erheblich auf die Netzinfrastruktur auswirkt. Die globale Energiewende ist in vollem Gang.

### 2. Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

Internationale Organisationen haben nun quantitative Ansätze und Methoden entwickelt, mit denen sich die Wechselwirkungen zwischen einzelnen Unternehmen und Naturkapital bzw. Biodiversität messen lassen. Damit können Investoren Risiken noch leichter identifizieren, aber auch Chancen ausfindig machen.



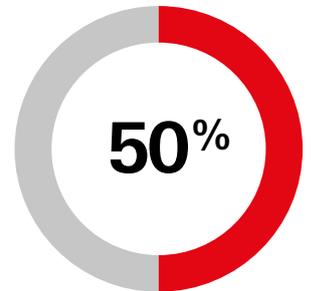
16 % des derzeitigen US-Strombedarfs stehen im Zusammenhang mit KI



Erneuerbare Energien und Kernenergie werden bis 2050 54–67 % der weltweiten Stromerzeugung ausmachen



Die Wildtierbestände sind seit 1970 um 73 % geschrumpft



50 % des globalen BIP hängen vom Naturkapital ab

Quellen: Forbes, WEF, IEA, Living Planet Index, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

Dass wir in Sachen Nachhaltigkeit tätig werden müssen, ist unbestritten.

Nachhaltige Angebote sind nötiger denn je. Das haben uns die jüngsten Naturkatastrophen, Wetteranomalien und das wachsende Abfallproblem in Ozeanen und Wassersystemen schmerzlich vor Augen geführt. Der Boom der KI-Unternehmen erfordert Unmengen an Energie, und diese „Energieschlucker“ sind auf der Suche nach emissionsfreien Lö-

sungen. Kernenergie stößt hier auf besonderes Interesse und hat in den letzten Monaten für Schlagzeilen gesorgt: Große KI- und Cloud-Unternehmen haben Partnerschaften mit Kernenergieanbietern angekündigt, um ihren hohen Strombedarf mit emissionsfreier Energie zu decken. Energie aus nicht nachhaltigen Quellen ist für sie keine Option, denn ihre Kunden verlangen nachhaltige Lösungen.

### Energiewende

Die globalen Investitionen in die Energiewende sind 2023 auf über 1,8 Bio. USD gestiegen, doch selbst das reicht noch nicht. Kernenergie ist wieder en vogue und hat als nachhaltige Option einige große Energieverbraucher dazu veranlasst, ihre Investitionen in diesem Bereich auszuweiten und so den Energiemix zu erweitern.

Dank des wachsenden Bewusstseins und der politischen Förderung hat der Einsatz erneuerbarer Energien in den letzten Jahrzehnten deutlich zugenommen. Doch würde die politische Unterstützung jetzt wegfallen, beliefe sich der Anteil der Erneuerbaren nach Einschätzung von Bloomberg New Energy Finance bis 2030 auf 50 %. Eine beschleunigte Einführung begünstigt den technologischen Fortschritt, der im gesamten Sektor zu beobachten ist und bei Zukunftsprognosen berücksichtigt werden muss. Mit jeder technologischen Erregung sinken die Hürden für eine nachhaltige Zukunft.

BloombergNEF zufolge sind beispielsweise die Kosten je Kilowattstunde für Lithium-Ionen-Akkus, die in Mobiltelefonen, Laptops, Elektrofahrzeugen und Netzspeichern verbaut sind, zwischen 2010 und 2023 um 90 % gesunken und haben sich seit 2017 halbiert.

Derzeit werden kleine modulare Atomreaktoren entwickelt – eine Technologie mit erheblichem Nachhaltigkeitspotenzial. Sie sind kostengünstig, transportierbar, leichter zu steuern und schneller in Betrieb zu nehmen und sind daher attraktiv für die energiehungrige Industrie, die Emissionen vermeiden will, aber nicht auf ein konventionelles Kernkraftwerk warten kann. Bei einigen Konzepten fällt zudem Wasserstoff als Nebenprodukt an.

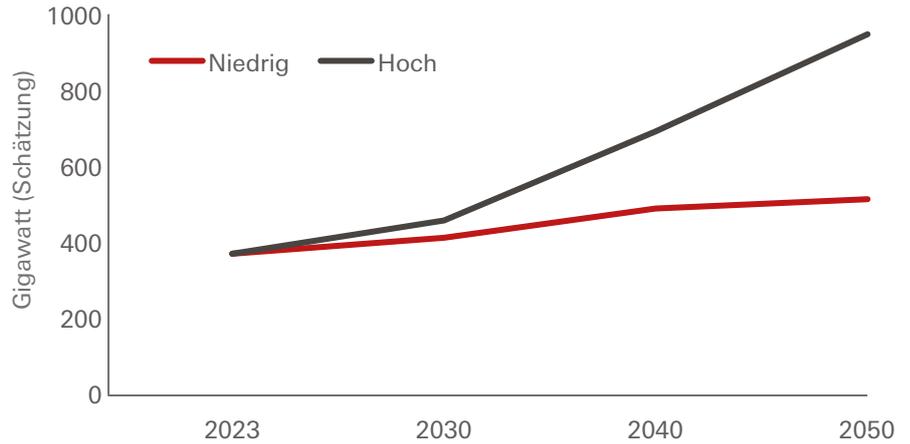
Daneben müssen die Stromnetze für eine energetisch nachhaltigere Zukunft gerüstet werden, in der unterschiedlichste Energiequellen miteinander verknüpft werden müssen.

**Biodiversität und Kreislaufwirtschaft**

Einem aktuellen Morningstar-Bericht zufolge sind die Zuflüsse in Biodiversitätsfonds in den letzten vier Jahren um mehr als das Fünffache gestiegen, und doch steht der Sektor noch ganz am Anfang. Zum Vergleich: Der globale Markt für Klimafonds ist rund 530 Mrd. USD schwer.

Drei Arten von Fonds finden im Bericht Erwähnung: Fonds mit Unternehmen, die dem Biodiversitätsverlust vorbeugen wollen, Fonds mit Unternehmen, die entsprechende Lösungen anbieten, und Fonds, die beides kombinieren. Die größten Zuwächse waren im Jahr 2024 bis-

**Geschätztes Wachstum der Kernenergiekapazität bis 2050**



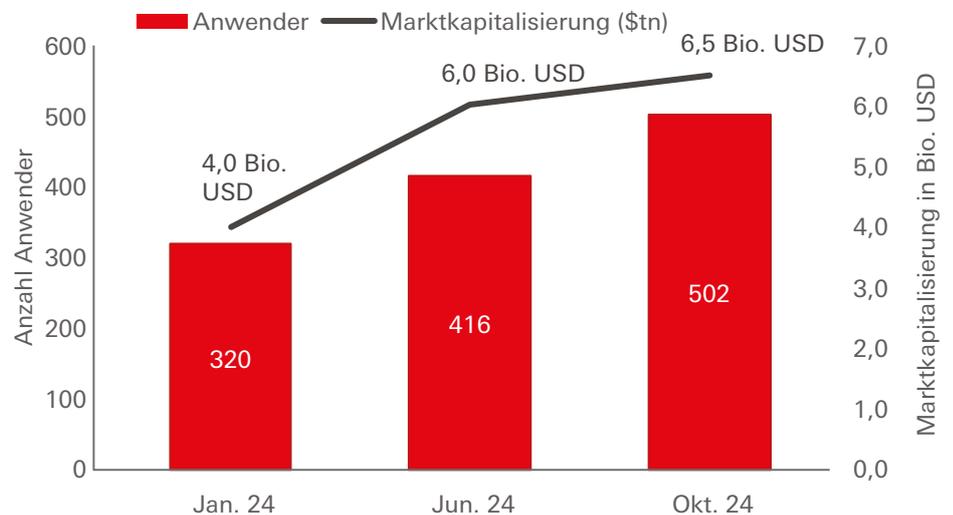
Quellen: Internationale Energieagentur, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

lang bei den lösungsorientierten Fonds zu verzeichnen.

Auch der Bericht zum Living Planet Index wurde kürzlich aktualisiert und zeichnet mit einem durchschnittlichen Rückgang der Wildtierbestände um schätzungsweise 73 % seit 1970 ein düsteres Bild. Schuld daran ist im Wesentlichen die Wegwerfwirtschaft, die häufig zur Zerstörung von Lebensräumen führt. Wir brauchen Lösungen zugunsten der Kreislaufwirtschaft. Schätzungen des Weltwirtschaftsforums zufolge sind 50 % des globalen BIP vom Naturkapital abhängig. Doch die freie und unregelte Nutzung der Natur hat Probleme wie Überfischung oder Flussverschmutzung mit sich gebracht, die auf den Schultern künftiger Generationen lasten.

Die Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD) hat eine Reihe von Offenlegungsempfehlungen entwickelt, an denen sich Unternehmen orientieren können, wenn sie naturbezogene Abhängigkeiten, Auswirkungen, Chancen und Risiken bewerten, darüber berichten und Maßnahmen ergreifen wollen. Immer mehr Unternehmen nutzen diese Empfehlungen und beziehen Biodiversität in ihre Berichterstattung ein. Daraus ergeben sich neue Anlagechancen.

**Immer mehr Unternehmen wenden die TNFD-Empfehlungen an**



Quellen: Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD), HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

# Gesellschaft im Wandel



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

## Unsere zwei Schwerpunktthemen

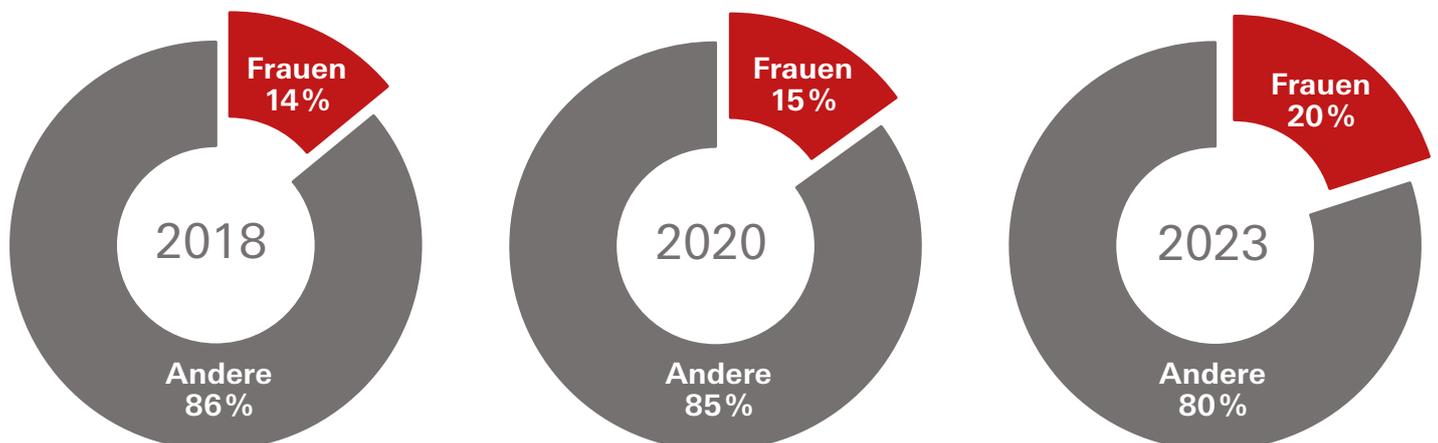
### 1. Eine starke Gesellschaft

Unser Thema konzentriert sich auf die Gleichstellung der Geschlechter, Diversität, 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.

### 2. Silver Economy & Demographie

Hier liegt der Fokus auf den Anlagechancen, die sich aus der zunehmenden Alterung der Weltbevölkerung ergeben. Die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen in den Bereichen Gesundheit und Pflege, betreutes Wohnen, Mobilität, Sicherheit und Freizeit (z. B. Reisen) befindet sich in einem Aufwärtstrend, der noch mehrere Jahrzehnte anhalten dürfte.

## Durchschnittlicher Anteil weiblicher Führungskräfte in 23 Ländern



Quellen: McKinsey, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

Wir erleben in vielen Bereichen einen Umbruch. Die Altersstruktur vieler Gesellschaften ist seit Jahren im Wandel. Ursache sind sinkende Geburtenraten und eine steigende Lebenserwartung. Die Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft werden erheblich und weitreichend sein. Ältere Menschen sind unterm Strich die wohlhabendste Bevölkerungsgruppe, mit Spar- und Konsum-

gewohnheiten, die stark von denen anderer Gruppen abweichen.

Der gesellschaftliche Wandel betrifft auch grundlegende Bereiche wie Arbeit, Pendlerstrecken und Reisen. Technologische Entwicklungen und die COVID-19-Pandemie haben etwa einen erheblichen Anteil der Büroarbeit komplett oder teilweise ins Homeoffice verlagert. Am Arbeitsplatz geht die Entwicklung hin zu

einer diverseren und besseren Repräsentation aller Bevölkerungsgruppen. Der Fortschritt geht zwar langsam vonstatten, ist aber evident. Die Forschung zeigt: Divers aufgestellte Unternehmen können sich in der Geschäftswelt besser behaupten.

Die Schwerpunktthemen, die wir mit unserem Trend „Gesellschaft im Wandel“ adressieren, werden sich im Laufe der

Zeit verschieben. Hier wollen wir zwei der Themen vorstellen, einschließlich des neuen Fokus auf Anlagemöglichkeiten für alternde Bevölkerungen.

### Eine starke Gesellschaft

Die Stärkung von Diversität und Inklusion in Unternehmen ist ein wichtiger gesellschaftlicher Trend, den auch Anleger berücksichtigen sollten, die ihr Portfolio widerstandsfähiger gestalten möchten. Ein demographischer Wandel, mit dem die Belegschaft nach Geschlecht und Ethnie betrachtet bunter wird, birgt Chancen und kann laut Forschung auch die Profitabilität steigern.

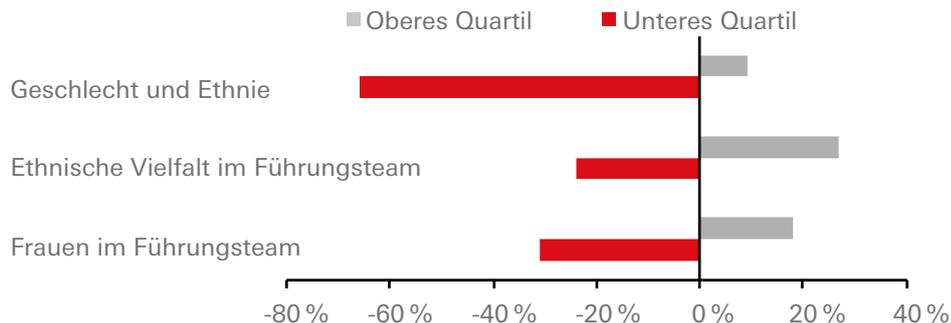
Studien der Universitäten Leicester und Glasgow zeigen, dass sich Unternehmen mit einem Anteil weiblicher Führungskräfte von über 30 % tendenziell überdurchschnittlich entwickeln.

Berechnungen von McKinsey zufolge ist es bei Unternehmen im obersten Quartil der Geschlechtervielfalt in Führungsteams 18 % wahrscheinlicher, dass sie profitabler sind als Unternehmen im untersten Quartil (siehe Grafik oben rechts). Unternehmen, die sich in Bezug auf die ethnische Vielfalt im obersten Quartil befinden, haben eine 27 % höhere Chance, dass sie sich stärker entwickeln als Unternehmen im untersten Quartil. Unternehmen, die bei der Geschlechter- und ethnischen Vielfalt im Führungsteam im unteren Viertel liegen, haben eine 66 % niedrigere Chance besser abzuschneiden als Unternehmen im obersten Quartil.

Wenig überraschend zeigen Untersuchungen zudem, dass sich Vielfalt in Leitungspositionen und Führungsteams auch positiv auf die Diversität in der Belegschaft auswirkt. Das wiederum führt zu solideren Entscheidungen und finanziellen Ergebnissen. Dies ist ein wichtiger Anlagetrend für die Zukunft, und unser Thema zeigt die besten Chancen, die sich daraus ergeben.

Mit unserem Anlagethema **Silver Economy & Demographie** richten wir unseren Blick auf die vielversprechendsten Chancen, die eine alternde und wohlhabende Bevölkerung bietet. Dabei werden auch die Spar- und Konsumgewohnheiten dieser Gruppe berücksichtigt, die

### Zusammenhang zwischen finanzieller Leistung und Diversität



Quellen: McKinsey, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

sich deutlich von denen jüngerer, berufstätiger Generationen unterscheiden.

Die Möglichkeiten in diesem Bereich werden wahrscheinlich vielfältig sein. Die Silver Economy baut auf einen neuen Lifestyle im Rentenalter, angetrieben von fitteren und gesünderen Ruheständlern, die etwas erleben möchten und die dafür nötige Kaufkraft haben.

Neben den typischen Bereichen wie Pharma, Gesundheitswesen, betreutem Wohnen und Mobilitätshilfen sollte man daher auch Hotels, die Kreuzfahrtindustrie, Airlines, Konsumgüter und Spezialwerte im Finanzsektor ins Auge fassen.

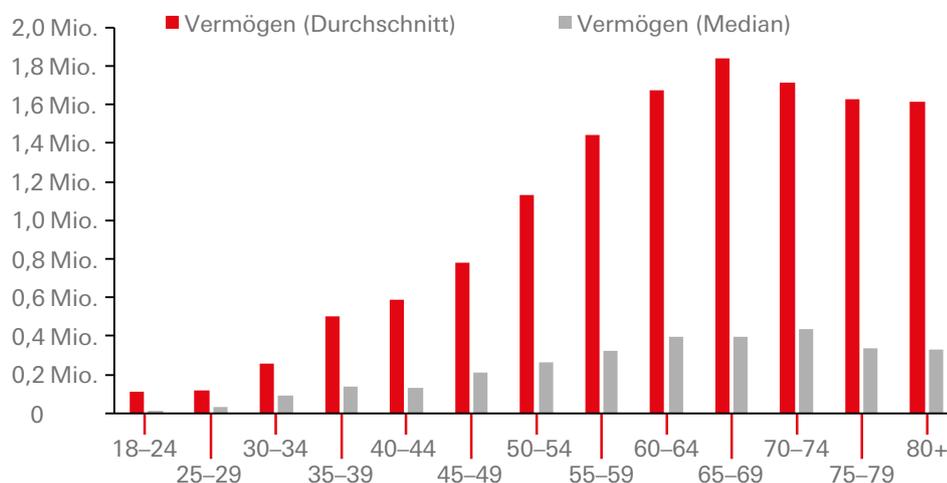
Die über 60-Jährigen sind im Durchschnitt finanziell bessergestellt als andere Bevölkerungsgruppen. Nachdem sie ihr Leben lang Vermögen aufgebaut haben, meist in Form eines Eigenheims, werden die Wohnverhältnisse im Alter

häufig verkleinert. Das setzt Kapital frei. Ruheständler verfügen außerdem über mehr Zeit, die in neue Erfahrungen, Reisen, Freizeitangebote und im Gastgewerbe investiert werden will.

Auch Technologien spielen eine wichtige Rolle: Ältere Gesellschaften wie Japan setzen bereits heute Roboter ein, um die Bedürfnisse älterer Verbraucher zu erfüllen. Dabei dürfte auch KI neue Chancen eröffnen.

Es handelt sich also um einen globalen Trend mit langfristigen Potenzial, auf dessen Anforderungen sich die Gesellschaft noch einstellt. Da die Profiteure über viele Sektoren und Regionen verteilt sind, empfiehlt sich ein selektiver Bottom-up-Ansatz.

### Durchschnitts- und Medianvermögen von US-Bürgern nach Altersgruppe



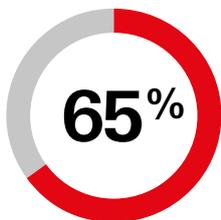
Quellen: Erhebung der US-Notenbank (Fed) zu Verbraucherfinanzen aus dem Jahr 2022, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

# Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken

Mit Gewinnwachstum auf breiter Front und weiteren Zinssenkungen stehen die Zeichen auf zyklischer Unterstützung. Sowohl am Aktien- als auch am Anleihe- markt bieten sich dabei attraktive Chancen.

## Unsere drei Schwerpunktthemen

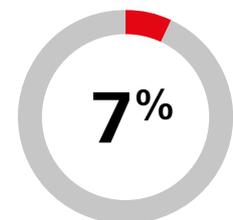
<b>1. USA auf Touren</b>	<p>Die USA sind bei vielen der globalen Wachstumsmotoren mit einer höheren Drehzahl unterwegs als andere Länder. Das sorgt für ein starkes Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne. Auch wenn unser Thema „USA auf Touren“ breit gefächert ist, liegt der Schwerpunkt auf Sektoren, die wir bislang nicht durch andere Themen abgedeckt haben. Dazu zählen das Finanzwesen, dem Kreditwachstum und Kapitalmarktaktivitäten zugutekommen, aber auch Nicht-Basiskonsumgüter-Titel, die von den wahrscheinlichen Steuer- und Zinssenkungen sowie dem robusten Arbeitsmarkt profitieren.</p>
<b>2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas</b>	<p>Einer der wenigen Punkte, bei denen Kamala Harris und Donald Trump derselben Meinung waren, war die Förderung des verarbeitenden Gewerbes. Diese ungewohnte Einigkeit verdeutlicht, wie belastbar dieser Trend ist. Die Regierung will die inländische Produktion mit Zöllen stärken, und auch die Unternehmen selbst haben ein Interesse daran, näher am Heimatmarkt zu produzieren, um verlässlichere Lieferketten zu erhalten. Im Rahmen des Themas „Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“ investieren wir sowohl in Unternehmen, die von lokaler Produktion profitieren, als auch in solche, die Re-Onshoring erst möglich machen (Logistik, Produktionsautomatisierung usw.).</p>
<b>3. Augen auf bei der Anleiheauswahl</b>	<p>Die kontinuierlichen Ertragsströme bei Anleihen sind wichtige Rendite- und Diversifizierungsquellen. Die für die westliche Welt prognostizierten Zinssenkungen sind größtenteils bereits eingepreist. Da die Renditen aktuell attraktiv sind, sollten Anleger sie sich nun sichern. Wir stehen Investment-Grade-, High-Yield- und Schwellenländer-Anleihen neutral gegenüber und verfolgen einen Bottom-up-Ansatz mit einem Fokus auf mittelfristigen Laufzeiten. Wer aktiv und selektiv vorgeht, kann auch noch von etwaiger Zinsvolatilität profitieren.</p>



Güter des öffentlichen Beschaffungswesens in den USA müssen zu 65 % im Inland hergestellt werden.



15 % der US-Staatseinnahmen werden für Zinszahlungen aufgewandt.



Nur 7 % des Betriebsüberschusses von US-Unternehmen fließen in den Zinsdienst – der niedrigste Wert seit 60 Jahren.

Quellen: US-Gesetz „Buy American Act“, Federal Reserve, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

Multi-Asset Mandate hatten 2024 eine gute Performance. Überraschend hohes Wachstum (insbesondere in den USA) und neue, innovationsgetriebene Möglichkeiten sorgten zunächst im IT-Sektor für ein solides Gewinnwachstum, das sich dann auch auf andere Sektoren ausweitete. Und als die Inflation nachließ, beflügelte die Aussicht auf Zinssenkungen nicht nur die Anleihemärkte, sondern auch die Bewertungen am Aktienmarkt.

Diese zyklischen Kräfte wirken weiterhin, und mit den drei Themen zu diesem kurzfristigen Trend möchten wir sie nutzen.

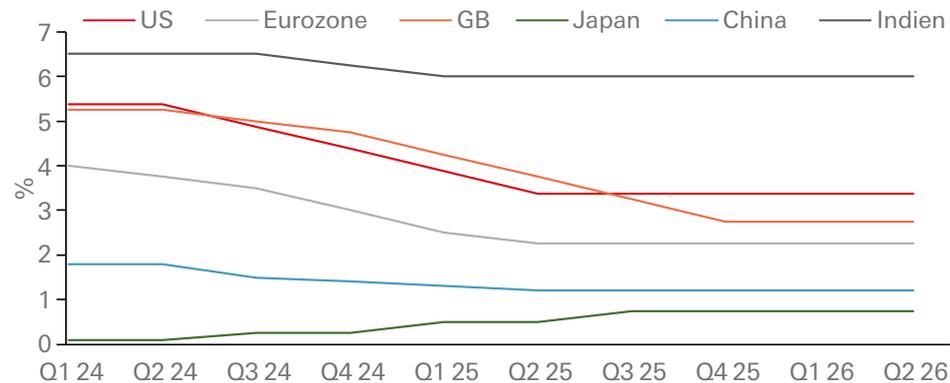
### USA auf Touren

Die US-Wirtschaft boomt. Im zweiten Quartal 2024 überraschte sie mit einem Wachstum von 3 % und im dritten Quartal legte sie 2,8 % zu. Für die meisten BIP-Komponenten gibt es weiterhin breite Unterstützung, darunter für den Konsum sowie für die Investitionen privater Haushalte und der öffentlichen Hand.

Wachstum wird maßgeblich mit technischen Innovationen generiert. Daran partizipieren wir über unsere Themen aus dem Trend „Disruptive Technologien“. Unsere Übergewichtung von Industriewerten ist dem Trend „Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“ zu verdanken. Zudem erkennen wir auch im Nicht-Basiskonsumgüter- bzw. Finanzsektor attraktive Renditechancen.

Unter der neuen Regierung sollen viele der Steuererleichterungen für Privathaushalte weitergeführt werden. Die Menschen werden also wohl weiter konsumieren. Darüber hinaus bieten ein robuster Arbeitsmarkt, sinkende Inflationsraten, niedrigere Zinsen und der Wohlstandseffekt dank einer besseren Lage auf dem Wohnungsmarkt auch fundamentale Unterstützung. Im Finanzsektor haben zahlreiche Titel mit

### Zentralbanken im Zinssenkungsmodus, einzige Ausnahme: Japan



Quellen: Schätzungen von HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

ihrem Zahlenwerk positiv überrascht. Die unter Anlegern kursierende Sorge, dass ein Rückgang des Zinsüberschusses den Gewinn belasten könnte, erwies sich somit als unbegründet. Viele Banken profitierten von der Stärke der Kapitalmärkte und des Kreditwachstums, was sich im Gewinn zeigte. Gleichzeitig blieb die Ausfallquote dank des robusten Wachstums und der Tatsache, dass sich viele Kreditnehmer vor der Zinswende günstige Finanzierungskonditionen gesichert hatten, gering.

Mit unserem Thema „**Die Re-Industrialisierung Nordamerikas**“ wollen wir am vieldiskutierten 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 multipolaren Welt zu schützen, werden sie zumindest in Teilen zurück nach Nordamerika geholt.

Treue Leser wissen bereits um den scharfen globalen Wettbewerb im verarbeitenden Gewerbe. Länder, in denen die Politik die Industrie unterstützt, dürften sich im Vorteil sehen. Dazu zählen in unseren Augen auch die USA. Unter Präsident Joe Biden wurden mit dem „CHIPS & Science Act“ oder dem „Build

America, Buy America Act“ Anreize gesetzt, um Produktionslinien zurück in die USA zu holen. Und auch wenn sich die konkrete Umsetzung unter Donald Trump – etwa mit einem Fokus auf Zöllen – ändern dürfte, bleibt die Grundausrichtung doch gleich.

Der Maschinenbau und jene Unternehmen, die sich auf die Automatisierung und Optimierung von Produktionsprozessen verstehen, werden von der Re-Industrialisierung profitieren. Dasselbe gilt für Logistikspezialisten.

Durch Innovationen im Tech-Bereich und im Infrastrukturausbau bilden sich neue Industriezweige heraus, die den Wirtschafts- und Investitionsstandort USA noch attraktiver machen dürften. Davon werden auch die Wettbewerbsfähigkeit und Rentabilität des verarbeitenden Gewerbes profitieren.

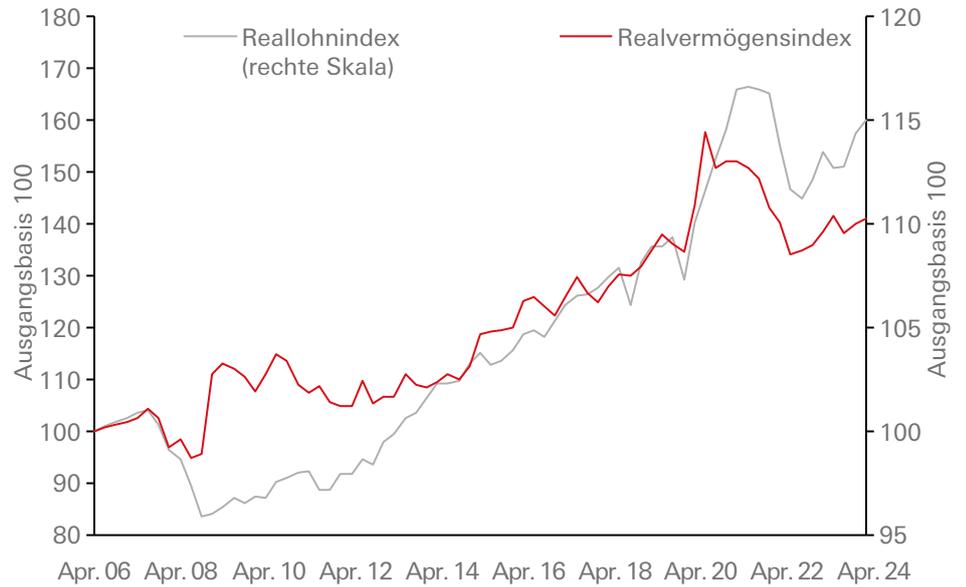
### Augen auf bei der Anleiheauswahl

Wir plädieren dafür, sich die aktuellen Renditen von Qualitätsanleihen zu sichern. Denn die Kassazinsen sinken, und Anleger dürften ihre hohen Cash-Bestände künftig zumindest zum Teil in Anleihen für sich arbeiten lassen. Die Märkte haben die wohl anstehenden Zinssenkungen zwar größtenteils schon eingepreist, doch sollte das Wachstum enttäuschen, lassen sich mit Anleihen im

Portfolio Verluste aus Aktieninvestitionen teilweise kompensieren. Dass das Wachstum enttäuscht, ist nicht unwahrscheinlich, denn die US-Notenbank (Fed) kämpft mittlerweile nicht mehr gegen die Inflation, sondern in erster Linie gegen einen potenziell schwachen Arbeitsmarkt. Doch wenn die Konjunkturdaten positiv überraschen, wie das in jüngster Zeit der Fall war, eröffnet sich Anlegern mit dem Renditeanstieg eine taktische Chance, sich diese attraktiven Renditen zu sichern.

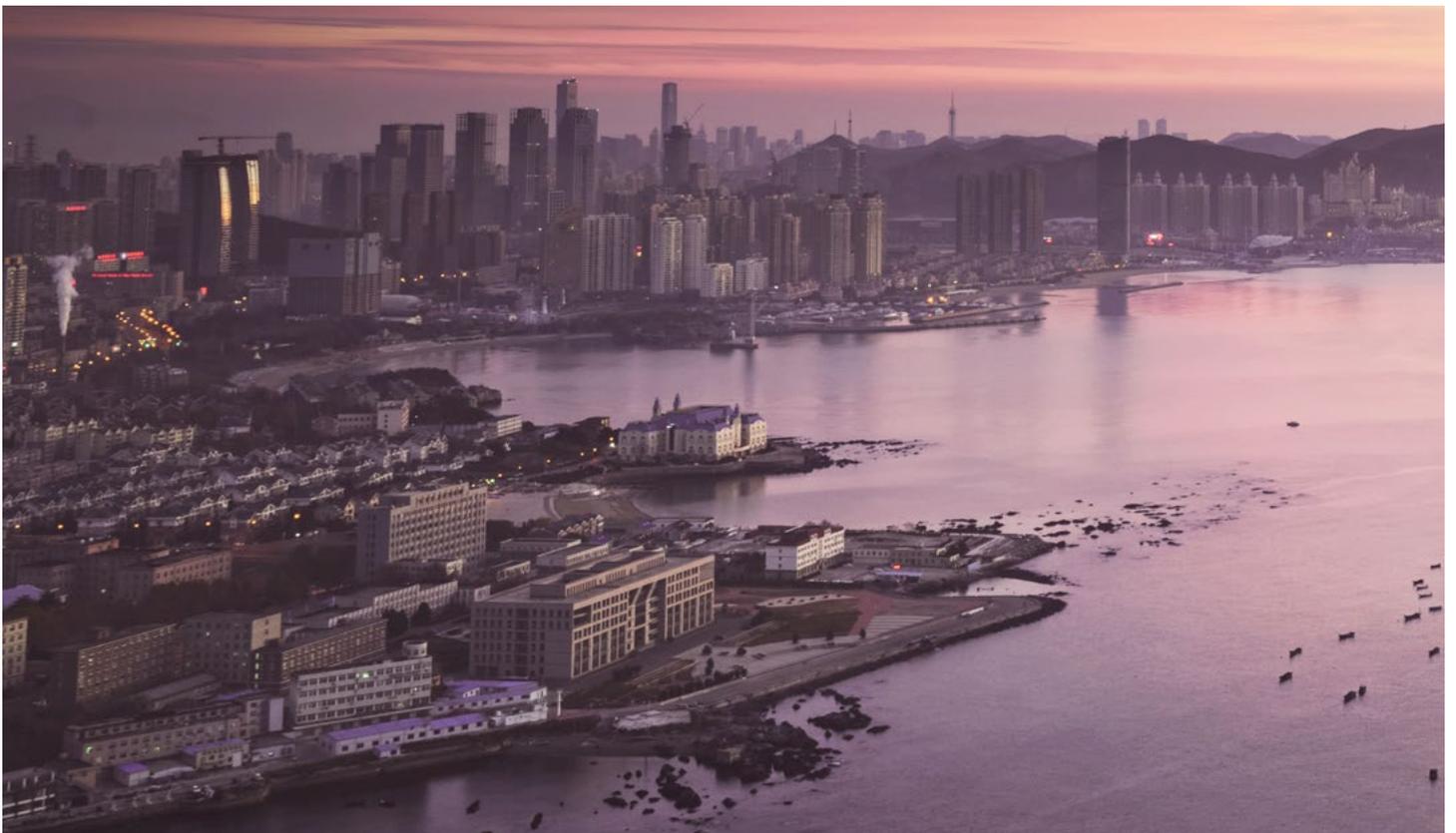
Wir fahren zweigleisig: Zum einen verfolgen wir einen aktiven Ansatz, um flexibel auf neue makroökonomische Daten reagieren zu können; zum anderen identifizieren wir mit einem Bottom-up-Ansatz die besten Chancen im Markt. Möglich macht dies unsere in weiten Teilen des Anleihespektrums neutrale Allokation. Dadurch können wir selektiv Chancen ergreifen – egal wo auf der Welt und egal in welchem Segment. Unternehmensanleihen bieten viele Möglichkeiten, die wir auch nutzen. Gleichzeitig ist uns ein akzeptables Durchschnittsrating

### Nach zwei schwierigen Jahren verzeichnen Haushaltseinkommen und Vermögen in den USA nun wieder ein inflationsbereinigtes Wachstum, was dem Konsum zugutekommen dürfte



Quellen: US-Notenbank Fed, US-Arbeitsministerium, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

wichtig. Die durchschnittliche Duration, die wir anstreben, liegt bei fünf bis sieben Jahren.



# Aktien

Die geldpolitischen Zügel werden immer lockerer – zu Gunsten von Unternehmen und globalen Aktien. Unter der neuen US-Regierung ist darüber hinaus eine prozyklische und damit den Aktienkursen förderliche Fiskalpolitik zu erwarten. Am US-Aktienmarkt rechtfertigen überlegenes Gewinnwachstum, Innovationskraft und eine hohe Partizipation an vielen unserer Schwerpunktthemen das deutlich höhere Bewertungsniveau. Grundsätzlich unterscheiden sich Bewertungen und Renditeerwartungen in den verschiedenen Märkten und Sektoren zum Teil deutlich. Das könnte im Laufe des Jahres eine Rekalibrierung erfordern und spricht für einen aktiven Ansatz. Zunächst einmal bleiben wir aber primär in den USA sowie im Vereinigten Königreich, in Indien, Singapur und Japan übergewichtet. Auch unsere Übergewichtung im Tech-Sektor be-

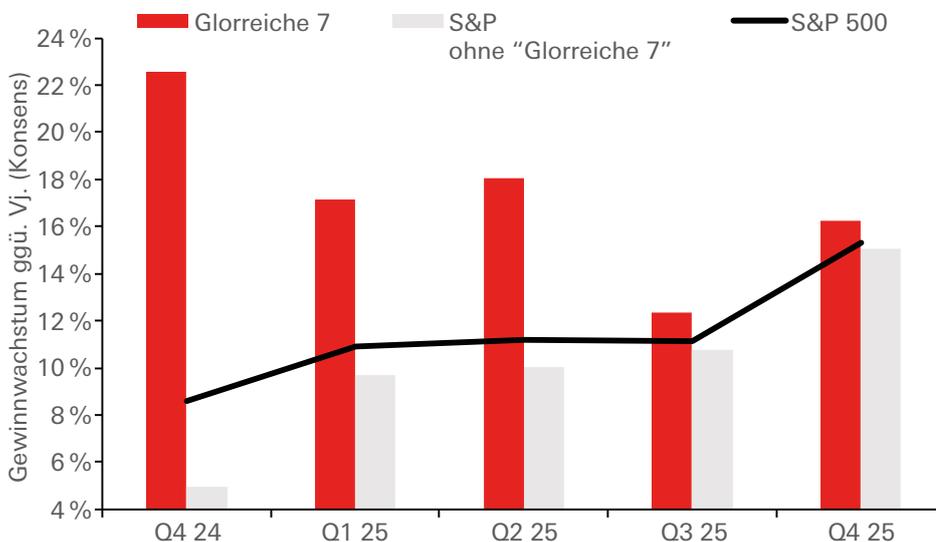
halten wir bei, fahren aber mit unserer Diversifizierung in die Bereiche Kommunikationsdienste, Finanzen, Industrie, Gesundheitswesen und Versorger fort.

## USA: Gewinne, Gewinne, Gewinne

Die Hausse in den USA dürfte anhalten, da US-Unternehmen von geldpolitischer Lockerung, fiskalpolitischen Stimuli und Deregulierung profitieren. Das Bewertungsniveau ist trotz Steigerung noch weit von vergangenen Rekorden entfernt, scheint mit Blick auf die hohen Ertragsprognosen aber angemessen. So werden im S&P 500 für 2024 und 2025 Gewinnsteigerungen von 9 % bzw. über 15 % erwartet. Da diese Prognosen vor der Wahl aufgestellt wurden, sind die erwarteten Steuersenkungen für Unternehmen und Haushalte noch nicht berücksichtigt. Die „glorreichen Sieben“ des Index sind zwar die Speerspitze des technologischen Wandels. Wir jedoch setzen

auf ein breiteres Engagement, da von den „vergessenen 493“ im kommenden Jahr durchweg bessere Zahlen zu erwarten sind. Zudem steckt die Tech-Revolution aktuell noch in den Kinderschuhen – Produktivität und Gewinne sollten also weiter steigen. Die großen Impulsgeber sind Technologie und Wachstum. Unternehmen, die daran partizipieren, haben sich stark entwickelt. Auf Sektorebene bevorzugen wir nach wie vor Tech-Werte und Kommunikationsdienste. Auch der Industriesektor gefällt uns angesichts der amerikanischen Re-Industrialisierung und der höheren Nachfrage nach Energie. Zu guter Letzt beeindruckt uns der Innovationsschub im Gesundheitswesen, das uns auch aus demographischen Gründen positiv stimmt. Anleger müssen sich nun an eine neue politische Realität in den USA gewöhnen, und wir diversifizieren unser Engagement, um die potenzielle Volatilität zu meistern. Auf globale Sicht favorisieren wir weiterhin US-Aktien, deren Fundamentaldaten auf dem Weg ins neue Jahr recht attraktiv erscheinen.

## Die vergessenen 493: Gewinnsteigerungen in Sicht



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024

## Asien: Wettbewerbsfaktor Vielfalt

In Asien haben Indien und Japan die Aktienmarktführung übernommen. Japan profitiert von einer moderaten Beschleunigung, von inflationsgetriebener Ertragsstärke und einem Fokus auf Shareholder Value. Darüber hinaus gefällt den Anlegern die niedrige Korrelation mit anderen Märkten. Wir rechnen mit gemäßigten Zinssteigerungen ohne großes Risiko für die Aktienkurse. Der indische

Aktienmarkt ist wirtschaftlich diversifiziert und zeichnet sich durch eine sehr positive Demographie sowie überdurchschnittliches Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus. Günstig ist er nicht, doch der Subkontinent war schon immer teurer als viele seiner Nachbarn. Singapur ist unsere letzte Übergewichtung in Asien. Hier spielen veränderte Lieferketten und die Regionalisierung Asiens eine Rolle.

Die sehr niedrigen Bewertungen in China werden Anlegern wohl erst dann zugutekommen, wenn die Märkte davon überzeugt sind, dass das staatliche Konjunkturpaket tatsächlich Wachstum und Gewinne ankurbeln kann. Auch wenn die angekündigten Maßnahmen umfangreich sind, trüben der Schuldenüberhang und US-Zölle weiterhin die Aussichten. Wir bleiben bei unserer neutralen Hal-

tung gegenüber Aktien aus Festlandchina und Hongkong und bevorzugen angesichts der schwierigen Handelsbeziehungen inländische Titel.

### Europa in der Findungsphase

Europa fehlt es an einer klar formulierten Industriestrategie. Darunter leiden das verarbeitende Gewerbe und das Wirtschaftswachstum. Die schwache Weltkonjunktur erschwert die Lage für den sehr offenen und global orientierten Aktienmarkt in Europa zusätzlich. Obwohl sich die europäischen Aktienmärkte trotz der binnenwirtschaftlichen Lage recht gut entwickelt haben, da sie dank ihrer globalen Präsenz Wachstum in anderen Regionen mitnehmen konnten, reduzieren wir unser Engagement in Deutschland und dem Euroraum infolge der US-Wahlen und der Aussichten auf mehr

Zölle nun auf eine Untergewichtung. Zölle wären für den Nicht-Basiskonsumgütersektor wohl ein herber Schlag und auch der Luxusgütersektor hat noch seine Probleme, denn die asiatischen Verbraucher sind immer noch nicht in voller Stärke zurückgekehrt.

Dem britischen Aktienmarkt geht es besser, denn die politische Lage ist stabil und erste Anzeichen einer Konjunkturaufhellung stimmen uns vorsichtig optimistisch. Zudem hat das Vereinigte Königreich keinen Handelsüberschuss mit den USA, wodurch mögliche Zölle an der Insel abprallen könnten. Die niedrigen Bewertungen der global agierenden Unternehmen und der defensive Charakter des Marktes machen das Land für all diejenigen interessant, die ihre US- oder Tech-lastigen Portfolios diversifizieren wollen.

### US-Aktien zeigen sich stärker als ihren globalen Pendanten, GB und Asien erholen sich



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

### Unser Fokus auf Aktien bleibt

Wir bekräftigen unsere leichte Übergewichtung in globalen Aktien, da insbesondere im Zuge der geldpolitischen Normalisierung höhere Renditen als bei anderen Asset-Klassen zu erwarten sind. Politische Unsicherheit und geopolitische Konflikte sowie die moderate weltweite Konjunkturabkühlung erschweren die Lage, doch die Ertragsdynamik ist hoch und breit genug, um die Märkte weiter anzukurbeln.

# Anleihen

Der klare Ausgang der US-Wahlen stimmt uns hinsichtlich der Performance von risikobehafteten Anlagewerten zuversichtlicher. Daher reduzieren wir unsere Allokation in auf US-Dollar lautende Investment-Grade-Anleihen (IG) und in auf Hartwährung lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern auf neutral. Der US-Aktienmarkt bietet bessere Chancen.

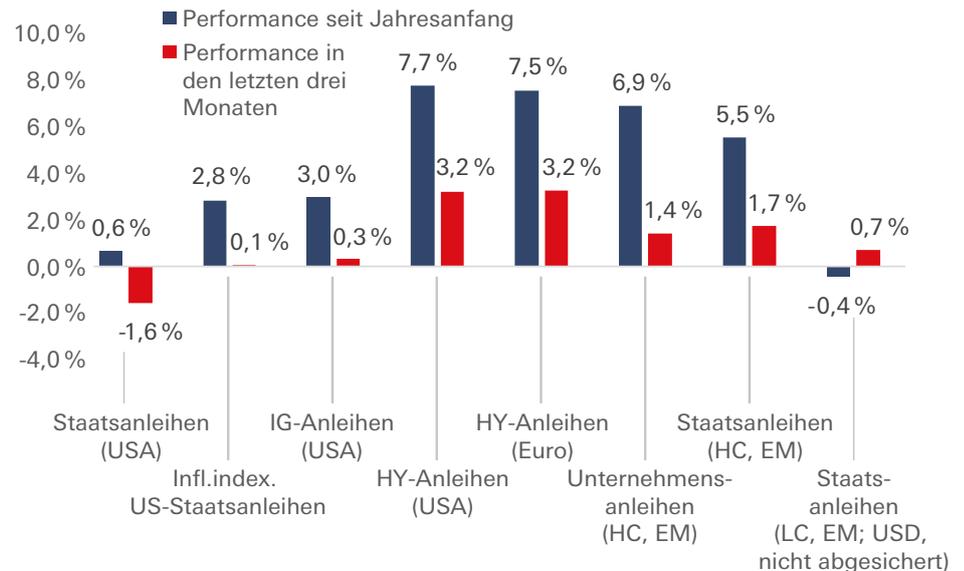
So nehmen wir nunmehr in fast allen Anleihe-segmenten eine neutrale Position ein, abgesehen von japanischen Staatsanleihen, die wir untergewichtet haben. Dennoch lassen sich mit Unternehmensanleihen, einschließlich auf USD lautende IG-Anleihen und globale Hochzinsanleihen (HY), nach wie vor gut Multi-Asset-Portfolios diversifizieren und durch die Sicherung höherer Anleiherenditen Erträge erzielen.

Die Erwartung eines Erdrutschsieges der Republikaner ließ die Staatsanleiherenditen aus Industrieländern steigen und belastete die Performance von längerfristigen Anlagen. Globale HY-Anleihen hingegen profitierten am stärksten vom Anstieg der Risikobereitschaft.

Nachdem die Ergebnisse der US-Wahlen rasch vorlagen, fahren wir unsere Allokation in auf USD lautende IG- und auf Hartwährung lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern auf neutral zurück, denn die US-Aktienmärkte bieten bessere Chancen. Da die Credit-Spreads der auf USD lautenden IG-Anleihen auf dem niedrigsten Niveau seit 1997 sind, dürfte die Zinskomponente, die den größten Beitrag zu den erwarteten Renditen leistet, weiter von Volatilität geprägt sein und sensibel auf neue politische Entwicklungen reagieren.

Unseres Erachtens ist jedoch ein Grosteil der erwarteten Konjunkturprogramme

**Ergebnis der US-Wahlen beeinträchtigt die Performance von länger laufenden Anleihen, wie z. B. Staatsanleihen aus Industrieländern**



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

und zolltariflichen Maßnahmen der Regierung Trump bereits in den US-Staatsanleiherenditen eingepreist. Ein Beleg dafür ist der deutliche Anstieg der Renditen einen Monat vor den Wahlen, der fast ebenso stark ausfiel wie der Anstieg einen Monat nach den Wahlen 2016. Zu-

dem könnten die 2025 von der neuen Regierung initiierten fiskalpolitischen Maßnahmen im Kongress verwässert werden, wenn die haushaltspolitischen Hardliner aus den eigenen Reihen in Sachen Steuersenkungen einen Kompromiss erwirken. Möglicherweise sind

**Die Zinsvolatilität könnte auch 2025 hoch bleiben**



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

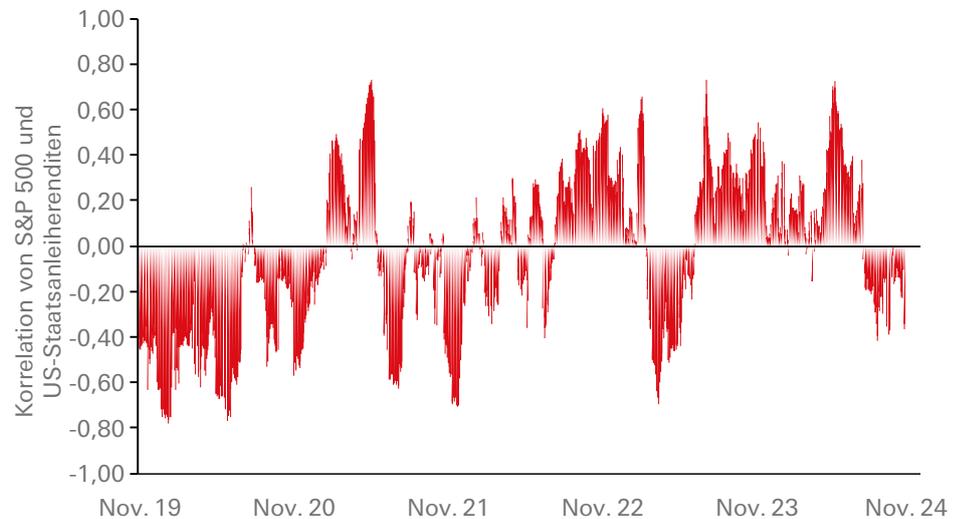
auch die Zölle nicht allgemeingültig, so dass es Monate dauern könnte, bis sich die Auswirkungen in den Inflationszahlen zeigen. Insgesamt rechnen wir damit, dass die US-Notenbank (Fed) die Lockerung der Geldpolitik und die Datenabhängigkeit fortsetzt, wie Fed-Chef Powell am 7. November betonte. Das sollte sich nach wie vor günstig auf die Anleihemärkte auswirken.

Über nahezu alle Anleihe-segmente hinweg nehmen wir nun eine neutrale Position ein. Die Ausnahme bilden Staatsanleihen aus Japan, die wir untergewichtet haben. Dennoch betrachten wir Unternehmensanleihen – einschließlich auf USD lautende IG- und globale HY-Anleihen – als eine gute Möglichkeit, Multi-Asset-Portfolios zu diversifizieren und durch die Sicherung höherer Anleiherenditen Erträge zu erzielen. Anleihen und Aktien sind jüngst wieder zu einer negativen Korrelation übergegangen (siehe Grafik). Daher sollten sich gut diversifizierte Portfolios in Phasen mit einer höheren oder auch geringeren Risikobereitschaft positiv entwickeln können.

Aufgrund der höheren Volatilität der US-Staatsanleihen konzentrieren wir uns insgesamt weiter auf Laufzeiten von 5–7 Jahren, setzen aber bei globalen HY- und auf Hartwährung lautenden EM-Anleihen auf etwas kürzere Laufzeiten (durchschnittlich 3–5 Jahre). In Anbetracht der Unsicherheit rund um die politischen Maßnahmen der designierten US-Regierung gewinnt die Anleiheauswahl noch mehr an Bedeutung. So könnten beispielsweise bestimmte Unternehmen eine potenzielle Eskalation der Zölle und die daraus resultierenden Auswirkungen auf die Wirtschaft besser meistern. Finanzwerte, insbesondere Banken, könnten sich in einem deregulierten Umfeld relativ gut entwickeln.

Wir sind uns jedoch bewusst, dass die aktuellen Credit-Spreads das Ausfallrisiko im Allgemeinen nicht vollständig wettmachen. Daher konzentrieren wir uns nicht nur auf Unternehmen, die eine anlegerfreundliche Finanzpolitik priorisieren und eine gesunde Verschuldungs-

### Die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen spricht stark für Diversifizierungsstrategien



Quellen: HSBC Global Private Banking, Bloomberg, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

quote sowie einen niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf vorweisen. Wir setzen auch auf Unternehmen mit robusten Lieferketten ohne geographische Inkongruenzen, da diese weniger anfällig für die Auswirkungen von US-Zöllen sind. Das gilt sowohl für Unternehmen aus Industrie- und Schwellenländern als auch über das gesamte IG- und HY-Rating-Spektrum hinweg.

Ein Risiko für unsere Strategie besteht darin, dass umfangreiche, nicht kapitalgedeckte Steuersenkungen der Republikaner eine Neubewertung der Laufzeitprämie auslösen und die Renditen von US-Staatsanleihen in Erwartung höherer Haushaltsdefizite und Neuemissionen deutlich in die Höhe treiben könnten. Diese Entwicklung war im Oktober 2022 nach der Ankündigung des Mini-Budgets im Vereinigten Königreich zu beobachten. Glücklicherweise wirkt der Status des US-Dollars als globale Reserve- und Handelswährung strukturell unterstützend auf den eigenen Markt für Staatsanleihen. Zudem verfügt das US-Finanzministerium – auch bei einer lockereren Fiskalpolitik – über eine gewisse und dringend erforderliche Flexibilität hinsichtlich ihrer Finanzierungsmöglichkeiten. Höhere Defizite könnten durch die verstärkte Emission von US-Treasury-Bills finanziert werden, während die Emission von Fix-Kupon-

Anleihen konstant bleibt. Wir halten dieses Szenario daher für unwahrscheinlich. Bei EM-Anleihen nehmen wir bei Titeln aus Mexiko eine etwas vorsichtigere Haltung ein, da das Land enge Handelsbeziehungen mit den USA unterhält, sind aber insgesamt gesehen weitgehend neutral. Fiskalpolitische Stimuli aus den USA und China könnten durchaus das globale Wirtschaftswachstum und damit auch den Risikoappetit bei EM-Anleihen befördern. Wir bevorzugen Länder, die Nettoimporteure von Gütern und Dienstleistungen aus den USA sind, sowie Unternehmen aus Sektoren, die dem US-Zollrisiko weniger ausgesetzt sind.

Darüber hinaus glauben wir, dass langfristige Einflussfaktoren wie die Demographie die niedrigeren Zinsen rechtfertigen. Andere Faktoren, wie geopolitische Risiken und die Geldpolitik, könnten eine unmittelbare Rolle spielen.

# Währungen und Rohstoffe

**Wie erwartet erhält der US-Dollar im vierten Quartal Unterstützung von höheren US-Staatsanleiherenditen, überraschend starken US-Konjunkturdaten und anhaltenden globalen Unwägbarkeiten. Die Marktreaktion auf das Wahlergebnis fiel ebenfalls positiv aus, schließlich ist ein starker US-Dollar ein typisches Merkmal des sogenannten „Trump Trade“. Schwellenländerwährungen profitierten zunächst von einer positiven Risikobereitschaft, erlitten nach der Wahl jedoch Einbußen.**

**2025 dürfte sich der Markt bei der Einschätzung der relativen Entwicklung von Währungen auf die Entwicklung der Renditen, die**

**Wirtschaftsdynamik und die Risikobereitschaft stützen. Während mit weltweit sinkenden Leitzinsen gerechnet wird, dürfte der US-Dollar eine höher verzinsliche und damit attraktive Währung bleiben. Weitere Unterstützung könnte die relative Stärke der US-Wirtschaft bieten. Zudem könnte der US-Dollar von seinem Status eines sicheren Hafens profitieren, da Zölle zur Unsicherheit unserer multipolaren Welt beitragen.**

Unserer Ansicht nach werden Währungen mit attraktivem Carry oder solche mit relativ straffer Ausrichtung durch die Zentralbank weiteren Rückenwind erhalten, da die Zinsen in vielen anderen Ländern gesenkt werden. In den USA wird viel davon abhängen, wie die US-Noten-

bank (Fed) mit den fiskalischen Reformen des neuen Präsidenten umgeht. Steuersenkungen werden die Verschuldung steigern, zudem gibt es Bedenken, dass eine möglicherweise höhere Inflation den Spielraum der Fed für Zinssenkungen einschränken könnte. Obwohl wir mit weiteren Zinssenkungen der Fed rechnen, dürfte der US-Dollar – nicht zuletzt dank der positiven Konjunkturaussichten – weiterhin stark tendieren. Außerhalb der USA wird sich zeigen, welchen Einfluss die neue Zoll- und Handelspolitik auf die angesichts der geopolitischen Lage bereits fragile Risikobereitschaft haben wird.

Vor diesem Hintergrund halten wir den Greenback dank konstant hoher US-Renditen und der unterstützenden US-

<b>Positiv</b>
G10-Staaten: USD
Andere: INR, IDR, PHP und ZAR
Rohstoffe: Gold
<b>Neutral</b>
G10-Staaten: GBP, CAD und AUD
Andere: SGD, RMB, KRW, THB, BRL und TRY
Rohstoffe: Silber und Öl
<b>Negativ</b>
G10-Staaten: EUR, CHF und JPY
Andere: MXN

**Goldpreis steigt mit höherer US-Verschuldung – Trend dürfte unseres Erachtens anhalten**



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

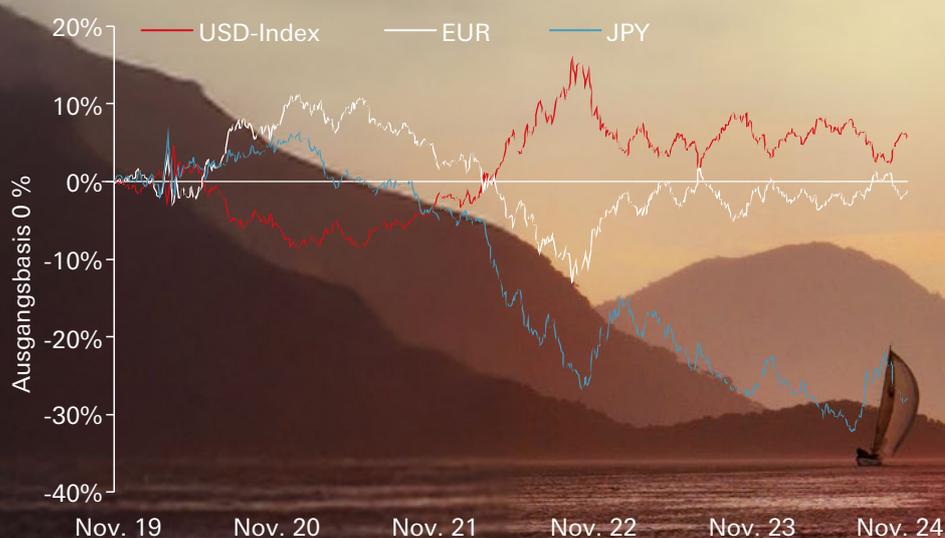
Wirtschaftspolitik für eine der attraktivsten Währungen. Im Gegensatz dazu bewerten wir den Euro, den Schweizer Franken, den japanischen Yen sowie den neuseeländischen Dollar als am stärksten gefährdet und sehen in den kommenden Monaten nur begrenztes Aufwärtspotenzial. Zollrisiken, anstehende Wahlen in Deutschland und Wachstumsschwäche – im Euroraum hat politische Unsicherheit derzeit Hochkonjunktur. Der japanische Yen und der Schweizer Franken bleiben im Vergleich zum US-Dollar anfällig für niedrige Renditen, wobei weitere Lockerungen durch die Fed diesem Trend entgegenwirken könnten. Die wirtschaftliche Lage Neuseelands belastet die Landeswährung. Generell könnten moderate regionale Wachstumsprognosen zur Belastung für hochvolatile und Rohstoffwährungen werden. Unter den Schwellenländern ist China einer der Hauptadressaten der US-Handelszölle. Unseres Erachtens wird die chinesische Zentralbank jedoch eine entscheidende Rolle bei der Eindämmung

der Volatilität am Devisenmarkt spielen, weswegen wir das Abwärtsrisiko für den Renminbi für begrenzt halten. Gleichwohl bevorzugen wir die Währungen der ASEAN-Staaten, insbesondere die indonesische Rupiah und den philippinischen Peso. Die aktuellen Bedingungen sorgen für einen starken Aufwärtsdruck bei hochverzinslichen Währungen. Und trotz der wachsenden Unsicherheiten im internationalen Handel könnten Investitionen und Handelsströme in die Region fließen und die Binnenwirtschaften stärken. Positiv gestimmt sind wir auch mit Blick auf die indische Rupie: Die Renditen sind hoch, die Wirtschaft entwickelt sich dynamisch, und da immer mehr indischer Anleihen in globale Anleiheindizes aufgenommen werden, strömen weitere Mittel ins Land. Gold befindet sich trotz der Stärke des US-Dollars und steigender US-Staatsanleiherenditen in einem Aufwärtstrend, der sich in den kommenden Monaten fortsetzen dürfte. Grund dafür sind die infolge der expansiven Fiskalpolitik steigende Verschuldung in den USA, eine mögli-

cherweise anziehende Inflation und globale Unwägbarkeiten. Einige Anleger scheinen in unserer multipolaren Welt nach aktiven Diversifizierungsansätzen oder einer Alternative zum US-Dollar zu suchen, um sich gegen geopolitische Extremrisiken abzusichern. Die hohe Bewertung könnte die allgemeine Nachfrage nach dem Edelmetall jedoch begrenzen oder das Angebot an Altgold erhöhen.

Der Ölpreis zeigte sich von der hohen Unsicherheit im Nahen Osten zuletzt relativ unbeeindruckt. Wir sehen allerdings eine hohe Sensitivität gegenüber Veränderungen im Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Wenn die USA ihre Ölförderung deutlich hochfahren und die globale Nachfrage durch schwaches Wachstum außerhalb der Vereinigten Staaten gehemmt wird, könnte das zudem Abwärtsrisiken bergen.

#### USD übertrifft in den letzten fünf Jahren EUR und JPY – Trend dürfte sich fortsetzen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024.  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

# Hedgefonds

**Hedgefonds bot sich zuletzt ein großer Chancenreichtum. Und obwohl entscheidende Risikoereignisse nun hinter uns liegen, rechnen wir bei Aktien, Anleihen und Devisen weiterhin mit einer hohen Volatilität und breit gestreuten Renditen. Das dürfte Long/Short-Ansätzen und aktiven Strategien zugutekommen und verdeutlicht einmal mehr, dass Hedgefonds in einem gut diversifizierten Portfolio nicht fehlen dürfen. Deshalb halten wir an ihrer Übergewichtung fest. Die besten Chancen sehen wir bei diskretionären Macro-Fonds, systematischen aktienmarktneutralen und asiatischen Equity-Long/Short-Strategien sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätzen.**

Die erfolgreichen Hedgefonds-Manager konnten sich im zweiten Halbjahr 2024 einige Großereignisse zunutze machen. So profitierten zum Beispiel jene, die die Zinssenkung der US-Notenbank (Fed) im September frühzeitig mittels Long-Positionen in Anleihen vorwegnahmen. Wer

diese Positionen später wieder auflöste als die Wachstumsraten und damit auch die Renditen anzogen, generierte ein noch deutlicheres Plus. Die Aktienmärkte Asiens reagierten mit dramatischen Kurssprüngen und hoher Volatilität auf das von der chinesischen Regierung angekündigte Konjunkturmaßnahmenpaket. In den USA sorgten die Präsidentschaftswahlen und Konjunkturdaten für ein Auf und Ab der relativen Performance einzelner Sektoren und Strategien, da sich viele Fondsmanager stärker an ihre Benchmark annäherten, um einseitige wahlbedingte Risiken zu minimieren.

Für Managed Futures waren die letzten Handelsperioden eine Herausforderung, da trendorientierte Strategien mit bewegten Aktienmärkten, der unbeständigen Entwicklung festverzinslicher Wertpapiere und Preisschwankungen an den Devisenmärkten zu kämpfen hatten. Im Gegensatz dazu lieferten Event-Driven-Strategien eine gute Performance, die vor allem durch fundamentale Aktien-

Teilstrategien und anleihebasierte Allokationen getragen wurde. Macro-Fonds erzielten insbesondere mit Zinsgeschäften hohe Renditen, und die Positionen von Anleihspezialisten erwiesen sich ebenfalls als profitabel. Auch marktneutrale und Multi-Strategie-Fonds konnten zuletzt Gewinne einfahren.

Mit Blick auf die künftige Entwicklung erscheinen uns die Anlagechancen für diskretionäre Macro-Fonds nach wie vor vielversprechend. Die Volatilität an den Zinsmärkten sollte anhalten, während sich aufgrund der unterschiedlichen Zinspolitik der verschiedenen Zentralbanken gute Chancen an den Devisenmärkten ergeben dürften. Vor allem der japanische Yen wird vermutlich weiterhin Schwankungen unterliegen, die auch den Nikkei beeinflussen – für Fondsmanager eine vielversprechende Ausgangslage. Und da die Konjunkturdaten aus den USA die Debatte um eine „sanfte Landung oder keine Landung“ vermutlich weiter am Laufen halten, dürfte auch der Zinssenkungspfad der Fed immer wieder neu beurteilt werden. Das wird sich letztlich auch in den Zinsunterschieden zeigen. Kurz gesagt: Wir rechnen auch künftig mit Volatilität in allen Anlageklassen und einer heterogenen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Den Renditen von Macro-Fonds dürfte das in den kommenden Quartalen nützen.

Innerhalb der CTA-gemanagten Fonds mussten Trendfolgestrategien gleich zwei Schläge einstecken: die Auflösung von Carry-Trades auf den japanischen Yen zu Beginn des dritten Quartals und die anschließende Verkaufswelle im Nikkei. Darüber hinaus gerieten Short-Positionen in chinesischen Aktien sowie vom Macro-Umfeld abhängige Short-Positionen auf Rohstoffe wie Kupfer aufgrund der überraschenden Konjunkturmaßnahmen in China in schwierigeres Fahrwasser. Hinzu kamen die Auswirkungen des Hurrikans Helene auf die Erdgaspreise, wodurch eine seit langem bestehende Short-Position in der Strategie beeinträchtigt wurde. In dem Wissen, dass bedeutende Risikoereignisse bereits hinter uns liegen, schätzen wir die Perfor-

## Die verhältnismäßig hohe Volatilität an den Zins- und Devisenmärkten eröffnet Hedgefonds neue Chancen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

manceaussichten CTA-gemanagter Fonds trotz der anhaltenden Unsicherheit in der Welt als neutral ein. Unser Ausblick für globale Aktien ist hingegen optimistisch. Daraus resultiert eine neutrale bis positive Einschätzung von systematischen aktienmarktneutralen Strategien.

Unsere Prognose für asiatische Long/Short-Aktienstrategien haben wir in Anbetracht der umfangreichen Konjunkturmaßnahmen im Reich der Mitte angehoben und beurteilen diese Strategien nun durchweg positiv. Damit tragen wir zum einen der deutlich besseren Dynamik und Stimmung Rechnung, nachdem genau diese beiden Punkte uns zuvor davon abgehalten hatten, über die neutrale bis positive Einstufung hinauszugehen. Zum anderen passt die neue Beurteilung zu unserer Erwartung, dass die Bewertungslücke zum Rest der Welt schrumpfen wird.

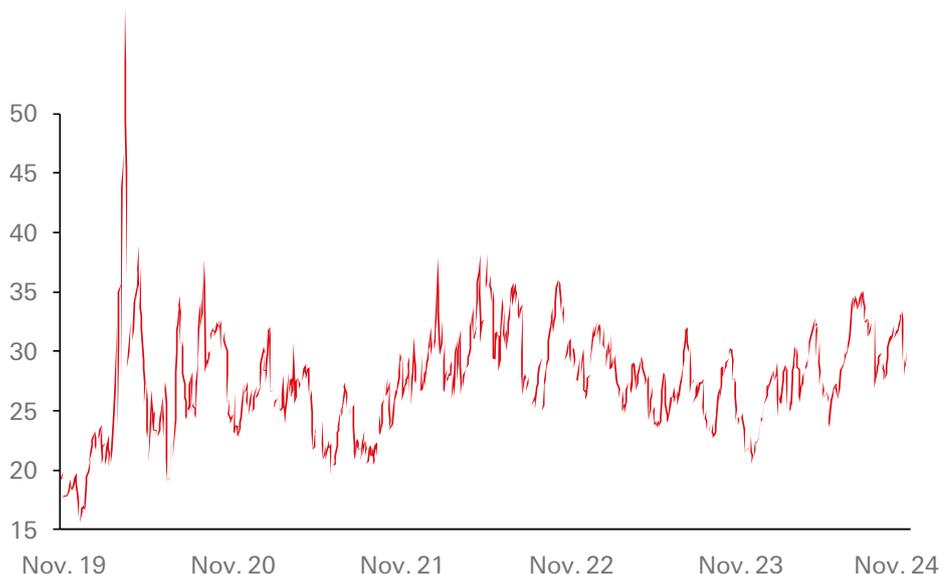
Unser Ausblick für Event-Driven-Strategien bleibt neutral. Trotz der üppigen Bewertungen an den US-Aktienmärkten steigt die Zahl der geplanten Übernahmen jedes Jahr an. Unseres Erachtens werden die Unternehmen nach den US-Wahlen noch schneller handeln und weitere Transaktionen anstreben. Gleichzei-

tig häufen sich aktivistische Kampagnen. Ein grundsätzliches Problem bei Event-Driven-Strategien ist das Risiko, dass in bestimmten Situationen zu viele Fonds auf dieselbe Position setzen. Dieses Risiko besteht unabhängig vom jeweiligen Anlageansatz.

An unserem neutralen Ausblick für Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen halten wir fest. Die Bewertungen sind recht hoch, aber der Carry bleibt attraktiv. Die Renditestreuung ist sowohl innerhalb einzelner Sektoren als auch sektorübergreifend nach wie vor ausgeprägt und vorteilhaft für diese Strategien. Bei den ausfallgefährdeten Anleihen ist weiter ein geringfügiger Anstieg von Ausfällen zu beobachten – hier bleiben wir bei unserer neutralen Haltung. In der Gruppe alternativer Anleihestrategien gefallen uns strukturierte Unternehmensanleihen immer noch am besten.

Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds haben sich auch im abgelaufenen Quartal positiv entwickelt. Wir bleiben optimistisch, was ihr operatives Umfeld angeht.

**Innerhalb des S&P 500 ist mit einer relativ breiten Streuung der Aktienrenditen zu rechnen, was aktienorientierten Hedgefonds-Strategien zugutekommen dürfte**



Quellen: CBOE S&P 500 Dispersion Index, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



# Private Markets

**Die Kapitaleinwerbung an den Private-Equity-Märkten ist noch nicht wieder das, was sie einmal war. Doch mit großen Buyout-Fonds erfahrene Erfolgsmanager zeigen, wie es auch laufen kann. Die unteren und mittleren Marktsegmente werden dank angemessener Bewertungen und eines breiten Spektrums künftiger Exit-Möglichkeiten immer attraktiver. Mit weniger liquiden Mitteln und mehr Zuversicht im Markt erwarten wir nun eine verstärkte Transaktionstätigkeit. Das Private-Credit-Segment weist nach wie vor niedrige Ausfall- und Verlustquoten auf und die monatlichen Renditen blieben 2024 – anders als bei börslichen Anlagen – stabil.**

Die Kapitalbeschaffung gestaltet sich insgesamt schwieriger. Der Anteil der auf Europa ausgerichteten Fonds jedoch hat ein Mehrjahreshoch erreicht. Ein möglicher Grund ist die Zinsentwicklung, denn die EZB hat die Zinsschraube früher gelo-

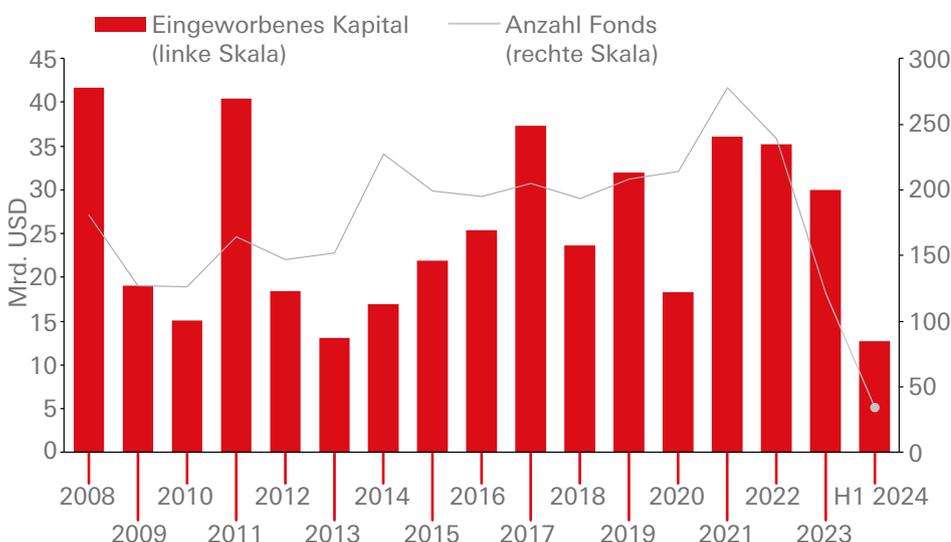
ckert als die Fed. Auch die Bewertungen, die in Europa attraktiver sind als in einigen anderen Märkten, könnten einen Beitrag geleistet haben. Wie dem auch sei: Die Aktivität in Europa dürfte deutlich anziehen, sobald die eingeworbenen Mittel eingesetzt werden.

An den globalen Private-Equity-Märkten blieben die liquiden Mittel im Allgemeinen hinter dem Rekordniveau des Jahres 2022 zurück. Mit einer verfügbaren Liquidität von rund 1,5 Bio. USD haben die Fondsmanager zwar reichlich Spielraum für künftige Investments, doch viele von ihnen lassen Vorsicht walten und suchen gezielt nach attraktiven Einstiegsbewertungen, durch die sie ihre Ziele nicht nach unten korrigieren müssen, sondern weiter Rekordrenditen erwirtschaften können.

Angesichts des makroökonomischen Umfelds überrascht es nicht, dass viele Fondsmanager das globale Wirtschaftswachstum vorsichtig optimistisch einschätzen. Das gilt besonders in den

USA. Dort wird häufig versucht, Schwächephasen auszumachen, die langfristige Chancen bieten könnten. Auch einige langfristige Trends eröffnen Private-Equity-Managern inzwischen gute Möglichkeiten, beispielsweise die Energiewende, das On- oder Nearshoring von Lieferketten und die künstliche Intelligenz. Mit jedem dieser Trends sind beträchtliche Investitionen verbunden, die die öffentliche Hand aufgrund der in vielen Ländern

## Erstmalige Einwerbung von PE-Kapital



Quelle: Pitchbook, Stand: 20. November 2024



angespannten Haushaltslage nicht alleine stemmen kann. Deshalb wird Private Equity auf dem Weg zu echtem Fortschritt und Zielerreichung eine entscheidende Rolle spielen.

Die Inflation sinkt und die Zinsen befinden sich nach den jüngsten Höchstständen auf dem Abwärtskurs. Die Frage ist allerdings, wie schnell und in welchem Umfang sich diese Entwicklung fortsetzt. Zu wissen, wohin die Reise geht, ist sowohl für Investoren als auch für Fondsmanager extrem wichtig. Fondsmanager können dann stärker auf ihre

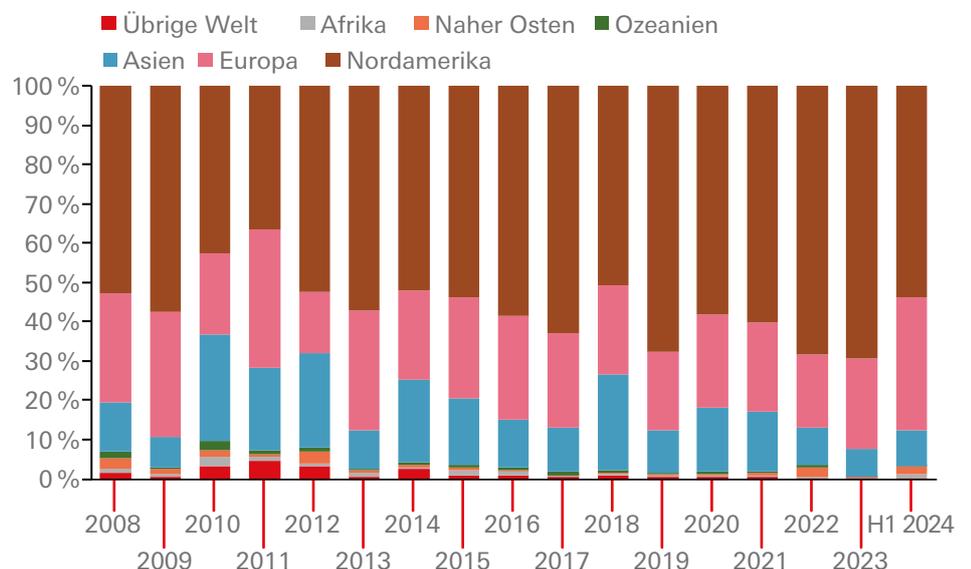
Einschätzungen vertrauen und mit größerer Überzeugung längerfristige Anlageentscheidungen treffen. Sie dürften in den kommenden zwölf Monaten daher auch eher bereit sein, Käufe und Verkäufe zu tätigen, statt abzuwarten und auf ein stabileres Umfeld oder einen stärkeren Markt zu hoffen, wie es in den letzten zwölf bis 24 Monaten der Fall war. Die Zeichen stehen also auf einer steigenden Transaktionsaktivität.

Dieses Umfeld sollte Managern mit überzeugenden Wertsteigerungsfähigkeiten zugutekommen, da sie so von den anhaltenden Auswirkungen der immer noch hohen Zinsen (in relativer und absoluter Hinsicht) etwas geschützt sind. Damit sollten sie auch in der Lage sein, Wachstum zu generieren, Exits erfolgreich umzusetzen und ihre Renditeziele zu erreichen – ohne allzu sehr von der Hebelwirkung des Fremdkapitals (Leverage) und Financial Engineering abhängig zu sein. Wer also diszipliniert vorgeht, nach Auflegungsjahren diversifiziert und Managern vertraut, die ihre Wertsteigerungsfähigkeiten bereits unter Beweis gestellt haben, kann unseres Erachtens Risiken effektiv steuern und von neuen Chancen profitieren.

Im Private-Credit-Segment haben höhere Finanzierungskosten zu mehr Gewinnwarnungen geführt, doch dank der vorrangigen Besicherung der Vermögenswerte und der diversifizierten Ausrichtung der Portfolios sind die Ausfall- und Verlustquoten in der Regel nach wie vor niedrig. Das LBO-Transaktionsvolumen in den USA beginnt nach zwei Jahren einer deutlichen Verlangsamung nun wieder zu steigen. Die Kreditspreads waren 2024 vor allem im oberen Bereich des mittleren Marktsegments rückläufig, da die Banken wieder mehr Kredit ausreichten. Die direkte Kreditvergabe bietet aufgrund des höheren Basiszinssatzes und des niedrigeren Verschuldungsgrades der Kreditnehmer nach wie vor attraktive Renditen und risikobereinigter Erträge. Wir gehen davon aus, dass es zwischen den Fondsmanagern in den nächsten Quartalen größere Performance-Unterschiede geben wird. Dabei werden sich Manager mit in den vergangenen Jahren besseren Underwriting-Standards vermutlich durch geringere Ausfälle und Verluste sowie durch höhere Nettoerträge auszeichnen können.



### Einwerbung von Private-Equity-Kapital nach Region



Quelle: Pitchbook, Stand: 20. November 2024

# Immobilien

**Die globalen Gewerbeimmobilienwerte haben sich 2024 auf ein stabiles Niveau eingependelt. Rückgänge verzeichnet nur noch der Bürosektor, der besonderen Belastungen ausgesetzt ist. Nach Regionen betrachtet sind die Werte am deutlichsten in Europa und den USA gesunken. Wertverluste und sinkende Zinsen machen Immobilien wieder attraktiver, auch wenn das Investitionsvolumen vorerst noch verhältnismäßig gering ist. Das könnte sich durch weitere Zinssenkungen und Klarheit nach den US-Wahlen ändern.**

Der Abwärtstrend bei den globalen Gewerbeimmobilienwerten hat sich 2024 abgeschwächt. Die globalen Kapitalwerte büßten zwischen Juni 2022 und Juni 2024 rund 15 % ein. Im zweiten Quartal 2024 waren es lediglich noch 0,7 %. Eine Ausnahme bildete der Bürosektor, der mit -2,4 % weiter deutlich verloren hat.

Regional betrachtet war der Rückgang in Europa (-19 %) und den Vereinigten Staaten

(-18 %) am stärksten. In Asien sind die Werte auch dank des niedrigen Zinsumfeldes in Japan lediglich um 4,3 % gefallen, zudem waren dort die Bewertungsspitzen 2021 bzw. Anfang 2022 nicht so ausgeprägt. Allerdings dürften in Japan die wieder einsetzende Inflation und das steigende Zinsniveau die Objektrenditen in die Höhe treiben und dadurch die Immobilienwerte unter Druck setzen.

Da sich die Kapitalwerte einpendeln, sorgt die Neubewertung der Immobilienrenditen in Europa, Nordamerika und Teilen Asiens (Australien) für bessere Ertragsaussichten auf dem Immobilienmarkt. Weiterhin rückläufige Zinsen dürften Immobilienrenditen im Vergleich zu anderen Asset-Klassen attraktiver machen.

Wenngleich Immobilien zuletzt immer attraktiver geworden sind, ist das Investitionsvolumen immer noch vergleichsweise gering; von Jahresbeginn bis September verharrte es auf seinem bislang niedrigsten Stand seit 2010. Auf Märkten

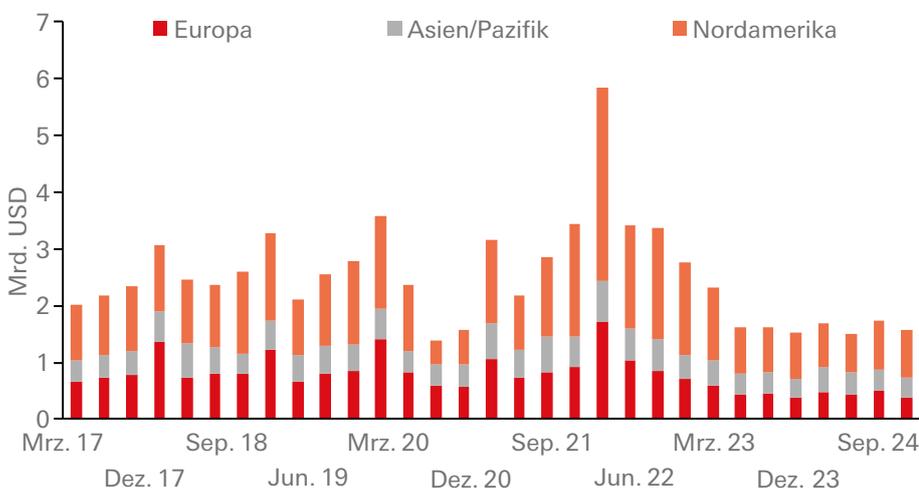
mit einer rascheren Wertkorrektur, wie in Großbritannien, gibt es Anzeichen, dass die Liquidität wieder zunimmt. Manche Anleger warteten die US-Wahl und weitere Zinssenkungen ab, bevor sie investierten.

Ein niedrigeres Zinsniveau kommt auch dem künftigen Ertragswachstum in Zeiten unerwartet guter Konjunktur zugute. Eine Zunahme bei den Vermietungen und eine Anhebung der Mieten könnte die Folge sein. Ein wirtschaftlicher Aufschwung dürfte der Vermietung bei den konjunkturabhängigeren Einzelhandels- und Büroimmobilien einen Schub geben. Anders verhält es sich bei Wohn- und Logistikimmobilien sowie neuen Objektarten wie Seniorenwohnanlagen und Rechenzentren: Hier sind die Nachfrager treiber langfristiger und weniger zyklisch.

Im Bürosektor ist die Lage immer noch schwierig, vor allem in den Städten der amerikanischen Westküste, denn hybride Arbeitsmodelle haben den Flächenbedarf gesenkt und die Nachfrage auf hochwertige und nachhaltige Gebäude gelenkt. Dadurch sind deutlich mehr ältere Objekte vorhanden, die veralten, wenn nicht umfassend investiert wird. In Weltstädten wie London und Paris können aufgrund der Angebotsknappheit Rekordmieten erzielt werden. In New York sind die Mieten für Prestigegebäude nach wie vor relativ hoch, obwohl sich die Leerstandsquoten auf dem höchsten Stand seit Jahrzehnten bewegen. Erstklassige Objekte sind also sehr gefragt.

Nach schwachen Jahren geht es dem Einzelhandel, vor allem Nahversorgern für den täglichen Bedarf, inzwischen wieder relativ gut. Nachdem sie von Anlegern ein Jahrzehnt lang ignoriert worden waren und in dieser Zeit kaum neu gebaut wurde, sind die Renditen inzwischen gestiegen. Während der Pandemie mussten in Konkurs gegangene Ein-

**Das globale Investitionsvolumen bei Immobilien ist immer noch niedrig, hat aber Aufwärtspotenzial**



Quelle: MSCI, HSBC Global Private Banking, Stand: 20. November 2024



zelhändler aufgeben, und die Vermieter konnten die leerstehenden Ladengeschäfte erfolgreich mit einem nachhaltigeren Mietermix neu belegen. Mietpreissteigerungen sind damit wieder möglich, und das Anlegerinteresse steigt.

Im Logistiksektor gaben die Fundamentaldaten auf zahlreichen Märkten nach, da Unternehmen verstärkt den Überhang an Flächen in Betrieb nehmen, die während der Pandemie angemietet wurden. Eine etwaige Schwäche bei den Vermietungen dürfte jedoch nur vorübergehend sein, da der Onlinehandel weitere Marktanteile erobert. Es wird dauern, bis sich die hohen Mietsteigerungen der letzten Jahre in den Erträgen niederschlagen. Ein Ertragswachstum ist kurzfristig also noch möglich.

Die Erträge im Wohnimmobiliensektor steigen weiterhin, weil zu wenig gebaut wird und die Nachfrage nach Mietwohnungen stabil ist, denn für Privathaushalte ist Mieten erschwinglicher als Kaufen. In den USA, wo vereinzelt Mehrfamilienhäuser über das normale Maß hinaus gebaut worden sind, sind die Fundamentaldaten für Einfamilienhäuser, Fertighäuser und Seniorenwohnanlagen stärker.

Sinkende Zinsen und eine höhere Liquidität könnten zwar den Druck auf Immobilienrenditen erhöhen, aber mittelfristig kommen die vorherrschenden Impulse für die Gesamtrendite vom Ertragsniveau und Ertragswachstum. Bei den Kernstrategien konzentrieren wir uns deshalb auf stabile und rentable Vermögenswerte in krisenfesten Sektoren. Angesichts des zuletzt deutlichen Wertverfalls sind gerade bei Büros vereinzelt Schieflagen aufgetreten, die risikobereiteren Anlegern Chancen bieten. Mit einem auf Wertschöpfung ausgerichteten opportunistischen Kurs können höhere Mieten und Renditen eingefahren werden, indem ausfallgefährdete Objekte erworben und mit gezielten Asset-Management-Strategien neu ausgerichtet werden.

# 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/datenschutz-hinweise>

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 Schleaf (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: 26. November.2024

