

Chancen in einer komplexen Welt

Investmentstrategie

Q1 2024



Digital – schnell – nachhaltig

Investmentstrategie bequem
per E-Mail erhalten.



Anmeldung

Einfach den QR-Code einscannen
und sich kurz registrieren.

Seit nunmehr einem Jahrzehnt informieren wir Sie einmal im Quartal, zusammenfassend und über diverse Anlageklassen hinweg, in unserer Investmentstrategie. Ein über 25-köpfiges Team unter der Federführung von Willem Sels, Chief Investment Officer des HSBC Global Private Bankings, recherchiert, prüft und wertet Fakten aus, um sie im Anschluss für Sie zu dieser Publikation zu verdichten.

Auch wenn die Produktion dieser Broschüre durch entsprechende Projekte klimaneutral gestellt wird und wir seit jeher FSC-zertifiziertes Papier nutzen, möchten wir noch einen Schritt weiter gehen in Richtung Umweltschutz und werden ab dem 3. Quartal 2024 die Investmentstrategie rein digital versenden. Dadurch erhalten Sie die Broschüre zeitnaher, können regelmäßig auch von unterwegs zugreifen als auch Suchfunktionen zu bestimmten Themen nutzen.

Nachhaltigkeit ist eines der wichtigsten Themen für unseren Planeten – und für HSBC. Deshalb werden wir die Emissionen in den Lieferketten und den eigenen Geschäftstätigkeiten bis spätestens 2030 auf „Netto-Null“ reduzieren. Und wir gehen noch einen Schritt weiter: In den kommenden zehn Jahren stellt die HSBC-Gruppe bis zu eine Billion US-Dollar bereit, um unsere Kundinnen und Kunden bei der Reduktion von CO₂-Emissionen zu unterstützen.

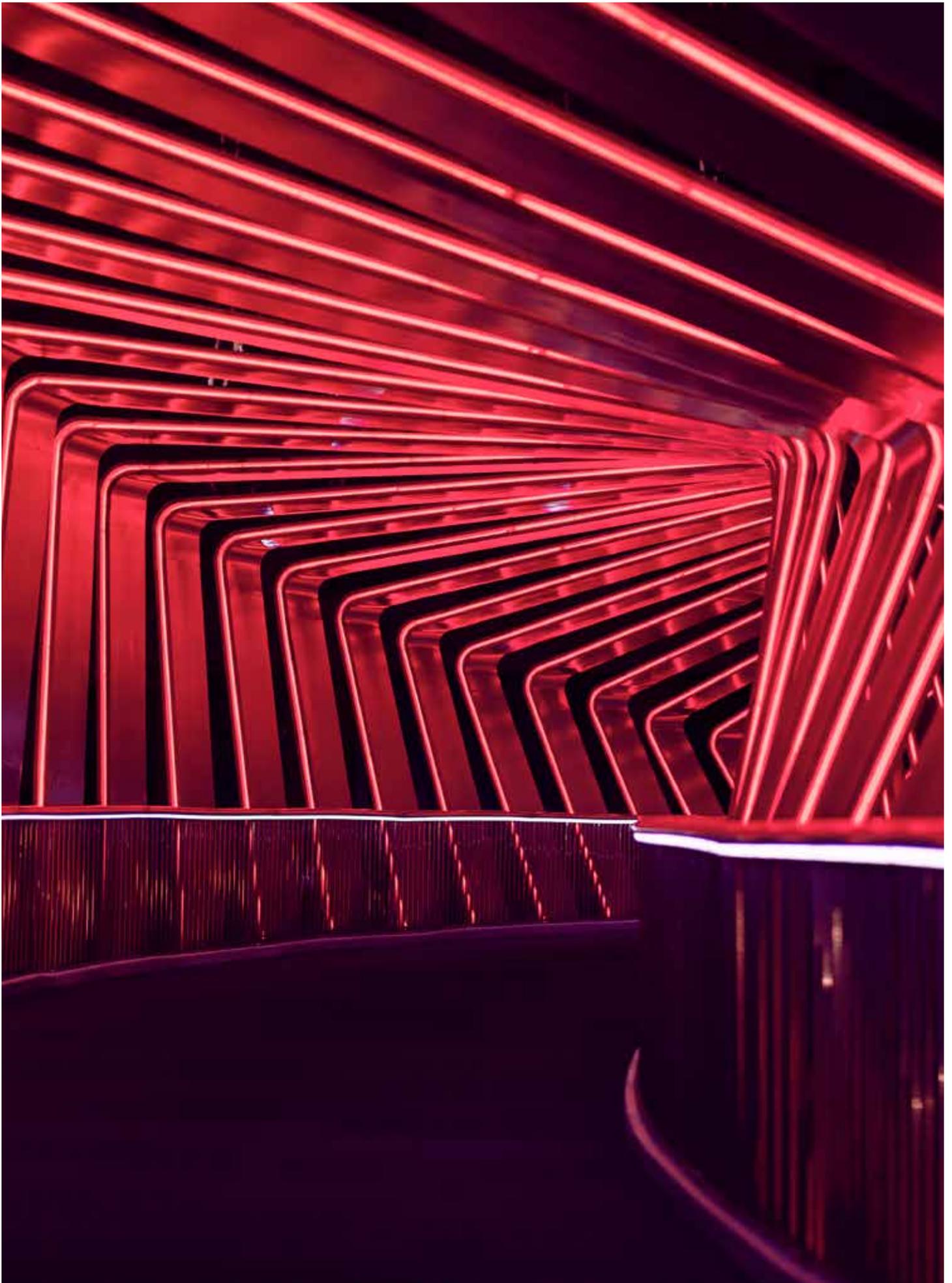
Wir würden uns freuen, wenn wir Ihnen fortan die Investmentstrategie per E-Mail zusenden dürfen.

Herzlichst

Ihre
HSBC Deutschland

Inhalt

Willkommen	05
Anlagestrategie für das vierte Quartal	06
Strategische Asset Allocation: Aktuelle Änderungen	12
Fünf Top-Trends und Schwerpunktthemen	
1. Die neue Rolle Asiens	16
2. Disruptive Technologien	20
3. Klimaschutz	22
4. Gesellschaft im Wandel	24
5. Warten auf die erste Zinssenkung	26
Lohn-Preis-Spirale – eine ernste Gefahr?	29
Aktien	32
Anleihen	34
Währungen und Rohstoffe	38
Hedgefonds	40
Immobilien	42
Private Markets	44



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

2024 sorgen insbesondere drei Faktoren für Unsicherheit: Wachstum, Zinsen und Wahlen. Doch jede Unwägbarkeit bietet auch eine Chance, wie wir in dieser Ausgabe zeigen.

Die Weltwirtschaft dürfte sich deutlich unterdurchschnittlich entwickeln, doch die US-Wirtschaft läuft weiterhin gut dank des starken Konsums, staatlicher Investitionsanreize und des Innovationschubs im Tech- und Gesundheitssektor. In China wird das Wachstum durch die Immobilienkrise gehemmt, doch schuldenfinanzierte Staatsprogramme dürften das Abwärtsrisiko begrenzen. Da in Europa eine Rezession droht, setzen wir auf US-Aktien und einen starken US-Dollar. Von einer weltweiten Rezession ist jedoch nicht auszugehen.

Auch an der Zinsfront gibt es gute Nachrichten. Der Zinsanstieg war 2023 das beherrschende Thema auf den Anleihe- und Aktienmärkten. Auch wir hatten nicht damit gerechnet, wie weit die Zentralbanken die Zinsschraube drehen würden. Nun sinkt die Inflation aber rapide, und die großen Zentralbanken des Westens halten die Füße still. Damit sollten die Zinsvolatilität abnehmen und Bewertungen zulegen. Nach der Korrektur erkennen wir Potenzial bei bonitätsstarken Anleihen. Auch auf den Aktienmärkten sind die Bewertungen gefallen, wodurch bei Unternehmen, die die Gewinnerwartungen erfüllen, Kurssteigerungen winken.

Bleibt das Zinsniveau längerfristig so hoch, könnten sich die Finanzierungsbedingungen weiter verschärfen. Mit einer Kreditklemme rechnen wir indes nicht, haben Unternehmen doch ein großes Liquiditätspolster und sich in den letzten Jahren niedrige Finanzierungssätze gesichert. Die schmerzhafteste Aufgabe der Refinanzierung kommt also nicht geballt, sondern in Raten. Trotz allem können die Credit Spreads noch steigen. Wir legen unseren Schwerpunkt daher auf Qualitätstitel – Aktien und Anleihen von Unternehmen mit überschaubarem Verschul-

ungsgrad und starkem Cashflow – und bevorzugen insbesondere Large Caps. Zudem entstehen relative Bewertungsvorteile nun weniger auf der Bonitäts- als auf der Zinsseite, weswegen wir uns um Risikosenkung bemühen und uns von Hochzins- und Schwellenländeranleihen ab- und den risikoärmeren Staats- und Investment-Grade-Anleihen zuwenden.

Weitere Unwägbarkeiten ergeben sich auch durch den vollen Wahlkalender, das angekratzte Verhältnis zwischen den USA und China, die multipolare Welt und die Unkalkulierbarkeit von Verlauf und Auswirkungen zweier Kriege. Es ist schwierig, sich zu diesen Themen zu positionieren. Unbestritten ist, dass sie für mehr Volatilität und Extremrisiken sorgen. Nach den zwölf heißesten Monaten seit Beginn der Wetteraufzeichnungen steht jedoch außer Frage, dass alle Akteure ihre Versprechen einlösen müssen. Das birgt Risiken, aber auch Chancen.

Unsere Analyse von Fundamentaldaten, Bewertungen und Positionierung bringt uns zu einer konstruktiven – wenn auch selektiven – Haltung mit den folgenden Schwerpunkten:

1. Duration verlängern, bevor die Zinsen wieder sinken:

Die Zinspausen der Zentralbanken geben Anleiheinvestoren Zuversicht. Wir verlängern die Durationen, da wir ab dem dritten Quartal mit Zinssenkungen in den USA rechnen. Wir gehen eine Übergewichtete Position in 7- bis 10-jährige Staatsanleihen aus Industrieländern ein und präferieren bei Unternehmensanleihen Investment-Grade- gegenüber Hochzinsanleihen.

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

Das starke strukturelle Wachstum bei generativer KI und Robotik sowie neuen Antriebsquellen für eine neue Mobilität stützt die Bewertungen von Hightech-Titeln. Die Widerstandskraft dürfte sich aber auch in anderen – günstigeren – Sektoren zeigen, die wir mit „Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“ und „Innovationsschub im Gesundheitswe-

sen“ abdecken. „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ und auf breite US-Aktienindizes ausgerichtete Strategien dürften vom stabilen US-Konsum profitieren.

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

Zyklische, zinsseitige und geopolitische Risiken werden die Märkte weiter umtreiben. Eine Grundallokation auf nicht börsennotierte Märkte und Multi-Asset-Strategien kann für weitere Diversifizierung sorgen, und flexible Hedgefonds können die Marktvolatilität für sich nutzen. Volatilitätsstrategien können auf Trends setzen oder durch Generierung von Rendite den Gesamtertrag des Portfolios stabilisieren.

4. Schwellenländerfokus auf strukturelles Wachstum richten:

Die Wachstumsschwäche Chinas, die hohen Zinsen und der starke US-Dollar dürften nicht alle Schwellenländer gleich treffen. Wir setzen daher auf Märkte mit positiver zyklischer Dynamik und strukturellen Wachstumsperspektiven. Indien kann bei diesem Punkt den ASEAN-Ländern und Mexiko hingegen kommen die Diversifizierung der Lieferketten und das Wachstum der konsumfreudigen Mittelschicht entgegen. Angesichts sehr niedriger Bewertungen erkennen wir auch einzelne Chancen bei Top-Wachstumstiteln aus Hongkong und Festlandchina im Dienstleistungs-, Internet- und Elektromobilitätssektor. Unsere Schwerpunktthemen zu Asien decken alle diese Trends ab.

Wir wünschen unseren Kundinnen und Kunden Erfolg, Gesundheit und Zufriedenheit für das neue Jahr.



Willem Sels

Global Chief Investment Officer
23. November 2023

Anlagestrategie für das vierte Quartal

Cash: Untergewichtung

Anleihen: Übergewichtung

Übergewichtung von Staatsanleihen aus Industrieländern

Eher Anleihen mit Investment-Grade-Rating denn hochverzinslich

Aktien: neutral

Übergewichtung der USA sowie der asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländer

Untergewichtung des Euroraums sowie der EMEA-Schwellenländer

Anlagestil: Qualität, Standardwerte (Large Caps)

Alternative Anlagen: Übergewichtung

Übergewichtung von Hedgefonds

Grundallokation in Private Equity und Immobilien

Da die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft die Welt vor einer Rezession zu bewahren scheint und das Bewertungsniveau angezogen hat, investieren wir weiter in Wertpapiere. Allerdings legen wir dabei viel Wert auf Qualität, Resilienz und eine breite Streuung. Anstelle von Hochzinsanleihen setzen wir auf US-Staatsanleihen und Investment-Grade-Titel, statt auf Europa und China konzentrieren wir uns lieber

auf die USA und Indien. Hedgefonds und Absicherungen gegen Extremrisiken runden unser Portfolio ab. Um diversifizierte Renditequellen zu erschließen und die Volatilität im Zaum zu halten, haben wir vier Prioritäten formuliert.

US-Aktien und US-Dollar: Zyklischer Ausblick verheißt Gutes

2023 war vom Ausnahmestatus der USA geprägt. Die Befürchtungen der Anleger, dass die Zinsanhebungen der US-Notenbank (Fed) die Wirtschaft in eine Rezession treiben könnte, erwiesen sich als unbegründet. Es scheint, als sei der Fed der Drahtseilakt gelungen, der Wirtschaft eine sanfte Landung zu beschere. Und nicht nur das: Im dritten Quartal wuchs das BIP um 4,9 Prozent. Ein resilienter Arbeitsmarkt und eine niedrige Inflationsrate sorgen unter den Verbrauchern weiter für Kauflaune und das Förderprogramm der US-Regierung belebt Industrie und Investitionen. Gerade im Vergleich zu Europa (am Rande der Rezession) und China (Sorgenkind Immobiliensektor) entwickelt sich die US-Wirtschaft äußerst robust. Vor diesem Hintergrund setzen wir weiterhin in erster Linie auf US-Aktien, zeigen dabei eine leichte Präferenz für zyklische Sektoren und schätzen den US-Dollar ebenfalls stark ein.

2024 wird aber sicherlich kein Spaziergang, denn das Wirtschaftswachstum dürfte im Westen im ersten Quartal die Talsohle durchschreiten und dann leicht anziehen. Wenn der Verbraucherpreisindex sinkt und der Zinsgipfel erreicht ist,

dürften dort auch Konsum- und Investitionsfreude wiederkehren. Mit gleich zwei Kriegen – von denen wir nicht wissen, ob sie beendet werden oder weiter eskalieren – ist dieses Szenario risikobehaftet. Dies gilt für Europa mehr als für die USA. Für China rechnen wir im Basisszenario mit einer Seitwärtsbewegung des BIP-Wachstums, denn der Immobiliensektor dürfte einer Beschleunigung weiter im Wege stehen. Allerdings ist Peking gewillt, zur Wachstumsförderung neue Schulden zu machen. Das Abwärtsrisiko ist für chinesische Aktien damit begrenzt, im Idealfall geht es sogar aufwärts. Für den Moment bleiben wir bei Aktien aus dem Euroraum zögerlich, aus dem Vereinigten Königreich und China neutral. Doch wenn sich die Gegebenheiten ändern, können wir schnell handeln. Etwa im zweiten oder dritten Quartal könnte es mit der Übermacht des US-Dollars vorbei sein.

Was macht die Zinsseite?

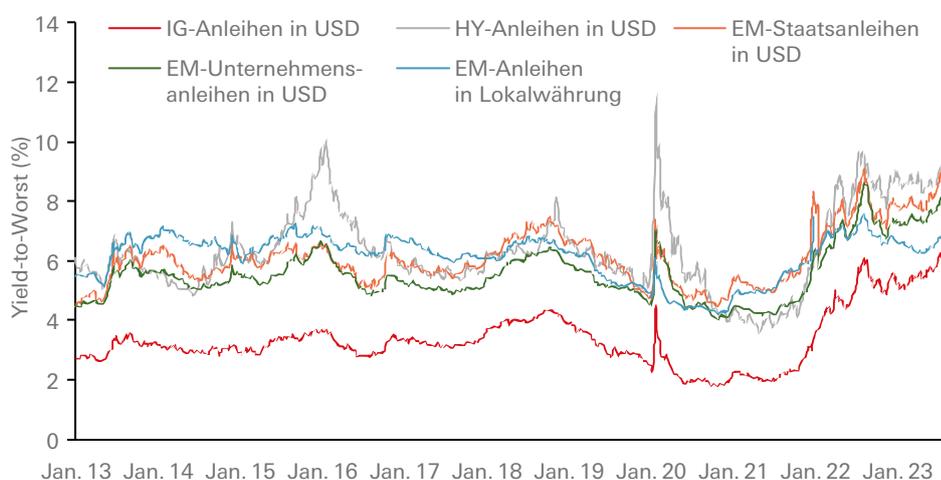
Der stärkste Gegenwind blies den Aktienmärkten des Westens 2023 von der Zinsseite entgegen. In der Folge sanken die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (siehe Grafik). Die Ertragsseite bildete den erfreulichen Gegenpol: Zum einen war die Erleichterung groß, als klar wurde, dass vielen Ländern eine Rezession erspart bleiben würde, und zum anderen profitierten viele Unternehmen davon, dass der Kostendruck nachließ. Manche Marktteilnehmer sorgen sich um die im Vergleich zum Anleihemarkt angeblich zu hohen Bewertungen im S&P 500, doch wie unsere Grafik zeigt, sind diese von den Tech-Riesen im Index getrieben.

Gewichtet man alle Indexkomponenten gleich, nähern sich die Bewertungen an. Angesichts des hohen Bewertungsniveaus am Aktienmarkt müssen wir jedoch sicherstellen, dass die von uns gewählten Titel ihren Preis auch wert sind. Im Einklang mit unserem Fokus auf Qualität, den wir auch über 2023 hinaus ansetzen, konzentrieren wir uns deshalb auf Unternehmen, die den Ertragserwartungen gerecht werden können.

Die gute Nachricht ist, dass der zinsseitige Gegenwind nun nachlassen dürfte. Sowohl die Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) haben jüngst keine weiteren Erhöhungen beschlossen. Das Thema Zinssteigerungen sollte damit durch sein. Das kurze Ende der Zinskurve dürfte sich dadurch stabilisieren und mit rückläufiger Inflation könnten die zweijährigen Anleiherenditen sogar fallen, wenn der Markt im späteren Jahresverlauf 2024 beginnt, für die kommenden Jahre wieder niedrigere Zinsen einzupreisen. Wir rechnen mit den ersten Zinssenkungen im dritten Quartal 2024 (Fed), Dezember 2024 (EZB) bzw. im Jahr 2025 (BoE).

Am langen Ende der Zinskurve spielen andere Faktoren eine Rolle. Hier sorgten starke Konjunkturdaten und Sorgen um das US-Haushaltsdefizit für einen Renditeanstieg. Vor diesem Hintergrund stieg das Angebot just dann, als die Fed im Zuge der geldpolitischen Straffung Anleihen verkaufte. Das meiste dürfte nun eingepreist sein und die langfristigen Renditen sollten entsprechend wieder fallen – auch weil die USA attraktivere Realrenditen bieten als andere Märkte.

Hoch und niedrig verzinsliche Anleihen haben keinen proportionalen, sondern einen fast parallelen Renditeanstieg zu verzeichnen; dies deutet auf eine Wertverschiebung zugunsten von Qualitätsanleihen.



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Wie teuer sind US-Aktien wirklich? Bei gleicher Gewichtung aller Aktien sind sie immer noch teurer als Anleihen, aber nicht mehr so deutlich.



Quellen: LSEG, Moody's Investor Services, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Vor diesem Hintergrund sind Mittelzuflüsse in USD-Anleihen denkbar. Das hohe Niveau der Realrenditen verstärkt die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, was der Fed zupasskommt. Einige Marktteilnehmer könnten deshalb auf frühzeitige Zinssenkungen hoffen. Mit den bereits angekündigten kurzfristigeren Anleihen könnten die Kosten für langfristige Papiere sinken. 2024 dürfte die Fed dann ihre straffe Geldpolitik neu ausrichten. In diesem Umfeld kann der jüngste Renditeanstieg 10-jähriger US-Staatsanleihen auf fünf Prozent nicht nachhaltig sein, so dass wir unsere Duration auf sieben bis zehn Jahre verlängert haben. Bei Anleihen mit Investment-Grade-Rating bleiben wir bei fünf bis sieben Jahren, im Hochzinsbereich bei drei bis

fünf Jahren. Hauptgrund ist das Risiko einer gewissen Spread-Volatilität.

Die große Frage ist, wann sich das in der Geldpolitik und in den Renditen von US-Staatsanleihen nun herrschende, neue Paradigma auch in Credit-Spreads, Kreditausfällen und Insolvenzen zeigen wird – und wie deutlich. Erstmals gestellt wurde diese Frage im März 2023, als die Verschärfung der Kreditvergaberichtlinien und die Lage einiger US-Regionalbanken Unternehmensanleihen bei manchen Anlegern in Misskredit brachten. Voreilig, wie sich später zeigte. Dass Zeit ins Land gehen kann, bis Zinsanhebungen in der Realwirtschaft wirken, hat einige Anleger überrascht. Warum aber wirken Zinsentscheidungen nicht unmittelbar? Sowohl Unternehmen als auch Verbrau-

cher hatten die Laufzeiten ihrer Kredite verlängert oder sich Anschlussfinanzierungen gesichert, als das Zinsniveau noch niedrig war. Die jetzt höheren Finanzierungskosten tangieren sie deshalb (noch) nicht. Doch sobald refinanziert werden muss, werden die Kosten mitunter explodieren. Das kann für Probleme sorgen. Die gute Nachricht ist, dass es nicht alle Kreditnehmer gleichzeitig treffen wird. Es ist also ein schleichender Schmerz. Die schlechte Nachricht ist, dass sich der Schmerz nicht vermeiden lassen. (Auch wenn manch einer Glück haben mag und erst dann refinanzieren muss, wenn die Zinsen wieder sinken.)

Unsere vier Prioritäten in diesem Quartal

1. Duration verlängern, bevor die Zinsen wieder sinken

Warum? Die Anleiherenditen zogen 2023 unerwartet stark an, denn auch der Zinserhöhungszyklus dauerte länger als erwartet. Nun haben Fed & Co. eine Pause eingelegt und schon geben die Renditen leicht nach. Da wir ab dem dritten Quartal 2024 mit Zinssenkungen rechnen, bemühen wir uns jetzt um eine Verlängerung der Duration in unserem Portfolio, denn wenn die Fed erst einmal beginnt, die Zinsen zu senken, wird sie das wohl schneller tun, als vom Markt erwartet. Und während die Cash-Erträge darunter leiden dürften, zählen die Anleiherenditen wohl zu den Gewinnern. Anleihen profitieren auch von den hohen Barmitteln, die Anlegern derzeit zur Verfügung stehen, umfassenden spekulativen Short-Positionen auf US-Staatsanleihen und dem allmählichen Ende der straffen Geldpolitik.

Wie gehen wir vor? Wir setzen verstärkt auf Staatsanleihen aus Industrieländern mit einer Laufzeit von sieben bis zehn Jahren, denn so können wir uns attraktive Renditen sichern. Bei Unternehmensanleihen konzentriert sich unsere Übergewichtung auf Investment-Grade-Titel. Doch da auch bei den Spreads die Volatilität steigen könnte, gilt unsere Präferenz Durationen von fünf bis sieben Jahren. Im Hochzinsbereich sind wir deutlich selektiver. Strategien, die die Abwärtsbewegung und leichte Deinversion der Zinskurve zu nutzen wissen, bieten Chancen.

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

Warum? Die US-Wirtschaft ist immer wieder für angenehme Überraschungen gut und zeigt sich weiter resilient. Die Verbraucherausgaben profitieren von einem starken Arbeitsmarkt und einem sinkenden Verbraucherpreisindex, die Investitionsausgaben von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen, und da die USA kaum auf Energieimporte angewiesen sind, ist das Risiko eines Ölpreisschocks gering. Die Bewertungen amerikanischer Technologieriesen sind hoch, aber nicht mehr auf Rekordniveau. Und sie sind gerechtfertigt, denn das strukturelle Wachstum dieses Sektors ist enorm und die Eigenkapitalrendite ist ordentlich. Zur Diversifizierung von Sektoren und Anlagestilen erweitern wir unser Engagement auf Branchen, die ebenfalls mit starken Fundamentaldaten aufwarten können, aber günstiger sind.

Wie gehen wir vor? Unsere Übergewichtung in Technologiewerte bleibt bestehen. Insbesondere investieren wir in diversifizierte Vorreiter, die selbst in einem Hochzinsumfeld überzeugt haben, und in Unternehmen, die in der generativen künstlichen Intelligenz und Robotik zuhause sind oder an neuen Antriebsquellen für eine neue Mobilität arbeiten. Der Inflation Reduction Act sowie der CHIPS & Science Act zahlen auf die Re-Industrialisierung Nordamerikas sowie den Innovationschub im Gesundheitswesen ein. Die US-Verbraucher zeigen sich weiter widerstandsfähig, was auch einem starken Arbeitsmarkt und dem Rückgang der Inflation zu verdanken ist; profitieren dürften davon zum einen unser Thema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ und zum anderen auf breite US-Aktienindizes ausgerichtete Strategien.



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

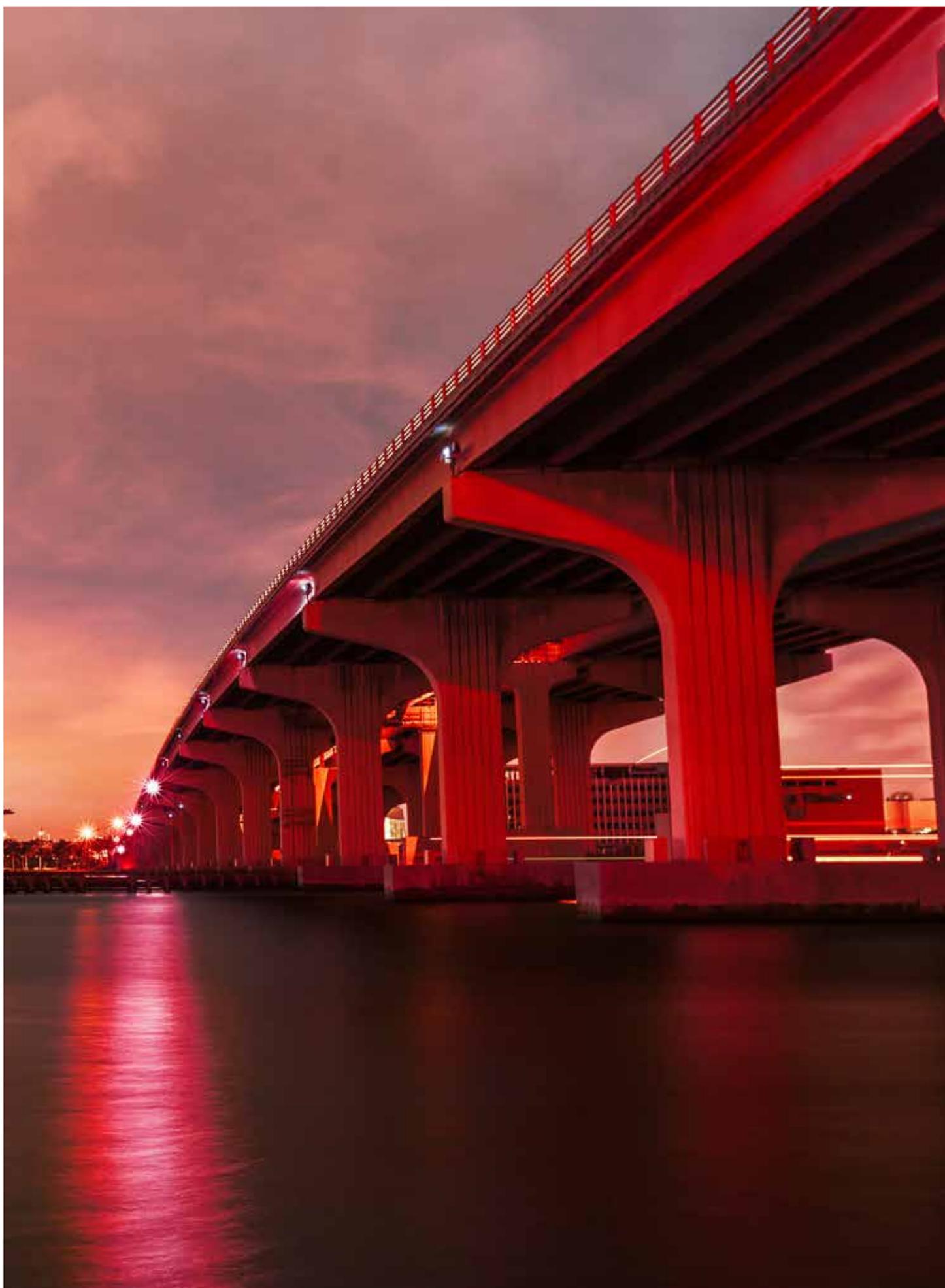
Warum? Zyklische, zinsseitige und geopolitische Risiken werden die Märkte weiter umtreiben. Die Zentralbanken müssen sich in ihren Entscheidungen nach der jeweiligen Datenlage richten, in Europa droht noch immer eine Rezession, in China könnte das Wachstumsrisiko in beide Richtungen ausschlagen, und mit einem gut gefüllten Wahlkalender sind marktrelevante Schlagzeilen vorprogrammiert. Die Volatilität an den Energie-, Rohstoff- und Währungsmärkten wird durch den militärischen Konflikt in der Ukraine weiter angeheizt. Vor diesem Hintergrund ist mit einer anhaltend hohen Volatilität, Streuungseffekten und für flexible Investoren auch mit interessanten Chancen zu rechnen.

Wie gehen wir vor? Wir setzen auf mehrere Strategien, um uns gegen diese Risiken zu wappnen. Erstens dürfte eine strategische Allokation auf nicht börsennotierte Märkte als Kernposition für eine Diversifizierung des Risikos und damit zusätzlichen Schutz sorgen. Zweitens sind Hedgefonds dem typischen Anleger in Sachen Flexibilität um Längen voraus; sie können durch Marktvolatilität hervorgerufene Fehlbewertungen schnell für sich nutzen. Einen weiteren Diversifizierungsbeitrag können Multi-Asset-Strategien leisten, die damit auch die Volatilität im Portfolio mindern helfen. Da der Zinszyklus seinen Höhepunkt erreicht haben sollte, dürfte sich die Aktien-Anleihen-Korrelation etwas lösen – auch hier ist das Ergebnis eine stärkere Diversifizierung. Zu guter Letzt lassen sich Volatilitätsstrategien unterschiedlich ausrichten. So können Manager Volatilitätsspitzen nutzen oder Rendite generieren, um den Gesamtertrag des Portfolios zu stabilisieren.

4. Schwellenländerfokus auf strukturelles Wachstum richten

Warum? Die Gemengelage aus Wachstumsschwäche (nicht nur in China, auch global), hohen Zinsen, einem starken US-Dollar und Aufwärtsrisiken für den Ölpreis dürften die Schwellenländer in unterschiedlichem Maße beeinflussen. Unser Interesse gilt deshalb Märkten mit einer positiven zyklischen Dynamik und strukturellen Wachstumsperspektiven. Es ist nicht selten, dass Anleger besonders stark in ihrem jeweiligen Heimatmarkt oder in Unternehmen, die sie kennen, investiert sind. Wir versuchen, mit gezielter Diversifizierung daraus resultierende Risiken zu reduzieren und das Chancenspektrum zu erweitern.

Wie gehen wir vor? Die indischen Aktien- und Anleihemärkte dürften von der starken zyklischen Dynamik und dem strukturellen Wachstum des Landes profitieren. Den ASEAN-Ländern und Mexiko hingegen kommen die Diversifizierung der Lieferketten und das Wachstum der konsumfreudigen Mittelschicht entgegen. Aufgrund der pessimistischen Wachstumsaussichten, Bewertungen und Positionierungen ergreifen wir auch Chancen in Hongkong und Festlandchina und investieren dort in wachstumsstarke Vorreiter im Dienstleistungs-, Internet- und Elektromobilitätssektor. Unsere Schwerpunktthemen zu Asien haben wir darauf ausgelegt.



Wir konzentrieren uns also weiterhin auf Unternehmen mit handhabbarer Verschuldung und soliden Cashflows. Statt auf Hochzinsanleihen setzen wir auf Investment-Grade-Ratings. Es steht zu befürchten, dass niedrigere Immobilienbewertungen, höhere Fremdkapitalkosten und strengere Finanzierungsbedingungen den Immobilienmarkt und damit auch die US-Regionalbanken weiter unter Druck setzen werden. Im Privatkreditbereich sind ein selektiverer Ansatz und damit attraktive Bedingungen für Neukredite möglich. Die Entwicklung von Bestandskrediten hängt vom jeweiligen Schuldner ab, wobei Besicherung und entsprechende Kreditaufgaben unterstützend wirken können.

Auch an unserer strategischen Asset Allocation (siehe nächstes Kapitel) nehmen wir Anpassungen vor, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass zwar die US-Staatsanleihen einen deutlichen Renditeanstieg verzeichnen konnten, nicht aber die Credit Spreads. Anders ausgedrückt: Der relative Wert hat sich verschoben. Unsere strategische Allokation verlagert sich deshalb auf Staatsanleihen von Industrieländern und damit weg von risikoreichen Anleihen. Um das Volatilitätsniveau im Portfolio unverändert zu halten, verstärken wir außerdem unser Aktienengagement.

Anlageideen für eine komplexe Welt

Wirtschaftswachstum, Erträge, Zinsen und Spreads sind jedoch nicht die einzigen Faktoren, die die Märkte 2024 beeinflussen werden. Auch die Staatsverschuldung ist ein heißes Thema, denn ein hoher staatlicher Schuldenberg kann langfristig das Wachstum drosseln. In Japan und Italien ist dies bereits zu beobachten. Wir sind jedoch optimistisch, dass technologische Innovationen hier

ein Gegengewicht bilden können. Außerdem fließt ein wesentlicher Teil der amerikanischen Investitionen in Bestrebungen, Produktionen zurück in die USA zu holen und auf Netto-Null-Emissionen umzustellen, was dem Wachstum zuträglich sein dürfte.

Das Thema Schulden dürfte auch im US-Wahlkampf – und im dysfunktionalen Kongress – eine große Rolle spielen. Auch die Beziehungen zu China könnten zu leiden haben, wenn die Präsidentschaftskandidaten schon frühzeitig Schlagzeilen machen wollen. Zölle und Ausgaben für Gesundheit sind ebenfalls als heiße Wahlkampfthemen gesetzt, was sich auch auf den Inflationsausblick auswirken könnte. Optimistisch stimmt, dass das vierte Jahr einer Präsidentschaft in der Regel ein gutes Aktienjahr ist. Doch nicht nur in den USA wird gewählt, auch in Mexiko, Indien, Indonesien, Taiwan, der EU und wahrscheinlich auch im Vereinigten Königreich. Bei so vielen Urnengängen ist in beide Richtungen durchaus mit weiterer Volatilität zu rechnen.

Wir leben in einer multipolaren Welt und das macht die Dinge nicht einfach. Kommen geopolitische Konflikte hinzu, gestaltet sich Zusammenarbeit noch schwieriger. In manchen Bereichen steht sie jedoch außer Frage – in unseren Augen beim Kampf gegen den Klimawandel. Auf der UN-Klimakonferenz in Dubai werden die unterschiedlichen Vorstellungen sicherlich für harte Verhandlungen sorgen, doch der Druck auf den Gastgeber ist groß. Und selbst wenn es den Regierenden nicht gelingt, zu liefern, treiben Unternehmen, Verbraucher, Kommunen und Investoren den Wandel weiter voran. Deshalb integrieren wir Nachhaltigkeit im Kernportfolio und als Beimischung. Bei themenbezogenen

Beimischungen handelt es sich häufig um Wachstumstitel, die unter dem 2023 zu verzeichnenden Zinsanstieg zu leiden hatten. Wie bereits besprochen, dürfte dieser Gegenwind jedoch nachlassen. Insbesondere wenn die Wahl auf Unternehmen in der Transformation fällt und damit nicht auf jene, die bereits mit hohen ESG-Scores aufwarten können, sind Tracking-Error-Risiko und stilbedingte Verzerrungen kein großes Thema.

Die Prioritäten der kommenden sechs Monate

Die Tabelle zeigt unsere Investitionsprioritäten für das nächste halbe Jahr: Wir möchten von den besseren Bewertungen profitieren und uns in einer volatilen, komplexen Welt mit qualitativ hochwertigen, diversifizierten Ertragsquellen positionieren und gegen Extremrisiken absichern.

Strategische Asset Allocation: Aktuelle Änderungen

Jedes Jahr unterziehen wir unsere strategische Asset Allocation einer Überprüfung. Heute integrieren wir eine neue Annahme zur zehnjährigen Kapitalmarktrendite, die das HSBC Asset Management errechnet hat. Vor dem Hintergrund des deutlichen Renditeanstiegs bei Staatsanleihen und der jüngsten makroökonomischen Prognosen fahren wir unser Engagement in High-Yield- und Schwellenländeranleihen 2024 zurück, werden dafür aber in größerem Umfang in Staatsanleihen und leicht verstärkt auch in Aktien investieren. Zur weiteren Diversifizierung setzen wir auf eher markt-neutrale Anlagen über Hedgefonds und Private Markets. Alles in allem sind unsere Renditeerwartungen grundsätzlich gestiegen, womit die derzeitigen Bewertungen langfristig orientierten Anlegern mit gut diversifizierten Portfolios gute Einstiegsgelegenheiten bieten.

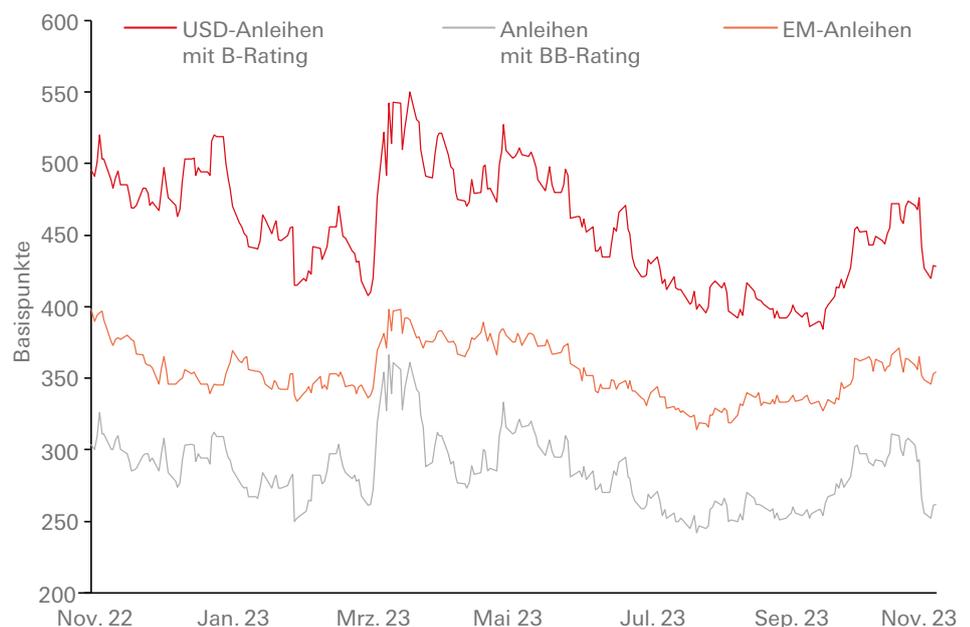
Dabei bewirkten in erster Linie die aktuellen Bewertungen sowie Annahmen zur künftigen Zinsentwicklung eine signifikante Anpassung im vergangenen Jahr. Auch wenn in den nächsten Jahren Zinssenkungen erwartet werden, dürfte das Zinsniveau über einen längeren Zeitraum hoch bleiben, so dass wir unseren Ausblick für den US-Leitzins leicht nach oben angepasst haben. Die Einlagezinsen sind ein elementarer Baustein jeder Renditeprognose. Da sie gestiegen sind, werden nun auch in allen Asset-Klassen höhere Renditen erwartet.

Auf die relative Attraktivität haben jedoch auch je nach Asset-Klasse unterschiedliche Faktoren Einfluss; die erwarteten Überrenditen variieren darüber hinaus auch noch von Region zu Region. In den letzten zwölf Monaten mussten die Aktienmärkte weltweit einen Rückgang der Risikoprämie hinnehmen. Doch durch die höheren Kassazinsen bleibt die erwartete Gesamrendite bei US-Aktien nahezu unverändert, in anderen Kernregionen hingegen ist sie wesentlich höher. Am stärksten legten die Renditeerwartungen in Japan, dem Vereinigten Königreich und in den Schwellenländern

zu (11,6 Prozent, 9,6 Prozent bzw. 10,3 Prozent heute gegenüber 9,6 Prozent, 8,9 Prozent bzw. 9,6 Prozent im vergangenen Jahr in US-Dollar). Da die Kurs-Gewinn-Verhältnisse flächendeckend gesunken sind, leuchtet das durchaus ein.

Dass Aktienmärkte außerhalb der USA verhältnismäßig attraktiv sind, liegt auch an der hohen Bewertung des US-Dollars, die sich aus den besseren Rahmenbedingungen in puncto Kaufkraftparität ergibt. Langfristig ist der US-Dollar gegenüber allen anderen großen Währungen überbewertet, kurzfristig hat er jedoch Rückenwind. So rechnen wir etwa mit einer

Optionsbereinigte Spreads haben sich in US-High-Yield- und EM-Märkten verengt



Quellen: Refinitiv, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



allmählichen Abwertung Richtung Fair Value von jährlich fünf Prozent gegenüber dem japanischen Yen. Zudem gehen wir auf lange Sicht von einer Abwertung des US-Dollars gegenüber den meisten EM-Währungen aus. Mit einer nennenswerten Ausnahme: Als Profiteur des „Nearshorings“ notierte der mexikanische Peso in letzter Zeit höher.

Die im bisherigen Jahresverlauf deutlich gestiegenen Leitzinsen schlagen sich auf den Anleihemärkten natürlich in höheren Renditeerwartungen für alle Laufzeiten nieder. Auch dass die Zinsstrukturkurve seit 2022 wieder leicht steiler verläuft,

kam der in Staatsanleihen eingebetteten Laufzeitprämie zugute. So bieten beispielsweise US-Staatsanleihenrenditen von vier bis fünf Prozent einen angenehmen Puffer gegen weitere Zinsschwankungen und auch die langfristigen Renditeerwartungen für US-Staatsanleihen zeigen auf risikobereinigter Basis eine deutliche Verbesserung. In den Anleihemärkten war in den meisten Regionen eine Verengung der Credit-Spreads zu beobachten, jedoch ohne eine entsprechende Verbesserung der prognostizierten Ausfallquoten, vor allem in den riskanteren Marktsegmenten. Unsere für

globale High-Yield-Anleihen sowie für Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern erwartete Gesamtrendite ging in nur einem Jahr von 6,6 Prozent auf 5,3 Prozent bzw. von 7,5 Prozent auf 6,5 Prozent zurück.

Da sich die Attraktivität von den Credit-Spreads hin zu den zugrunde liegenden Zinsen verlagert, fahren wir im Zuge der Aktualisierung unserer strategischen Asset Allocation das Engagement in High-Yield- und Emerging-Markets-Anleihen zurück und investieren verstärkt in Staatsanleihen. Dieser strategische Schritt deckt sich auch mit unseren taktischen Einschätzungen. Wir verzeichnen eine leichte Erhöhung in der Aktienallokation, unterstützt durch die höhere Aktienrisikoprämie außerhalb der USA, womit insgesamt ein verbessertes Rendite-Risiko-Profil entsteht.

Makroökonomische und geldpolitische Unsicherheiten dürften uns erhalten bleiben. Wir setzen weiterhin auf marktneutrale Anlagen über Hedgefonds, wo die Renditeerwartungen seit einem Jahr moderat zulegen. Die Diversifizierung der Portfolios erreichen wir zudem über Investitionen in nicht börsennotierten Märkten und in anderen alternativen Anlageklassen.

Die Renditeerwartungen für Staatsanleihen sind nach der Coronapandemie erheblich gestiegen



Quellen: Refinitiv, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Alle Renditeerwartungen auf währungsgesicherter USD-Basis. Die Prognosen können Änderungen unterliegen.

Unsere fünf Top-Trends 2024 und Schwerpunkt- themen für das erste Quartal

Unser Rahmenwerk für Themeninvestments wurde überarbeitet. Beginnen wir mit den strukturellen Themen: Disruptive Technologien verschieben die Grenzen des Möglichen, der Klimawandel bleibt das vermutlich drängendste Problem, und mit „Gesellschaft im Wandel“ führen wir ein neues Trendthema ein, mit dem wir uns der Frage widmen, wie wir heute leben und künftig leben wollen. Für den Moment konzentrieren wir uns dabei auf den Trend zur Urbanisierung und die Städte der Zukunft, auf den Innovationsschub im Gesundheitswesen und eine starke Gesellschaft.

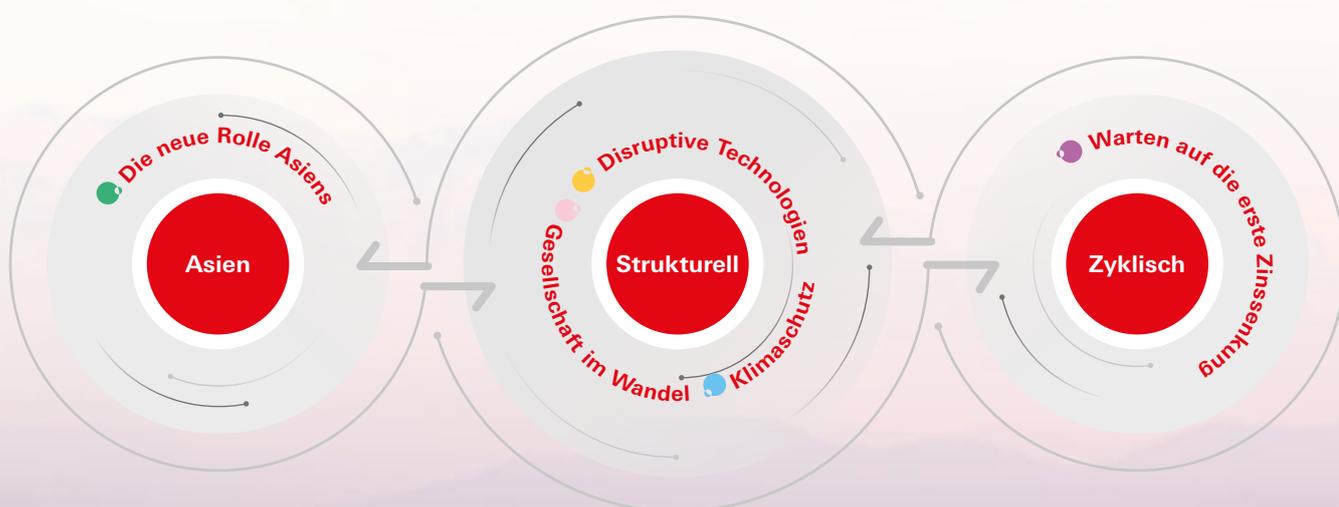
Es liegt in der Natur der Sache, dass strukturelle Themen langfristig angelegt sind. Bis sich ihr volles Potenzial entfaltet, kann einige Zeit ins Land gehen. Deshalb mischen wir kurzfristigere Themen bei, die auf das aktuelle Umfeld mit geringem Wachstum und hohen Zinsen abgestimmt sind. Hinzu kommt, dass mit strukturellen Themen häufig zinssensitive Wachstumstitel eingekauft werden. Dieser stillbedingten Verzerrung möchten wir entgegenwirken. So fließen Investitionen in eine US-Wirtschaft mit Widerstandskraft häufig in Qualitätstitel, Investitionen in die Re-Industrialisierung Nordamerikas

hingegen meist in wertorientierte Unternehmen. Und die beiden Anleihethemen dienen als wichtiges Element der Ertragsstabilisierung.

Auf den nächsten Seiten wird das neue Asienthema im Detail vorgestellt. Die Region bleibt der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft, doch unser Interesse gilt qualitativ hochwertigen Erträgen und strukturellen Wachstumstreibern.



Top-Trends 2024 und Schwerpunktthemen für das erste Quartal



Asien	Strukturell		Zyklisch
<p>Die neue Rolle Asiens</p> <ul style="list-style-type: none"> Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten Der asiatische Konsument der Zukunft Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder Renditegipfel in Asien nutzen 	<p>Disruptive Technologien</p> <ul style="list-style-type: none"> Generative KI und Robotik Neue Antriebsquellen für eine neue Mobilität Luft- und Raumfahrt 	<p>Klimaschutz</p> <ul style="list-style-type: none"> Biodiversität und Kreislaufwirtschaft Chancen bei erneuerbaren Energien 	<p>Gesellschaft im Wandel</p> <ul style="list-style-type: none"> Infrastruktur und Städte der Zukunft Innovationsschub im Gesundheitswesen Eine starke Gesellschaft
			<p>Warten auf die erste Zinssenkung</p> <ul style="list-style-type: none"> US-Wirtschaft mit Widerstandskraft Die Re-Industrialisierung Nordamerikas Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern Chancen bei Qualitätsanleihen

Die neue Rolle Asiens

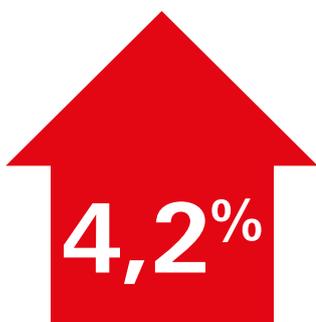


Restrukturierte Lieferketten, Wohlstandsgewinne und eine wachsende Mittelschicht, digitaler Wandel und grüne Transformation verändern die asiatische Wirtschaft nachhaltig. Das birgt zahlreiche attraktive Wachstums-

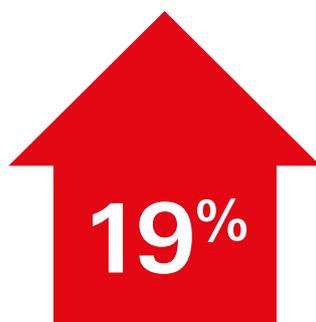
chancen, die wir mit einem themenorientierten Ansatz, dem Fokus auf entscheidenden Treibern und der Ausnutzung von Wachstumsunterschieden zur Alpha-Generierung nutzen möchten.

Unsere vier Schwerpunktthemen

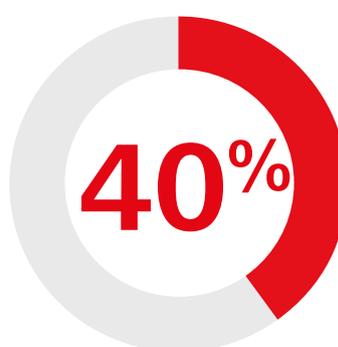
1. Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten	Im Zentrum dieses neuen Themas stehen chinesische und asiatische Vorreiter, die erfolgreich ihre Lieferketten diversifiziert und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit gestärkt haben. Zudem gefallen uns Unternehmen aus Indien und den ASEAN-Staaten, die vom Trend zu „China+1“ profitieren.
2. Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder	In Indien und der ASEAN-Region ergeben sich durch günstige strukturelle Effekte aus soliden in- und ausländischen Privatinvestitionen, der jungen demographischen Struktur, dem Technologieboom und der grünen Transformation vielversprechende langfristige Wachstumschancen.
3. Der asiatische Konsument der Zukunft	In Asien wachsen Wohl- und Mittelstand. Für den Nicht-Basiskonsumgütersektor der Region verheißt dies Gutes. Profitieren dürften davon auch einige führende Internetunternehmen Chinas, Anbieter von KI-gestützten und digitalen Verbraucherdiensten sowie asiatische Finanzdienstleister.
4. Renditegipfel in Asien nutzen	Die attraktiven Renditen asiatischer Qualitätsanleihen möchten wir uns sichern. Unsere Präferenz gilt dabei Finanztiteln, indischen Lokalwährungsanleihen, indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, koreanischen Investment-Grade-Anleihen sowie Anleihen aus der Glückspielbranche in Macau und chinesischen TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).



prognostiziertes BIP-Wachstum 2024 für Asien ohne Japan



prognostiziertes Gewinnwachstum 2024 für den Nicht-Basiskonsumgütersektor Asiens



der globalen Kompetenzzentren (GCC) befinden sich in Indien



der globalen Nickelvorkommen befinden sich in Indonesien

Quellen: Bloomberg, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

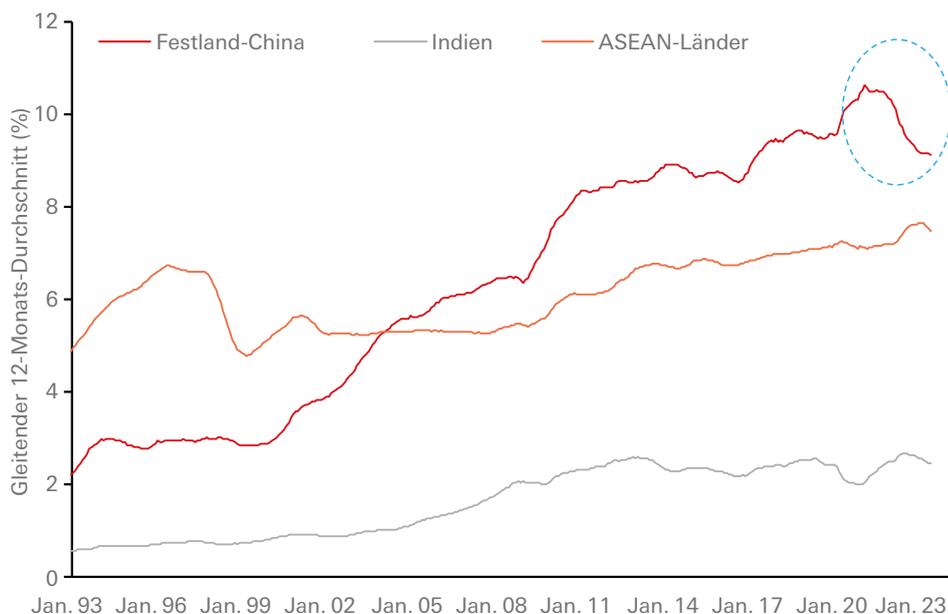


Auch 2023 dürften zwei Drittel des Weltwirtschaftswachstums in Asien erwirtschaftet werden. Doch hohe US-Zinsen, eine schwächelnde globale Nachfrage, ein gedämpftes Wachstum in China, die weltweite Liquiditätsverknappung und die geoökonomische Fragmentierung stellen die Region vor zahlreiche Herausforderungen. Die Handelsspannungen zwischen den USA und China sowie die Technologiebeschränkungen der USA haben zahlreiche multinationale Unternehmen und auch chinesische Hersteller veranlasst, ihre Lieferketten zu diversifizieren und auch Südostasien und Indien als Produktionsstandorte in den Blick zu nehmen. In Asien hat man verstanden, dass die heutige Welt eine andere ist, und strukturiert Lieferketten proaktiv neu, um sich wettbewerbsfähiger zu machen und gegen geopolitische Risiken abzusichern.

Mit einer soliden privaten Vermögensbildung, einer resilienten Mittelschicht, dem digitalen Wandel und der grünen Transformation kann die asiatische Wirtschaft dem globalen Gegenwind trotzen und gesund wachsen. Wir gehen davon aus, dass das BIP-Wachstum für Asien ohne Japan 2024 bei 4,2 Prozent liegen und damit fast doppelt so hoch ausfallen dürfte wie der globale Durchschnitt von 2,3 Prozent.

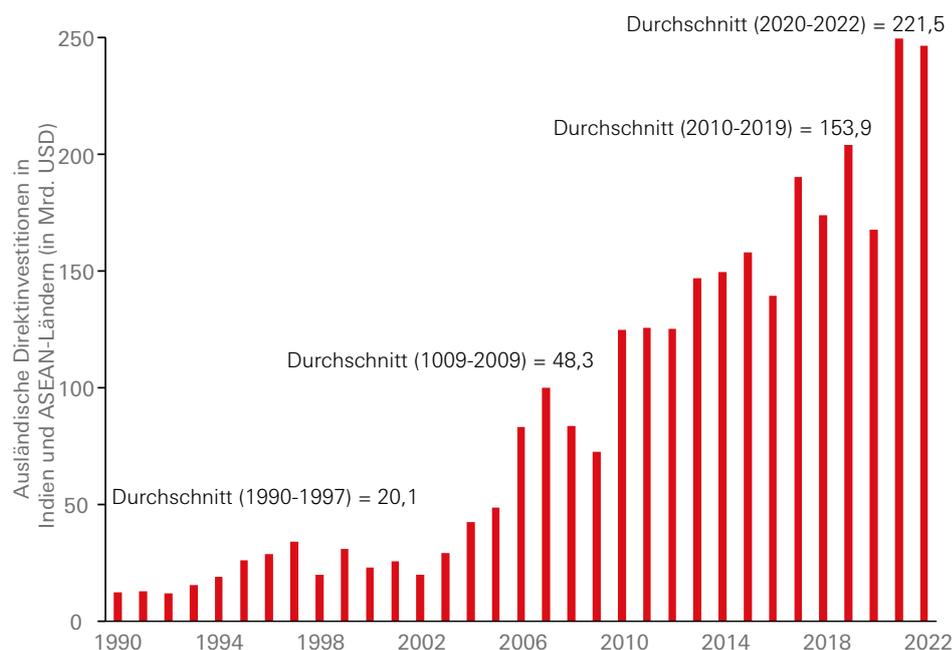
Mit dem neuen Schwerpunktthema **„Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten“** tragen wir dem Umstand Rechnung, dass die geopolitischen Spannungen, die Fragmentierung des Handels und die Technologiebeschränkungen die Diversifizierung der Lieferketten in der Region beschleunigen. Viele internationale und chinesische Hersteller haben ihre Lieferketten wegen der US-Handelszölle und coronabedingter Verwerfungen neu aufgestellt und auch Indien und die ASEAN-Länder einbezogen.

Veränderung des weltweiten Exportmarktanteils durch die Restrukturierung der Lieferketten



Quellen: IWF, HSBC Global Research, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

Die Diversifizierung von Lieferketten sorgt für erhebliche ausländische Direktinvestitionen in Indien und den ASEAN-Ländern



Hinweis: Zu ASEAN gehören Indonesien, Malaysia, die Philippinen, Thailand und Singapur.
Quellen: Weltbank, HSBC Global Private Banking, 23. November 2023

Kritische Fertigungsteile stammen aber weiterhin aus China.

Trotzdem bleibt China Exportweltmeister, und die Ausfuhren von Maschinen, Elektrofahrzeugen, Unterhaltungselektronik und Dienstleistungen mit hoher Wertschöpfung sind deutlich gestiegen. Als Schlüssellieferant von Komponenten, die in anderen Teilen des Kontinents weiterverarbeitet oder -verbaut werden, führt an China in den globalen Lieferketten weiterhin kein Weg vorbei.

Unsere Präferenz gilt chinesischen und asiatischen Top-Unternehmen mit erfolgreich diversifizierten Lieferketten außerhalb ihrer jeweiligen Heimatländer. Viele bauen erhebliche Produktionskapazitäten in Südostasien und Indien auf, wo man sich von einer großen, jungen Erwerbsbevölkerung Kostenvorteile verspricht.

Seit Beginn der Handelsspannungen zwischen den USA und China, das heißt zwischen 2018 und 2022, sind die chinesischen Direktinvestitionen im ASEAN-Ausland um kumuliert 8 Prozent p. a. gestiegen. In absoluten Zahlen beliefen sie sich 2022 auf 18,7 Mrd. USD und damit auf 11 Prozent der gesamten ausländischen Direktinvestitionen Chinas. Insbesondere die führenden chinesischen Unternehmen in den Bereichen Textil, Unterhaltungselektronik und Elektrofahrzeuge haben massiv in die ASEAN-Region investiert.

Um geopolitische Risiken und die Auswirkungen von Handelszöllen abzufedern, setzen westliche Weltkonzerne auf die Strategie „China+1“ und bauen zur Ergänzung ihrer Lieferketten im Reich

der Mitte neue Werke in Indien und den ASEAN-Ländern auf. Besonders in Südostasien gibt es gut vorbereitete Unternehmen, die nun von den hohen ausländischen Direktinvestitionen profitieren, die in die Restrukturierung der Lieferketten fließen.

In Indien stiegen die Dienstleistungsexporte im vergangenen Jahr um 60 Mrd. USD auf 300 Mrd. USD. Zurückzuführen ist dies auf die wachsende Zahl an globalen Kompetenzzentren (GCC) internationaler Konzerne, die im Zuge des Ausbaus der Wertschöpfungskette eingerichtet wurden. Einigen Schätzungen zufolge sind 40 Prozent der weltweiten GCC in Indien angesiedelt und bieten dort 1,7 Mio. Menschen Arbeit.

In der Region ASEAN profitieren Indonesien und Thailand am stärksten von den ausländischen Direktinvestitionen, die in den E-Fahrzeuge-Sektor fließen. Singapur, Vietnam und Malaysia hingegen kommen offenbar starke Auslandsinvestitionen in den Branchen Technologie und Unterhaltungselektronik zugute.

Mit „Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder“ nehmen wir vielversprechende langfristige Wachstumschancen in Südostasien in den Blick, die sich durch günstige strukturelle Effekte aus soliden in- und ausländischen Privatinvestitionen, der jungen Bevölkerung, dem Technologieboom und der grünen Transformation ergeben. Indien hat 2023 in den Bereichen Fertigung und Dienstleistung stets mit starken Wachstumswerten überrascht. Hohe Auslandsinvestitionen und florierende Dienstleistungsexporte

regten nicht nur Arbeitsmarkt und privaten Konsum an, sondern sorgten auch für Produktivitätssteigerungen.

Indonesien bietet mit seiner großen und jungen Bevölkerung und der hohen Geburtenrate eine der besten Wachstums- und Investmentstors in Asien. Die treibenden Kräfte sind dabei die rasche Urbanisierung und der solide private Konsum. Zudem profitiert das Land von der Weiterentwicklung seiner Wertschöpfungskette im Fertigungsbereich. Darüber hinaus ist Indonesien reich an Rohstoffen, die in der E-Fahrzeug- und Batterie-Industrie gefragt sind. Der Inselstaat verfügt mit geschätzt 21 Mio. Tonnen über die weltweit größten Nickelvorkommen (22 Prozent der Weltreserven).

Auch der asiatische Dienstleistungssektor entwickelt sich prächtig. Unser neues Schwerpunktthema **„Der asiatische Konsument der Zukunft“** konzentriert sich auf den Nicht-Basiskonsumgütersektor, dessen Gewinn Prognosen zufolge im kommenden Jahr trotz der aktuell schwierigen Vergleichsbasis um 19 Prozent steigen dürfte.

Mit der Verlagerung der Konsumbilanz vom Westen in den Osten nehmen asiatische Verbraucher immer größeren Einfluss auf weltweite Trends. Der wachsende Wohlstand in Asien, die gesunde finanzielle Situation privater Haushalte, das solide Wachstum des Privateinkommens und eine hohe Sparrate – das alles ist auch der Tatsache zu verdanken, dass die Wirtschaft in Asien schneller wächst als im globalen Durchschnitt.

In China, Indien und den ASEAN-Län-



dern steigen immer mehr Menschen in die Mittelschicht auf. Damit treten neue Bedürfnisse auf und die Nachfrage nach Dienstleistungen steigt. In vielen Sektoren entwickeln sich so die Konsummuster weiter.

In China bevorzugen wir einige führende Internetunternehmen, Akteure im Nicht-Basiskonsumgütersektor sowie neue Chancen, die sich aus KI-gestützten Anwendungen und digitalen Verbraucherdiensten ergeben. Der Wandel des Verbraucherverhaltens in Asien weg von Waren und hin zu Dienstleistungen wie Reisen, Gastronomie, Filme und Online-Entertainment dürfte in den kommenden Jahren für anhaltend starkes Wachstum sorgen. Darüber hinaus halten wir asiatische Finanzdienstleister, die den Bedarf nach Vermögensverwaltungs- und Versicherungsdienstleistungen einer wachsenden Mittelschicht decken können.

Der vielversprechende Ausblick für den Konsum in Südostasien und Indien wird von zwei Faktoren getragen: der Digitalisierung des Konsums und dem Aufkommen einer jungen Mittelschicht. Führende IT-Unternehmen und Finanzinstitute in der ASEAN-Region und in Indien sind für diese Wachstumschancen gut positioniert.

Mit „**Renditegipfel in Asien nutzen**“ schreiben wir die attraktiven Renditen asiatischer Qualitätsanleihen fest und bringen uns für die 2024 erwarteten Zinssenkungen in den USA in Stellung. Die Gesamtrendite des ASIAN IG Bond-Index ist mit ca. 6,3 Prozent durchaus attraktiv und liegt deutlich über dem

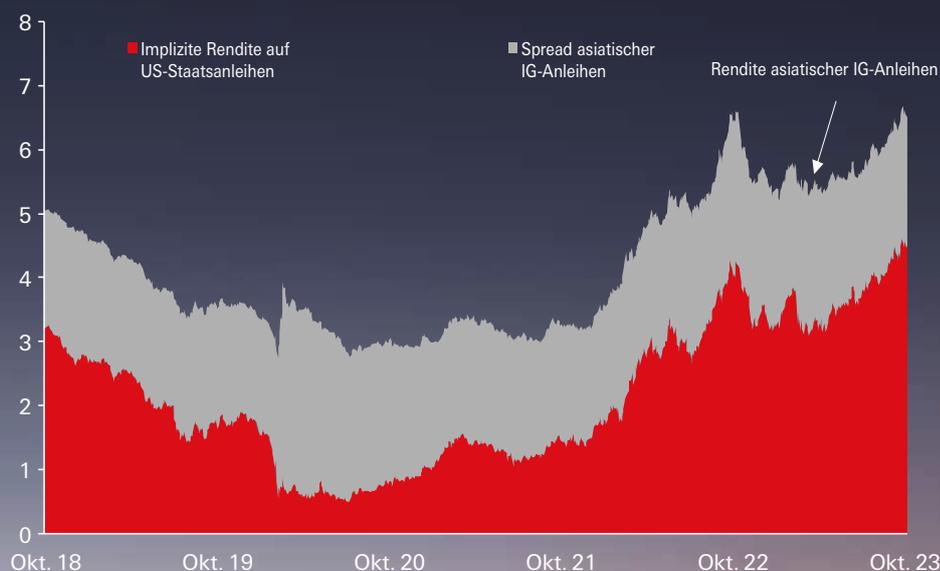
Dreijahresdurchschnitt von 4,5 Prozent. In den meisten asiatischen Volkswirtschaften ist die Desinflation auf Kurs, so dass die Inflation 2024 – und damit deutlich früher als in den meisten anderen Regionen – in den Zielkorridor der Zentralbanken zurückkehren dürfte. Die asiatischen Renditen dürften ihren Zenit erreicht haben und wir rechnen 2024 mit Leitzinssenkungen in Australien, Festlandchina, Hongkong, Indien, Indonesien, Südkorea, den Philippinen und Singapur. Diese Lockerungen dürften den asiatischen Anleihemärkten Auftrieb verleihen.

Wir setzen auf asiatische Finanztitel, die zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden. Dazu zählen unter anderem japanische und koreanische Banken und Lebensversicherer sowie Banken aus Australien, Singapur und Thailand. Bei

asiatischen Unternehmensanleihen gefallen uns koreanische Investment-Grade-Anleihen von Qualitätsunternehmen sowie Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesische TMT-Anleihen.

Wir behalten die Übergewichtung von Lokalwährungsanleihen aus Indien bei, denen positive Liquiditätsimpulse aus der Aufnahme in den globalen Emerging Markets Bond Index sowie das starke strukturelle Wirtschaftswachstum zugutekommen. Dass wir indonesische Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating in Südostasien weiterhin am stärksten favorisieren, ist auf die starken Fundamentaldaten des Landes, den robusten Staatshaushalt und die günstigen Inflationsaussichten zurückzuführen.

Asiatische Investment-Grade-Anleihen bieten attraktive Renditevorteile



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Disruptive Technologien

Ob für Cloud Computing oder satellitengestützte Dienste: Das Internet macht als digitale Datenautobahn Pro-

dukte und Dienstleistungen weltweit verfügbar. Selbst chirurgische Eingriffe sind aus der Ferne durchführbar.

Unsere drei Schwerpunktthemen

1. Luft- und Raumfahrt	<p>Nach Jahrzehnten der Flaute erlebt die Luft- und Raumfahrt wieder einen Aufschwung. Zu verdanken ist diese Renaissance dem technologischen Fortschritt, wachsenden geopolitischen Spannungen und dem Wunsch privater Unternehmen und aufstrebender Volkswirtschaften, sich in einer nicht mehr nur von den beiden Supermächten USA und Russland beherrschten Welt gut zu positionieren.</p>
2. Neue Antriebsquellen für eine neue Mobilität	<p>Mit elektrischem Strom, Wasserstoff und Biokraftstoffen werden im Transport- und Verkehrswesen zusehends kommerziell wettbewerbsfähige Alternativbrennstoffe eingesetzt. Sie schaden der Umwelt weniger, verbessern die Verbrauchererfahrung und erleichtern die Integration weiterer Innovationen.</p>
3. Generative KI und Robotik	<p>Künstliche Intelligenz (KI) hat in nur einem Jahr die gesamte IT-Landschaft auf den Kopf gestellt. Die rasante Entwicklung generativer KI- und großer Sprachmodelle (Large Language Models) transformiert Unternehmen und begeistert Verbraucher.</p>

Science Fiction wird zur Wirklichkeit

Der Weltraum gilt als die „ultimative Grenze“. Reisen in die Galaxis sind immer noch ein ferner Traum, der nur durch Filme, Bücher oder immersive Videospiele wahr werden kann. Gleichwohl hat die Wissenschaft in den vergangenen Jahren technologische Fortschritte erzielt, die H. G. Wells oder Isaac Asimov alle Ehre machen. Die folgenden Anlagethemen widmen sich drei dieser Fortschrittsgebiete, die derzeit kommerzialisiert werden und schon jetzt echte Anlagechancen bieten.

Luft- und Raumfahrt

Bis vor kurzem war die Erforschung des Weltraums aufgrund der Kosten, Risiken und des Zugangs zu den entsprechenden Technologien den beiden Supermächten USA und Russland vorbehalten.

Doch in den frühen 1980er Jahren wurden andere Prioritäten gesetzt. In der Folge fristeten Weltraumprogramme ein Schattendasein, es fehlten Impulse, Finanzmittel waren versiegt.

Vor rund zehn Jahren jedoch entbrannte der Wettlauf ins All, der die 1960er Jahre geprägt hatte, neu. China, Indien, Israel und andere Länder haben eigene Weltraumprogramme aufgelegt, zudem gibt es mehrere privatwirtschaftliche Initiativen. Die Ziele sind vielfältig: globale Satellitennetze, Weltraumtourismus, Flüge zum Mond, interplanetare Raumfahrten zum Mars, leistungsstarke Weltraumteleskope oder Asteroidenmissionen.

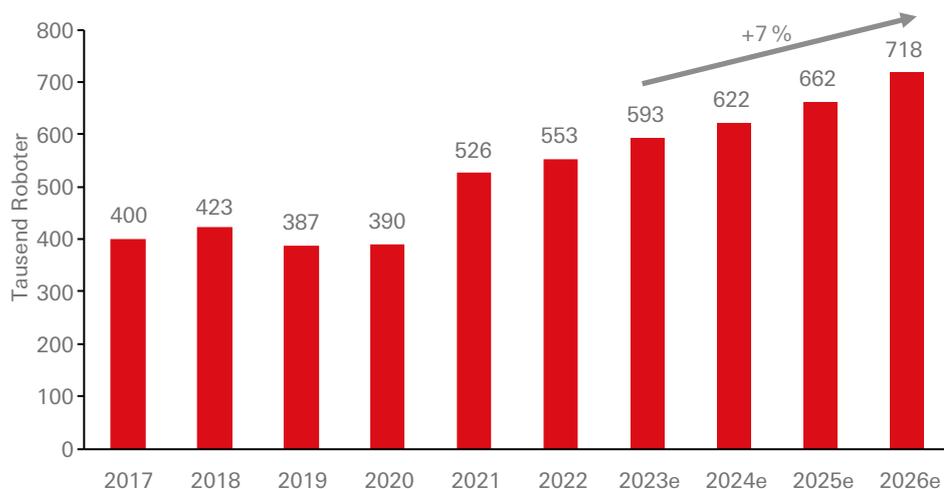
Weitere interessante Forschungsfelder mit wachsendem Entwicklungspotenzial eröffnen sich mit der Hyperschalltechnologie in der Luft- und Raumfahrt sowie der Raketentechnik. Die Grenze zwi-

schen der Erdatmosphäre und dem Weltraum wird durchlässiger. So hat ein Unternehmen bereits ein Triebwerk entwickelt, das in der Erdatmosphäre als luftatmendes Hyperschall-Triebwerk und im Weltraum als Raketenantrieb fungieren kann. Damit wären Flugzeuge für Weltraummissionen eine effizientere Alternative als Raketen.

Neue Antriebsquellen für eine neue Mobilität

Beispiele dafür, dass gesellschaftlich akzeptierte Standards plötzlich untragbar wurden, weil sie sich als gesundheitsschädlich erwiesen, gab es schon früher zuhauf – wie etwa Bleirohre, bleihaltiges Benzin oder Kohleheizungen in Innenstädten. In ähnlicher Weise regt sich das öffentliche Bewusstsein bei der Luftverschmutzung durch Verkehr. Kohlen-

Jährliche Installation von Industrierobotern weltweit



Quelle: World Robotics 2023 Report der IFR, Stand: September 2023 HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

dioxid, Kohlenmonoxid, Methan und Stickoxide sind gesundheitsschädlich und tragen zur Erderwärmung bei. Fortschritte in der Entwicklung von Lithium-Ionen-Batterien und Brennstoffzellen machen diese Techniken für viele Verkehrsträger zu einer alternativen und bezahlbaren Energiequelle. Autos und Busse mit Elektroantrieb, wasserstoffbetriebene Züge und mit Biokraftstoff betriebene Passagierflugzeuge sind bereits im Einsatz. Gesetze und die zunehmende Akzeptanz bei Verbrauchern und Unter-

nehmen dürften für weiteren Aufwind sorgen.

Dabei gibt es natürlich Gewinner und Verlierer, da mit diesen Technologien neue Branchen und Lieferketten entstehen. Zur Herstellung von Batterien für Elektrofahrzeuge braucht es Metalle wie Lithium, Kobalt und Nickel, und in Elektromotoren werden seltene Erden verarbeitet. Da sich die Marktdynamik verändert, müssen wir heute das Morgen im Auge behalten. Bereits am Ende dieses

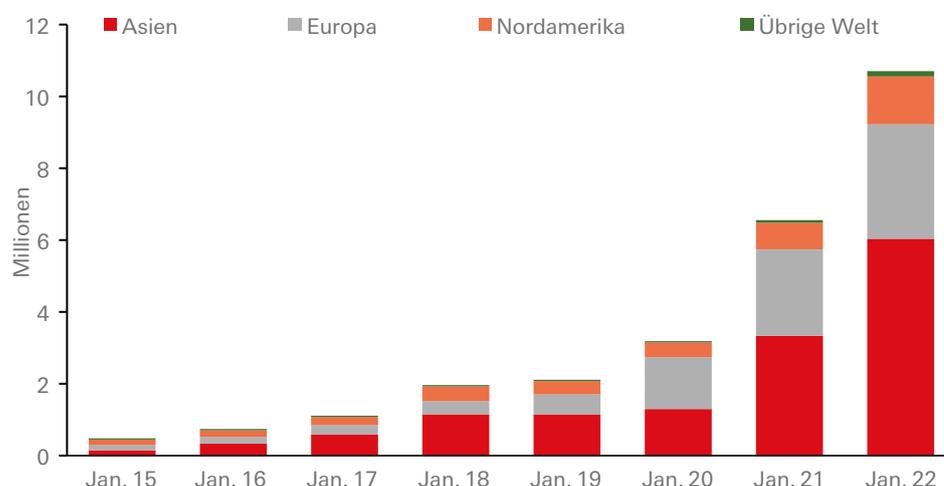
Jahrzehnts könnten Feststoffbatterien Lithium-Ionen-Batterien verdrängen.

Generative KI und Robotik

Mit Verweisen auf den „Krieg der Welten“ von H. G. Wells oder die Roboter in Fritz Langs „Metropolis“ zeichnet die Presse immer noch gern das dystopische Bild einer düsteren Zukunft, in der der Mensch ersetzt wird. Ob der Autopilot im Flugzeug, die Bremsautomatik im Pkw oder die automatische Qualitätssicherung in der Lebensmittelindustrie: Intelligente Maschinen machen das Leben häufig leichter und sicherer. Aber noch sind der Automatisierung Grenzen gesetzt. Mit der Einführung einer neuen Generation moderner KI-Software und neuester Optik- und Schallsensortechnik haben sich die Fähigkeiten und Anwendungsmöglichkeiten der Automatisierung jedoch deutlich erweitert. Gleichzeitig werden Roboter nicht nur mobiler, sondern auch wendiger und sind in der Lage, sich selbstständig und leicht auf wechselndem Untergrund und über Hindernisse hinweg zu bewegen. Dadurch können sie komplexere Aufgaben wie etwa die Wartung und Überwachung von Tätigkeiten in einem ganzen Werk übernehmen.

Aber KI ermöglicht nicht nur intelligenteren Maschinen, sondern unterstützt den Menschen auch bei der Optimierung von Ergebnissen und in der Entscheidungsfindung. Beispiel Röntgen-, MRT- oder CT-Aufnahmen: Ihre Analyse ist eine arbeitsintensive Routinetätigkeit, die aber so wichtig ist, dass sie nur von ausgebildetem Fachpersonal ausgeführt werden kann. Jüngsten Studien zufolge können bestimmte Krebsarten von einer KI-Software zuverlässiger erkannt werden als von diesen Spezialisten. Die neuen Möglichkeiten und Anlagechancen, die sich uns durch KI bieten, sollten wir nutzen.

Absatz von Elektrofahrzeugen nach Region



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023.

Klimaschutz

Wir stehen noch ganz am Anfang der Nachhaltigkeitswende, doch der Trend ist ungebrochen, was vor allem neuen Technologien, globalen Investitionen und dem Streben nach nachhaltigen

Lösungen zu verdanken ist. Der Weg zur Nachhaltigkeit wird Anlegern auch künftig immer wieder neue Chancen eröffnen.

Unsere zwei Schwerpunktthemen

1. Chancen bei erneuerbaren Energien

Rund um den Globus weisen die Zeichen auf eine umweltfreundlichere Stromerzeugung und mehr Energieunabhängigkeit.

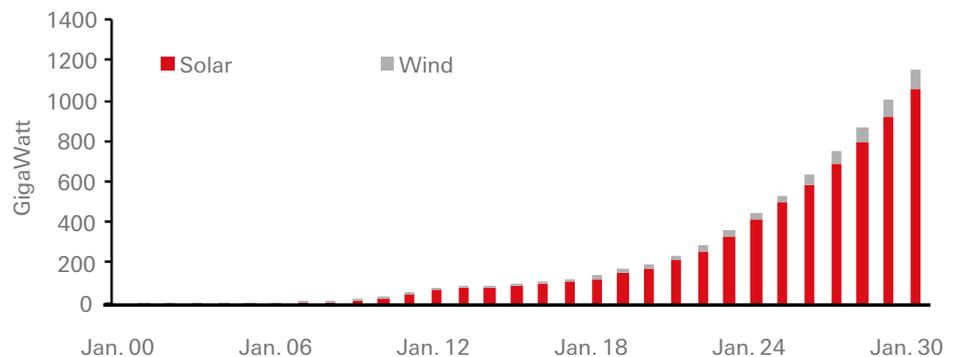
2. Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

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

2023 war ein schwieriges Jahr für die Märkte, auch für nachhaltige Anlagen. Da die Kosten in den vergangenen 18 Monaten zins- und inflationsbedingt stark gestiegen sind, werden derzeit Projekte revidiert und Investitionen nachjustiert. Bei Unternehmen, Regierungen und Privatpersonen passiert viel – die Nachhaltigkeitswende ist in vollem Gang. Zu den jüngsten Fortschritten zählen:

1. Für die Einrichtung von sieben regionalen Wasserstoffzentren (H2Hubs) wird das US-Energieministerium 7 Mrd. USD bereitstellen, um den kommerziellen Einsatz von preiswertem, sauberem Wasserstoff zu beschleunigen.
2. Saudi-Arabien hat zur Verringerung der Treibhausgasemissionen und zur Förderung der Nachhaltigkeit den Greenhouse Gas Crediting and Offsetting Mechanism (GCOM) ins Leben gerufen.
3. Die brasilianische Wertpapier- und Börsenaufsicht (CVM) und das Finanzministerium haben angekündigt, dass

Der weltweite Ausbau erneuerbarer Energien schreitet zügig voran



Quellen: Bloomberg Finance L.P., HSBC Global Private Banking, Stand: 22.11.2023
(Zahlen für 2023–2030 sind Schätzwerte)

börsennotierte Unternehmen in Brasilien ab 2026 jährlich über Nachhaltigkeits- und Klimaschutzaspekte berichten müssen.

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

Energie ist die wichtigste Stellschraube für den Klimaschutz. Die Technologien zur Erzeugung erneuerbarer Energien stehen inzwischen weitgehend zur Verfügung und sind oft genauso wirtschaftlich wie fossile Brennstoffe. Solar- und Windkraft, Biokraftstoffe, Wasserstoff und Wasserkraft sowie die zugehörigen Lieferketten und Dienstleistungen eröff-

nen Investoren eine Fülle neuer Möglichkeiten. Neue Vorschriften rund um den Globus sind diesen Wirtschaftszweigen ebenfalls förderlich und schaffen damit die Grundvoraussetzung für die Energiewende.

Die neuen Technologien etablieren sich zusehends – anhaltenden sektorspezifischen Herausforderungen und höheren Projektkosten zum Trotz. So sind die Investitionen in Solar- und Windenergieprojekte in der Region EMEA allein in der ersten Jahreshälfte 2023 auf 78 Mrd. USD gestiegen, was gegenüber dem Vorjahreszeitraum einem Anstieg von 47 % entspricht. Mit 51,5 Mrd. USD entfiel der größte Teil davon auf Solar- und Windenergie; 26,7 Mrd. USD wurden in Windenergie investiert (Quelle: Bloomberg NEF, November 2023).

Doch nicht nur der Energiesektor befindet sich im Umbruch. Auch die Biodiversität ist höher auf der Agenda gerückt, und mit ihr die Kreislaufwirtschaft. Diesen Trend greifen wir mit unserem Thema „**Biodiversität und Kreislaufwirtschaft**“ auf.

Die Biodiversität der Erde hat in den vergangenen 50 Jahren drastisch abgenommen, und durch die Ausweitung von Fischerei, Landwirtschaft und Industrie werden immer mehr Ökosysteme zerstört, die für eine nachhaltige Zukunft so wichtig sind. Der Living Planet Index ist in 50 Jahren um fast 70 % gesunken. Das ist nicht nur verheerend für unsere Erde, sondern verheißt auch nichts Gutes für uns als ihre Bewohner.

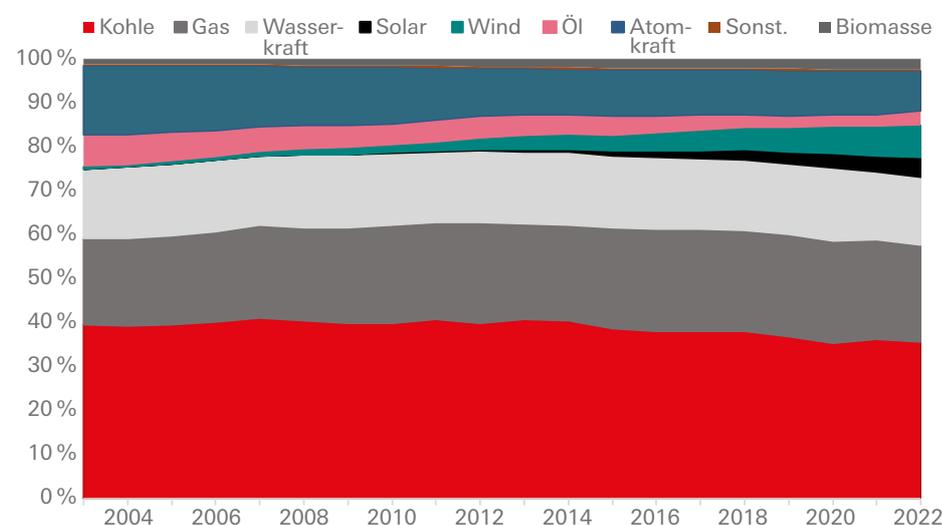
Die Biodiversität wird global durch das UN-Übereinkommen über die biologische Vielfalt geregelt, das durch den globalen Biodiversitätsrahmen von Kunming-Montreal konkretisiert wird. Dieser legt Ziele und Maßnahmen für Regierungen und Unternehmen fest und sieht einen finanziellen Vorteilsausgleich vor. Daneben gibt es die Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (TNFD). An ihrem Rahmenwerk können sich Unternehmen orientieren, wenn sie

Informationen zu ihren Abhängigkeiten von und ihren Schnittstellen zur Natur sowie zu deren finanzieller Wesentlichkeit offenlegen. Die TNFD empfiehlt zur Identifizierung und Bewertung naturbezogener Aspekte den LEAP-Ansatz (Locate, Evaluate, Assess, Prepare): Zunächst werden die Schnittstellen des Unternehmens zur Natur ermittelt und anschließend die Abhängigkeiten von und Auswirkungen auf die Natur bewertet. Darauf aufbauend werden die Chan-

cen und Risiken eingeschätzt und schließlich Vorkehrungen zur Offenlegung entsprechend den TNFD-Empfehlungen getroffen.

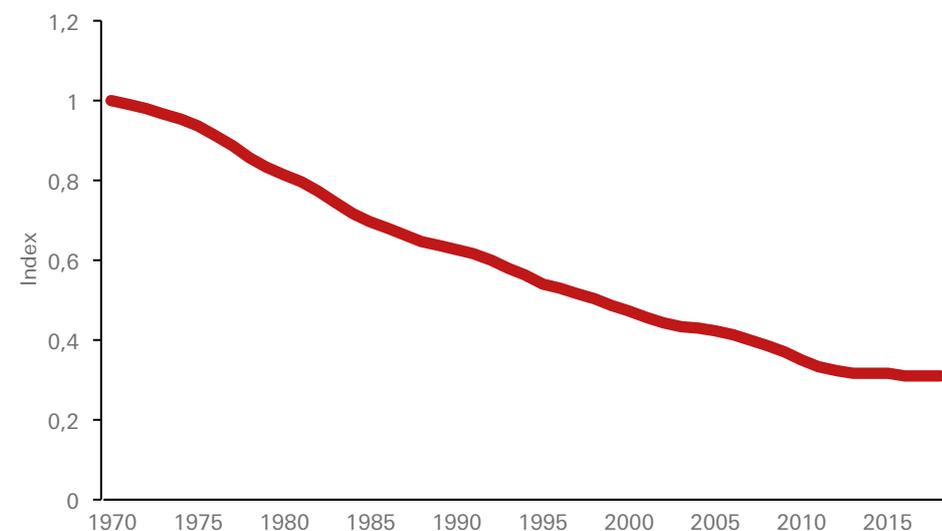
Die Investitionen in den Sektor steigen stetig und die Unternehmen profitieren von günstigen Richtlinien und Rahmenbedingungen, woraus sich für Investoren attraktive Chancen ergeben.

Solar- und Windkraft verdrängen Kohle und Kernkraft im Energiemix



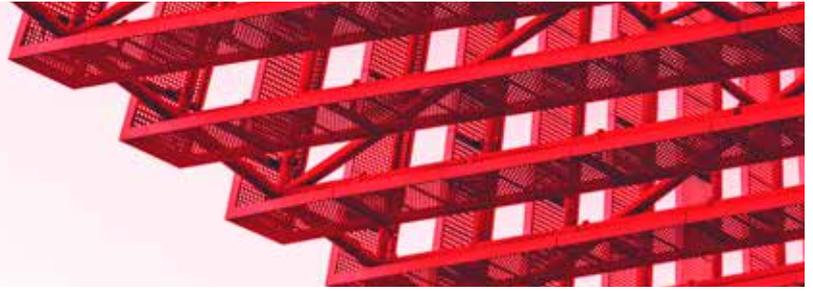
Quellen: Our World in Data, HSBC Global Private Banking, 22. November 2023, Stand der Daten: Ende 2022

Die globale Biodiversität nimmt weiter rapide ab



Quellen: livingplanetindex.org, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

Gesellschaft im Wandel



Wie wollen wir leben, und worauf legen wir am meisten Wert? All das ändert sich gerade. Die damit verbundenen Themen sind einem ständigen

Wandel unterworfen, doch aktuell beschäftigen uns vor allem die Urbanisierung, das Gesundheitswesen und die Stärkung der Gesellschaft.

Unsere drei Schwerpunktthemen

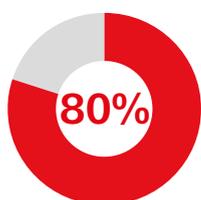
<p>1. Infrastruktur und Städte der Zukunft</p>	<p>Städte stehen aufgrund ihrer wirtschaftlichen Bedeutung untereinander im Wettbewerb: In welcher Stadt lebt es sich am besten? Intelligente Städte verwenden gigantische Summen auf die Erhebung und Nutzung von Daten zur Optimierung von Verkehr und Energieverbrauch. Investitionen in die Energieresilienz, den Hochwasserschutz und die Senkung des Schadstoffausstoßes sind zur Notwendigkeit geworden. Die Urbanisierung dürfte – insbesondere in den Schwellenländern – weiter rasch voranschreiten.</p>
<p>2. Innovationsschub im Gesundheitswesen</p>	<p>Dieses Schwerpunktthema greift zwei Aspekte auf: die hohe Innovationsdynamik im Gesundheitswesen und das geschärfte Bewusstsein für die eigene Gesundheit und eine gesunde Lebensweise. Der rasant wachsende Life-Sciences-Sektor profitiert von staatlichen Förderungen und Fortschritten in der künstlichen Intelligenz (KI) als Katalysatoren für die Arzneimittelentwicklung. Geräte zur Gesundheitsüberwachung haben mittlerweile einen großen Absatzmarkt, und durch technologische Neuerungen sinken die Kosten für Gesundheitsdienstleistungen.</p>
<p>3. Eine starke Gesellschaft</p>	<p>In Sachen Gleichstellung der Geschlechter, Erwerbsbeteiligung von Frauen, Zugang zu hochwertiger Bildung und Gesundheitsversorgung gibt es bedeutende Fortschritte zu vermelden, doch der Weg ist noch weit. Dieses Thema lässt sich beispielsweise über Impact- und Themeninvestments abbilden. Anleger können aber auch aktiv Unternehmen auswählen, die sich für bessere gesellschaftliche Werte und Praktiken einsetzen. Anlageentscheidungen werden in erster Linie unter finanziellen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten getroffen, doch ESG-Aspekte gänzlich außer acht zu lassen, wäre ein Fehler.</p>

Gesellschaften sind dynamische Gebilde, die sich ständig verändern und weiterentwickeln. In unserer Kindheit und Jugend sah die Welt noch ganz anders aus. Wer kennt nicht das Gefühl, dass zwischen einem selbst und den eigenen Kindern, Nichten oder Neffen heute Welten liegen?

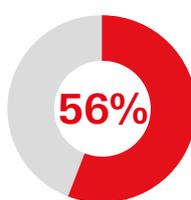
Einige Veränderungen hängen mit technologischen Neuerungen zusammen, die wir uns mit unserem Thema „Disruptive Technologien“ zunutze machen. Hier geht es darum, was wir tun können. Doch unsere Gesellschaft wandelt sich auch, weil wir uns an den Klimawandel anpassen

und ihn aufhalten müssen. Im Gegensatz dazu befasst sich unser neues Thema „Gesellschaft im Wandel“ hauptsächlich damit, was wir tun und wie wir leben wollen.

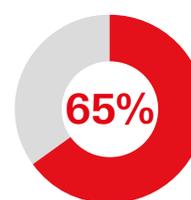
Kultur und Gebräuche haben natürlich einen maßgeblichen Einfluss darauf, was



Anteil des globalen BIP, das in Städten erwirtschaftet wird



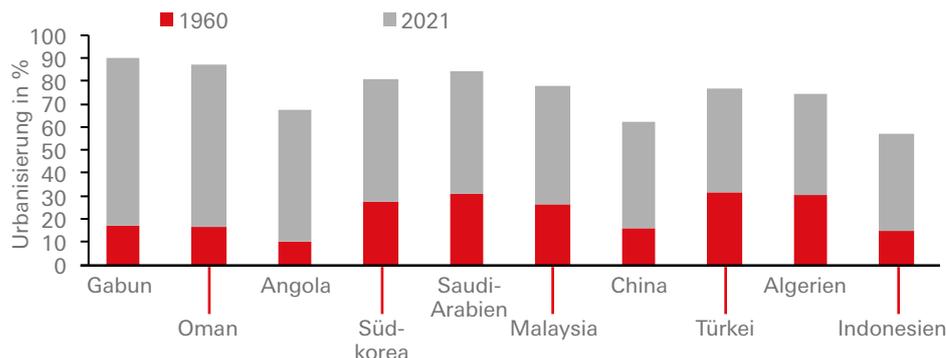
Prozentualer Anteil der Menschen, die in Städten leben



Prozentualer Anteil der Menschen, die aufgrund der Pandemie über ihr Leben nachgedacht haben

Quellen: McKinsey, Weltbank, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

In vielen Schwellenländern schreitet die Urbanisierung weiter sehr schnell voran



Quellen: Abteilung für Bevölkerungsfragen der Vereinten Nationen, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

wir als besonders wichtig erachten. Zugleich sind diese Dinge nicht in Stein gemeißelt. Geschlechterrollen unterliegen einem ständigen Wandel; soziale Medien prägen unseren Umgang miteinander; Mode und Körperideale haben sich verändert; Lebensmittelangebot und Ernährungsweisen werden – auch in puncto Nachhaltigkeit – immer facettenreicher; bei älteren Menschen gewinnt aktives Altern und Teilhabe an Bedeutung.

Manche dieser Veränderungen vollziehen sich langsam: So dauert der Übergang von der Agrar- zur Stadtgesellschaft seit Jahrtausenden an und ist noch nicht abgeschlossen. Andere wurden durch jüngste Ereignisse in Gang gesetzt. Die COVID-19-Pandemie hat unser Leben umgekrempelt und teils irreversible Veränderungen – zum Beispiel in der Arbeitswelt – mit sich gebracht. Hybride Arbeitsmodelle wiederum haben erhebliche Auswirkungen auf Immobilienmarkt, Verkehr und Kommunikation. Die Pandemie hat uns vor Augen geführt, welch kostbares Gut unsere Gesundheit ist. Infolgedessen sind die Ausgaben für Heimfitnessgeräte, Gesundheits- und Wellnessprodukte sowie Online-Fitnesskurse stark gestiegen.

Unser neuer Trend ist mit Themen rund um Konsumtrends, „Silver Economy“, NextGen, gesellschaftliche Integration und Innovationen im Gesundheitswesen also sehr vielgestaltig.

Im Augenblick konzentrieren wir uns auf drei aktuelle Themen, die aus unserer Sicht attraktive Anlagemöglichkeiten und mittelfristiges Renditepotenzial bieten.

Infrastruktur und Städte der Zukunft

Unsere Einstellung gegenüber dem Leben in der Stadt und der Urbanisierung hat sich im Zuge der Pandemie verändert. Die neuen Herausforderungen haben innovative Ideen in den Bereichen Wohlergehen, Mobilität, Infrastruktur, Wohnen und Arbeiten hervorgebracht.

Damit Städte für die Zukunft gerüstet sind, müssen sie all diese Aspekte in ihrer Planung berücksichtigen. Viele Menschen sind während der Pandemie aus den Städten in ländlichere Gegenden gezogen, wollen nun aber wieder zur Arbeit pendeln. Eine gute Verkehrsanbindung ist deshalb unerlässlich. Doch das ist nur ein Aspekt der so wichtigen städtischen Infrastruktur. Kommunikationsnetz, Grünflächen, Hochwasserschutz sowie Bildungs-

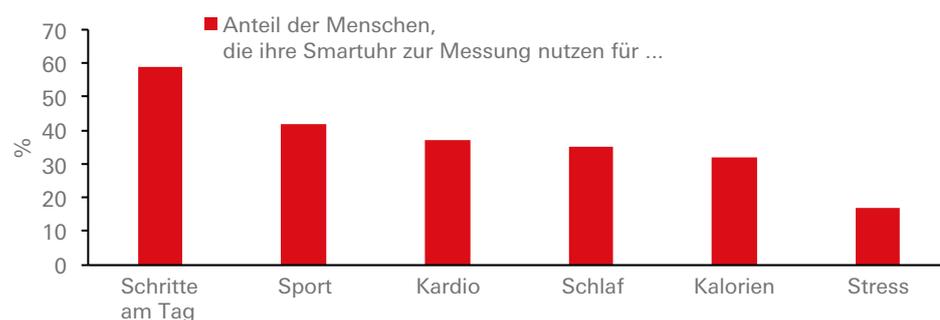
und Gesundheitseinrichtungen spielen ebenfalls eine wichtige Rolle. Auch dürfen Städte künftig immer „intelligenter“ werden und mithilfe von Daten den Verkehr und Energieverbrauch optimieren.

80 Prozent des weltweiten BIP werden in Städten erwirtschaftet. Die globale Mobilität und der internationale Wettbewerb zwischen den Volkswirtschaften lassen in den nächsten Jahren gewaltige Investitionen in die Städte erwarten. Den Vereinten Nationen zufolge leben bereits heute 4,2 Milliarden Menschen in Städten; 2030 dürften es 5,2 Milliarden und 2050 6,7 Milliarden sein, wobei die Schwellenländer die größten Zuwächse verzeichnen dürften. Dadurch werden bis 2030 1,2 Millionen km² neue städtische Siedlungsflächen entstehen.

Unser Schwerpunkt **„Innovationsschub im Gesundheitswesen“** überführt unser US-Gesundheitsthema in einen globalen Ansatz mit eher struktureller und langfristiger Ausrichtung. Adipositas- und Diabetesmedikamente werden beispielsweise immer notwendiger. Medizintechnische Innovationen überschlagen sich, und KI beschleunigt die Diagnostik und Arzneimittelentwicklung. Kein Wunder, dass viele Regierungen die Life Sciences als wichtigen und förderungswerten Wachstumsbereich einstufen. Gleichzeitig wird sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern immer mehr Wert darauf gelegt, dass Gesundheitsdienstleistungen nachhaltig und erschwinglich sind.

Unser drittes Thema **„Eine starke Gesellschaft“** deckt sich mit einer Reihe von UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung wie Gesundheit und Wohlergehen, hochwertige Bildung und Geschlechtergleichheit. Auch das Anlegerinteresse und die Innovationstätigkeit von Unternehmen in diesem Bereich sprechen dafür, dass sich die Prioritäten verschieben. Anleger können sich dies mit Impact- oder Themeninvestments zunutze machen oder aktiv Unternehmen auswählen, die sich für bessere gesellschaftliche Werte und Praktiken einsetzen. Bitte beachten Sie auch die ESG-bezogenen Informationen, die Sie am Ende dieser Broschüre finden.

Geräte zur Gesundheitsüberwachung sind bei Verbrauchern sehr gefragt



Quellen: Deloitte, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

Warten auf die erste Zinssenkung

Welche Anlagen bergen angesichts des verhaltenen Wachstums in den Industrieländern nun die besten Chancen auf Gewinnwachstum und konstante

Erträge? Und wo lassen sich die attraktivsten Anleiherenditen festschreiben, jetzt, wo der Zinsgipfel erreicht zu sein scheint?

Unsere vier Schwerpunktthemen	
1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft	Steigende Zinsen und hohe Ölpreise bereiten uns keine allzu großen Sorgen, denn die Arbeitsmärkte bleiben stark, und die rückläufige Inflation wirkt sich positiv auf das verfügbare Einkommen aus. Zugleich machen wir unser Portfolio „wetterfest“, indem wir einen Bottom-up-Ansatz befolgend auf bilanzstarke Unternehmen mit guter Marktposition – mit anderen Worten Qualitätsaktien – setzen.
2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas	Um im globalen Wettbewerb mithalten zu können, verstärken viele Staaten ihre eigene Industriepolitik. Spitzenreiter sind jedoch die USA, die keine Kosten gescheut haben, um die Produktion zurück ins Land zu holen. Viele nach der Pandemie geschmiedeten Unternehmenspläne zur Restrukturierung der Lieferketten und Rückverlagerung der Fertigung ins Inland können nun umgesetzt werden. Wir erkennen Chancen bei Werten aus den Sektoren Industrie, Maschinenbau, Baugewerbe und Technologie.
3. Chancen bei Qualitätsanleihen	Kontinuierliche Erträge können die Portfoliorendite erheblich steigern. So werfen bonitätsstarke Anleihen derzeit Renditen im mittleren bis hohen einstelligen Bereich ab. Da sich die Renditen von US-Staatsanleihen und sicheren Häfen dem Fünfjahreshoch nähern, die Credit-Spreads aber nur nahe dem Fünfjahresdurchschnitt liegen, gehen wir kein übermäßig hohes Kreditrisiko ein. Unternehmensanleihen hoher Qualität schneiden in wirtschaftlichen Schwächephasen tendenziell besser ab als der „Rest“, daher bevorzugen wir Investment-Grade-Anleihen.
4. Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern	Hier konzentrieren wir uns auf vorrangige Bankanleihen, denn der Renditevorteil ihrer nachrangigen Pendanten reicht nicht aus, um das langsame Wachstum und den steigenden Risikovorsorgebedarf zu kompensieren.



Quellen: HSBC Global Private Banking, Federal Reserve, reshorennow.org, Bloomberg, Stand: 22. November 2023



Schwaches Wachstum und ein hohes Zinsniveau – das klingt erst einmal nicht nach einem vorteilhaften Anlageumfeld. Und doch gibt es Lichtblicke.

Das Weltwirtschaftswachstum ist in der Tat schwach, doch dürften die meisten Volkswirtschaften im vierten Quartal 2023 oder ersten Quartal 2024 ihr Konjunkturtief erreicht haben. Danach rechnen wir mit einer allmählichen Wachstumsbeschleunigung.

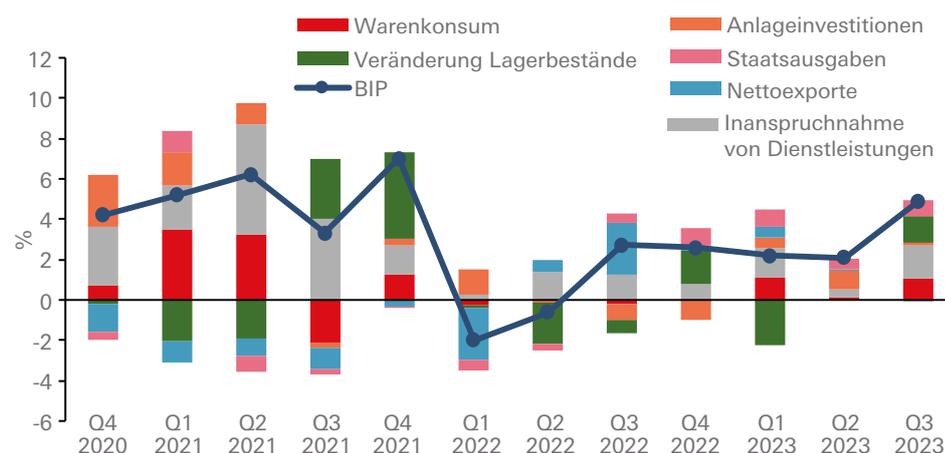
Die jüngsten Zentralbanksitzungen in den USA, dem Vereinigten Königreich und im Euroraum haben uns in unserer Annahme bestärkt: Die Zeit der Zinserhöhungen ist vorüber. Das dürfte am kurzen Ende der Zinskurve für Stabilität sorgen, während die hohen Realrenditen am langen Ende das Risiko eines Angebotüberhangs mehr als aufwiegen. Die Credit-Spreads hingegen sind nicht allzu üppig. In der derzeitigen Phase schwachen Wachstums halten wir vorsichtshalber bis auf Weiteres an Qualitätswerten fest.

US-Wirtschaft mit Widerstandskraft

Geographisch gesehen sind die USA noch immer resilienter als die meisten anderen Märkte. Davon zeugt die Performance von US-Aktien im laufenden Jahr, die sich 2024 fortsetzen dürfte.

Die Widerstandskraft der US-Wirtschaft fußt im Wesentlichen auf dem starken Arbeitsmarkt, der auch maßgeblich für die vielen erfreulichen Wirtschaftsnachrichten des Jahres 2023 verantwortlich zeichnet. Der Konsum konnte somit sämtliche Investorenängste vor zins- und ölpreisbedingten Einschnitten zerstreuen. Tatsächlich belegen die jüngsten BIP-Zahlen, dass der Konsum im dritten Quartal sowohl bei Waren als auch Dienstleistungen wieder angezogen hat. Folglich räumen wir den

US-Wirtschaft und -Konsumenten zeigen sich widerstandsfähig



Quellen: US-Statistikamt, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

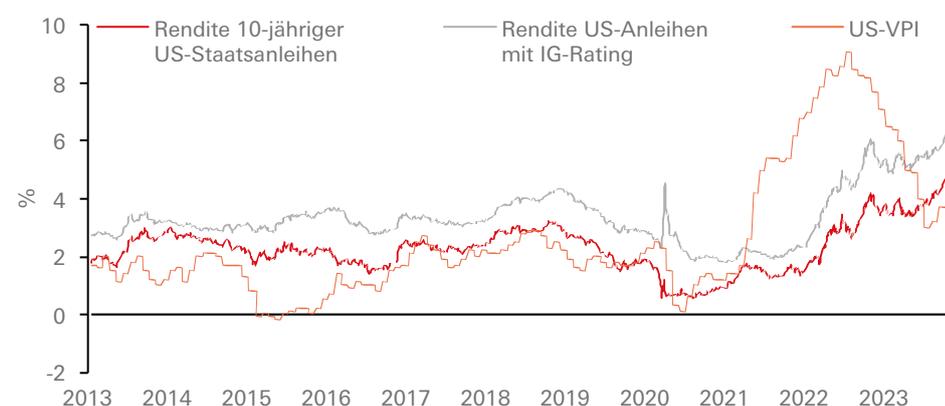
Unternehmen im Verbrauchsgütersektor gute Chancen ein.

Natürlich leiden gering verdienende oder stärker verschuldete Haushalte unter der aktuellen Situation und müssen den Gürtel enger schnallen. Zugleich spüren einige Unternehmen, dass die Nachfrage in China schwächelt. Entsprechend wichtig ist eine sorgfältige Auswahl optimal positionierter Emittenten mit starken Fundamentaldaten.

Da die Zeiten für Haushalte im unteren Einkommensspektrum jedoch schwer sind, fällt unsere Wahl auf Aktien, die im aktuellen Umfeld gut positioniert sind und mit starken Fundamentaldaten aufwarten können.

Mit unserem Anlagethema „**Die Re-Industrialisierung Nordamerikas**“ widmen wir uns dem verarbeitenden Gewerbe, das seinen Tiefpunkt wahrscheinlich erreicht hat und dem ein struktureller

Anleihen nähern sich dem historischen Höchststand und liefern für diversifizierte Portfolios eine attraktive Ertragskomponente



Quellen: HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Aufschwung bevorstehen könnte. Haupttreiber ist, dass Unternehmen einen Teil der Produktion verstärkt wieder in heimische Gefilde verlagern, um für verlässlichere Lieferketten zu sorgen. Ferner tragen auch staatliche Maßnahmen zur Unterstützung des verarbeitenden Gewerbes sowie von Forschung und Entwicklung zu diesem Trend bei.

So belegen Zahlen aus dem Weißen Haus, dass nach der Verabschiedung des CHIPS & Science Act binnen eines Jahres 166 Mrd. USD an Investitionen in die Halbleiter- und Elektronikfertigung geflossen sind.

Chancen bei Qualitätsanleihen

Wir bekräftigen unsere Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen und Staatsanleihen von Industrieländern mit Ausnahme von Japan. Hier sind die Renditen weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. In einem schwachen Wachs-

tumsumfeld schneiden Anleihen mit Investment-Grade-Rating traditionell mit am besten ab. Sollte das Zinsniveau hoch bleiben, erwarten wir, dass das Risiko sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen mit der Zeit steigt. Darunter würden Hochzinsanleihen ungleich stärker leiden als Investment-Grade-Anleihen, denen wir daher den Vorzug geben.

Chancen bieten aus unserer Sicht zudem Finanzanleihen, die wir mit unserem Thema „**Defensive Positionierung in Finanzanleihen aus Industrieländern**“ abdecken. Den Banken machen die Wachstumsschwäche der Industrieländer, die steigende Zahl von Verzugsfällen (wenngleich bei niedrigem Ausgangsniveau) und ein angespanntes Immobilienumfeld (vor allem bei Büros) zu schaffen. Zugleich liegen die Kapitalquoten des Sektors deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen

und die Zinserträge sind hoch. Darüber hinaus sind die Spreads attraktiver als das, was Nicht-Finanz-Sektoren zu bieten haben. Wir halten daher Ausschau nach diversifizierten großen Unternehmen und engagieren uns in vorrangigen Bankanleihen, denn der Renditeaufschlag des Ergänzungskapitals (Tier II) fällt in der Regel nicht gerade üppig aus.



Lohn-Preis-Spirale – eine ernste Gefahr?

Lange Zeit präsentierte sich der deutsche Arbeitsmarkt ungeachtet der ausgedehnten wirtschaftlichen Dürreperiode in einer sehr robusten Verfassung. Dies versetzte viele deutsche Gewerkschaften in den letzten Quartalen in die Lage, spürbar höhere Lohnabschlüsse durchzusetzen. Gleichwohl konnte der massive Kaufkraftverlust – im Herbst 2022 war die deutsche Inflation auf ein 70-Jahres-Hoch gestiegen – nicht vollends kompensiert werden. Zeitweise waren die Reallöhne im Vergleich zum Vorjahr um 5,4 Prozent im Minus, per 2. Quartal 2023 (der letzte verfügbare Wert) wurde wieder ein minimales Plus von 0,1 Prozent verzeichnet (siehe Grafik). Zwei Effekte dürften dazu beitragen, dass sich die Situation für die Arbeitnehmer künftig weiter verbessert: Erstens sollte sich der Trend zu sinkenden Inflationsraten in den nächsten Monaten fortsetzen. Zweitens dürften sich die vergangenen Lohnabschlüsse mit der üblichen Zeitverzögerung sukzessive in höheren Nominallöhnen niederschlagen und damit perspektivisch den privaten Konsum unterstützen.

Nähme man den aktuellen Konflikt zwischen der Deutschen Bahn und der Gewerkschaft der Lokführer (GdL) als Indikator für künftige andere Lohnverhandlungen, wäre die Lage wohl klar: Harte Konflikte und deutlicher Aufwärtssdruck auf der Lohnseite wären vorprogrammiert. Schließlich lehnte die GdL gerade ein Angebot der Deutschen Bahn für Lohnerhöhungen von 11 Prozent (allerdings bei einer relativ langen Laufzeit von 32 Monaten) ab. Allerdings handelt es sich bei der GdL um eine zahlenmäßig eher kleine Gewerkschaft (rund 40.000

Mitglieder), von deren Abschluss kaum eine Signalwirkung auf andere Abschlüsse ausgehen dürfte. Ein anderer Aspekt sind kürzere Arbeitszeiten. Neben der GdL fordern sowohl die IG Metall als auch Verdi kürzere Arbeitszeiten bei vollem Lohnausgleich.

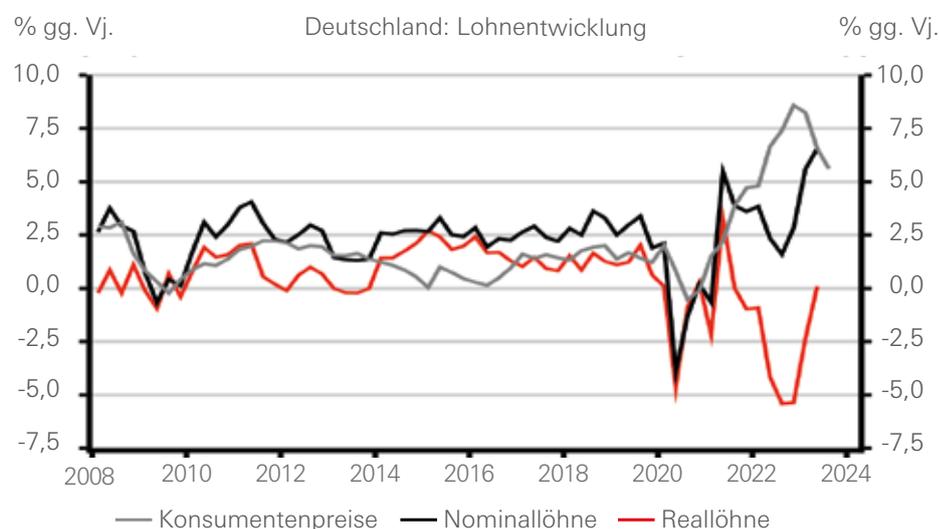
Am Arbeitsmarkt macht sich die Konjunkturschwäche zunehmend bemerkbar, ...

Tatsächlich könnte sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmervertreter tendenziell verschlechtern, hat sich doch die Situation am deutschen Arbeitsmarkt bereits graduell eingetrübt. Die Arbeitslosenzahlen legten im Oktober den neunten Monat in Folge zu – im Kontrast zur Situation im Jahr 2022 ist das nicht auf Sonderfaktoren zurückzuführen, sondern spiegelt die schlechtere wirtschaftliche

Gesamtlage wider. 2022 sprang die Arbeitslosenquote wegen einer rechtlichen Änderung an: Ab dem 1. Juni konnten die in der Folge des Russland-Ukraine-Kriegs zugewanderten Ukrainer und Ukrainerinnen Arbeitslosengeld II beziehen, mussten sich dafür aber arbeitslos melden und flossen damit in die Berechnung der Arbeitslosenquote ein.

Arbeitsmarktfrühindikatoren deuten in der Breite auf eine weitere Eintrübung hin. Das Arbeitsmarktbarometer des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) fiel im Oktober auf den tiefsten Stand seit Juni 2020 und ist damit kompatibel mit einem beschleunigten Anstieg der Arbeitslosenzahlen im Monatsvergleich. Mittlerweile ist das Beschäftigungswachstum zum Erliegen gekommen und die Beschäftigungskomponenten der Einkaufsmanagerindizes

Reallöhne auf Erholungskurs



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. November 2023

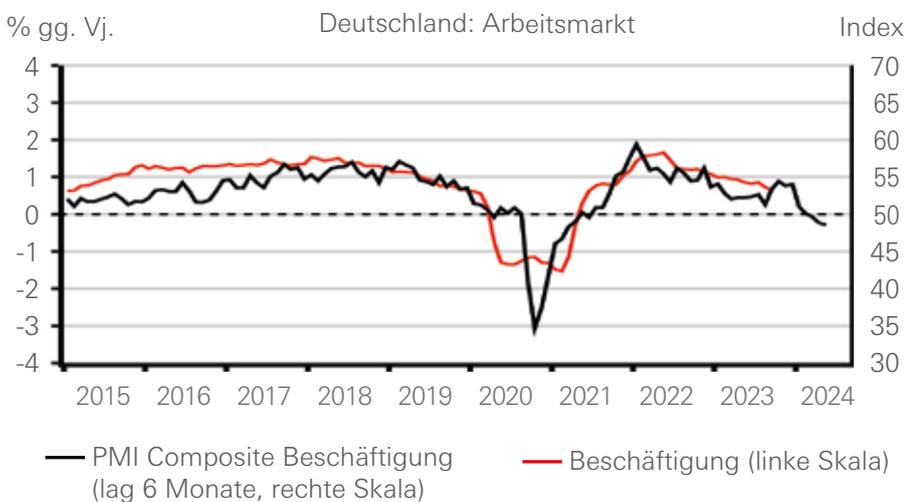


Die Arbeitslosigkeit steigt an



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. November 2023

Per Saldo wollen die Unternehmen Beschäftigung abbauen



Quellen: HCOB S&P Global, Macrobond, HSBC, Stand: 27. November 2023

warnen vor einer weiteren Verschlechterung in den kommenden Monaten. Die nachlassende Einstellungsbereitschaft der Unternehmen wird auch durch die Zahl der offenen Stellen dokumentiert, die in 16 der letzten 17 Monate rückläufig war.

... aber der Facharbeitermangel dürfte viele Firmen von harten Personaleinsparungen abhalten.

Gleichwohl halten wir eine drastische Eintrübung wegen des in einigen Teilen der Volkswirtschaft immer noch erkennbaren Facharbeitermangels für wenig wahrscheinlich. So berichten fast 40 Prozent der Unternehmen im Dienstleistungssektor und immerhin noch gut 28 Prozent der Firmen im verarbeitenden Gewerbe über einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften. Solange die wirtschaftliche Schwächeperiode nicht von langer Dauer ist, dürften die Unternehmen die schwierige Phase überbrücken und so gut wie möglich auf Kurzarbeit ausweichen. Bei einem drastischen Personalabbau liefe man ja Gefahr, im Falle einer künftigen wirtschaftlichen Erholung die notwendigen Arbeitskräfte neu einstellen und ausbilden zu müssen. Im ungünstigen Fall könnte dieser Prozess viel Zeit und Kosten in Anspruch nehmen.

Das Fenster für starke Lohnerhöhungen beginnt sich langsam zu schließen

Das Fenster für kräftige Lohnsteigerungen dürfte sich indes langsam schließen, sofern die Arbeitslosenquote in den nächsten Monaten wie von uns erwartet



graduell auf sechs Prozent ansteigt. Hinzu kommt, dass die Inflationsrate verglichen mit einem 7-Dekaden-Hoch von 8,8 Prozent im Oktober 2022 ein Jahr später bereits auf 3,8 Prozent gefallen ist. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Monaten – wenn auch im abgeschwächten Ausmaß – fortsetzen. Die Jobvermittlungsagentur Indeed wertet in seinem „Wage Tracker“ regelmäßig die Gehaltsentwicklung bei neuen Stellenausschreibungen aus. Nach deren Erhebungen hat sich das Lohnwachstum im Oktober 2023 auf 4,3 Prozent verlangsamt. Noch ein Jahr zuvor lag der vergleichbare Wert bei 7,5 Prozent, unter anderem verursacht durch die spürbare Anhebung des Mindestlohns. Aber auch bei den Tarifverhandlungen dürfte der Lohndruck mittelfristig abnehmen. Viele Tarifabschlüsse beinhalteten auch die sogenannte Inflationsprämie in Höhe von EUR 1.500, die von den Arbeitsgebern steuer- und abgabenfrei an die Arbeitnehmer ausgezahlt werden. Diese Regelungen gelten für 2023 und 2024. Sofern sie von der Bundesregierung für das Jahr 2025 nicht aktiv verlängert werden, ergibt sich ein deutlicher Basiseffekt, der das Lohnwachstum in der Jahresrate dämpfen wird. Als Fazit kann festgehalten werden, dass das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale langsam abnimmt. In ihrem Kampf gegen die noch zu hohe Inflation wäre das für die Europäische Zentralbank eine gute Nachricht.

Facharbeitermangel lässt nach, ist aber immer noch ein großes Problem



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. November 2023

Bei Stellenausschreibungen fallen die Aufschläge kleiner aus



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. November 2023

Aktien

Zu Beginn des neuen Jahres gibt es mehrere, sehr wahrscheinliche Entwicklungen, die es zu berücksichtigen gilt. Das schleppende Weltwirtschaftswachstum bereitet Sorgen, doch die rückläufige, auch den Margen zugutekommende Inflation wiederum macht Mut. Da der Zinsgipfel nun erreicht ist und im späteren Jahresverlauf 2024 sogar Zinssenkungen erwartet werden, können die Märkte durchatmen. Außerdem erfahren sie Unterstützung durch strukturelle Faktoren. Daher bleiben wir optimistisch, vor allem in Bezug auf Aktien aus den USA sowie aus den asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Qualitätstitel sowie Large Caps und halten an der leicht zyklischen Positionierung in den USA fest; in Europa sind wir etwas defensiver aufgestellt.

Übergewichtet

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

Branchen: IT, Industrie, Nicht-Basiskonsumgüter, Finanzen, Gesundheitswesen und Energie

Untergewichtet

Märkte: Deutschland, Italien, Spanien, Südafrika, Thailand und Malaysia

Branchen: Immobilien

Globale Ausrichtung der Strategie

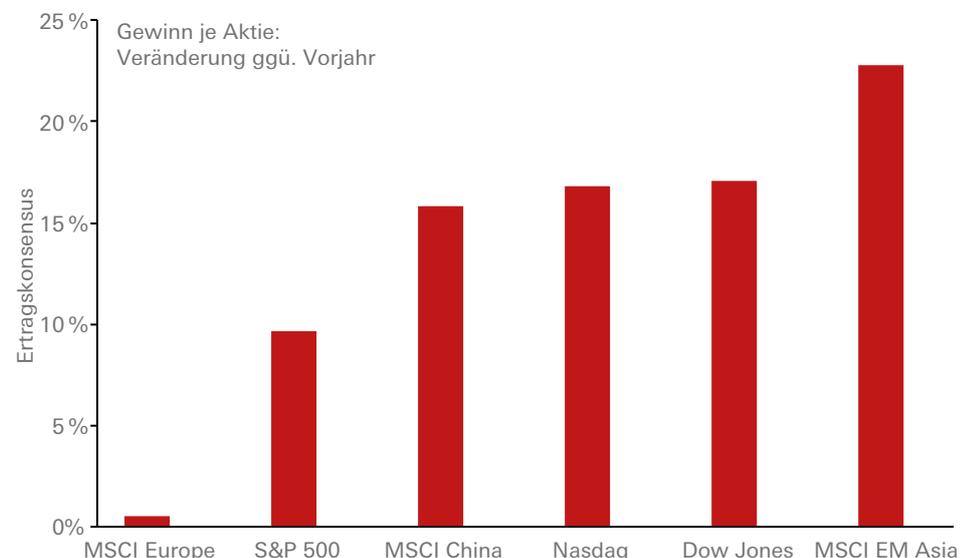
Qualitäts- und Standardwerte (Large Caps)

US-Aktien: Widerstandskraft und Re-Industrialisierung

Nach dem aggressivsten geldpolitischen Straffungszyklus seit Jahrzehnten dürfte sich die Konjunktur in den USA 2024 abschwächen. Eine Rezession kann zwar aller Voraussicht nach vermieden werden, ist aber dennoch nicht gänzlich auszuschließen. Die Bilanzen der Unternehmen und privaten Haushalte waren 2021 refinanziert und sind nach wie vor stabil, auch wenn sie aufgrund der höheren Zinsen und wieder aufgenommenen Ratenzahlungen für Studienkredite unter Druck stehen. Prognosen zufolge steigen die Unternehmensgewinne im nächsten Jahr wieder deutlich, und in der Vergangenheit haben sich die Märkte in den USA in den zwölf Monaten nach einer Zinspause der Fed überdurchschnittlich entwickelt. Dem zyklischen Gegenwind stehen diverse langfristige Themen gegenüber, die den US-Märkten 2024 Auftrieb verleihen dürften.

- ◆ Erstens hat das Thema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ weiter Bestand, da die Wirtschaft in den USA mehr Dynamik aufweist als im Rest der Welt und auch der Arbeitsmarkt stabil ist.
- ◆ Zweitens beginnt die Re-Industrialisierung Nordamerikas gerade erst. Die Unternehmen stecken derzeit ziemlich hohe Summen in neue Produktionsstätten, um ihre Lieferketten abzusichern.
- ◆ Drittens führt der durch neue disruptive Technologien ausgelöste Innovationsschub im Gesundheitswesen zur Einführung neuer Produkte für seltene Erkrankungen sowie die bislang wenig erschlossenen Dentalmärkte und den wachsenden Diagnostikmarkt.
- ◆ Wir gehen davon aus, dass der Technologiesektor auch 2024 mit zahlreichen neuen Technologien aufwarten wird, dank derer die Produktivität und die Kapitalrenditen steigen. Dies dürfte die Inflation in den USA weiter sinken lassen, was wiederum zu einem Anstieg der Aktienmarktbewertungen beitragen könnte.

Für 2024 rechnen wir mit einer Erholung der Gewinne



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

Konsumfreude in Asien

Asien bleibt für die Wachstumsaussichten 2024 von entscheidender Bedeutung. Die Erwartungen an das Wirtschaftswachstum in China sind unverändert, weshalb Anleger unseres Erachtens abwartend agieren werden – trotz niedriger Bewertungen und geringer Konsensuserwartungen. Im Gegensatz dazu wird für Indien ein noch stärkeres Wachstum erwartet und für die gesamte Region mit stabilen Handelsströmen gerechnet. Die Unternehmensgewinne in den asiatischen Schwellenländern dürften 2024 deutlich steigen.

Das Konsumverhalten in Asien bleibt für uns ein wichtiger thematischer Schwerpunkt in der Region. Viele der Volkswirtschaften wachsen schnell. Dank zunehmender Handelsströme und steigender Pro-Kopf-Einkommen dürften sich Anlegern darüber hinaus weitere Chancen bieten. Indiens Wirtschaftswachstum wird sich 2024 voraussichtlich noch beschleunigen. Sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der

Dienstleistungssektor des Landes bieten aufgrund ihrer Vielfalt Aufwärtspotenzial. Durch die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten wird das Wirtschaftswachstum in zahlreichen Märkten angekurbelt und das Chancenspektrum in der gesamten Region erweitert.

Europa blickt ins Ausland

Die Bewertungen in Europa sind attraktiv, das Wachstum lässt jedoch nach wie vor zu wünschen übrig; zudem könnten die Gewinnprognosen nach unten korrigiert werden. Die Inflation macht weiter Sorgen, und die Zentralbanken müssen wachsam bleiben. Darüber hinaus sind die mit möglichen Extremereignissen verbundenen Risiken höher als in den USA, was dem Energiedefizit Europas und seiner Nähe zu zwei katastrophalen Kriegen geschuldet ist.

In Europa mangelt es nach wie vor an organischem Binnenwachstum. Für eine spürbare Erholung an den Aktienmärkten ist es notwendig, dass europäische Unternehmen weiter ins Ausland schauen. Ein Großteil der europäischen Gewinne wird in anderen Regionen der Welt erwirtschaftet; die Märkte Europas sind nach wie vor recht global. Sowohl das Wachstum als auch die Handelsströme

dürften im nächsten Jahr schwach bleiben und damit die Aussichten für die europäischen Märkte trüben.

Anlagestrategie in Kürze

Die Volatilität an den Finanzmärkten wird uns aufgrund der zyklischen und geopolitischen Unsicherheiten auch im nächsten Jahr begleiten. Außerdem werden sich Anleger auf der ganzen Welt auch mit anderen Aspekten wie unterschiedlichen Wachstumsraten und den unklaren Auswirkungen der hohen Zinsen auf Finanzierungskosten und -möglichkeiten auseinandersetzen müssen. In unsicheren Zeiten bleibt Qualität ein entscheidendes Merkmal – wir konzentrieren uns daher auch künftig auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und Cashflows. Allerdings lassen mögliche Leitzinssenkungen und niedrigere Marktzinsen sowie die Aussicht auf ein weit über dem Durchschnitt liegendes Gewinnwachstum im nächsten Jahr gute Renditen an den Aktienmärkten erwarten.



Anleihen

Die Kursentwicklung an den Anleihenmärkten war in den vergangenen beiden Monaten bemerkenswert. Die Sorgen um das ausufernde US-Haushaltsdefizit und den daraus resultierenden Finanzierungsbedarf ließen die Renditen von Staatsanleihen aus Industrieländern zunächst steigen. Der restriktive Tenor auf der Sitzung des Offenmarktausschusses im September verstärkte die Unsicherheit, nachdem die Tür zu einer weiteren Zinserhöhung im Dezember offenblieb. Anfang November jedoch erklärte Fed-Chef Powell den Leitzinsgipfel für erreicht und die Tür schloss sich. Die Verunsicherung über die weltweiten geldpolitischen Maßnahmen ließ nach und drückte auf die Laufzeitprämie, wodurch die Renditen im November dann deutlich nachgaben.

Unsere Anlagestrategie und Einschätzung bestätigt: Wir befinden uns aktuell in der Spätphase des globalen Konjunkturzyklus. Der Anstieg der US-Realrenditen, die den Großteil der Laufzeitprämie beanspruchten, trieb nicht nur für dieses

Übergewichtet

Staatsanleihen: Staatsanleihen aus den USA, GB, Australien und Neuseeland

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

Untergewichtet

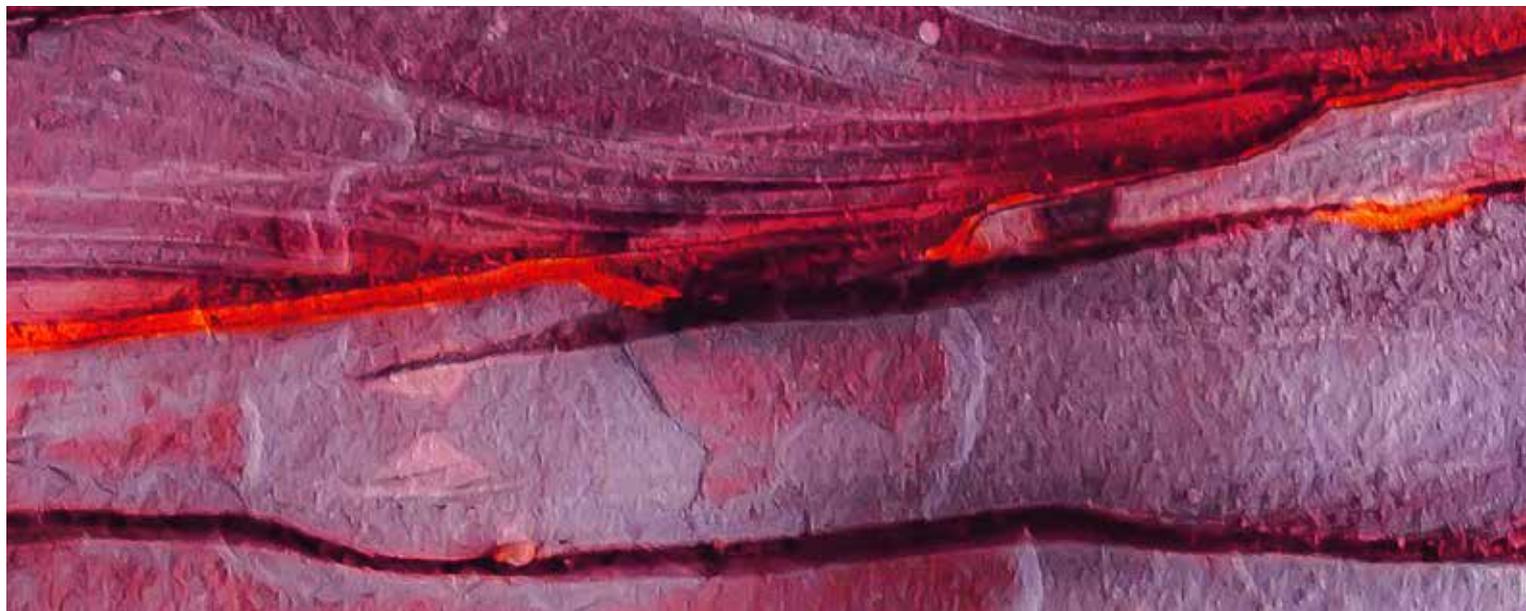
Staatsanleihen: Staatsanleihen aus Japan

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

Stadium bunte Blüten, sondern auch im Vergleich zu den niedrigeren Realrenditen anderer Staatsanleihen aus Industrieländern. Im Oktober 2023 haben wir diesen Anstieg genutzt, um das Durationsziel für alle von uns beobachteten Märkte für Staatsanleihen aus Industrieländern außer Japan zu erhöhen. Die Novemberrally untermauert, dass die nächste große Bewegung ein Rückgang der Renditen sein dürfte.

Wir gehen selektiv vor und setzen weiter auf bonitätsstarke Anleihen aus Industrie- und Schwellenländern, da die Volatilität der Credit-Spreads in den kommenden Monaten an- und mit dem aktuellen Umfeld verschärfter Finanzierungsbedingungen, ausgereizter Bewertungen und schwächelnden Wachstums gleichziehen dürfte. Vor diesem Hintergrund haben wir das Risiko unseres Anleiheengagements durch die Herabstufung von EM-Anleihen in Lokalwährung auf eine leichte Untergewichtung reduziert.

Trotz anspruchsvoller Bewertungen, eines von hohen Zinsen geprägten Umfelds und zunehmender Risiken für das Wirtschafts- und Ertragswachstum ent-



wickelten sich globale High-Yield-Anleihen besser als die anderen Segmente des Anleihemarktes. Die relativ kurze Duration von High-Yield-Anleihen wirkte sich bislang vorteilhaft aus, kann den Vorsprung allein allerdings nicht erklären. Neben einer niedrigen realisierten Ausfallquote könnte auch die sich in der Ferne abzeichnende „Fälligkeitsmauer“ (2025–2026) die aktuell ausgereizten Bewertungen erklären; allerdings sind diese Indikatoren rückwärtsgewandt. Globale High-Yield-Anleihen scheinen daher unter Berücksichtigung der Konjunkturaussichten – auch unter Annahme einer sanften Landung in den USA – und im Vergleich mit globalen Investment-Grade-Anleihen insbesondere in US-Dollar weiter recht teuer.

Industrielländer (DM) – Zenit der Leitzinsen erreicht, Staatsanleiherenditen erscheinen attraktiv

Die langfristigen Zinaussichten, z. B. die erwartete fünfjährige Rendite auf US-Staatsanleihen auf Fünfjahressicht (5Yr-5Yr Forward-Rate) von aktuell 4,6 Prozent, preisen einen großzügigen Risikoaufschlag für die unsichere konjunkturelle und geldpolitische Entwicklung bereits ein. Selten ist das allemal, denn damit liegt das Renditeniveau etwa 80 BP über dem von der Fed angenommenen langfristigen nominalen Wirtschaftswachstum. Auch wenn die kurzfristige Zinsentwicklung nur schwer abzuschätzen ist, sind die aktuellen Renditen doch eine attraktive Einstiegsmöglichkeit. Das rechtfertigt unsere jüngste

Anhebung des Durationsziels auf sieben bis zehn Jahre für alle Märkte für Staatsanleihen aus Industrieländern außer Japan. Hinzu kommt, dass Kurzläufer durch die Normalisierung der Zinskurve, sprich die Deinversion, an Attraktivität verlieren und damit sinken auch die Opportunitätskosten beim Kauf von Anleihen mit längeren Laufzeiten und bei der Renditesicherung.

Zugutekommen dürfte den Anleihen ebenfalls, dass die Zinsen in den Industrieländern ihren Höchststand erreicht haben. Die in den US-Staatsanleiherenditen eingebettete höhere Laufzeitprämie hatte laut der US-Notenbank (Fed) eine Verschärfung der Finanzierungsbedingungen in den USA zufolge und daher einen ähnlichen Effekt wie zusätzliche Zinserhöhungen. Somit übernehmen die Märkte einen Teil der Aufgaben der Zentralbanken, die nunmehr einfach abwarten können.

Interessant ist: Als das US-Finanzministerium Anfang November unerwartet einen moderaten vierteljährlichen Refinanzierungsplan hauptsächlich bei Langläufern in Aussicht stellte, verflüchtigten sich die Sorgen um Haushaltsdefizite und Anleiheemissionen. Einen Großteil des Defizits durch die Emission von kurzlaufenden US Treasury Bills zu finanzieren, würde den Druck bei Anleihen mit längerer Laufzeit teilweise abfedern. Angesichts der unsicheren Angebotssituation und des Ausblicks zum Haushaltsdefizit – beides keine neuen Entwicklungen – haben die Anleger anscheinend überreagiert.

Der Anstieg der US-Staatsanleiherenditen war primär auf die Realrenditen zurückzuführen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



Welche Asset-Allokation ergibt sich daraus für die Anleihemärkte?

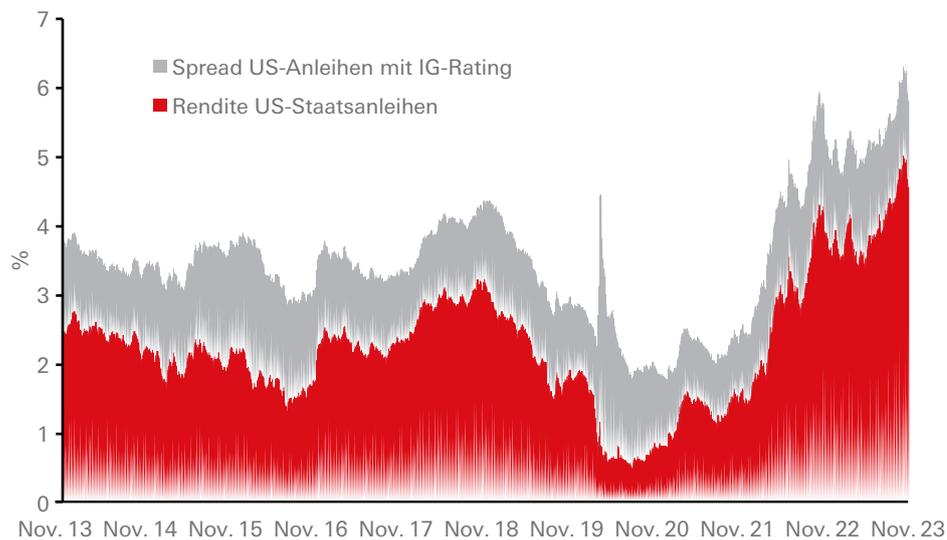
Globale Investment-Grade-Anleihen werden von uns weiterhin am stärksten übergewichtet. Die absoluten Renditen sind vor dem Hintergrund einer rückläufigen Inflation und des Zinshöchststandes weiter attraktiv. Unser Fokus auf bonitätsstarke Unternehmensanleihen im mittleren Segment der Zinsstrukturkurve (d. h. fünf bis sieben Jahre) passt dabei sehr gut zur aktuellen spätzyklischen Phase. Obwohl eine Rezession in den USA nicht unser Basisszenario ist, haben die Risiken zugenommen, und wir gehen

davon aus, dass die Volatilität der wachstumssensitiven Credit-Spreads in den kommenden Monaten anziehen dürfte. Wie die Grafik unten zeigt, bestehen die Nominalrenditen für US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating zu fast 80 Prozent aus risikolosen Zinssätzen, die von stärkeren Kurszuwächsen profitieren dürften, sollten die von uns erwarteten niedrigeren Zinsen zustande kommen.

Auf Sektorebene liegt unser Fokus weiterhin auf Energie, Technologie und Finanzen. Auch nach der im März erfolgten Korrektur im Bankensektor setzen

wir auf Anleihen von Finanzinstituten. Unser Schwerpunktthema zu Finanzanleihen aus Industrieländern bleibt uns also erhalten, wir konzentrieren uns aber ausschließlich auf vorrangige Bankschuldtitle. Beim Vergleich von Unternehmensanleihen innerhalb und außerhalb des Finanzsektors ist das Credit-Spread-Verhältnis weiterhin attraktiv. Das spricht für unsere Präferenz von Finanzanleihen. Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns weiterhin auf Qualitätsunternehmen mit gesunden Verschuldungsquoten sowie einem niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf und moderater Finanzpolitik.

Risikolose Zinsen machen einen Großteil der Nominalrenditen für US-Anleihen mit IG-Rating aus



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Schwellenländer (EM) – Angesichts einer weltweit rückläufigen Wachstumsdynamik, des stärkeren US-Dollars und schwierigen technischen Aspekten reduzieren wir das Risiko durch die Herabstufung von EM-Anleihen in Lokalwährung auf eine leichte Untergewichtung

Emerging-Markets-Anleihen in Lokalwährung hatten sich zwischen Oktober 2022 und Juli 2023 gut entwickelt. Der schwächere US-Dollar machte es Anlegern möglich, weiter zu denken als bis zu den letzten zyklischen Zinserhöhungen in den Schwellenländern und sich für den Beginn des Lockerungszyklus in Ländern wie Brasilien, Chile und Ungarn in Position zu bringen. Doch damit ist nun Schluss. Selbst unter Berück-



Finanzanleihen sind im Vergleich zu Nicht-Finanzwerten nach wie vor attraktiv



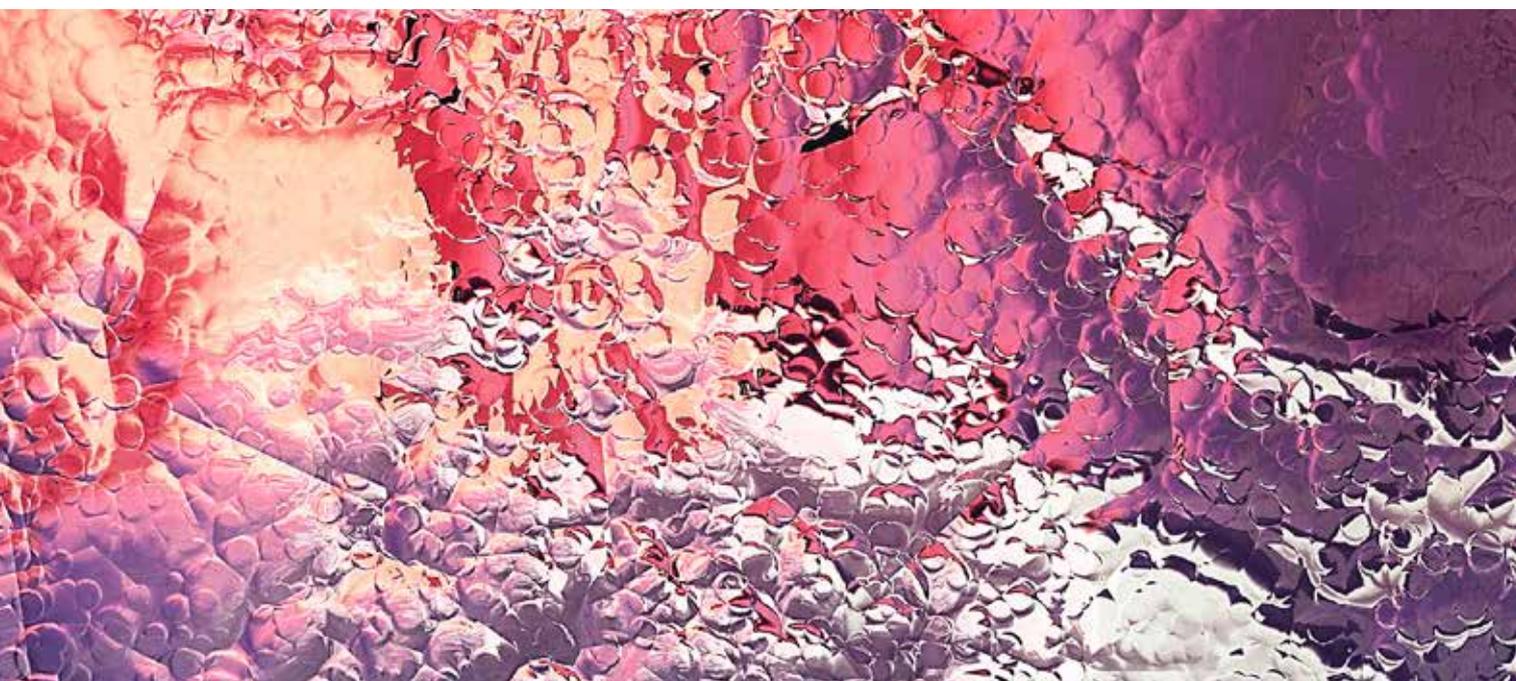
Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

sichtigung der neutralen Haltung des Offenmarktausschusses (FOMC) und des darauffolgenden Rückgangs der Renditen von US-Staatsanleihen liegen die rosigen Zeiten für EM-Anleihen in Lokalwährung hinter uns. Im Kern geht es darum: Die höhere Zinsvolatilität in Industrieländern und die Realrenditen von US-Staatsanleihen, der stärkere US-Dollar und der langsamere Inflationsrückgang in den Schwellenländern haben die Entwicklung jüngst belastet. Durch den Anstieg geopolitischer Risiken haben sich die Treiber an den Märkten von der inländischen auf die globale Ebene verlagert. Zudem kommen die Zinserwartun-

gen in den Schwellenländern auf den Prüfstand, da in einigen Ländern wie Brasilien und Mexiko fiskalpolitische Lockerungen und Risiken im Zusammenhang mit dem Angebot an Anleihen zunehmen. Auch wir überprüfen unsere Einschätzungen zu diesen beiden Ländern und stufen unser Engagement in den lokalen Zinsmärkten von einer leichten Übergewichtung auf eine neutrale Positionierung herab. Bei den lokalen Zinsen rechnen wir mit einer Erhöhung der Risikoprämien. Zieht man die beträchtlichen Abflüsse aus Publikumsfonds seit Ende Juli in Betracht, scheint auch technisch kaum Unterstützung vor-

handen zu sein. Durch solche Abflüsse müssen Fondsmanager, zum Nachteil ihres Anleiheengagements, Cash-Bestände aufbauen, was die lokalen Anleihemärkte weiter unter Druck setzt. Wenn sich die Weltwirtschaft weiter verlangsamen sollte und dabei Volatilitätsschübe auftreten, könnte der defensive US-Dollar die Performance der Devisenmärkte in Schwellenländern belasten. Schon in der Vergangenheit waren diese für eine schwache Rendite der Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer verantwortlich.

Ansonsten behalten wir unsere aktuell neutrale Haltung hinsichtlich auf Hartwährung lautenden Staatsanleihen aus Schwellenländern sowie eine leichte Übergewichtung von auf Hartwährung lautenden Unternehmensanleihen bei. Diese entwickeln sich im Allgemeinen entsprechend der globalen Investment-Grade-Anleihen, sind jedoch im bisherigen Jahresverlauf hinter den globalen High-Yield-Märkten zurückgeblieben, wobei Durationsunterschiede eine wesentliche Rolle spielten. Insgesamt bieten Unternehmensanleihen aus Schwellenländern attraktive Chancen für Carry-Trades sowie eine rating-, sektor- und länderübergreifende Diversifizierung. Wir fühlen uns daher noch immer mit einer leichten Übergewichtung wohl und konzentrieren uns auf bonitätsstarke Emittenten von Unternehmensanleihen in Asien und Lateinamerika.



Währungen und Rohstoffe

Der US-Dollar hat über das Jahr 2023 hinweg an Wert gewonnen. Maßgeblich hierfür waren die hohen Renditen bei US-Staatsanleihen, die starke US-Wirtschaft und die globale Unsicherheit, die durch den wiederentflammten Nahostkonflikt nur verstärkt wird. Zwar dürfte der Greenback auch zu Beginn des Jahres 2024 von dieser Gemengelage profitieren, doch in der zweiten Jahreshälfte trübt sich unser Ausblick ein. Bei Schwellenländerwährungen sind wir wählerisch, da die restriktiven globalen Finanzierungsbedingungen die Abwärtsrisiken für diese Länder erhöhen. Wir bevorzugen Währungen mit starken Fundamentaldaten und hohen Realrenditen (z. B. den brasilianischen Real und die indische Rupie), die es den

Positiv

G10-Staaten: USD

Schwellenländer: INR, BRL und MXN

Neutral

G10-Staaten: CHF, JPY, CAD und AUD

Industrie- und Schwellenländer: SGD, RMB, IDR, KRW, PHP und THB

Rohstoffe: Gold, Silber und Öl

Negativ

G10-Staaten: EUR, GBP und NZD

Schwellenländer: ZAR und TRY

Zentralbanken erlauben, die Zinsen bei Bedarf zu senken. Rohstoffe dürften im ersten Quartal 2024 keine nennenswerte Belastung für die Devisenmärkte darstellen; durch geopolitische Ereignisse verursachte Ölpreissprünge würden die weltweite Risikobereitschaft jedoch beeinträchtigen und damit möglicherweise das globale Wachstum bremsen.

Der US-Dollar verzeichnete im dritten Quartal 2023 einen starken Anstieg, er liegt aber immer noch weit unter seinem Höchststand vom Oktober 2022. Die wichtigsten drei Einflussfaktoren sind nach wie vor

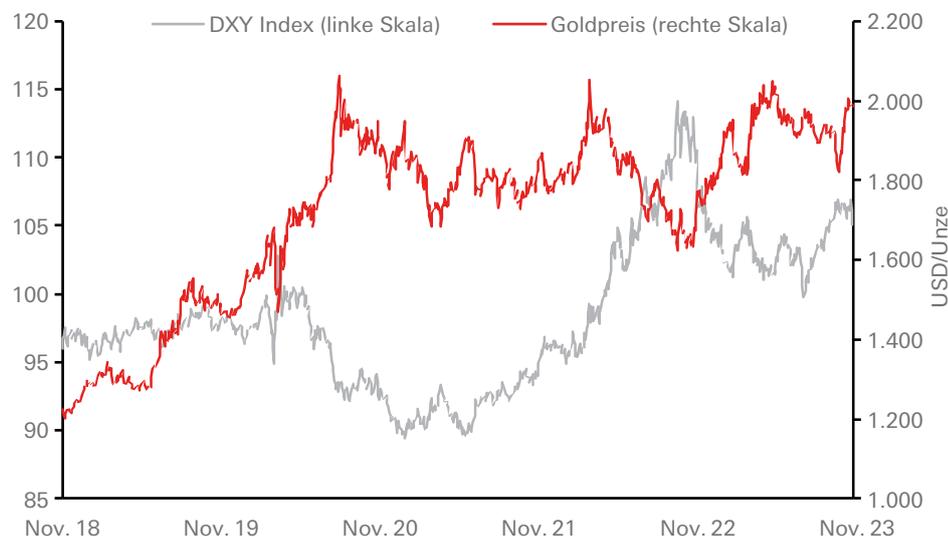
- ◆ **die zyklische Outperformance in den USA:** Die US-Wirtschaft dürfte auch künftig zu den robustesten Staaten der G10 zählen, wenngleich das Wachstumstempo wohl unter das Niveau von 2023 fällt.
- ◆ **der Renditevorteil:** Anleger stellen sich die Frage, ob die US-Notenbank früher auf Zinssenkungen umschwenkt als die Zentralbanken anderer G10-Staaten. In unserem Basisszenario könnte die Fed den anderen Währungshütern ein paar Monate voraus sein, so dass sich das Zinsgefälle wahrscheinlich etwas verringert. Allerdings sind die Zinsunterschiede momentan enorm und dürften den US-Dollar Anfang 2024 stützen.
- ◆ **das Risikoumfeld:** Was die Risiken angeht, so hat der Krieg zwischen Israel und der Hamas die bereits zuvor auf der ganzen Welt herrschende Unsicherheit noch erhöht und die Nachfrage nach sicheren Anlagen angefacht und damit den Greenback gestärkt.

Wir rechnen nicht mit einer schnellen Umkehr dieser Faktoren im nächsten Jahr – das heißt, bevor der US-Dollar stagniert, muss zumindest einer der oben genannten Einflüsse nachlassen. So könnte beispielsweise ein unerwarteter Wachstumsrückgang in den USA die Fed schneller zu einer moderateren Geldpolitik veranlassen. Gleichzeitig könnte eine starke Abschwächung der Konjunkturdaten die allgemeine Risikobereitschaft senken und den US-Dollar letztlich beflügeln. Daher rechnen wir aktuell maximal mit einer Stagnation des Dollarkurses. Das Risiko, dass die Währung in einen Abwärtstrend verfällt, schätzen wir dagegen als recht gering ein.

Dem Euro stehen weitere harte Monate bevor. Die Talsohle könnte jedoch durchschritten werden und die Abschwächung in den nächsten Monaten ein Ende finden. Im Vereinigten Königreich sind die Probleme hartnäckiger und könnten das britische Pfund noch länger belasten. Der Schweizer Franken dürfte weiterhin von ermutigenden Impulsen aus der eidgenössischen Wirtschaft profitieren. Für den japanischen Yen hingegen sehen wir nur im Falle einer nachhaltigen Änderung der Geldpolitik Luft nach oben. Was die restlichen G10-Währungen betrifft, so ist derzeit beim australischen, dem neuseeländischen und dem kanadischen Dollar nur wenig Dynamik zu erkennen; bei einem Anstieg des Ölpreises oder positiven Wachstumssignalen aus China könnte sich aber Aufwärtspotenzial ergeben.

Mit Blick auf die Schwellenländer bleiben wir auch über den Jahreswechsel hinaus selektiv. Hier spielen vor allem

Die zumeist negative Korrelation zwischen US-Dollar und Gold hat das Edelmetall zuletzt nicht wesentlich gebremst, da der US-Dollar etwas an Schwung verloren hat.

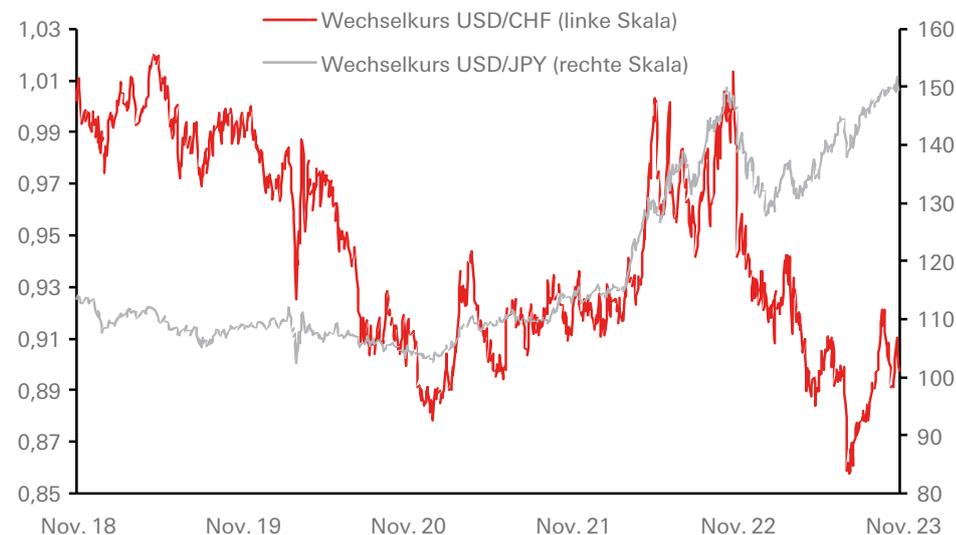


Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

regionale Faktoren eine Rolle, insbesondere solide Leistungs- und Außenhandelsbilanzen. Außerdem gefallen uns Währungen, die einen großen Renditevorteil und damit die Chance auf Carry-Erträge bieten und den Zentralbanken Spielraum für Zinskürzungen lassen – dazu gehören der brasilianische Real und die indische Rupie. Zu guter Letzt könnten die Währungen der wichtigsten Handelspartner Chinas profitieren, wenn die Wirtschaft des Landes im späteren Jahresverlauf 2024 wieder Fahrt aufnimmt, zumal die Erwartungen derzeit niedrig sind. Der südafrikanische Rand und die türkische Lira haben indes auf ihren Heimatmärkten stark zu kämpfen und stehen daher nicht in unserer Gunst. In Südafrika gibt es aufgrund des hohen Leistungsbilanzdefizits und wachsender Zweifel am Staatshaushalt im Vorfeld der Parlamentswahlen zunehmend strukturelle Probleme. In der Türkei dürften das Doppeldefizit und die deutlich negativen Realzinsen die Währung weiterhin belasten, wenngleich die zuletzt aggressiven Straffungsmaßnahmen der Zentralbank schneller wieder zu einer ausgewogeneren Geldpolitik führen könnten.

Zu den Rohstoffen: Gold hat sich erstaunlich widerstandsfähig gezeigt. Doch angesichts der hohen Realrenditen und des starken US-Dollars kommen wir zu keiner positiven Einschätzung. Ein stagnierender US-Dollar, Zinssenkungen und anhaltende Unsicherheit könnten im späteren Jahresverlauf 2024 für Unterstützung sorgen. Silber und Platinmetalle könnten bei steigendem Interesse an grünen Technologien von einer Erholung des verarbeitenden Gewerbes in China

Obwohl sowohl der Schweizer Franken als auch der japanische Yen als sichere Häfen gelten, haben sie sich 2023 wenig synchron bewegt; die Entwicklung des Yen ist derzeit stark mit der Geldpolitik Japans verknüpft.



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

profitieren, allerdings stellt der starke US-Dollar vorerst noch ein Hindernis dar. Der Ölmarkt dürfte aufgrund der ausgedehnten Produktionskürzungen angespannt bleiben. Da der Preis jedoch trotz des Nahostkonflikts erstaunlich niedrig ist, bräuchte es für einen deutlichen Sprung nach oben unseres Erachtens eine stärkere Nachfrage. Allerdings ist

die Nachfrage aus China schon jetzt höher als vor der Pandemie und der Winter steht vor der Tür; wir rechnen daher nicht mit einem weiteren Nachfrageplus.

Hedgefonds

2023 hatten sowohl Aktien als auch Anleihen unter der aggressiven Rhetorik der US-Notenbank zu leiden. Das Ende der Zinserhöhungen hat zuletzt jedoch für etwas Entspannung gesorgt. Hedgefonds-Portfolios stellen in diesem Jahr ihr Diversifizierungspotenzial unter Beweis. Und die Suche nach diversifizierten Renditequellen ist eines der wiederkehrenden Anlagemotive unserer Kunden. Wir bleiben bei unserer positiven Haltung gegenüber Macro-Fonds, aktienmarktneutralen Strategien, Equity-Long/Short-Strategien mit geringem Nettoengagement sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätzen.

Die Renditen von Trendfolgestrategien (CTA) waren in letzter Zeit vor allem von Short-Positionen im Anleihebereich bestimmt. Diskretionäre Macro-Fonds haben diese Anlageklasse indes unter dem Aspekt der relativen Bewertungschancen erfolgreich eingesetzt. Allokationen in Event-Driven-Strategien konnten von den Chancen im Bereich der Merger-Arbitrage profitieren. Manager im Segment alternative Kredite wurden dank ihrer Spezialisierung auf Teilstrategien, deren Schwerpunkt strukturierte Anleihen bilden, vor Verlusten geschützt, die entsprechende traditionelle Fonds zu erleiden hatten. Die Performance von Equity-Long/Short-Fonds wiederum wurde durch Short-Positionen gestützt, die in schwachen Marktphasen Verluste abfederten.

Zwar sind gut verwaltete Hedgefondslösungen darauf aufgelegt, während des gesamten Zyklus Erträge zu erzielen, uns ist jedoch bewusst, dass makroökonomische Szenarien die Renditechancen verschiedener Strategien beeinträchtigen können. Unsere Einschätzung der einzelnen Hedgefonds-Strategien basiert auf der Annahme, dass die Märkte auch 2024 eine gewisse Volatilität aufweisen wer-

den, dass die Wirtschaft nur langsam wächst und dass in der zweiten Jahreshälfte die ersten Zinssenkungen erfolgen. Macro-Fonds können ihre Flexibilität in diesen unsicheren Zeiten voll und ganz ausschöpfen. Das dürfte diesen Strategien im nächsten Jahr Vorteile verschaffen. Gemessen am Renditebeitrag waren sie im letzten Quartal zudem die stärkste Gruppe unter den Einzelstrategien; ihr Chancenspektrum dehnte sich in diesem Zeitraum auch auf Schwellenländerthemen aus. Darüber hinaus können Fonds in diesem Bereich – wie 2020 zu beobachten war – bei sinkenden Zinsen überdurchschnittliche Renditen generieren. Wir rechnen daher 2024 mit einem höheren Renditeanteil von direktionalen Zinsgeschäften als 2023. Unser Ausblick für diese Strategie bleibt positiv.

Neben den eingangs erwähnten Short-Positionen im Anleihebereich erzielten zahlreiche CTA auch Erträge mit Agrarkontrakten und anderen Rohstoffen, was ihren Diversifizierungswert unterstreicht. In Anbetracht der Schwierigkeiten, die künftige Entwicklung der einzelnen Anlageklassen exakt vorherzusagen, bleibt unser Ausblick für die künftige Performance von CTA neutral.

Unsere leichte Übergewichtung aktienmarktneutraler Strategien stützt sich auf die Feststellung, dass sich die Korrelation von Einzelaktien auf einem historisch niedrigen Niveau bewegt. Die Marktvolatilität hat in diesem Jahr zwar kontinuierlich abgenommen, allerdings rechnen die Fondsmanager wieder mit einem Anstieg, wenn das hohe Zinsniveau längere Zeit anhält.

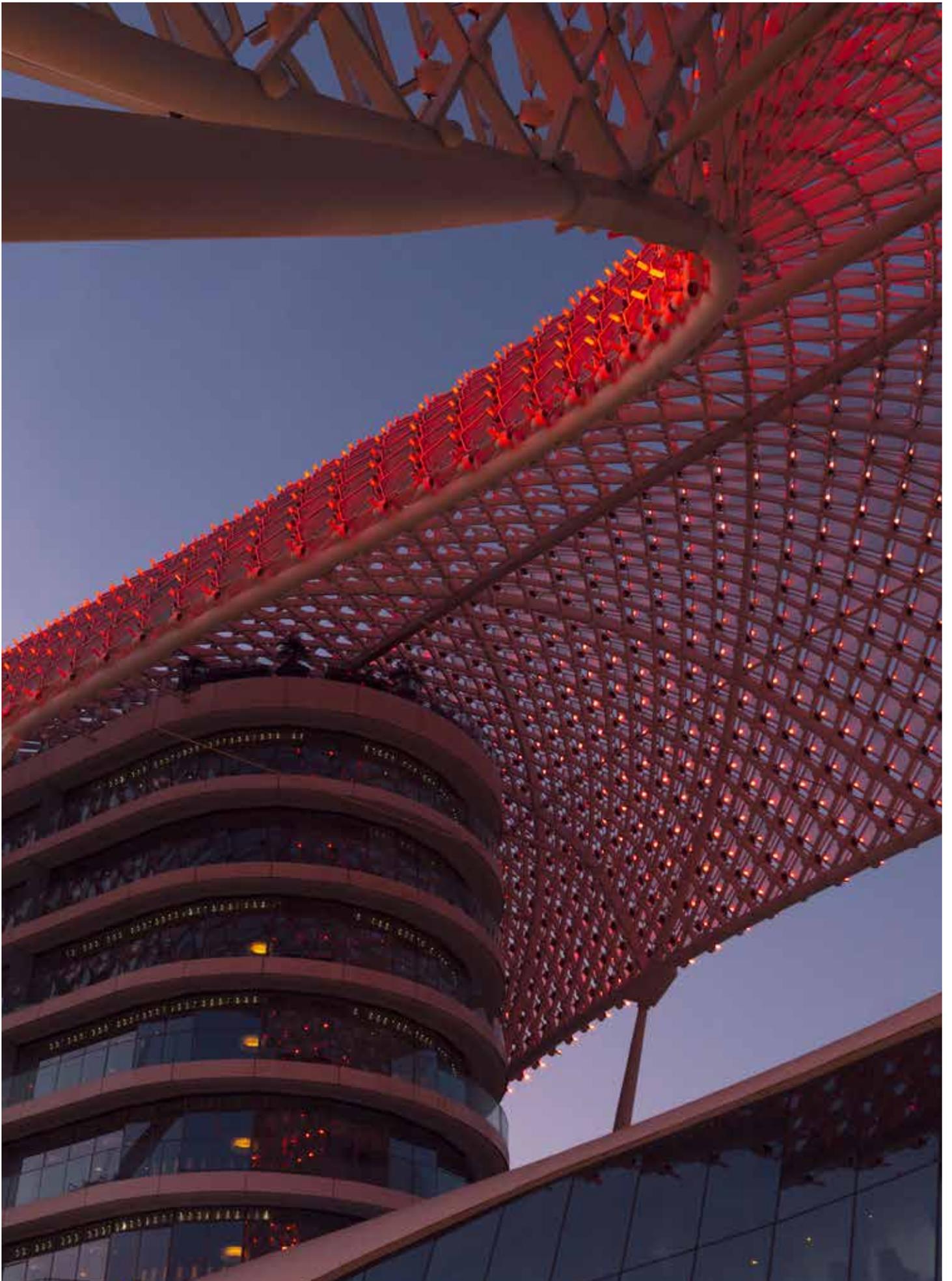
Equity-Long/Short-Fonds sahen sich durch die größere Vielfalt an Möglichkeiten ermutigt, die sich durch die jüngsten Ausschläge an den Märkte ergaben. Innerhalb dieser Strategien bevorzugen wir Ansätze mit einem niedrigen Nettoengagement, die für das kommende Jahr

eine leicht positive Renditeprognose aufweisen. Unser Ausblick für variable Netto-Strategien bleibt neutral, da eine selektive Titelauswahl im gegenwärtigen Marktumfeld nach wie vor Chancen verspricht. Unseren auf eine leichte Untergewichtung gesenkten Ausblick für Strategien mit Schwerpunkt Asien begründen wir mit den relativ schwachen Wachstumsaussichten für China, die die Erholung in der Region verzögern.

Bei Event-Driven-Strategien bleibt unser Ausblick neutral. Aktivistische Kampagnen sind nach wie vor beliebt – und zwar bei Managern und Anlegern gleichermaßen. Verstärkt wird dieser Trend dadurch, dass die Unternehmen gezwungen sind, in einem Umfeld positiver Zinsen Synergiepotenzial zu identifizieren. Gegenläufig wirken in gewissem Maße die nach wie vor geringe M&A-Aktivität.

Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen haben ihre Renditen mit einer Kombination aus hohem Carry, Positionen in strukturierten Anleihen und vereinzelt auch der Übernahme ausfallgefährdeter Anleihen erzielt. Den Beginn des Ausfallzyklus vorherzusagen ist schwieriger als ursprünglich gedacht. Deshalb bleibt unsere Haltung gegenüber Managern, die auf notleidende Anleihen spezialisiert sind, neutral. Das gilt auch für Long/Short-Anleihestrategien. Mit Blick auf strukturierte Unternehmensanleihen sind wir hingegen etwas optimistischer gestimmt.

Das operative Umfeld für Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds dürfte bis ins Jahr 2024 hinein positiv bleiben, denn ihre Risikomanagementpraktiken sind solide und häufig gelingt es ihnen, die besten Talente für sich zu gewinnen. Nicht zuletzt ergaben sich auch bei auf Indexanpassungen und Rohstoffe ausgerichteten Strategien über den Sommer gute Renditechancen.



Immobilien

Höhere Zinsen drücken auf die Objektrenditen und damit auch auf die Kapitalwerte an den entwickelten Immobilienmärkten. Die Fundamentaldaten der Mietermärkte sind mit Ausnahme des Bürosektors robust geblieben, was insgesamt für Leerstandsquoten unterhalb des Wachstumstrends sorgte. Das Mietwachstum lässt nach, doch hier bieten indexgebundene Mietverhältnisse einen gewissen Schutz. Im Logistiksektor und bei Mehrfamilienhäusern sind die Leerstandsquoten weiterhin niedrig. Dem Einzelhandel macht immer noch das Onlinegeschäft zu schaffen. Gerade im Falle einer Rezession ist mit weiteren Preiskorrekturen zu rechnen.

Das hohe Zinsniveau treibt die Immobilienkredite in die Höhe, so dass die Werte an den entwickelten Immobilienmärkten ihren Abwärtskurs fortsetzen müssen.

Die Immobilienwerte sind auf breiter Front gesunken, wenngleich je nach Region und Sektor in unterschiedlichem Maß. Die stärksten Einbußen verzeichneten dabei Europa und Nordamerika, im Asien-Pazifik-Raum hingegen blieben die Werte relativ stabil.

Unter den Sektoren waren diejenigen am stärksten betroffen, die schon in der Niedrigzinsphase die größten Renditeeinbußen zu verzeichnen hatten, wie zum Beispiel der Logistik- und Wohnimmobiliensektor. Auch der Zinsanstieg beeinträchtigte renditeschwächere Objekte deutlich stärker als renditestarke.

Wären die Fundamentaldaten der Mietermärkte im vergangenen Jahr nicht auf breiter Front stabil geblieben, hätten die Immobilienwerte noch stärkere Einbrüche verzeichnet. Da Mieter die Anmietung oder Investition in neue Flächen

aufschieben, hat die Nachfrage in den meisten Sektoren zweifellos nachgelassen. Dennoch haben rückläufige Projektentwicklungen dafür gesorgt, dass die Leerstandsquoten insgesamt unter dem langfristigen Durchschnitt lagen. Die Mietpreissteigerungen sind vielleicht weniger ausgeprägt als zuletzt, aber die Erträge wachsen unvermindert, da die gezahlten Mieten allmählich Marktniveau erreichen. Zudem bieten an die Inflation gekoppelte Mieten den Cashflows und Kapitalwerten einen gewissen Schutz.

Große Einbußen bei den Vermietungen musste zweifellos der Logistiksektor hinnehmen. Eine Mitschuld hieran trägt der Rückgang der individualisierten Bautätigkeit, der wiederum auf teure Bauträgerfinanzierungen zurückzuführen ist, die eine profitable Erschließung unmöglich machen. Zudem wird weniger online bestellt, was die Flächennachfrage des Onlinehandels und externer Logistikdienstleister sinken lässt. Auch wenn die Mietnachfrage nicht mehr ganz das Rekordniveau der vergangenen drei Jahre erreicht, liegt sie doch immer noch in etwa auf dem Vorkrisenniveau und damit auf dem höchsten Stand seit Jahrzehnten. Ausgehend von einem historischen Tiefstand steigen die Leerstandsquoten; das Mietwachstum ist positiv. Dadurch ergibt sich ein auskömmliches Nettoertragswachstum, da die Mieten den Marktpreisen entsprechen.

Auch bei den Mehrfamilienhäusern liegen die Leerstandsquoten nach wie vor fast auf dem niedrigsten Stand seit Jahrzehnten. Durch die hohen Zinsen ist der Traum vom Eigenheim für viele unerreichbar geworden, aber gleichzeitig steigt durch den Trend zum Homeoffice langfristig die Zahl der Haushaltsgründungen, denn ein Zimmer, das früher vielleicht an einen Mitbewohner vermie-

tet worden wäre, wird jetzt als Büro genutzt. Außer im sogenannten Sonnen-gürtel der USA, wo mancherorts ein Anstieg zu verzeichnen war, ist die Neubautätigkeit grundsätzlich verhalten und sinkt inzwischen auf den meisten Märkten. Grund hierfür sind die steigenden Baukosten, denn Material, Löhne und Finanzierungen sind teurer geworden.

Bereits vor der Pandemie standen die Fundamentaldaten des Einzelhandels unter Druck. Die Popularität des Onlinehandels machte dem traditionellen Einzelhandel zu schaffen, vor allem Kaufhäusern und Modegeschäften. In den ersten Monaten der Pandemie erreichten die Leerstandsquoten ihren Höchststand, da angeschlagene Einzelhändler Insolvenz anmelden und ihre Ladengeschäfte aufgeben mussten. Nach Aufhebung der Einschränkungen sind die Kunden inzwischen jedoch zurückgekehrt und rentable, zukunftsfähige Marken sowie Nahrungsmittel- und Getränke-läden sind in die leerstehenden Ladengeschäfte eingezogen.

Um sich gegen die Onlinekonkurrenz zu behaupten, versucht der Einzelhandel mit aller Kraft, das stationäre Ladengeschäft mit digitalen Angeboten zu kombinieren. Außerdem gehen mit höheren Zinsen auch andere konjunkturelle Herausforderungen einher, die die Portemonnaies der Verbraucher belasten: Der Arbeitsplatz ist plötzlich nicht mehr sicher und die Ersparnisse aus Pandemiezeiten sind aufgebraucht. In Spitzenlagen hingegen sorgt eine hohe Mietnachfrage für einen steigenden Vermietungsstand und anziehende Mietpreise.

Am schwierigsten ist die Lage im Bürosektor. Hier kam der Konjunkturabschwung zur Unzeit, als die Leerstandsquoten ohnehin schon stiegen.

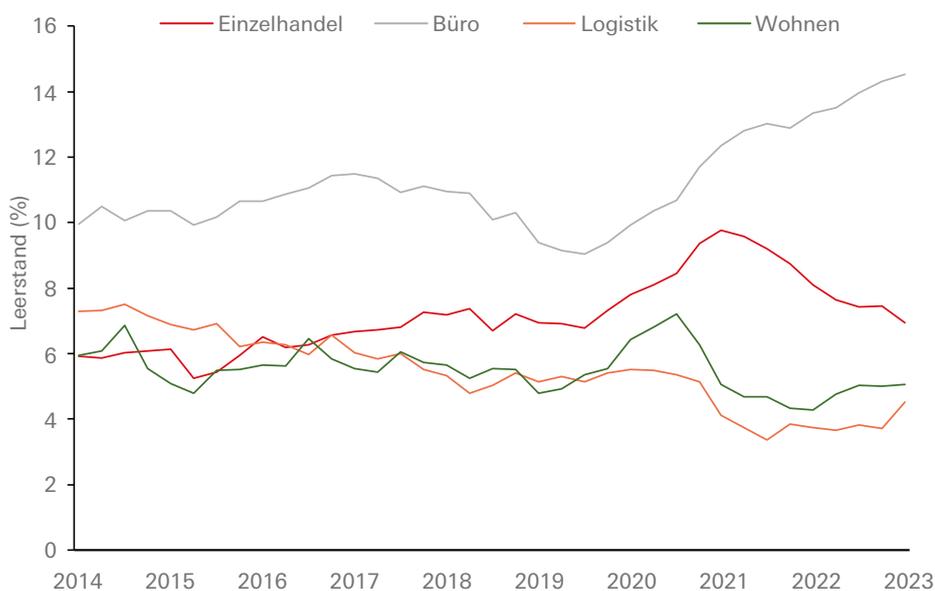


Doch in immer mehr Unternehmen sollen die Mitarbeiter zurück ins Büro. Mieter, die auf hybride Arbeitsmodelle umgestellt haben oder noch umstellen, geben also vielleicht doch nicht so viele Flächen zurück wie gedacht. Gefragt sind hochwertige und ökologisch nachhaltige Büros in bester Lage. Das führt bei Vermietungsleistung und Kapitalwerten zu einer Zweiklassengesellschaft mit

den Topobjekten auf der einen Seite und den Standardgebäuden auf der anderen. Aus unserer Sicht dürften weitere Preiskorrekturen hauptsächlich auf steigende Immobilienrenditen zurückzuführen sein, da die Spanne zwischen Fremdkapitalkosten und Immobilienrenditen möglicherweise nicht ausreicht, um wieder Liquidität zu schaffen. Im Falle einer Rezession dürften sich auch die Funda-

mentaldaten der Mietermärkte abschwächen, wodurch die Werte mancherorts zum zweiten Mal sinken würden. Betroffen wäre, wie schon in den Jahren nach der Finanzkrise, vor allem der konjunkturrempfindliche Büro- und Einzelhandelssektor. Je nach Region und Objektart dürften die größten Wertkorrekturen mehr oder weniger überstanden sein.

Leichter Rückenwind durch niedrige Leerstände außer bei Büros



Quellen: MSCI, HSBC Global Private Banking, 22. November 2023

Private Markets

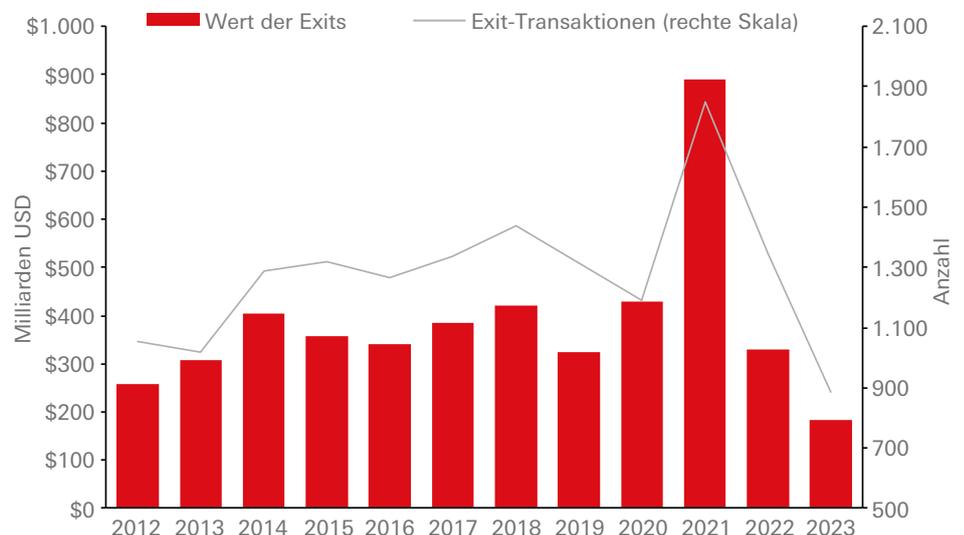
Die Aktivität an den Private-Equity- und Venture-Capital-Märkten hat 2023 deutlich nachgelassen. Im dritten Quartal sank der Wert der Exits in den USA um 40,7 % gegenüber dem Vorquartal auf das niedrigste Quartalsniveau seit der globalen Finanzkrise (unter Ausklammerung des Lockdowns im zweiten Quartal 2020). Im Vergleich zum Höchststand im zweiten Quartal 2021 ist ein Rückgang um 83,7 % zu verzeichnen.¹ Dieser enorme Aktivitätseinbruch wirkt sich auch auf die Ausschüttungen an die Investoren aus. Private Credit ist weiterhin eine beliebte Asset-Klasse, die dank der Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage attraktive Anlagebedingungen bietet.

Seit dem Hoch im Jahr 2021 erschweren geringere Ausschüttungen die Kapitaleinwerbung am Private-Equity-Markt, wenn auch nicht ganz so stark, wie zu erwarten wäre. So erreichten die Kapitalzusagen an Private-Equity-Fonds 2023 ein noch immer recht hohes Niveau. Einige Anleger sahen sich nach der schwachen Performance an den Aktien- und Anleihemärkten 2022 zu einer Umschichtung aus alternativen Anlagen gezwungen („Nennereffekt“), doch seitdem es 2023 an den Aktienmärkten wieder aufwärts geht, kommt dieser Effekt nicht mehr so stark zum Tragen. Wenngleich der Fokus auf größeren Fonds liegt, ist die Kapitaleinwerbung auf dem Private-Equity-Markt (618 Mrd. USD seit Jahresbeginn bis 2. Oktober) somit weiterhin relativ stabil. Dieses Volumen liegt über dem zwischen 2010 und 2020 erzielten Jahresdurchschnitt von 549 Mrd. USD. Das Niveau von 2021 und 2022 – dem Höhepunkt der Marktaktivität (durchschnittlich 949 Mrd. USD) – wird allerdings nur schwer erreichbar sein.

Höhere Zinsen wirken sich zwar auf das Exit-Volumen und die Bewertungen aus, doch könnten sich viele Investoren nun proaktiver positionieren. Sollten wir uns auf eine Rezessionsphase zubewegen, ist an den Private-Equity-Märkten mit zunehmender Volatilität zu rechnen. Hierdurch würde sich das Anlagevolumen kurzfristig verringern. Mit der Zeit könnte sich diese Entwicklung jedoch umkehren, da die Fremdkapitalkosten mit niedrigeren Zinssätzen sinken würden. Das dürfte die Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr 2024 und bis in das Jahr 2025 hinein aufleben lassen, wenn die für 2024 am Primärmarkt eingeworbenen Mittel voraussichtlich abgerufen werden.

Ein Effekt, der auf das aktuelle Hochzinsumfeld zurückzuführen ist und vermutlich anhalten wird, ist der sich ausweitende Performance-Abstand zwischen Gewinnern und Verlierern. Ein Blick auf vor Kurzem geschlossene Fonds zeigt, dass der Abstand zwischen dem oberen und dem unteren Dezil (besten 10 Pro-

Die bislang noch geringe Exit-Aktivität am Private-Equity-Markt dürfte 2024 anziehen



Quellen: Pitchbook, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023

zent vs. schlechtesten 10 Prozent der Manager) noch nie so groß war. Bei Fonds der Auflegungsjahre 2021 und 2022, die sich noch eher im Anfangsstadium befinden, sind derartige Performance-Unterschiede zu erwarten. Dennoch wird deutlich, wie wichtig die Wahl des „richtigen“ Managers ist.

Im Laufe des Jahres 2023 haben die Zinszahlungen ein 16-Jahres-Hoch erreicht. Infolgedessen ist der Fremdfinanzierungsgrad PE-unterstützter Unternehmen auf ein 13-Jahres-Tief gesunken. Anleger könnten sich fragen, ob Komplementäre im aktuellen Hochzinsumfeld überhaupt die Möglichkeit haben, Fremdkapital als Wertsteigerungshebel zu nutzen. Doch höhere Zinssätze sind nicht zwangsläufig nur negativ: Denn bei einem leichteren Zugang zu Krediten könnten die Interessenten die Kaufpreise in die Höhe treiben, was die zukünftigen potenziellen Renditen für das betreffende Auflegungsjahr schmälern würde. 2024 werden wir uns weiterhin auf Private-

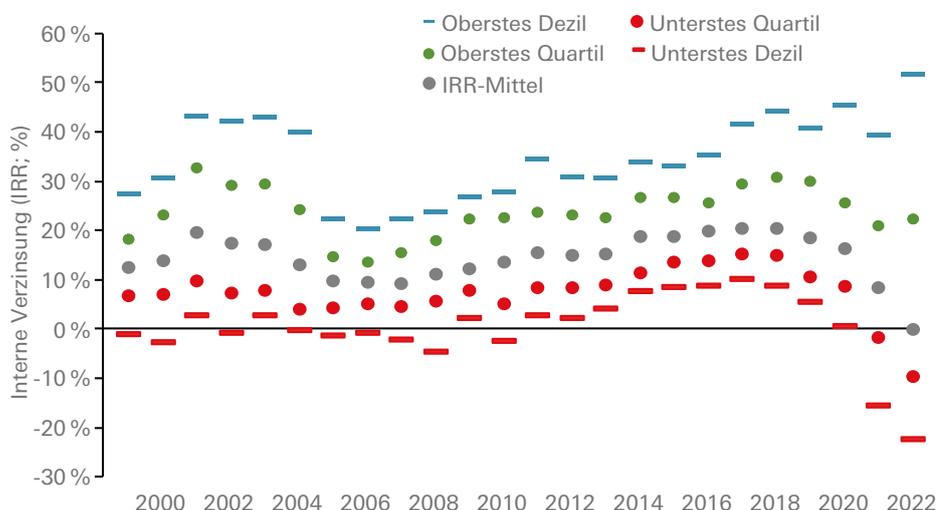
Equity-Gesellschaften konzentrieren, die erfolgreich andere Hebel eingesetzt haben, um für Investoren Wertsteigerungen zu erzielen – etwa indem sie operative Prozesse neu definiert, die Effizienz durch neue Tools gesteigert, neue Wachstumsbereiche erschlossen oder sich auf höheres Ertragswachstum konzentriert haben.

Das weltweite Volumen der Kapitalzusagen am Sekundärmarkt ist im ersten Halbjahr 2023 um 25 % auf 43 Mrd. USD gesunken, nachdem im ersten Halbjahr 2022 ein Rekordniveau von 57 Mrd. USD erreicht worden war.² Vor diesem Hintergrund ist dieses Thema für uns auch 2024 von zentraler Bedeutung. Das Transaktionsvolumen der Kommanditisten am Sekundärmarkt ist gesunken, da Notverkäufe der Investoren nach wie vor eher selten sind. Hinzukommt, dass der Nennereffekt im ersten Halbjahr 2023 aufgrund steigender Bewertungen an den Börsen nachgelassen hat. Insgesamt hat sich die Spanne zwischen Kauf- und

Verkaufspreisen im ersten Halbjahr 2023 verringert. Im zweiten Halbjahr 2023 und im ersten Halbjahr 2024 rechnen wir bei einer anhaltenden Preisstabilisierung mit einem ähnlichen Trend.

Wir sind trotz der Herausforderungen des Jahres 2023 der Ansicht, dass die Asset-Klasse Private Equity im kommenden Jahr Erfolge verbuchen sollte. Die Kommanditisten blicken zuversichtlicher ins Jahr 2024 und gehen zu 71 % davon aus, dass es ein gutes Auflegungsjahr werden wird (Quelle: Collier Capital). Dies könnte bedeuten, dass sie auch zukünftig bereit sind, Zusagen für neues Kapital zu geben. Wir halten einen disziplinierten Private-Equity-Ansatz sowie eine konsequente Diversifizierung nach Auflegungsjahren weiterhin für sinnvoll. 2024 rechnen wir mit einem umkämpften Käufermarkt. Das Transaktionsaufkommen und die Exit-Aktivität dürften zunehmen, während am Markt ein Anstieg der Assets im reifen Stadium zu erwarten ist. Daher gehen wir mittelfristig von einer Normalisierung der Ausschüttungen an die Investoren aus.

Die Bandbreite der internen Verzinsung (IRR) von Private Equity ist derzeit außergewöhnlich groß



Quellen: Pitchbook, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. November 2023. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

1 Pitchbook, Stand: Oktober 2023

2 Jefferies, H1 2023 Global Secondary Market Review, Stand: Juli 2023

Autoren HSBC Private Banking

Deutschland



Karsten Tripp



Stefan Schilbe



Tobias Baumeister



Dr. Stefan Kaltepoth



Dr. Diethild Natusch



Henning Häger



Dr. Marc Tetzlaff

Global



Willem Sels



Neha Sahni



Stanko Milojevic



Cheuk Wan Fan



Patrick Ho



James Cheo



Desmond Kuang



Georgios Leontaris



Sabrina Janna Zeyher



Jonathan Sparks



Jose Rasco



Laurent Lacroix



Kevin Lyne Smith



Rodolphe Bohn



Bryan O'Carroll



Guy Sheppard



Alex Grievson



Jorge Huitron

Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

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

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

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

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

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

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

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

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

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

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

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

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

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

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

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

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

Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes

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

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

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

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

Stand: Juni 2023

Impressum

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

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

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

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

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

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

Projektverantwortlicher:
Igor Ilievski

Druck:
Das Druckhaus
Print und Medien GmbH
Im Hasseldamm 6
41352 Korschenbroich

Nachdruck und Vervielfältigung nur unter Quellenangabe. Der Inhalt wird von der Redaktion nach bestem Wissen und Gewissen gestaltet. Eine Gewähr für die Richtigkeit der enthaltenen Angaben wird nicht übernommen.

Redaktionsschluss: 27.11.2023



Investmentstrategie

Q1 2024



Global Private Banking