

Volle Kraft voraus mit Zinsen und Gewinnen

Investmentstrategie
Q3 2024

Inhalt

Willkommen	04
Anlagestrategie für das dritte Quartal	05
Top-Trends und Schwerpunktthemen	09
1. Top-Trend: Die neue Rolle Asiens	09
2. Top-Trend: Disruptive Technologien	11
3. Top-Trend: Klimaschutz	13
4. Top-Trend: Gesellschaft im Wandel	15
5. Top-Trend: Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken	17
Ein zartes Pflänzchen	19
Aktien	22
Anleihen	24
Währungen und Rohstoffe	26
Hedgefonds	28
Immobilien	30
Private Markets	32



Willkommen

Liebe Kundinnen und Kunden,

Wahlen und militärische Konflikte, nicht eindeutige Konjunktur- und Inflationsdaten und die Unklarheit über die nächsten geldpolitischen Schritte machen es den Anlegern in diesem Jahr nicht leicht. Trotz alledem entwickeln sich breit diversifizierte Portfolios recht gut. Die Fundamentaldaten dürften im zweiten Halbjahr zudem günstig bleiben, und das jetzt schon breite Chancenspektrum wird sich noch erweitern.

Zur Portfoliooptimierung sichern wir uns die attraktiven Anleihenrenditen, um damit laufende Zinserträge zu generieren. Fed-Chef Jerome Powell will die Zinsen nicht weiter anheben; im Jahresverlauf rechnet er vielmehr mit einer Senkung. Anleiherenditen dürften damit ihren Höchststand erreicht haben. Folglich bleiben wir in Anleihen übergewichtet.

Als zweite Renditequelle richten wir unseren Blick auf das Gewinnwachstum. Beflügelt wird dieses von zwei Kräften: dem sich immer weiter ausbreitenden zyklischen Aufwind und den ersten Anzeichen nachlassenden Preisdrucks. Die US-Binnennachfrage ist robust, im Euroraum und in Großbritannien legt das Wachstum einen Gang zu und in China scheint die Talsohle erreicht. Und in Indien boomt die Wirtschaft. Zudem sind die Bewertungen auf einigen Märkten (auch in den USA) hoch. Dem gegenüber stehen jedoch der zyklische und strukturelle Aufwind für die Unternehmensgewinne, der Anstieg der M&A-Aktivität und ein gesunder Fokus auf die Aktionärsrendite.

Die Fülle an Investitionsmöglichkeiten legt nahe, dass ein großer Cashbestand nicht die beste Anlage ist. Die US-Präsidentenwahl ist zweifellos ein wichtiges Ereignis, doch ihr Ausgang steht in den Sternen. Daher halten wir uns von Spekulationen fern. In der Regel steigt die Volatilität vor Wahlen kurzzeitig an, und der Markt festigt sich wieder, sobald ein Endergebnis vorliegt. Wir halten es für am klügsten, in einem breit diversifizierten Portfolio investiert zu bleiben. Eine Zu- oder Abnahme an Volatilität kann taktisch zu Teilabsicherungen genutzt werden, wo auch immer dies wünschenswert ist.

Was sind nun also unsere wichtigsten Portfoliomaßnahmen? Erstens weiten wir unser Aktienengagement auf weitere Regionen und Sektoren aus. Zweitens setzen wir auf Anleihen, um unser Geld für uns arbeiten zu lassen. Darüber hinaus möchten wir die Chancen in Asien nutzen.

Vielen dieser Bereiche kann man sich auch über unsere Anlagethemen nähern, die wir neben unseren fünf Top-Trends formulieren. Der strukturelle Rückenwind für diese Langzeittrends zahlt auf die derzeit vorhandene zyklische Marktdynamik ein und sollte diese verfestigen. Egal wie genau Anleger sich aufstellen, um sich die besten risikobereinigten Erträge zu sichern – wir halten eine über Regionen und Asset-Klassen hinweg diversifizierte Kombination aus Qualitätsanleihen und wachstumsstarken Aktien für ein gutes Rezept.



Willem Sels,
Global Chief
Investment Officer

Anlagestrategie für das dritte Quartal

An den Anleihe- und Private-Credit-Märkten werden attraktive Renditen geboten, mit denen sich ordentliche Ertragsströme generieren lassen. Die Aktienrenditen profitieren von einem breiter aufgestellten Wachstum der Weltwirtschaft und der Unternehmensgewinne, selbst wenn Zinssenkungen noch auf sich warten lassen. Und die Zinsen können nur deshalb so hoch bleiben, weil die konjunkturelle Dynamik mitmacht. Vor diesem Hintergrund sichern wir uns attraktive Anleiherenditen, verlassen uns aber hauptsächlich auf Aktien. Daneben finden sich auch im Infrastruktur- und Private-Equity-Bereich sowie unter unseren Anlage-themen langfristige Chancen. Anleger haben also die Qual der Wahl.

Cash: Untergewichtung

Anleihen: Übergewichtung

US-Staatsanleihen und IG-Unternehmensanleihen statt HY-Titel

Aktien: Übergewichtung

Übergewichtet: USA, Japan und asiatische Schwellenländer

Untergewichtet: EMEA-Schwellenländer

Sektorstrategie und Anlagestil: zyklische Ausrichtung in den USA; Qualitätswerte und Large Caps in Europa und Asien

Alternative Anlagen: neutral

Grundallokation in Private Markets und Infrastruktur

Dieses chancenreiche Umfeld wollen wir nutzen, konzentrieren uns aber auf Qualitätstitel. Wir erweitern das Chancenspektrum, stellen uns dabei breit auf und stellen Portfolios zusammen, denen kurzfristige Volatilität wenig anhaben kann.

Aktien genießen zyklischen Rückenwind

Der erste Markttreiber, den wir betrachten wollen, ist der Konjunkturzyklus. Während sich das BIP-Wachstum in den USA stabil zeigt, zieht es im Euroraum und im Vereinigten Königreich an, und Indien gibt weiterhin richtig Gas. In China wurden jüngst Programme aufgelegt, um die Wirtschaft und insbesondere die Wohnungswirtschaft anzukurbeln. Letztere hat die Talsohle zwar wohl noch nicht durchschritten, doch die Maßnahmen reichen manchen Anlegern schon, um die niedrigen Bewertungen in Festlandchina und Hongkong für eine – wenn auch nur kleine – Einkaufstour zu nutzen. Im Welthandel stehen die Zeichen auf Frühling, und da die geringen Lagerbestände aufgefüllt werden wollen, ist mit mehr Dynamik zu rechnen. Die Unternehmensgewinne können von einem solchen Umfeld nur profitieren, umso mehr, da der Lohn- und Zinsdruck nachzulassen beginnt.

Das Gewinnwachstum ist auch der Hauptgrund für unsere Übergewichtung globaler Aktien. Der Technologiesektor hat die Gewinnerwartungen wieder einmal übertroffen und die Tatsache, dass gleich mehrere große Traditionsnamen nun mit Technologieunternehmen kooperieren möchten, verdeutlicht das sehr reale Potenzial von KI bei der Aktivitäts- und Produktivitätssteigerung. Mit zyklischer Unterstützung dürften jedoch

auch Unternehmen in anderen Sektoren ihre Gewinne steigern können, wie bereits im ersten Quartal zu beobachten war. Und ein Blick auf unsere Schwerpunktthemen zeigt, dass kein Mangel an vielversprechenden, innovationsstarken Anlagebereichen mit guten Wachstums- und Gewinnaussichten herrscht.

Wir bleiben in globalen Aktien deshalb Übergewichtet, setzen jedoch auf eine stärkere Diversifizierung nach Sektoren. Auch geographisch haben wir uns im zweiten Quartal breiter aufgestellt, denn in Europa ohne das Vereinigte Königreich geht es wieder aufwärts, weshalb wir die Region auf neutral hochgestuft haben. In Asien sind ebenfalls Chancen auszumachen, insbesondere in Japan, Indien und Südkorea. In den letzten Monaten hat sich gezeigt, dass die Aktienkurse im Falle starker Unternehmensgewinne selbst dann ansteigen, wenn die Zinsentwicklung sie eigentlich bremsen müsste. Zudem sind hohe Zinsen kein Dauerzustand.

Zinsen: Vom Bremsklotz zum Katalysator

In den ersten vier Monaten 2024 büßten die Märkte etwas von ihrem Optimismus ein, als angesichts einer unerwartet hartnäckigen Inflation Zinssenkungen in immer weitere Ferne rückten. In manchen Bereichen ist die Inflation temporär (z. B. Kfz-Versicherung), in anderen (z. B. Miete) von längerfristigen Angebots- und Nachfragefaktoren bestimmt, denen die US-Notenbank (Fed) auch nicht mit einer Verschiebung der Zinssenkungen um ein paar Monate beikommen kann. Jerome Powell, Vorsitzender der Fed, rechnet mit einem weiteren Inflationsrückgang und hält Zinsanstiege derzeit für unwahrscheinlich. Auch eine Stagflation ist sei-

nen Angaben zufolge nicht zu befürchten. Die Fed verfolgt schon länger einen strafferen Kurs, als wir das aus vorherigen Zyklen kennen. Wir rechnen damit, dass das Ende dieser Politik noch in diesem Jahr eingeläutet wird, voraussichtlich im September.

Der Markt ist im Hinblick auf die weitere Zinsentwicklung vorsichtig positioniert – das ist eine günstige Ausgangslage für die künftige Ertragsentwicklung, aber auch dem aktuellen Ertragsniveau zuträglich. Dieses ist ein solider Baustein unserer Portfoliorendite, den wir uns natürlich sichern. Wir setzen bei Anleihen weiterhin auf Qualität (US-Staatsanleihen und Investment-Grade-Anleihen), da Zinsrisiken unserer Meinung nach besser vergütet werden als Kreditrisiken. Irgendwann werden die Märkte Zinssenkungen verstärkt einpreisen. Dann könnten auch Anleihekurse und Aktienbewertungen anziehen, doch für den Moment sammeln wir einfach Anleihekupons und konzentrieren uns bei Aktien auf die Unternehmensgewinne. Natürlich spielt die Zinsentwicklung auch bei den Devisen eine Rolle, denn schließlich sind die Zinsdifferenzen zwischen den einzelnen Ländern der Haupttreiber am Devisenmarkt. Da die Fed wohl erst nach EZB und Bank of England die Zinsen senken wird, ist für den US-Dollar mit Unterstützung zu rechnen.

Private Markets und Infrastruktur

Um unser Chancenspektrum zu erweitern, investieren wir auch in alternative Anlagen.

Der Bedarf an Infrastruktur ist infolge von Urbanisierung, Re-Onshoring (Rückverlagerung der Produktion ins Inland), Dekarbonisierung und Digitalisierung enorm – und zwar überall auf der Welt. In vielen Ländern ist der fiskalpolitische Spielraum begrenzt und der Privatsektor gefragt. Für Anleger bedeutet das eine starke Verhandlungsposition. Da die Inflation auf einem höheren Niveau bleiben könnte als in den vergangenen Jahrzehnten, ist der inflationsindexierte Ertrag, der sich mit Infrastrukturinvestitionen erwirtschaften lässt, besonders interessant.

Anleger in den Private Markets profitieren nicht nur von attraktiven Spreads, sondern auch von einer zusätzlichen Di-

Die Faktoren, die die Anleiherenditen nach oben getrieben haben, unterstützen auch unsere starke Positionierung in USD und zyklischen US-Aktien



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

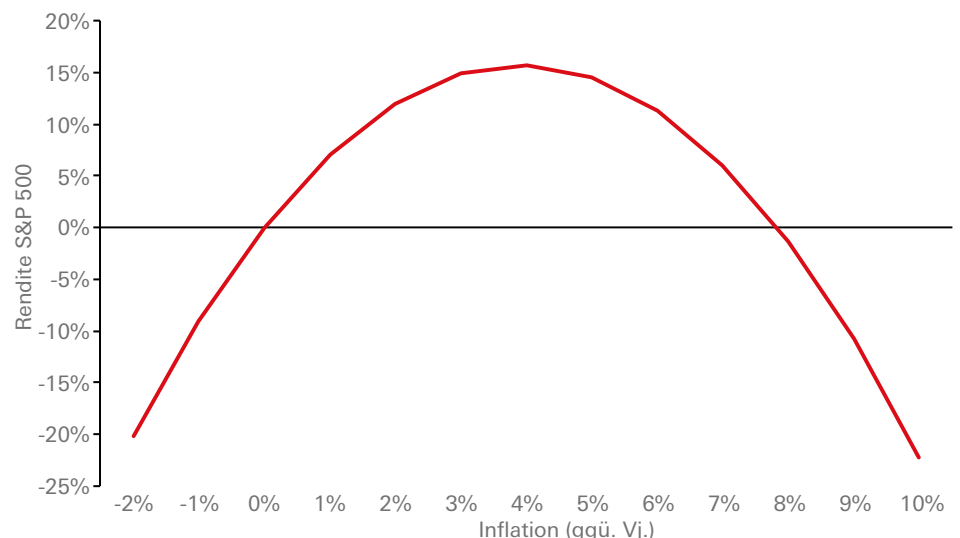
versifizierungsmöglichkeit, sind Private-Credit-Anleihen doch in der Regel variabel verzinslich und vorrangig besichert. Dem Private-Equity-Markt kommt die wieder anziehende M&A-Dynamik zugute, die noch weiter anziehen dürfte, wenn die Zinsen sinken, Investitionen monetarisiert werden wollen und Investoren ihr eingebrachtes Kapital zurückhalten. PE-Investitionen sind darüber hinaus auch ein geeignetes Mittel, um bei einem längerfristigen Anlagehorizont kurzfristige Volatilität durchzustehen.

Geopolitische und andere Risiken

Wir versuchen nicht, geopolitische Ereignisse zu prognostizieren oder mit Cash glücklich zu werden. Unser Ansatz ist ein anderer: Wir bauen auf widerstandsfähige Portfolios mit vielen verschiedenen, qualitativ hochwertigen Ertragsquellen.

Trotzdem lassen uns die fürchterlichen Ereignisse im Nahen Osten nicht kalt. Aus Anlegersicht liegt der Fokus auf den Schwankungen des Ölpreises und möglichen Lieferschwierigkeiten, die sich in

Historisch gesehen ist eine Inflation von 3% bis 3,5% ein gutes Umfeld für Aktienrenditen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Analyse seit 1988. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

der Risikobereitschaft des Marktes niederschlagen könnten. Die Effekte sind in der Regel jedoch temporär und lassen sich am besten steuern, indem man investiert bleibt und Volatilitätsstrategien einsetzt. Angesichts der erheblichen Kapazitätsreserven der OPEC+-Staaten – HSBC Global Research schätzt sie derzeit auf 6 Mio. Barrel pro Tag – ist die Wahrscheinlichkeit eines sprunghaften und nachhaltigen Ölpreisanstiegs gering. Darüber hinaus dürften die Zentralbanken ihre Zinssenkungen auch nicht wegen eines noch so starken Ölpreisanstiegs nach hinten verschieben, da sich ihre Inflationsüberlegungen primär auf

die Stärke des jeweiligen Arbeitsmarktes und die Nachfrage nach Dienstleistungen beziehen, nicht auf den Ölpreis oder globale Lieferketten.

Ein weiterer Fokus liegt auf den Wahlen in den USA. Wer das Land künftig regieren wird, entscheidet sich voraussichtlich in nur vier bis sieben Swing States. Deshalb halten wir uns mit einer Prognose zurück. Aus der Vergangenheit wissen wir jedoch, dass sich die Märkte kurz vor der Wahl volatil zeigen könnten – um sich dann wieder zu fangen, sobald das Endergebnis feststeht. Der Ausgang der Wahl hat Konsequenzen für die relative Sektorentwicklung (z. B. Energie-

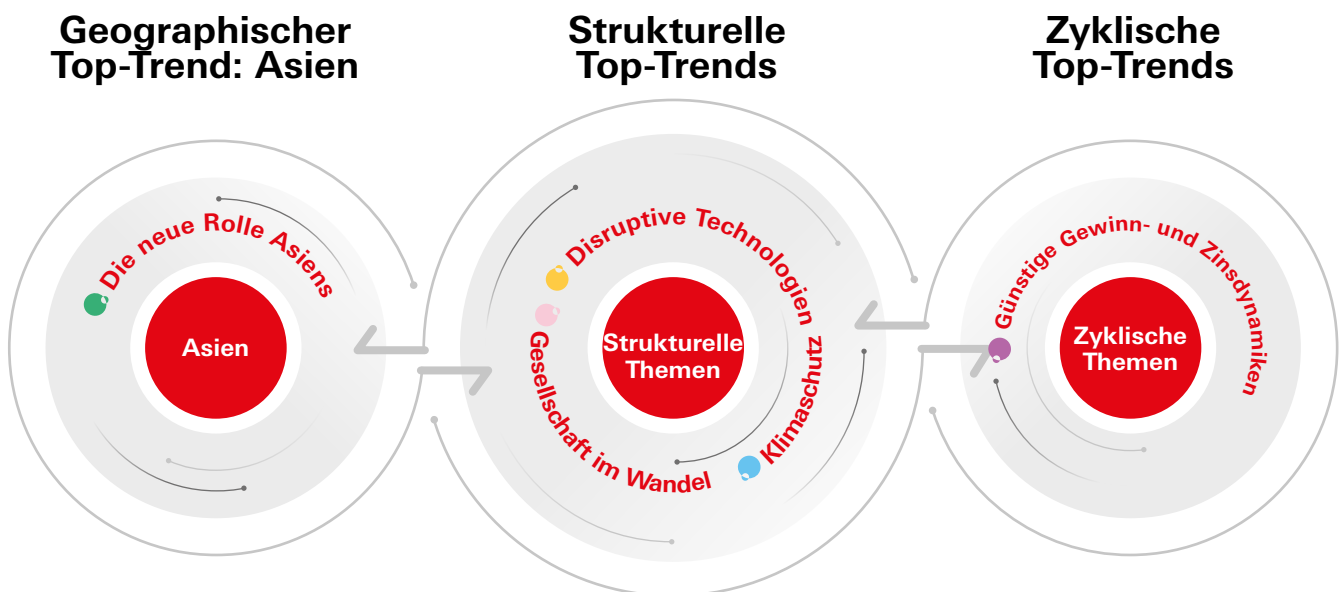
und Finanzsektor) und den Welthandel. Dieser könnte langsamer wachsen und mit einer höheren, längerfristigen Inflation zu kämpfen haben, wenn Zölle angehoben werden oder wechselseitige „Vergeltungsmaßnahmen“ die Handelspolitik bestimmen. Doch noch ist unklar, wer die Wahl gewinnt und ob Wahlversprechen gehalten werden. Wir steuern dieses Szenariorisiko deshalb über eine breite Diversifizierung nach Sektoren und Regionen. Dabei konzentrieren wir uns auf Unternehmen, die von starken strukturellen Wachstumstrends (siehe unsere Schwerpunktthemen) profitieren.

Top-Trends und Schwerpunktthemen

Unsere fünf Top-Trends vereinen drei strukturelle Wachstumsbereiche mit der spannenden Transformation in Asien und den kurzfristigeren zyklischen Dynamiken des fünften Trends.

Bei Themeninvestments ist es wichtig, sektor- oder anlagestil-

bedingte Verzerrungen zu vermeiden. Die gewählten Themen müssen unterschiedlichen Trends entspringen. Auch das Portfoliorisiko insgesamt darf nicht aus dem Blick geraten, einschließlich Grund- und Satellitenpositionen.



Globale Schwerpunktthemen

Asien

- **Die neue Rolle Asiens**
 - Corporate-Governance-Reformen in Asien – die Gewinner
 - Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten
 - Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder
 - Renditegipfel in Asien nutzen

Strukturelle Themen

- **Disruptive Technologien**
 - Neuartige Medikamente
 - Ein Update für die digitale Infrastruktur
 - Generative KI und Robotik
 - Luft- und Raumfahrt
- **Top-Trend Klimaschutz**
 - Chancen bei erneuerbaren Energien
 - Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

Zyklische Themen

- **Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken**
 - US-Wirtschaft mit Widerstandskraft
 - Die Re-Industrialisierung Nordamerikas
 - Die glorreichen Europäer
 - Chancen bei Qualitätsanleihen
- **Gesellschaft im Wandel**
 - Infrastruktur und Städte der Zukunft
 - Eine starke Gesellschaft
 - Sport und Unterhaltung

Unsere vier Anlageprioritäten

1. Stärkere Diversifizierung unseres Aktienengagements nach Regionen und Sektoren

Warum? Weltweit ziehen Einkaufsmanagerindizes und die zyklische Dynamik an, was das Gewinnwachstum der Unternehmen in weiteren Regionen und Sektoren beflügeln dürfte. Die Gewinne im Technologiesektor stützen sich auf zyklisches und strukturelles Wachstum, doch angesichts der hohen Bewertungen ist ein aktiver Diversifizierungsansatz entscheidend.

Wie gehen wir vor? In den Industrieländern sind wir in den USA besonders stark übergewichtet, doch auch in Europa erkennen wir Chancen. Seit dem ersten Quartal wird Japan leicht übergewichtet; Europa ohne das Vereinigte Königreich wurde auf neutral hochgestuft. Dem Vereinigten Königreich für sich stehen wir weiterhin neutral gegenüber. In den Industrieländern wird unsere Übergewichtung der Sektoren Technologie, Nicht-Basiskonsumgüter, Finanzen, Industrie und Gesundheitswesen durch die jüngste Gewinnentwicklung untermauert. Konkrete Chancen zeigen unsere Schwerpunktthemen auf.

2. Anleihen und Multi-Asset-Strategien statt Cash

Warum? Während die mit Cash erzielbaren Erträge im weiteren Jahresverlauf zurückgehen dürften (und sich auch nicht fest-schreiben lassen), können die Anleiherenditen, die derzeit so hoch sind wie zuletzt vor zehn Jahren, problemlos gesichert werden. Eine Grundallokation bei Anleihen in diversifizierten Portfolios kann für stabile Ertragsströme sorgen und eine gute Absicherung gegen Extremrisiken bieten. Auch globale Aktien und Private Markets bieten Chancen. Gleichzeitig hellt sich der Ausblick auf die Weltwirtschaft auf. Es spricht also nichts dagegen, etwas mehr zu wagen und statt in Cash in Anleihen und Multi-Asset-Strategien zu investieren.

Wie gehen wir vor? Im Anleihemarkt setzen wir auf qualitativ hochwertige Titel, darunter US-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. High-Yield-Anleihen sind nicht unsere erste Wahl. Im Multi-Asset-Bereich gilt unser Interesse Portfolios, die über Regionen, Asset-Klassen (gegebenenfalls einschließlich alternativer Anlagen) und Themen (siehe nachfolgend) hinweg gut diversifiziert sind.

3. Mit Private Markets und Infrastruktur neue Ertragsquellen anzapfen

Warum? Das Chancenspektrum lässt sich über die Private Markets erweitern. Anleger erhalten so Zugang zu Unternehmen und Tätigkeiten, die an der Börse nicht vertreten sind. Interessanterweise bleiben immer mehr Unternehmen der Börse auch länger fern und immer mehr Anleger engagieren sich im Markt. Dadurch wird der Privatmarkt tiefer, diverser, liquider und leichter zugänglich. Für Infrastrukturinvestitionen spricht die hohe Nachfrage, die von strukturellen globalen Trends wie Dekarbonisierung, Digitalisierung und Re-Onshoring getrieben wird. Die Erträge sind oftmals inflationsindexiert. Auf beiden Gebieten – Private Markets und Infrastruktur – ist der Bedarf an privatem Kapital hoch, was Anlegern eine starke Verhandlungsposition verschafft.

Wie gehen wir vor? Private Credit, Private Equity und Infrastrukturanlagen. Entscheidend ist hier die Managerauswahl, denn sowohl Erträge als auch Zugang zu guten Chancen können sich von Manager zu Manager stark unterscheiden.

4. Die besten Chancen in Asien wahrnehmen

Warum? Wirtschaft und Unternehmensgewinne wachsen in Asien nach wie vor deutlich schneller als im weltweiten Durchschnitt. Wir halten an unserer Übergewichtung in Japan, Indien und Südkorea fest: Hier finden sich die besten Anlagechancen, um die strukturellen Wachstumsbereiche Asiens zu erschließen. In Festlandchina und Hongkong eröffnen energischere Konjunkturprogramme und Kapitalmarktreformen taktische Chancen für unterbewertete Qualitätsaktien.

Wie gehen wir vor? Wir setzen auf die Gewinner der Corporate-Governance-Reformen aus Japan, China und Südkorea. Diese finanzkräftigen, gering verschuldeten Unternehmen verfügen über die nötige Liquidität, um die Aktionärsrendite über Dividendenzahlungen, Aktienrückkaufprogramme sowie Kapitalmaßnahmen zu steigern. Darüber hinaus identifizieren wir die jeweiligen Branchenführer des Kontinents, die mit geopolitischer Unsicherheit umgehen können und von der Neugestaltung der Lieferketten (einschließlich Friendshoring) und Modernisierung profitieren. Indischen Aktien gegenüber bleiben wir positiv eingestellt, denn die Diversifizierung globaler Lieferketten, die junge Bevölkerung des Subkontinents, der Investment-Boom und die Modernisierung der Produktion spielen ihnen in die Hände. Zu guter Letzt ergreifen wir auch attraktive Chancen im asiatischen Investment-Grade-Bereich. Die Zentralbanken dürften in der zweiten Jahreshälfte ihre Zinssenkungen einläuten.

Top-Trend: Die neue Rolle Asiens

In einem dynamischen geopolitischen Umfeld bietet Asien ausgezeichnete strukturelle Wachstumschancen. Wir setzen auf aktive Diversifikation und einen themenbezogenen Ansatz, um langfristig überlegene Unternehmen zu identifizieren. Zahlreiche vielversprechende Chancen ergeben sich aus Corporate-Governance-Reformen, der Neuaufstellung der Lieferketten, der Modernisierung der Industrie und einem robusten Konsum.

Unsere vier Schwerpunktthemen

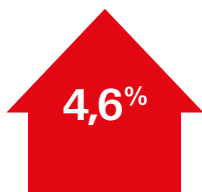
1. Corporate-Governance-Reformen in Asien – die Gewinner	Wir setzen auf die Gewinner der Corporate-Governance-Reformen aus Japan, China und Südkorea – finanzkräftige, gering verschuldete Unternehmen mit der nötigen Liquidität, um über höhere Dividenden, Aktienrückkaufprogramme sowie wertschöpfende Unternehmensmaßnahmen die Aktionärsrendite zu steigern.
2. Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten	Im Zentrum dieses Themas stehen asiatische Vorreiter, die von der Integration und Restrukturierung der Lieferketten profitieren. Wir präferieren Unternehmen aus Indien und den ASEAN-Staaten, denen die Strategie „China+1“ zahlreicher multinationaler und asiatischer Unternehmen und die einhergehende Lieferketten-Neuausrichtung zugutekommt.
3. Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder	In Indien und der ASEAN-Region sind langfristige Effekte am Werk: Die junge Bevölkerung, der wachsende Mittelstand, robuste Inlands- und Auslandsinvestitionen, technologischer Fortschritt und die grüne Transformation bieten vielversprechende Chancen auf dauerhaftes Wachstum.
4. Renditegipfel in Asien nutzen	Die Kurskorrektur an den Anleihemärkten Anfang des Jahres bietet die Gelegenheit, sich die Renditen asiatischer Investment-Grade Anleihen zu sichern, die den Höchststand der letzten Jahre erreicht haben. Unsere Präferenz gilt japanischen und koreanischen Finanztiteln sowie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, indischen Lokalwährungsanleihen, indonesischen Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesischen TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).

Mit einem von Bloomberg (Mai 2024) für 2024 prognostizierten BIP-Wachstum von 4,6% und einem Ertragswachstum von 22% ist Asien auch weiterhin der wichtigste Wachstumstreiber der Weltwirtschaft. Als Werkbank der Welt und weltweit größter Verbrauchermarkt hält Asien vielversprechende

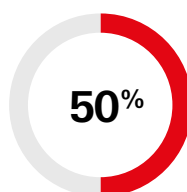
Chancen bereit. Wir halten an unserer Übergewichtung in Japan, Indien und Südkorea fest, denn hier finden sich die besten Anlagegelegenheiten, um die langfristigen Wachstumstrends Asiens zu erschließen. In Festlandchina und Hongkong eröffnen energischere Konjunkturprogramme und Kapitalmarkt-

reformen taktische Chancen für unterbewertete Qualitätsaktien.

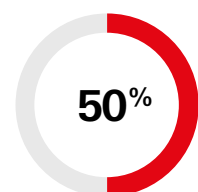
Mit dem neuen Schwerpunktthema **„Corporate-Governance-Reformen in Asien – die Gewinner“** gehen wir darauf ein, dass Regierungen und Regierungsbehörden in Asien Unternehmensreformen vorantreiben, um Aktio-



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



der 10 am schnellsten wachsenden Handelskorridore weltweit befinden sich in Asien



der globalen Kompetenzzentren (GCC) befinden sich in Indien

närsrenditen zu stärken und die Bewertungslücke ihrer Aktienmärkte gegenüber der internationalen Konkurrenz zu schließen. Ein prominentes Beispiel, wie bessere Corporate-Governance-Standards zu einer Neubewertung des Aktienmarktes beitragen können, ist Japan. Nachdem die Nikkei-225-Unternehmen 2023 über Dividenden und Aktienrückkäufe insgesamt 20 Bio. JPY an ihre Aktionäre ausgeschüttet hatten (zehn Jahre zuvor waren es lediglich rund 6 Bio. JPY), floss reichlich ausländisches Kapital in den japanischen Aktienmarkt (Quelle: FactSet, HSBC, Mai 2024).

In China hat der Staatsrat in seiner kürzlich veröffentlichten „Neun-Punkte-Richtlinie“ auf die Bedeutung von hohen Dividenden und Aktienrückkaufprogrammen hingewiesen. Und in Südkorea kündigten die Aufsichtsbehörden das „Corporate Value-Up“-Programm an, mit dem die Eigenkapitalrendite verbessert und der „Korea-Abschlag“ gegenüber den globalen Mitbewerbern verringert werden soll.

Unser Thema **„Die Restrukturierung der asiatischen Lieferketten“** setzt auf die Gewinner der beschleunigten Restrukturierung der Lieferketten und des von der Deglobalisierung getriebenen Friendshorings. Die Folge daraus ist eine rasante Handelsintegration in Asien: Der intraregionale Handel hat kräftig angezogen und macht nunmehr fast 60% der gesamten Handelsströme Asiens aus; im Jahr 2000 waren es noch 53% (Quellen: IWF-Direktion Handelsstatistiken, HSBC, März 2024). Vor allem dank der Handelskorridore zwischen China bzw. Indien und den ASEAN-Staaten rechnen wir mit einer Steigerung der innerasiatischen Exporte von 4,3 Bio. USD im Jahr 2023 auf 7,1 Bio. USD im Jahr 2030 sowie mit einer Verdoppelung der grenzüberschreitenden ausländischen Direktinvestitionen innerhalb Asiens bis 2030 auf über 700 Mrd. USD (Quellen: HSBC-Schätzungen, März 2024).

Wir bevorzugen führende High-End-Hersteller aus Japan, Südkorea und Taiwan, denn sie spielen für die weltweiten Halbleiter-Lieferketten eine zentrale Rolle. Unter den ASEAN-Staaten bauen Singapur, Malaysia und Vietnam ihre Branchenführerschaft im Elektroniksektor aus.

Indonesien verfügt über die weltweit größten Nickelvorkommen und spielt in den globalen Lieferketten für Elektrofahrzeuge deshalb eine Schlüsselrolle. Elektronik- und Elektrofahrzeughersteller aus Nordasien investieren in den ASEAN-Staaten, um ihre Produktionskapazitäten und ihren Marktanteil auszubauen.

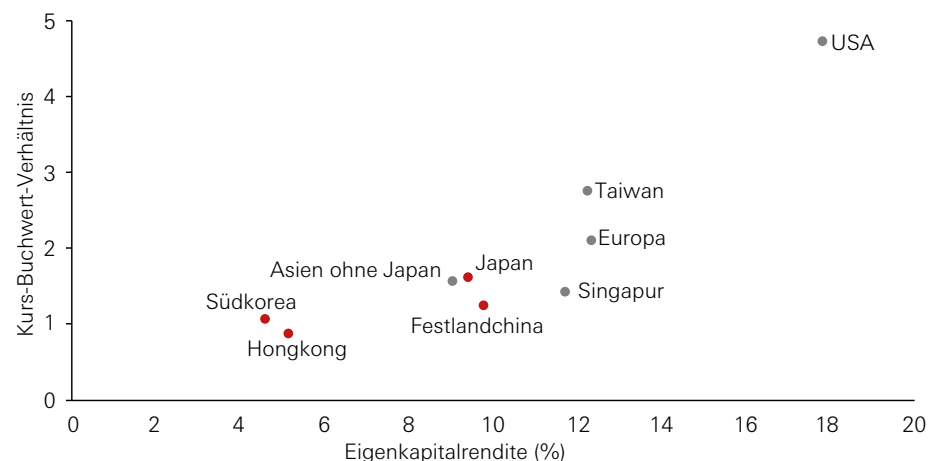
Für chinesische Unternehmen, die im eigenen Land mit geringerem Wachstum zu kämpfen haben, ist die ASEAN-Region ein neuer großer Absatzmarkt und ein kostengünstiger Produktionsstandort. Uns gefallen chinesische Qualitätstitel, die in ihrer Branche führend sind und ihre Lieferketten und Märkte außerhalb Chinas diversifiziert haben.

Unser Thema **„Der Aufstieg Indiens und der ASEAN-Länder“** setzt auf vielversprechende langfristige Wachstumschancen, die sich aus der jungen Bevölkerung, einer wachsenden Mittelschicht, robusten Aus- und Inlandsinvestitionen sowie dem technologischen Fortschritt und der grünen Transformation ergeben. Der Anteil der Erwerbsbevölkerung (15–64 Jahre) dürfte in Indien und den ASEAN-Ländern bis 2050 auf nahezu 70% steigen (Quelle: United Nations World Urbanization Prospects, 2022). Wir bevorzugen indische und südostasiatische Wachstumstitel aus den Sektoren Finanzen, Immobilien, Infrastruktur, Einzelhandel-REITs und Telekommunikation. Der Gesamt-Einkaufsmanagerindex Indiens stieg im April so schnell wie seit fast 14 Jahren nicht mehr, wobei der Auf-

tragseingang im Dienstleistungssektor besonders stark wuchs (Quelle: S&P Global, 2. Mai 2024). Nach den Parlamentswahlen in Indien erwarten wir eine Zunahme der Privat- und Auslandsinvestitionen. Von dem Investmentboom dürften indische Banken und Infrastrukturunternehmen profitieren. Mit der rasanten Zunahme globaler, von internationalen Konzernen errichteter Kompetenzzentren (GCC) wachsen die indischen Dienstleistungsexporte stabil auf hohem Niveau. Laut einer Statistik des Unternehmens ANSR kontrolliert Indien über 50% des weltweiten GCC-Marktes, und schätzungsweise 5.000 weltweite Führungskräfte stammen aus indischen GCCs.

Chancen auf laufende Erträge deckt unser Thema **„Renditegipfel in Asien nutzen“** ab, mit dem wir uns die sich auf dem Höchststand der letzten Jahre bewegenden Renditen asiatischer Investment-Grade-Anleihen mit einer Duration von 5–7 Jahren sichern. Aufgrund der anhaltend rückläufigen Inflation und der im September zu erwartenden ersten Zinssenkung der Fed rechnen wir auch in Asien im 2. Halbjahr 2024 mit ersten Zinssenkungen. Wir bevorzugen japanische und koreanische Finanztitel sowie Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, indische Lokalwährungsanleihen, indonesische Quasi-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating, Anleihen aus der Glücksspielbranche in Macau und chinesische TMT-Anleihen (Technologie, Medien, Telekommunikation).

Dank der Corporate-Governance-Reformen besteht bei Aktien aus Japan, Festlandchina, Hongkong und Südkorea beim Kurs-Buchwert-Verhältnis und der Eigenkapitalrendite Aufwärtspotenzial



Hinweis: Zur Darstellung der jeweiligen regionalen Aktienmärkte werden MSCI-Indizes herangezogen. Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Top-Trend: Disruptive Technologien

Automatisierung, Digitalisierung, preiswerte Satelliten, autonomes Fliegen und neue Medikamente revolutionieren schon jetzt die etablierten Märkte. Die Integration künstlicher Intelligenz wird die gesamte Geschäftswelt grundlegend verändern.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. Neuartige Medikamente	Hochspezifische neue Therapien können Behandlungsschemata und Therapieergebnisse grundlegend verändern und bieten den Unternehmen gleichzeitig große kommerzielle Chancen.
2. Upgrade für die digitale Architektur	Die digitale Architektur unterlag bereits einer rasanten Entwicklung, als mit der Nachfrage nach KI die Investitionsbereitschaft der Unternehmen weiter angekurbelt wurde. Cloudserver, Rechenzentren, Klimatechnik, Cybersicherheit und Netzwerkdienste werden modernisiert.
3. Generative KI und Robotik	Die sich rasant entwickelnde generative künstliche Intelligenz sorgt schon jetzt sektorübergreifend für eine schnellere Einführung von Produkten und Dienstleistungen mit integrierter KI und lässt Roboter immer autonomer werden.
4. Luft- und Raumfahrt	Mit erdnahen Satelliten, Raumfahrzeugen, Flugtaxi, Überschallraketen und vielem mehr haben Milliardäre und Privatunternehmen diesen Sektor aus seinem Dornröschenschlaf geweckt.

KI ist in aller Munde

Nach jahrelangem Hype mit nur mäßigem Erfolg entwickelt sich KI inzwischen mit großer Rasanzen. Die gleichzeitige Einführung mehrerer KI-gestützter Softwaremodelle oder großer Sprachmodelle (Large Language Models) gab den Impuls zur Entwicklung der ersten Generation KI-fähiger oder -optimierter Produkte und Dienstleistungen. Durch die Einbettung von KI-Software entstehen neue Möglichkeiten und ein gewisses Maß an Autonomie. In unseren vier Anlagethemen in diesem Bereich ist zu erkennen, wie wissenschaftlicher Fortschritt den Branchen erhebliche Vorteile

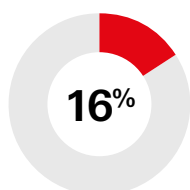
und Chancen bietet, die diese disruptiven Technologien nutzen. Einige Sektoren profitieren branchenübergreifend von den wirtschaftlichen Vorteilen, darunter Halbleiterhersteller und -entwickler, Automatisierungsanbieter und Produzenten von Elektromotoren.

Andere spezialisieren sich als Marktführer in einer Nische oder einem Segment. Dazu zählen Operationsroboter, KI-Halbleiter oder spezielle Satellitendienste. Die folgenden vier Bereiche sind besonders spannend, denn sie zeichnen sich durch ein hohes Entwicklungstempo und weitreichende Chancen aus.

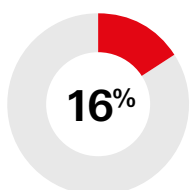
Neuartige Medikamente

Viele Medikamente gelten als Zellgifte. Sie sind häufig unverträglich und haben potenziell zahlreiche Nebenwirkungen. Eine Wunderwaffe oder gezielte Krebstherapien waren lange das hochgesteckte Ziel von Biopharmaunternehmen. Zu verlockend ist der Gedanke für Ärzte und Patienten gleichermaßen: je spezifischer und zielgerichteter das Arzneimittel, umso niedriger das Risiko schwerer Nebenwirkungen. Durch den Einsatz monoklonaler Antikörper in der Krebstherapie rückte dieses Ziel näher und ist für individuell angepasste Behandlungen nach wie vor vielversprechend.

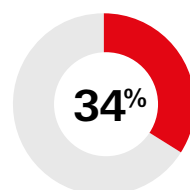
Erwartetes Umsatzwachstum durch den Einsatz von KI



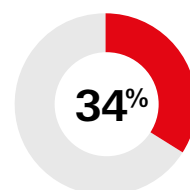
Anstieg um > 10 %



Anstieg um 6–10 %



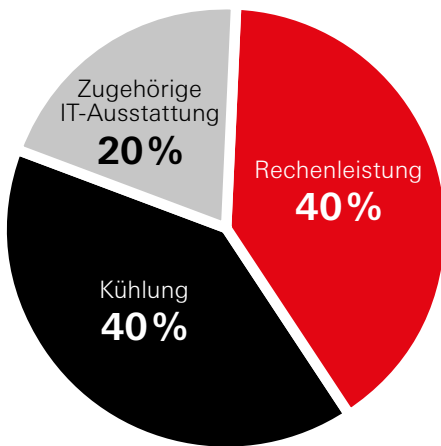
Anstieg um 0–5 %



Keine Veränderung

Quellen: McKinsey, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Zusammensetzung der Rechenzentrumskosten



Quellen: International Energy Agency, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Zufallsentdeckungen wie beispielsweise im Falle der höchst erfolgreichen GLP-1-Rezeptoragonisten haben sich als nützlich erwiesen. Ursprünglich zur Behandlung von Diabetes entwickelt, stellten Ärzte deutliche Gewichtsabnahmen bei ihren Patienten fest. Nach weiteren Untersuchungen zeigte sich das Potenzial in der Behandlung von Adipositas. Fettleibigkeit und die daraus folgenden Gesundheitsschäden haben nachweislich in alarmierendem Maße zugenommen.

Weltweit gilt eine Milliarde Menschen als fettleibig – eine gewaltige Zahl (Quelle: The Lancet 2022). Inzwischen wird erforscht, ob GLP-1-Rezeptoragonisten auch zur Behandlung bei anderen Indikationen eingesetzt werden können.

Für das Gesundheitswesen bietet das enormes Potenzial.

Upgrade für die digitale Architektur

Jede neue Entwicklung in der IT hat in den letzten 30 Jahren immer mehr Energie, Rechenleistung und Datenkapazität beansprucht. Mit der Ausbreitung digitaler Technologien und von KI dürfte sich dieser Trend exponentiell verstärken. Datenspeicher und Datenverarbeitungskapazitäten müssen massiv aufgestockt werden. Im Bereich der digitalen Architektur ist die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen auf breiter Front gestiegen: Das gilt für Cloud Computing, Rechenzentren, Cybersicherheit und Klimatechnik. Angesichts der erwarteten Nachfrage ist hier mit einem mehrjährigen Wachstumszyklus zu rechnen.

Generative KI und Robotik

In Asien und insbesondere in China ist der Tiefpunkt im Automatisierungszyklus anscheinend erreicht worden und die Nachfrage dürfte im zweiten Halbjahr wieder anziehen, was nach zwei schwachen Absatzjahren erfreulich ist. Auch in anderen Märkten zieht die Nachfrage an, da die meisten Unternehmen wieder mehr und vor allem in Technologie investieren wollen.

Mit der Einführung generativer KI-Software kann die Automatisierung noch stärker optimiert werden und dabei die Produktivität im verarbeitenden Gewerbe und in der Dienstleistungsbranche steigern. Führende Unternehmen in der Automatisierungs- und Robotikbranche dürften von volleren Auftragsbüchern und einer lukrativen Preisgestaltung profitieren.

Luft- und Raumfahrt

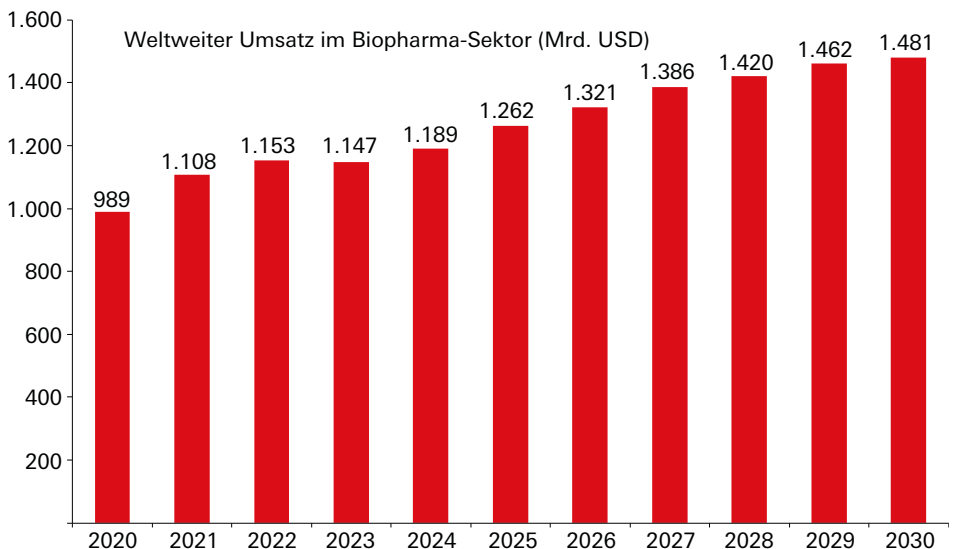
Ob bei Flugzeugen, Raketen, Satelliten, unbemannten Luftfahrzeugen oder in der Infrastruktur: Die Luft- und Raumfahrtbranche erlebt segmentübergreifend einen Aufschwung. Verantwortlich dafür sind vor allem Privatpersonen. Privatunternehmen und staatliche Initiativen handeln aus wirtschaftlichen und geopolitischen Überlegungen. Dieser tiefgreifende Trend ist in der gesamten Branche unverkennbar, sei es bei Raketen, Drohnen oder Verkehrsflugzeugen. Bei steigender Nachfrage melden viele Unternehmen volle Auftragsbücher und

bringen neue Produkte – wie z. B. Starship und Starliner – auf den Markt.

Eine Vielzahl neuer Kunden interessiert sich für preisgünstige Kleinsatelliten. Dadurch hat sich die Nachfrage nach begrenzten Startkapazitäten erhöht. Allein Starlink kann 2024 bereits 656 Starts vorweisen. Inzwischen hat das Unternehmen insgesamt 6.017 Satelliten im Orbit (Quelle: Spaceflight Now, 17. Mai 2024). Auch der internationale Reiseverkehr gewinnt nach der Pandemie weiter an Schwung. Die zivile Luftfahrt benötigt dringend mehr Kapazitäten, doch neue Flugzeuge sind nach wie vor Mangelware. Von kleinen Spezialfirmen bis zu Großkonzernen boomt in der gesamten Branche das Geschäft. Über uns nur der Himmel!

* Quelle: US Government Centre for Disease Control & Prevention, 2022

Der Biopharmamarkt wächst weiter



Quellen: Visible Alpha, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Top-Trend: Klimaschutz

Für nachhaltige Anlagen stehen die Zeichen überall auf der Welt weiterhin gut, vor allem in Europa und Asien bieten sich Chancen. Doch auch in den USA, die nicht unbedingt als Nachhaltigkeitschampion gelten, wird der Klimaschutz forciert, und es wird kräftig investiert.

Unsere zwei Schwerpunktthemen

1. Chancen bei erneuerbaren Energien

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

2. Biodiversität und Kreislaufwirtschaft

Unter dem Einfluss des Menschen ist die globale Biodiversität in den vergangenen 50 Jahren erheblich zurückgegangen (Quelle: Living Planet Index 2024). Nun wird verstärkt in Erhaltungs- und Wiederherstellungsmaßnahmen investiert.

Die Aktienmärkte sind in den vergangenen Jahren im Windschatten der Wall Street kräftig gestiegen, was der Technologieführerschaft der USA und dem KI-Hype zu verdanken war. In puncto Nachhaltigkeit zählt die Region allerdings nicht gerade zu den Vorreitern, so dass man davon ausgehen könnte, dass nachhaltige Chancen hier eher Mangelware sind. Die Zahlen sprechen jedoch eine andere Sprache.

Dem kürzlich erschienenen Sustainable Energy in America 2024 Factbook zufolge bauten die USA ihre erneuerbare Erzeugungsleistung 2023 um 42 Gigawatt aus – ein neuer Rekord. Während das Wachstum bei den Solarkapazitäten so hoch war wie noch nie, ging der Wind-

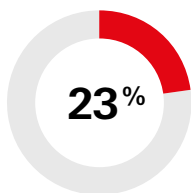
kraftausbau so schleppend voran wie seit 2015 nicht mehr. Insgesamt erreichte der Anteil der erneuerbaren Energien am US-Energieverbrauch im Jahr 2023 mit 23% (972 TWh) einen neuen Höchststand.

Unser Thema „**Chancen bei erneuerbaren Energien**“ widmet sich Anlagechancen aus aller Welt, die auf diesen Energietrend einzahlen. Der gesamte Energiesektor – von der Erzeugung über das Netz bis hin zum Dienstleistungsmodell – wandelt sich grundlegend. Für viele überraschend legte im vergangenen Jahr auch der Absatz von Elektrofahrzeugen kräftig zu, allen voran in den USA. So wurden mit 1,46 Mio. Stück 50% mehr Elektro- und Brennstoffzellen-

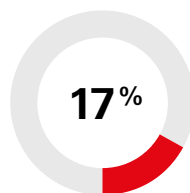
fahrzeuge verkauft als 2022 (Quellen: Bloomberg NEF und The Business Council for Sustainable Energy Factbook, 2024). Global betrachtet sah es ähnlich aus: Der Absatz von Elektroautos stieg 2023 gegenüber dem Vorjahr um stolze 35% und ihr Anteil am Gesamtautomobilabsatz betrug 18% (Quelle: International Energy Agency – Global Electric Vehicle Outlook 2024).

Zu verdanken war dies dem Preiswettbewerb, der größeren Produktvielfalt und staatlichen Anreizen.

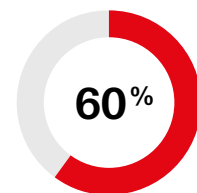
Ein weiteres schnell wachsendes Segment ist die Energiespeicherung. 2023 wurden in den USA ca. 7,5 Gigawatt an Batteriespeichern in Betrieb genommen, was einem Zuwachs von 62% gegen-



Anteil der erneuerbaren Energien am US-Energieverbrauch im Jahr 2023



Anteil der weltweiten Emissionen, die durch die Herstellung und den Lebenszyklus von Werkstoffen verursacht werden



2023 entfielen 60% der weltweiten Neuzulassungen von Elektrofahrzeugen auf China

über dem Vorjahr entspricht. Damit erhöhte sich die Gesamtkapazität auf 19,2 Gigawatt (Quellen: Bloomberg NEF und The Business Council for Sustainable Energy Factbook, 2024).

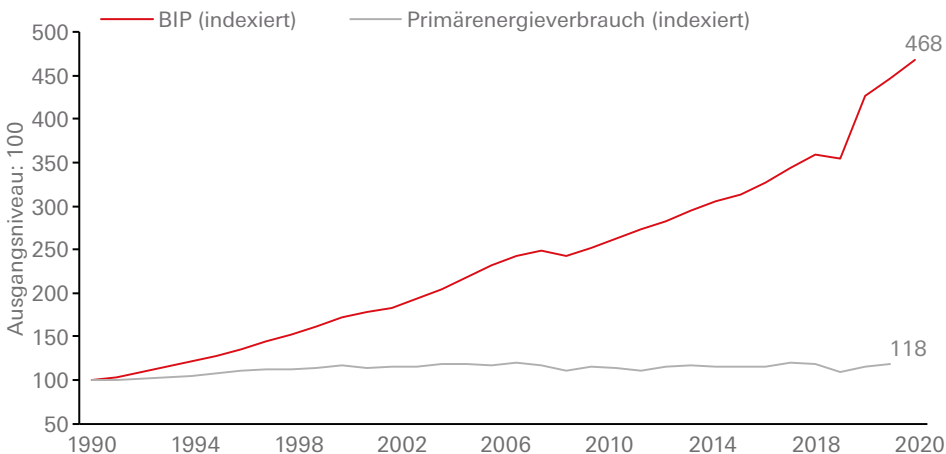
Mehrere Faktoren treiben diesen Wandel voran. Der „Inflation Reduction Act“ soll unter anderem durch Investitionen in die heimische Energieerzeugung und die Förderung sauberer Energie für günstigere Preise sorgen und ist mit den umfangreichen Subventionen und Steuererleichterungen ein wichtiger Motor des Wandels. Es wurden Anreize entlang der Lieferketten von Unternehmen geschaffen, die ihre Produktion in den USA ansiedeln wollen oder Emissionsgutschriften generieren können.

Wir erkennen zwei sehr wesentliche Trends: Erstens gelingt es dem Energiesektor besser als anderen, seinen CO₂-Fußabdruck zu verringern (siehe Grafik unten). Mit der Optimierung des Energieerzeugungsmix ist es gelungen, die Emissionen in den letzten 15 Jahren um 36% zu senken. Daneben ist der Anteil der erneuerbaren Energien an der US-Energieerzeugung in den letzten zehn Jahren von 13% auf über 23% gewachsen, Tendenz steigend (Quelle: US Energy Information Administration Greenhouse Gas Inventory Data Explorer, 2022).

Zweitens ging die Emissionsreduktion nicht zulasten des BIP-Wachstums. Wie unsere Grafik oben auf Seite zeigt, werden die USA immer energieeffizienter, weil der Energieverbrauch deutlich langsamer wächst als das BIP. Natürlich ist noch sehr viel zu tun und zwar nicht nur in den USA, sondern überall auf der Welt. Deshalb sehen wir auch in Europa und Asien Chancen bei erneuerbaren Energien.

China hat bei der Energiespeicherung die Nase vorn. Die Volksrepublik hat ihren Vorsprung im vergangenen Jahr weiter ausgebaut und kommt inzwischen auf 42,7% der weltweiten Speicherkapazität (Quelle: Bloomberg NEF, 2024). In Europa sind bei den Reformen der CO₂-Bepreisung erste Fortschritte zu verzeichnen, so dass Industrieunternehmen die Kosten des Kohlendioxidstoßes genau abwägen und sauberere Produktionsverfahren in Betracht ziehen dürften.

Der Energieverbrauch in den USA wächst weiter, allerdings langsamer als das BIP



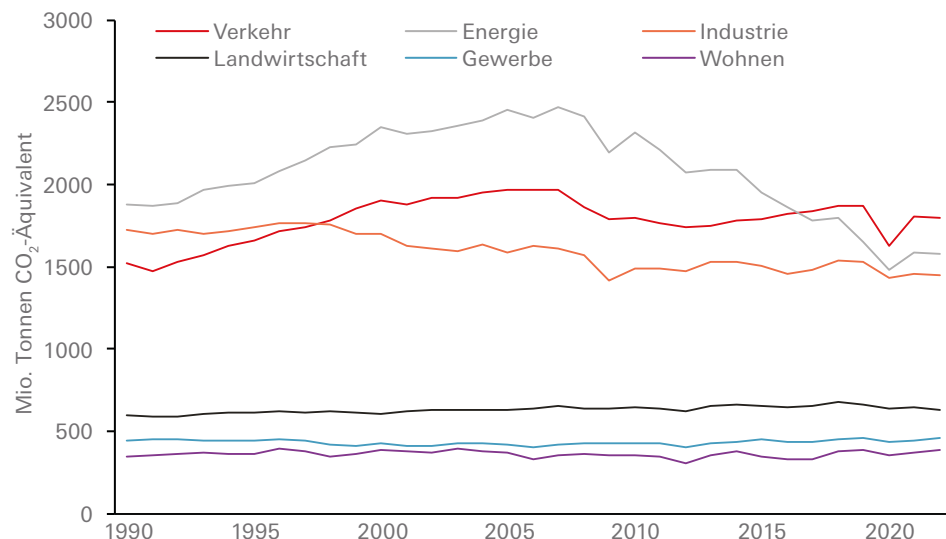
Quellen: US Energy Information Administration, St. Louis Federal Reserve, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Weitere Schwerpunkte der aktuellen US-Politik sind die Biodiversität und die Kreislaufwirtschaft. Im Mai 2021 wurde als Reaktion auf die Klima- und Biodiversitätskrise und den ungleichen Zugang zur Natur die Initiative „America the Beautiful“ ins Leben gerufen. Auch wurde erstmals ein nationales Naturschutzziel formuliert: die Erhaltung von mindestens 30% der Land- und Wasserflächen der USA bis 2030. Diesen Trend greifen wir mit unserem Thema **„Biodiversität und Kreislaufwirtschaft“** auf.

Angesichts der Übernutzung unserer Ressourcen müssen wir vom „Nehmen – Herstellen – Verbrauchen – Wegwerfen“

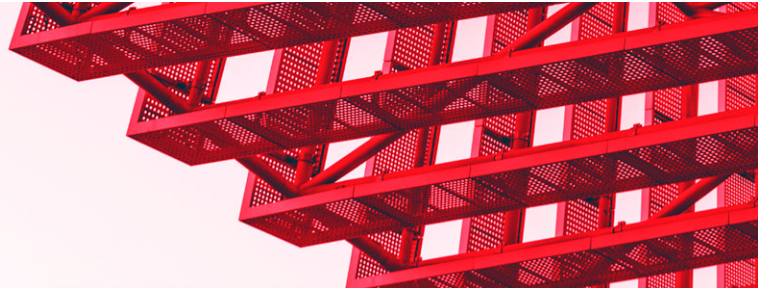
zum „Reduzieren – Reparieren – Wiederverwenden – Recyceln – Wiederaufbereiten“ übergehen, also von einem linearen Wirtschaftsmodell, das die Biodiversität und die natürlichen Lebensräume schwerstens schädigt, zur Kreislaufwirtschaft. So manche Unternehmen werden von den damit einhergehenden Veränderungen in der Verbrauchernachfrage und den neuen Geschäftsfeldern profitieren, anderen gelingt es möglicherweise, durch den Einsatz von Recyclaten ihre Kosten zu senken.

US-Treibhausgasemissionen nach Sektoren seit 1990



Quellen: US Energy Information Administration Greenhouse Gas Inventory Data Explorer, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Top-Trend: Gesellschaft im Wandel



Unsere Gesellschaft verändert sich: Demographie, Lebensbedingungen und Verbrauchererwartungen unterliegen einem tiefgreifenden Wandel. Die meisten Veränderungen sind schleichend, doch mitunter können sie unvermittelte und dauerhafte Auswirkungen haben. Für Unternehmen ist Anpassungsfähigkeit somit das Gebot der Stunde.

Unsere drei Schwerpunktthemen

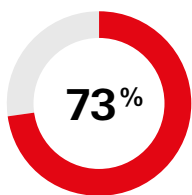
1. Infrastruktur und Städte der Zukunft	<p>Die Megatrends unserer Zeit – Dekarbonisierung, Digitalisierung, Re-Onshoring, Urbanisierung – erfordern den Ausbau von Infrastruktur. Doch die öffentliche Hand hat zu wenig investiert und der fiskalpolitische Spielraum ist knapp. Damit rücken zunehmend private Investoren in den Fokus. Da sich das höhere Inflationsniveau verfestigen könnte, bieten die inflationsindexierten Erträge von Infrastrukturinvestitionen eine attraktive Chance.</p>
2. Eine starke Gesellschaft	<p>Die Gleichstellung der Geschlechter, die Erwerbsbeteiligung von Frauen, der Zugang zu hochwertiger Bildung und Gesundheitsversorgung – all das sind wichtige Aspekte, die Anleger und Konsumenten beschäftigen. Dieses Thema lässt sich beispielsweise über Impact- und Themeninvestments abbilden. Anleger können aber auch aktiv Unternehmen auswählen, die sich für bessere gesellschaftliche Werte und Praktiken einsetzen. Auf beiden Wegen lassen sich ordentliche finanzielle Renditen erzielen.</p>
3. Sport und Unterhaltung	<p>Dieses Thema vereint den zyklischen Aufwind für Konsumausgaben, ein neues Verbraucherverhalten, das mehr Wert auf Spaß und Erlebnisse legt, und technische Neuheiten wie Virtual Reality und künstliche Intelligenz. Sport und Unterhaltung ist ein Riesengeschäft, das Chancen in den Bereichen Events, Werbung, Content Creation, Kleidung, Ausstattung und immersive Technologien bietet.</p>

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

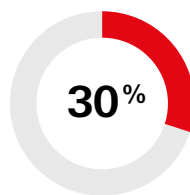
Die Auswirkungen können die Wirtschaft aber durchaus unvermittelt und

mit Wucht treffen. Die technikaffine Generation Z konsumiert anders und kann in einem Umfeld niedriger Arbeitslosigkeit neue Arbeitsformen fordern. Etwa vier von fünf Personen dieser Generation leben in Schwellenländern. Davor darf die Wirtschaft nicht die Augen verschließen.

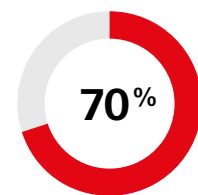
Beschleunigt wird der gesellschaftliche Wandel auch durch Schockereignisse wie die COVID-19-Pandemie, die zu einem stärkeren Gesundheitsbewusstsein geführt hat. Nach dem Ende aller weltweiten Coronabeschränkungen hat sich der Fokus auf den Dienstleistungssektor verlagert, und der Anteil von Restaurantbesuchen, Reisen, Sport und Unterhal-



der Gen Z wollen von ethisch handelnden Unternehmen kaufen



der Arbeitskräfte in Südasiens sind Frauen (Nordamerika: 68%)



der Fans würden ihren TV-Anbieter wechseln, um auch künftig ihren Lieblingssport verfolgen zu können

tung an den Konsumausgaben ist stark gestiegen. Menschen, die es sich leisten konnten, während der Pandemie aufs Land zu ziehen, kehren nun in die Städte zurück und fachen die kurzzeitig gebremste globale Urbanisierung von Neuem an.

Da unser Trend „Gesellschaft im Wandel“ sehr breit gefasst und vielschichtig ist, werden die damit einhergehenden Themen mit der Zeit wechseln. Künftig dürften Themen rund um Konsumtrends, „Silver Economy“, NextGen, gesellschaftliche Integration und Innovationen im Gesundheitswesen dazugehören.

Aktuell konzentrieren wir uns auf die folgenden Schwerpunktthemen:

Infrastruktur und Städte der Zukunft

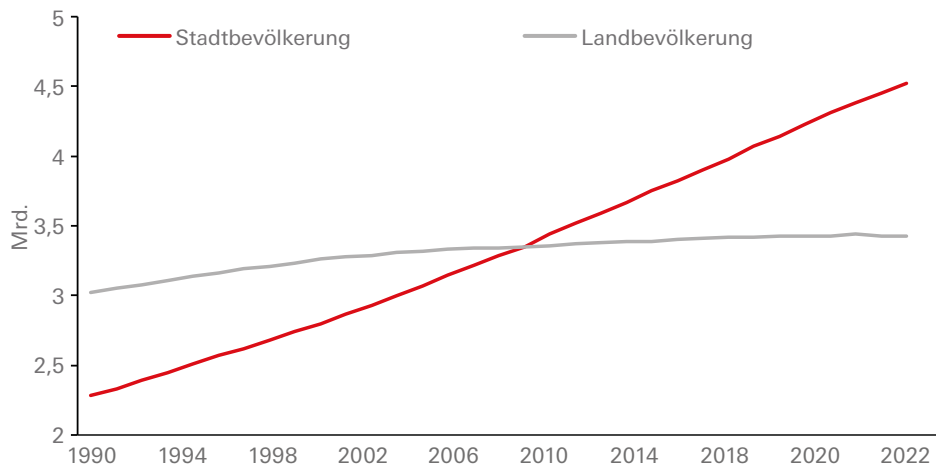
Wir rechnen das Thema Infrastruktur dem Top-Trend „Gesellschaft im Wandel“ zu, da das Gros des Ausbaus Städte betrifft, die im Zuge der Urbanisierung stark wachsen. Aber auch andere Trends treiben den Infrastrukturausbau voran – allen voran die Digitalisierung der Weltwirtschaft und der daraus folgende Bedarf für Rechenzentren und eine bessere Kommunikation. Nicht zu vergessen sei auch das Netto-Null-Ziel, das den Ausbau grüner Energien und flexiblerer Stromnetze erfordert.

Zu guter Letzt entsteht durch die Bestrebungen vieler Unternehmen zum Re-Onshoring, also zur Rückverlagerung der Produktion ins eigene Land, ein Bedarf an neuen Straßen und Häfen.

In einer Zeit begrenzter staatlicher Mittel ist die Beteiligung des privaten Sektors an Infrastrukturausbau und -finanzierung sehr gefragt, und Großinvestoren haben gute Karten, günstige Konditionen auszuhandeln.

Da wir davon ausgehen, dass das Inflationsniveau auf Dauer erhöht bleibt, lohnt sich ein Engagement umso mehr, denn Erträge aus Infrastrukturanlagen sind meist inflationsindexiert. Diese Kopplung kann regulatorisch bedingt sein, oder vertraglich vereinbart werden. Sie kann sich aber auch aus der Bedeutung der Dienstleistung ergeben, die den Betreibern freie Hand lässt, Kostensteigerungen weiterzugeben.

Die globale Urbanisierung nimmt rasant zu



Quellen: Statista, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Da Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion sowie die faire Behandlung und Teilhabe aller Menschen an Bedeutung gewinnen, rückt unser Thema „**Eine starke Gesellschaft**“ mehr und mehr in den Fokus. Das Thema deckt sich mit einer Reihe von UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung wie Gesundheit und Wohlergehen, hochwertige Bildung und Geschlechtergleichheit.

Anlegern bietet sich hier die Möglichkeit, aktiv Unternehmen auszuwählen, die sich für bessere gesellschaftliche Werte und Praktiken einsetzen und dabei ordentliche finanzielle Renditen erzielen.

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

Sport und Unterhaltung ist ein Riesengeschäft, bei dem sich Länder und Investoren um die größten Talente streiten.

Insbesondere am mittleren und oberen Ende des Verbraucherspektrums ist die Kaufkraft weiterhin beachtlich, nicht zuletzt, da sich die Inflation etwas abgeschwächt hat und Lohnerhöhungen in den USA unterm Strich für mehr Geld im Portemonnaie sorgen. In der Folge geben die US-Verbraucher mehr aus, wobei Erlebnisse höher im Kurs stehen als materielle Güter. Die Nachfrage nach Erlebnissen dürfte durch den Boom von Frauensportarten und Großereignisse wie die Olympischen Sommerspiele weiter steigen.

In der Branche tätige Unternehmen setzen auf Wertschöpfung durch Innovati-

on; ihr Angebot reicht vom Streaming von Sportereignissen hin zur Datenanalyse für gezieltere Ticketverkäufe. Virtual und Augmented Reality sorgen nicht nur im wörtlichen Sinne für eine neue Dimension, denn sie bringen das Stadionerlebnis in die eigenen vier Wände.

Chancen bieten sich in unseren Augen in den Bereichen Events, Werbung und Content Creation, aber auch bei Kleidung und Ausstattung. Die Fortschritte immersiver Technologien lassen die Grenze zwischen der realen und der virtuellen Welt immer mehr verschwimmen.

Top-Trend: Günstige Gewinn- und Zinsdynamiken

Der globale Konjunkturzyklus hat die Talsohle überschritten; der Aufschwung breitet sich aus und begünstigt somit das weltweite Gewinnwachstum. Sobald in der westlichen Welt Zinssenkungen eingeläutet werden, ergeben sich bei Aktien und bonitätsstarken Anleihen attraktive Chancen.

Unsere vier Schwerpunktthemen

1. US-Wirtschaft mit Widerstandskraft	<p>Der Arbeitsmarkt in den USA ist stark, das Verbrauchervertrauen steigt und verfügbare Einkommen wachsen. So bleibt die Inlandsnachfrage hoch, was den Unternehmen im Konsumbereich – sowohl im Basiskonsumgüter- als auch im Nicht-Basiskonsumgütersektor – und in der Finanzbranche solides Ertragswachstum beschert. Zinssenkungen und KI-Innovationen dürften über kurz oder lang die Kosten drosseln, während das Vertrauen in die Wirtschaft im Vorfeld der Wahlen zunehmen dürfte.</p>
2. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas	<p>Die Produktionsindikatoren haben in ganz Nordamerika zugelegt und für höhere Gewinnprognosen sowie starke Aktienkursentwicklungen im Industriesektor gesorgt. Doch auch von struktureller Seite kommt Unterstützung, da im Zuge angepasster globaler Lieferketten On- und Nearshoring im Trend sind. Sowohl die bestehende Gesetzgebung als auch die Wahlkampf-Rhetorik der Präsidentschaftskandidaten untermauern die industrielle Renaissance.</p>
3. Die glorreichen Europäer	<p>Die meisten Anleger sind in Europa noch untergewichtet, doch angesichts zunehmenden zyklischen Aufwinds und steigender Gewinnpotenziale werden die am besten positionierten europäischen Unternehmen – u. a. wegen ihrer relativ niedrigen Bewertungen – an Attraktivität gewinnen. Wir halten nach Branchenführern Ausschau, die dank ihres starken Cashflows und einer soliden Bilanz in Innovation investieren können.</p>
4. Chancen bei Qualitätsanleihen	<p>Da unklar ist, wann genau die Fed Zinssenkungen einläutet, befinden sich die Anleiherenditen auf einem attraktiven Niveau nahe dem mehrjährigen Höchststand. Bei Anleihen hoher Qualität sichern wir uns diese Renditen; wir glauben zudem, dass Anleiheinvestoren von Kurssteigerungen profitieren werden, sobald die Unsicherheit über die Zinssenkungen nachlässt. Zwar liegt unser Fokus auf Unternehmen mit soliden Bilanzen, wir rechnen allerdings nicht mit einem sprunghaften Anstieg von Ausfällen.</p>

Das Zusammenspiel der wichtigen Fundamentaldaten dürfte im zweiten Halbjahr 2024 günstig ausfallen. Zum einen sind die Erwartungen an Zinssenkungen unserer Ansicht nach zu stark nach hinten geschoben worden, was bedeutet, dass nachlassende Inflationsorgen und natürlich die erste tatsächliche Zinssenkung die Kurse ankurbeln werden. Zum anderen breitet sich der globale Aufschwung aus. Wie bereits erwähnt ist die Inlandsnachfrage in den USA dank starker Arbeitsmärkte weiterhin sehr hoch. Wir möchten aber auch auf die Anzeichen einer moderaten Beschleunigung in Europa und Japan, das starke

Wachstum in Indien und die Hoffnungen einer Stabilisierung in China hinweisen, denn das zeigt, dass die Weltwirtschaft positive Impulse aus vielen Richtungen bekommt, was wiederum den Zyklus resilienter macht – auch wenn es die geopolitischen Risiken nicht aus der Welt schafft.

Angesichts der Aussichten auf Zinssenkungen und des Rückenwindes für das Gewinnwachstum sind Anleger optimistisch gegenüber bonitätsstarken Anleihen und Aktien eingestellt. Wir haben in diesem Quartal ein europäisches Thema hinzugefügt, um den umfassenderen glo-

balen Anlagechancen ebenso Rechnung zu tragen wie unserer Ansicht, dass die Chancen in diesem günstig bewerteten Aktienmarkt zunehmen, da Europa sich nicht mehr in einer Rezession befindet.

US-Wirtschaft mit Widerstandskraft

Die USA bleiben die größte übergewichtete Position unserer Aktienstrategie. Da sich eine hohe inländische Nachfrage einerseits sowie einbrechende Exportzahlen infolge des starken US-Dollars andererseits auf die BIP-Zahlen des ersten Quartals auswirkten, konzentrieren wir uns weiterhin auf Unternehmen, die von starken lokalen Arbeitsmärkten und der

Verbraucherstimmung profitieren. Das sind zum einen natürlich Aktien im Konsumbereich, zum anderen aber auch Banken.

Einigen Haushalten macht die hohe Inflation noch immer zu schaffen, weswegen manche Verbraucher vermehrt auf günstigere Waren zurückgreifen („Trading down“). Zugleich geben einkommensstärkere Haushalte weiter Geld für Verbraucherdienstleistungen, den Einzelhandel und Reisen aus. Folglich dürften sowohl Unternehmen im niedrigen als auch im hohen Preissegment gute Karten haben, während Unternehmen im mittleren Preissegment unter Druck geraten könnten.

Ein weiterer interessanter zyklischer Sektor sind Finanzwerte. Auf Ebene des Zinsergebnisses mag es nicht mehr weiter nach oben gehen, doch die Zunahme an Verzugsfällen sollte beherrschbar sein, während die Kreditnachfrage und M&A-Aktivitäten ebenso ansteigen dürften wie Provisionserträge im Kapitalmarktgeschäft. Angesichts berechtigter Sorgen bei kleinen Instituten und Regionalbanken (und ihrem Engagement in Gewerbeimmobilien) halten wir uns jedoch an Großbanken. Das wird umso mehr gelten, wenn die Märkte weiterhin verhalten auf Zinssenkungen schauen.

Unser Thema **„Die Re-Industrialisierung Nordamerikas“** greift den zyklischen wie strukturellen Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe auf. Dieser ist unter anderem den zahlreichen Unternehmen zu verdanken, die zur Stabilisierung ihrer Lieferketten einen Teil ihrer Produktion ins Inland zurückverlagern. Staatliche Maßnahmen wie der CHIPS & Science Act, der Inflation Reduction Act und der Infrastructure Investment and Jobs Act unterstützen diesen Trend zusätzlich. Die Beschäftigten im verarbeitenden Gewerbe sind naturgemäß eine wichtige Wählergruppe, der beide Präsidentschaftskandidaten im Wahlkampf gerecht werden wollen. Der Sektor dürfte also im Vorfeld der Wahlen weiter profitieren.

Unser neues Thema **„Die glorreichen Europäer“** führen wir ein, weil der zyklische Aufwind in Europa Gewinnwachstum mit sich bringen und damit das Wertpotenzial in diesem günstig bewerte-

Angesichts attraktiver IG-Anleiherenditen sind die mit Cash verbundenen Opportunitätskosten hoch



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

teten Markt freisetzen dürfte. Die meisten Anleger sind in Aktien des Euro-Raums noch untergewichtet – bessere Fundamentaldaten könnten das ändern. Wir beschränken uns nicht auf bestimmte Sektoren, sondern suchen nach profitablen und innovativen globalen Marktführern. Sie zeichnen sich meist durch ein hervorragendes Management und solide Bilanzen aus, die es ihnen ermöglichen, zu investieren und sich an neue Trends anzupassen.

Chancen bei Qualitätsanleihen

Hier präferieren wir Investment-Grade-Anleihen, da Zinsrisiken unserer Meinung nach deutlich besser vergütet werden als Kreditrisiken.

High-Yield-Anleihen haben sich gut entwickelt, doch die Spreads sind inzwi-

schen eher niedrig. Durch volatile Aktienmärkte oder Befürchtungen einer weiteren Verzögerung bei den Zinssenkungen könnten die Spreads bei rating-schwachen Papieren steigen. (Daher setzen wir auf eine Barbell-Strategie mit bonitätsstarken Anleihen und Aktien.) Chancen bieten aus unserer Sicht sowohl Finanzanleihen als auch Nicht-Finanzwerte. Finanzanleihen hatten zuletzt noch einen Renditevorteil gegenüber Nicht-Finanzwerten. Dieser schwindet jedoch zusehends, weshalb wir auf Diversifizierung setzen und das Chancenspektrum erweitern. Bei Finanzwerten engagieren wir uns in vorrangigen Anleihen großer diversifizierter Banken, denn der Renditeaufschlag nachrangiger Anleihen ist nicht sonderlich attraktiv.

Unsere Themen umfassen die Bereiche, die von einer soliden Ertragsdynamik profitieren



Quellen: LSEG, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Ein zartes Pflänzchen

Allen Unkenrufen – auch unseren – zum Trotz konnte die deutsche Wirtschaft zum wiederholten Mal den Eintritt in eine technische Rezession vermeiden. Im ersten Quartal konnte das BIP um 0,2 Prozent zum Vorquartal zulegen, nach einem starken Rückgang um ein halbes Prozent im Jahresschlussquartal 2023. Grund zur Euphorie besteht dennoch nicht. Wengleich die herkömmliche Rezessionsdefinition „zwei Quartale mit aufeinanderfolgender rückläufiger Wirtschaftsleistung zum Vorquartal“ nicht erfüllt wurde, erscheint es dennoch gerechtfertigt, von einer ausgedehnten Schwächeperiode zu sprechen. Schließ-

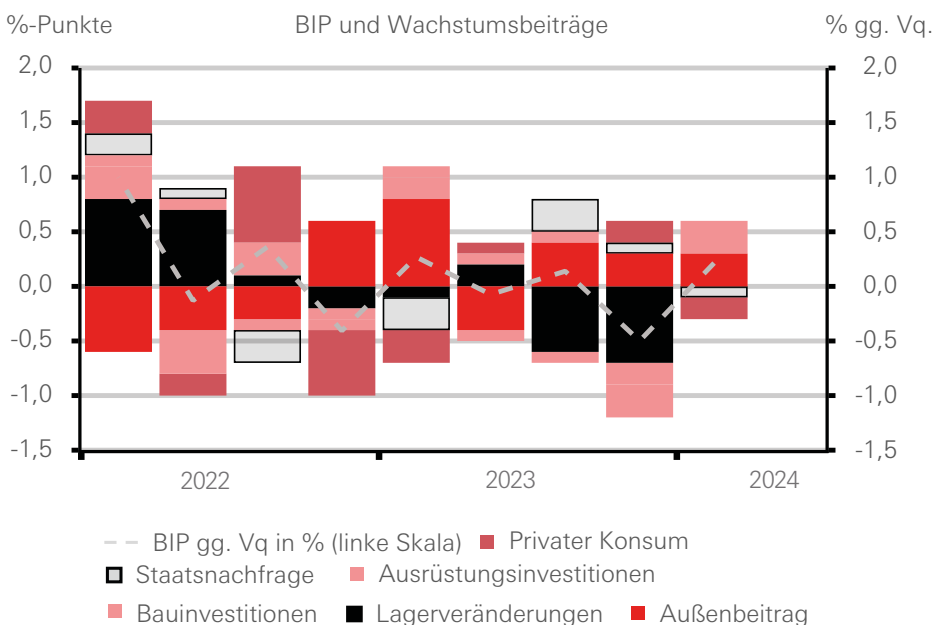
lich lag das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität im ersten Quartal 2024 noch unterhalb des Wertes von vor zwei Jahren. Des Weiteren beruhte das Wachstum im ersten Quartal 2024 neben einem positiven Außenbeitrag vor allem auf günstigen Witterungsbedingungen, die den Bausektor um stattliche 2,7 Prozent expandieren ließen. Die Bauinvestitionen trugen alleine 0,3 Prozentpunkte zum BIP bei.

Angesichts einer immer weiter rückläufigen Wohnungsbaunachfrage, ablesbar am freien Fall bei den Baugenehmigungen, dürfte dieser Sektor auf absehbare Zeit die Wirtschaftsaktivität belasten.

Dazu passt, dass mehr als die Hälfte der vom ifo-Institut befragten Wohnungsbaunehmen im April über mangelnde Nachfrage klagten.

Der private Konsum hingegen fiel im ersten Quartal überraschend deutlich um 0,4 Prozent, was mit Blick auf die spürbar rückläufige Inflation – die Konsumentenpreise stiegen im April mit 2,3 Prozent zum Vorjahr so gering wie zuletzt vor knapp drei Jahren – verwundert. Darüber hinaus waren die Nettolöhne je Arbeitnehmer im ersten Quartal wegen der höheren Tarifabschlüsse und der Auszahlungen der Inflationsprämien kräftig gestiegen (+7,1 Prozent gg. Vj.).

Warmer Winter stützt Bauinvestitionen und verhindert eine wirtschaftliche Kontraktion

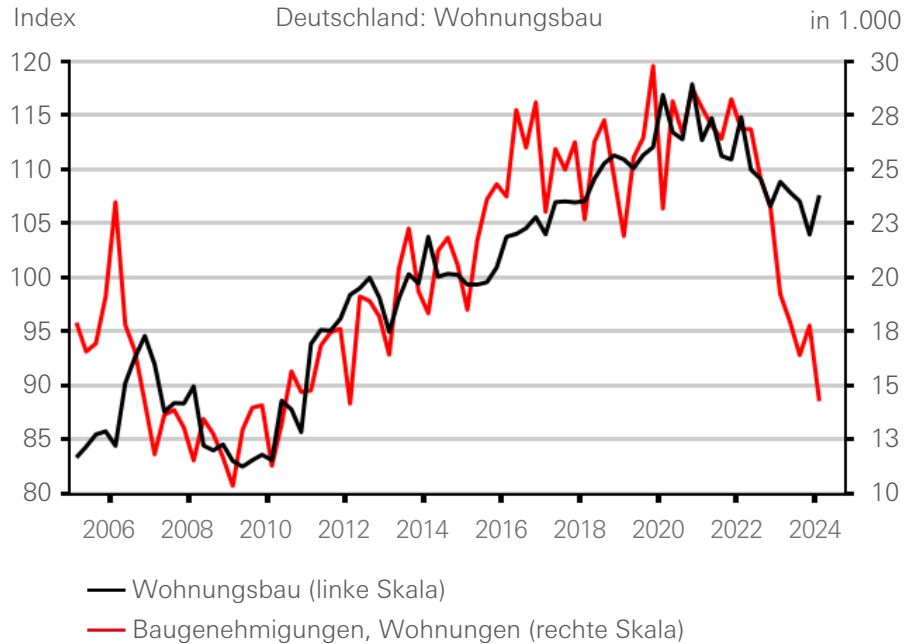


Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. Mai 2024

Als Konsequenz der Konsumzurückhaltung kletterte die Sparquote mit 12,4 Prozent auf den höchsten Stand seit fast drei Jahren. Grund zur Hoffnung geben Stimmungsidekatoren wie das GfK-Konsumumentenvertrauen, das zuletzt den höchsten Stand seit April 2022 (kurz nach dem Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges) markieren konnte. Wir rechnen daher für die Zukunft mit einer leichten Belebung bei den Konsumausgaben. Bestätigt wird diese Annahme durch eine optimistische Zukunftseinschätzung der Groß- und Einzelhandelsunternehmen und der Dienstleister im ifo-Geschäftsklimaindex für Mai.

Aber auch generell hat sich die Stimmung unter den deutschen Unternehmen im Trend aufgehellt. Der HCOB Composite PMI konnte nach ersten Schätzungen im Mai auf 52,2 Punkte steigen und sich damit deutlich im expansiven Bereich festsetzen. Die Verbesserung des ifo-Geschäftsklimas wird allerdings primär von den vorausschauenden Zukunftserwartungen getragen. Die aktuelle Wirtschaftslage sehen die befragten Unternehmen weiterhin als ungewöhnlich trübe an. Wie die Grafik auf der folgenden Seite zeigt, folgte im Gegensatz zu früheren Episoden eines ifo-Indexeinbruchs in diesem Winter keine ausgeprägte Rezession. Die Verbesserung der Geschäftsperspektiven für die nächsten sechs Monate ist daher wohl auch der aktuell ungünstigen Ausgangslage geschuldet – es kann aus Sicht der Firmen von hier wohl nur aufwärts gehen. Dementsprechend dürfte der Anstieg der Zukunftserwartungen zum Teil auch eine Normalisierung der übertrieben pessimis-

Die Baugenehmigungen sind im freien Fall



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. Mai 2024

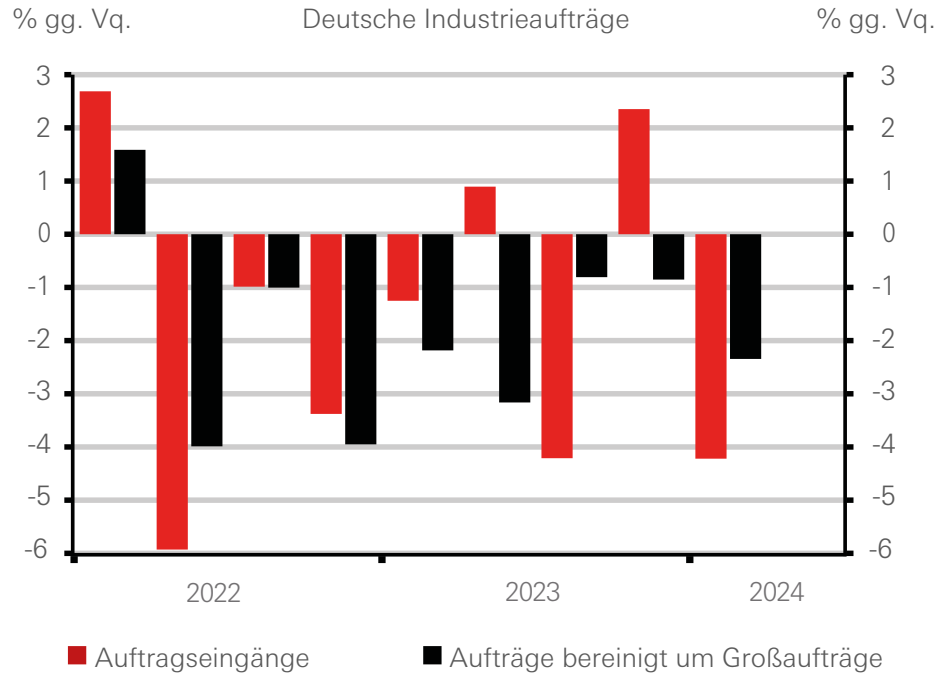
Exzessiver Pessimismus bei den Unternehmen bildet sich zurück



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. Mai 2024

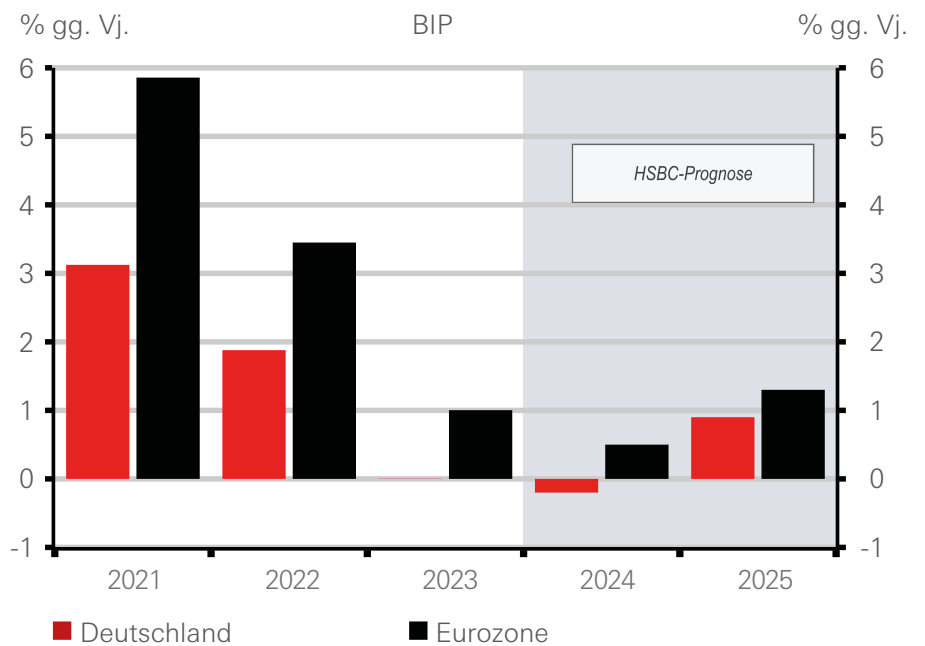
tischen Aussichten zu Jahresbeginn sein. Im wichtigen Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Stimmung ebenfalls spürbar aufgehellt, die harten Daten zur Auftragslage spiegeln das allerdings noch nicht wieder. Zugegeben – bei den Auslandsorders zeichnet sich eine Stabilisierung ab und die aufkeimende Belebung im Welt-handel dürfte sich mit einer Zeitverzögerung auch in einer stärkeren Nachfrage nach deutschen Industrieprodukten niederschlagen. Die Binnennachfrage blieb indes bis zuletzt ungewöhnlich schwach: Der Index für Inlandsorders markierte im März mit Ausnahme von April/Mai 2020 zu Beginn des ersten Covid-19-Lock-downs den tiefsten Stand seit dem Sommer 2009 unmittelbar nach der globalen Finanzkrise. Die insgesamt dürftige Nachfrage nach deutschen Gütern wird auch durch die um volatile Großaufträge bereinigten Orders dokumentiert, wie die entsprechende Grafik auf der nächsten Seite zeigt. Diese waren in den letzten acht Quartalen ausnahmslos rückläufig. Es wäre also verfrüht, schon einen dynamischen Aufschwung in der deutschen Industrie in Aussicht zu stellen. In der Summe spricht dies für eine zähe Konjunkturerholung: Nach einer marginal rückläufigen Wirtschaftsaktivität 2024 prognostizieren wir für das kommende Jahr ein moderates BIP-Wachstum von 0,9 Prozent. Verglichen mit der Eurozone, für die wir ein Plus von 1,3 Prozent antizipieren, bleibt Deutschland ein „Underperformer“ – zum fünften Mal in Folge.

Die deutsche Industrie hat ein Nachfrageproblem



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. Mai 2024

Deutschland bleibt vorerst ein „Underperformer“



Quellen: Macrobond, HSBC, Stand: 27. Mai 2024



Aufgrund des für Aktien weiterhin günstigen globalen Umfelds halten wir an unserer Übergewichtung dieser Asset-Klasse fest. Das Weltwirtschaftswachstum breitet sich aus, die Inflation scheint unter Kontrolle, und auch die Leitzinsen dürften früher oder später wieder sinken. Wir bleiben vor allem in den USA übergewichtet, sind aber auch in Bezug auf asiatische Schwellenländer optimistisch. Unsere Untergewichtung von Aktien aus dem Euroraum haben wir im ersten Quartal zugunsten einer neutralen Positionierung aufgegeben. Während wir uns in Europa und Asien weiterhin auf Qualitätstitel und Large Caps konzentrieren, verfolgen wir in den USA einen eher zyklischen Ansatz. In Anbetracht der hohen Aktienbewertungen setzen wir in erster Linie auf Unternehmensgewinne als

Renditetreiber. Interessant sind jedoch auch einige unterbewertete Märkte und auf globaler Ebene könnten die Bewertungen von ersten Zinssenkungen profitieren.

USA: Starke Unternehmensgewinne

Das Wirtschaftswachstum in den USA hat einen Höhepunkt erreicht, ist aber nach wie vor solide und liegt über dem Trend. Die Inflation ist hartnäckig, zeigt aber keine Anzeichen einer weiteren Beschleunigung. Vor diesem Hintergrund hat der Fed-Vorsitzende Jerome Powell eine erste Zinssenkung für dieses Jahr in Aussicht gestellt und Stagflations-spekulationen eine Absage erteilt. Kurz gesagt: Das makroökonomische Umfeld ist für die Aktienmärkte günstig.

Die US-Unternehmensgewinne stiegen im ersten Quartal stärker als vom Konsensus erwartet. Dank unveränderter

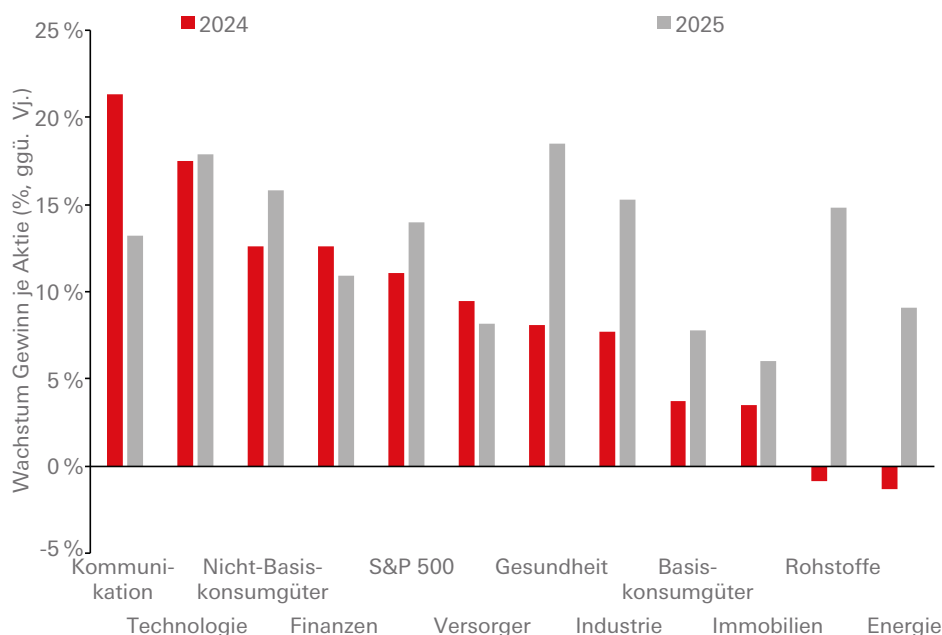
Einstandskosten bleiben die Margen auskömmlich. Die Erwartungen an die Unternehmensgewinne liegen derzeit bei 11% für 2024 und 14% für das Jahr 2025. Zwar sind die Bewertungen gestiegen, sie liegen aber immer noch unter den vorherigen Höchstständen.

Aufgrund des zunehmenden Technologieeinsatzes gehen die Kosten allmählich zurück und das Umsatzpotenzial steigt. Das dürfte die Gewinndynamik auf einem recht hohen Niveau halten. Im Zusammenspiel mit niedrigeren Zinsen dürfte diese Entwicklung auch der Produktivität und den Kapitalrenditen Auftrieb verleihen. Darüber hinaus wirken Automatisierung und KI der Inflation entgegen – ein weiterer Pluspunkt.

Unser Anlagethema „US-Wirtschaft mit Widerstandskraft“ hat weiterhin Bestand, denn trotz kurzfristiger Herausforderungen verzeichnen die USA nach wie vor eine gesunde Inlandsnachfrage. Die Re-Industrialisierung Nordamerikas beginnt gerade erst. Die Unternehmen stecken derzeit ziemlich hohe Summen in neue Produktionsstätten, um ihre Lieferketten abzusichern.

Außerdem sind die USA Vorreiter in der Entwicklung von Medikamenten und Therapien der nächsten Generation. Hier sehen wir viel Potenzial im Zusammenhang mit der Einführung neuer Produkte, der Behandlung seltener Erkrankungen, den bislang wenig erschlossenen Dentalmärkten und der Expansion des Diagnostikmarktes. Durch disruptive Technologien eröffnen sich dabei strukturelle Wachstumschancen.

Das Gewinnwachstum in den USA bleibt stark



Quellen: LSEG, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Asien: Technologie und Verbraucher

Die Region zeigt insgesamt eine gemischte Performance. Uns gefällt jedoch die Vielfalt der regionalen Ertragsfaktoren. Die Wachstums- und Gewinnperspektiven überzeugen weiter.

Zwar hinkten Indiens Aktienmärkte den globalen Indizes zuletzt hinterher, doch die mittel- bis langfristigen Aussichten sind nach wie vor gut. Das beeindruckende Wachstum der indischen Wirtschaft dürfte sich bis 2025 noch beschleunigen. Außerdem rechnen wir damit, dass neue Reformen nach den Parlamentswahlen die Marktstimmung wiederbeleben.

Japanische Aktien erhielten zuletzt Auftrieb durch Corporate-Governance-Reformen; die Fokussierung auf die Aktionäre hat sich jedoch auch auf Südkorea und China ausgeweitet und birgt Neubewertungschancen für Qualitätsaktien.

Die globale Technologierevolution dürfte ebenfalls zu einem Anstieg der Aktienbewertungen in Asien beitragen. Auch künftig dürften verschiedene asiatische Märkte, darunter Südkorea, von der steigenden Nachfrage nach Hard- und Software profitieren. Die aufstrebende, wachsende Mittelschicht in zahlreichen Ländern des Kontinents birgt neue Konsumpotenziale und Anlagemöglichkeiten. Zudem dürften höhere Einkommen zu einem verstärkten Technologieeinsatz führen und damit die Nachfrage nach entsprechenden Produkten und Dienstleistungen ankurbeln.

Europa: Ausblick positiver, aber dennoch schwach

Die Bewertungen am europäischen Aktienmarkt sind nach wie vor attraktiv. Und da der Tiefpunkt des Konjunkturzyklus erreicht zu sein scheint, werten Anleger dies als Signal, ihre negative Einstellung zu überdenken. Auch wir haben das getan und unsere Positionierung in Europa ohne Vereinigtes Königreich von einer Untergewichtung auf neutral angehoben. Dies begründen wir mit dem anhaltend schwachen Wachstum sowohl auf dem Kontinent als auch auf der Insel und dem im Vergleich zu den USA weniger starken Technologiesektor sowie dem Mangel an spannenden Innovationen. Tatsächlich sind jedoch viele europäische Unternehmen global aufgestellt und wir sehen Chancen bei global führenden Unternehmen mit soliden Bilanzen und hoher Innovationskraft. Die weltweite Nachfrage nach Produkten aus Europa ist nach wie vor intakt und der Zyklus des Luxusgütermarkts hat die Talsohle durchschritten. Bevor wir jedoch weitere Hochstufungen für die Region in Betracht ziehen, muss eine bessere Wachstumsdynamik in China erkennbar sein und mehr Klarheit hinsichtlich der Präsidentschaftswahlen in den USA bestehen.

Geopolitik und Zinsrisiken

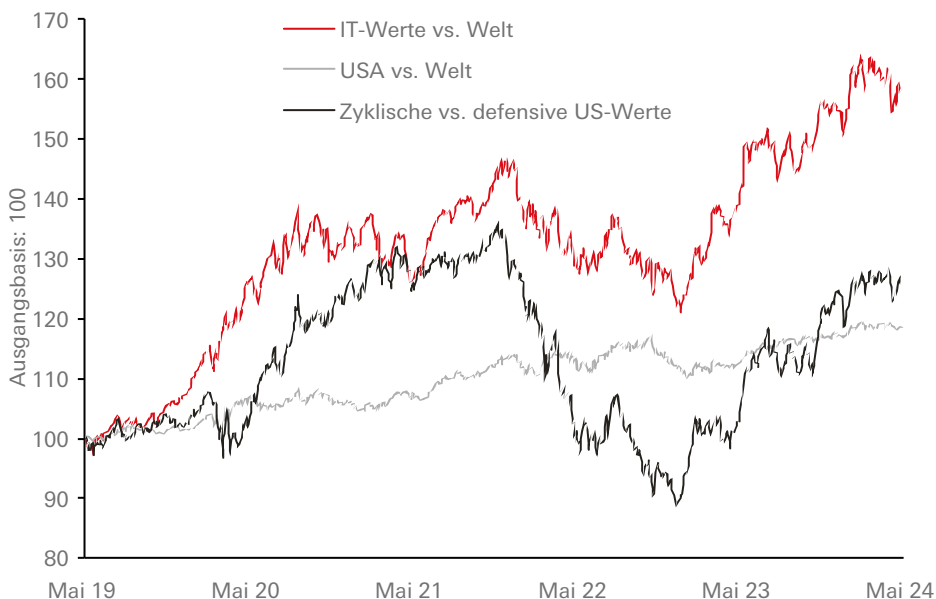
Es sind durchaus einige Risiken am Horizont erkennbar. Unseres Erachtens bilden jedoch der solide Gewinnausblick und die

Aussicht auf Zinssenkungen – wenn gleich ihr Zeitpunkt ungewiss ist – eine gute Grundlage für unsere Übergewichtung von globalen Aktien. Weitere Unterstützungsfaktoren sind der deutlich ausgeprägte Fokus auf Wertschöpfung für Aktionäre und die zunehmende M&A-Aktivität. Und wenngleich wir uns in diesem Abschnitt hauptsächlich auf die zyklischen Faktoren konzentriert haben, so sorgen auch die zahlreichen strukturellen Aspekte, die sich in unseren Schwerpunktthemen widerspiegeln, für Rückenwind.

So manchem Anleger dürften die hartnäckige Inflation und die anhaltend hohen Zinsen Sorgenfalten ins Gesicht treiben. Allerdings ist die beständige Inflation eher Ausdruck einer unerwartet hohen Nachfrage als eines Angebotsmangels und dürfte der Gewinnentwicklung zugutekommen. Im historischen Kontext hat sich gezeigt, dass Aktien mit einer Inflation zwischen 3% und 3,5% gut zurechtkommen; schließlich können die Unternehmen ihre Gewinne steigern, wenn die Preise moderat steigen.

Eine entscheidende Rolle werden in diesem Jahr die US-Präsidentschaftswahlen spielen. Die Umfragen verheißen ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Doch selbst wenn der Ausgang bereits bekannt wäre, ist nicht gesagt, dass Wahlversprechen auch umgesetzt werden, was zum Teil dem Risiko einer Blockade im Kongress geschuldet ist. Ein Sieg der Demokraten könnte Kontinuität gewährleisten, bei einem Sieg der Republikaner wären Steuersenkungen denkbar. Wie der Markt letztlich auf das Wahlergebnis reagiert, ist offen. Ein Wahlerfolg der Demokraten könnte neue regulatorische Vorgaben für das Gesundheitswesen mit sich bringen, aber auch weitere Unterstützung für Nachhaltigkeitsmaßnahmen. Sollten jedoch die Republikaner die Wahl für sich entscheiden, könnten eine Steigerung der Öl- und Gasproduktion sowie eine Deregulierung des Finanzsektors und höhere Handelszölle die Folge sein. Aus unserer Sicht können Anleger der kurzfristigen Unsicherheit begegnen, wenn sie sich auf einige unserer strukturellen Themen konzentrieren. Die Ausweitung von Aktienengagements auf mehrere Sektoren und Regionen sorgt zudem für Diversifizierung und erweitert das Chancenspektrum.

Die Märkte wurden zuletzt von den USA, Tech-Titeln und Zyklikern bestimmt



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Anleihen

Entgegen unseren Erwartungen sind die Renditen von Staatsanleihen aus den USA und anderen Industrieländern gestiegen und haben im April ein Fünf-Monats-Hoch erreicht. Der Höchststand dürfte damit aber auch schon hinter uns liegen. Dafür sprechen auch die seit kurzem leicht rückläufigen Renditen, die hauptsächlich auf das Konto von Fed-Chef Jerome Powell gehen. Dieser hatte eine gemäßigte Gangart eingeschlagen und nicht nur weitere Zinsanstiege ausgeschlossen, sondern auch das Tempo der geldpolitischen Straffung ab Juni gedrosselt. Damit sind die US-Staatsanleihenrenditen de facto gedeckelt. Strukturelle globale Entwicklungen wie eine alternde Bevölkerung, geopolitische Risiken und die großen Cash-Bestände von Investoren machen Qualitätsanleihen noch interessanter. Wir sichern uns deshalb die weiterhin attraktiven Anleihenrenditen von Staatsanleihen aus

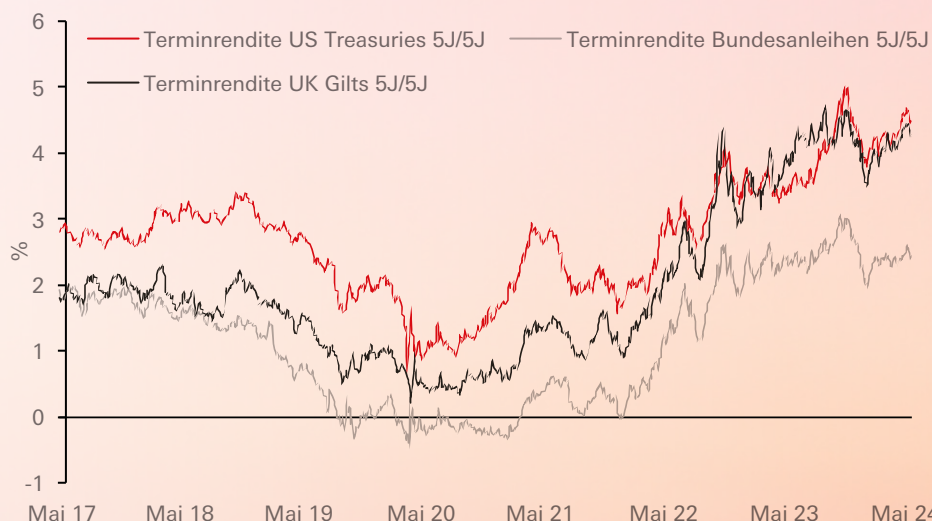
den USA sowie von bonitätsstarken Anleihen aus Industrie- und Schwellenländern.

Im vergangenen Quartal ließen unerwartet starke Konjunkturdaten insbesondere aus den USA die Renditen steigen. Die Markterwartungen zu Zinssenkungen in den USA 2024 gingen auf gerade einmal 40 BP zurück – noch vor drei Monaten standen 150 BP im Raum. Die Zinsstrukturkurve der US-Staatsanleihen hat sich parallel nach oben verschoben und die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen auf ein Fünf-Monats-Hoch von 4,7% getrieben. Ähnliches war auch in anderen Staatsanleihenmärkten in Industrieländern zu beobachten. Hinter dem Renditeanstieg steckt in der Regel eine höhere Realrendite, in der bereits im Vorquartal ein großzügiger Risikoaufschlag für die ungewisse konjunkturelle und geldpolitische Entwicklung eingepreist war. Das ist durchaus überraschend, da die Leitzinsen nun schon seit mehreren Mona-

ten angehoben wurden und das künftige Wirtschaftswachstum beeinträchtigen könnten. Dennoch gab sich der Offenmarktausschuss am 1. Mai moderat: weitere Zinserhöhungen seien unwahrscheinlich. Zudem gab die Fed bekannt, dass sie die Obergrenze für Fälligkeiten von auf ihrer Bilanz gehaltenen Staatsanleihen und Hypothekenspapieren (MBS) ab Juni von 80 Mrd. USD auf 45 Mrd. USD pro Monat reduzieren wird. Unseres Erachtens wurden die US-Staatsanleihenrenditen mit diesen beiden Schritten de facto gedeckelt. Tatsächlich haben sie seither nachgegeben und wir rechnen über die kommenden Monate mit einem weiteren allmählichen Rückgang.

Die niedrigen Credit-Spreads und hohen Renditen von Staatsanleihen aus Industrieländern legen eine gewisse wirtschaftliche Stärke nahe. Die Risiken scheinen somit asymmetrisch, vor allem, wenn das Zinsniveau länger als von uns erwartet hoch bleibt. Denn dies könnte letz-

Die Termin-Renditen von 5-jährigen Staatsanleihen aus Industrieländern in 5 Jahren dürften nach der Fed-Sitzung im Mai ihren zyklischen Höchststand erreicht haben



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

lich wirtschaftliche Einbußen und größere Zinssenkungen nach sich ziehen. Im Blick behalten sollten wir das Extremrisiko von Ausfällen bei US-Kreditkartenforderungen und Konsumentenkrediten. Kreditkartenausfälle pro Kopf haben den höchsten Stand seit 15 Jahren erreicht. Die Ausfälle bei Konsumentenkrediten steigen seit Anfang 2022 infolge der höheren Inflation. Der anhaltende Anstieg der Zahlungsausfälle bei Privathaushalten könnte letztlich einen Rückgang der Konsumausgaben nach sich ziehen, was negativ auf die breitere US-Wirtschaft ausstrahlen könnte. Allerdings wird dieses Risiko durch einen resilienten Arbeitsmarkt und ein solides US-Lohnwachstum begrenzt. Die Auswirkungen von Ausfällen auf Finanzinstitute, insbesondere Großbanken, bereiten uns keine Sorgen, denn diese verfügen weiterhin über eine gute Kapitalausstattung und ausreichende Risikovorsorge. Ihre erst-rangigen Anleihen bleiben attraktiv.

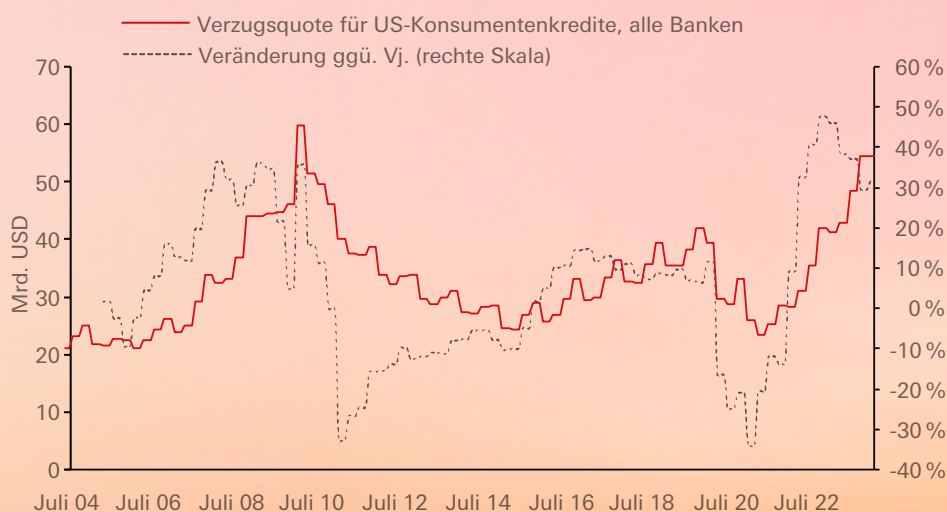
Globale IG-Anleihen mit ihren nach wie vor ansprechenden absoluten Renditen machen trotz niedriger Credit-Spreads weiterhin die größte Übergewichtung unseres Anleiheengagements aus. Da die Nominalrenditen für US-Anleihen mit Investment-Grade-Rating aktuell zu 80% aus risikolosen Zinssätzen bestehen und wir von sinkenden Staatsanleihenrenditen ausgehen, konzentrieren wir uns auf IG-Anleihen mit Laufzeiten von 5–7 Jahren, decken aber weitere Laufzeiten über Staatsanleihen aus Industrieländern mit Laufzeiten von 7–10 Jahren ab. Aus dieser Sicht heraus sind kurzfristige Instrumente weniger attraktiv. Chancen bieten sich vielmehr bei Titeln mit längeren Laufzeiten und bei der Renditesicherung.

Trotz enger Spreads und eines von hohen Zinsen geprägten Umfelds entwickeln sich globale High-Yield-Anleihen weiter überdurchschnittlich gut. Historisch betrachtet sind die Spreads unserer Meinung nach weiterhin zu niedrig, wes-

wegen wir Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating bevorzugen, die in Multi-Asset-Portfolios von Aktienbeständen begleitet werden.

Auf Sektorebene bevorzugen wir weiterhin Technologie, Finanzen und Staatsbetriebe in Schwellenländern. Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns auf Qualitätsfirmen mit gesunden Verschuldungsquoten sowie einem niedrigen kurzfristigen Refinanzierungsbedarf und anlegerfreundlicher Finanzpolitik. Das gilt für Anleihen aus Industrie-, aber auch aus Schwellenländern, die nach wie vor Chancen für Carry-Trades und eine rating-, sektor- und länderübergreifende Diversifizierung bieten. Daher fühlen wir uns mit unserer moderaten Übergewichtung von EM-Unternehmensanleihen vor allem in Lateinamerika weiterhin wohl.

Die Zunahme an Verzugsfällen bei Konsumentenkrediten in den USA gilt es, im Auge zu behalten



Quellen: US-Notenbank Fed, Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Währungen und Rohstoffe

Die Devisenmärkte werden derzeit vor allem von Zinsunterschieden getrieben. Dass die US-Notenbank (Fed) die Leitzinsen wohl nicht so schnell senken wird wie ursprünglich angenommen, belastet Währungen mit niedrigen Renditen. In Ermangelung offensichtlicher Risikofreude an den Devisenmärkten dürfte das Zinsgefälle auch in der zweiten Jahreshälfte der entscheidende Faktor für die Entwicklung der Währungen sein. Auch der Konjunkturzyklus, der die Geldpolitik und Marktstimmung beeinflussen kann, spielt eine Rolle. Daher halten wir den US-Dollar und den kanadischen Dollar weiterhin für attraktiv, bekräftigen jedoch unsere vorsichtige Haltung gegenüber dem Euro, dem britischen Pfund und dem Schweizer Franken. Den australischen und den neuseeländischen Dollar beurteilen wir neutral: Beide Währungen spielen eine untergeordnete Rolle für Carry-Trades gegen den US-Dollar

Positiv

G10-Staaten: USD und CAD

Schwellenländer: INR, KRW und BRL

Neutral

G10-Staaten: JPY, AUD und NZD

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

Rohstoffe: Gold, Silber und Öl

Negativ

G10-Staaten: EUR, GBP und CHF

Schwellenländer: ZAR

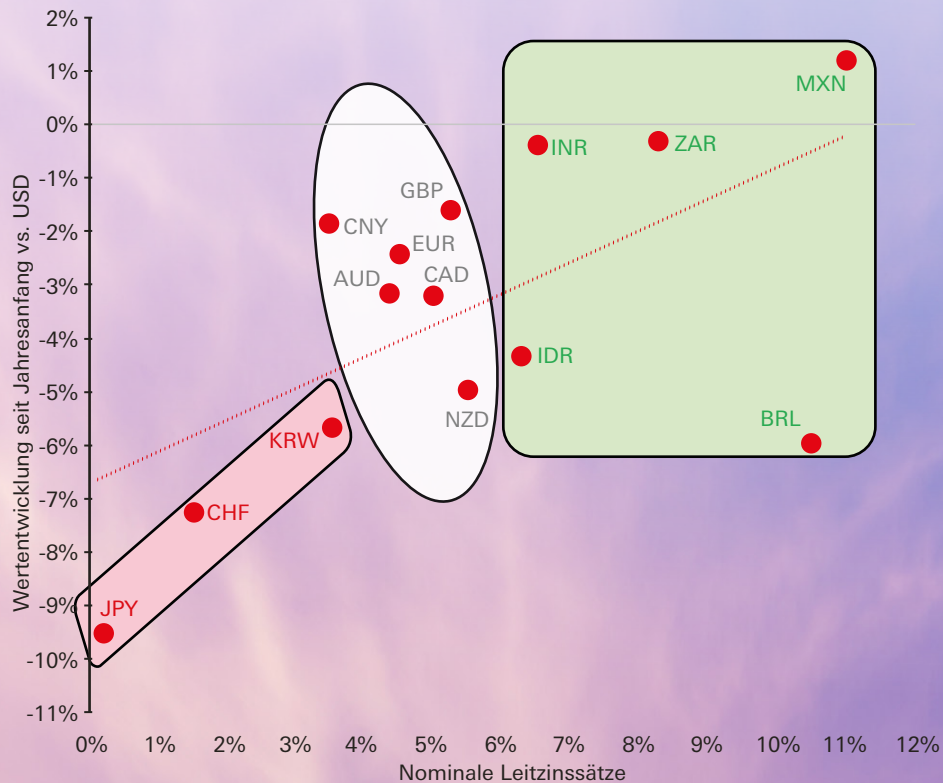
und sind risikoreicher, weisen ansonsten jedoch gemischte Merkmale auf. Die Schwäche des japanischen Yen und das Risiko weiterer staatlicher Eingriffe gleichen den Abwärtsdruck seines negativen Carry aus. In den Schwellenländern bevorzugen wir nach wie vor widerstandsfähige Währungen mit hohen Renditen wie die indische Rupie und den brasilianischen Real, behalten dabei aber die Bewertungen und zyklischen Dynamiken im Blick. Die Rohstoffpreise könnten unterdessen von der Erholung des weltweiten Wachstums profitieren. Gold, Silber und Öl haben im ersten Halbjahr jedoch enorm zugelegt, weshalb wir hier nur begrenztes Potenzial für einen fortgesetzten Aufwärtstrend sehen.

Obwohl die positive Dynamik des US-Dollars im zweiten Quartal weniger ausgeprägt war als im Vorquartal, gab es nach wie vor Anzeichen, dass der Devisenmarkt vor allem von Zinsdifferenzen und weniger von zyklischen Faktoren oder der allgemeinen Risikobereitschaft geprägt war. So verzeichnete der US-Dollar die höchsten Gewinne gegenüber weniger rentablen Währungen wie dem japanischem Yen und dem Schweizer Franken, verlor jedoch gegenüber risikoreicheren Währungen wie dem australischen und dem neuseeländischen Dollar an Wert. Der Euro wurde trotz konjunktureller Verbesserung von den Renditedifferenzen belastet. Das galt auch für das britische Pfund, dem die Risikofreude am Markt – anders als sonst – nicht zugutekam. Die negative Entwicklung des kanadischen Dollars im zweiten Quartal lässt sich sowohl durch seinen leichten Renditenachteil als auch den Öl-

preisrückgang nach einem starken ersten Quartal erklären.

Unseres Erachtens wird der Greenback die treibende Kraft am Devisenmarkt bleiben – zum einen aufgrund seiner attraktiven Rendite und zum anderen, weil die Fed die Zinsen womöglich später senken wird als andere wichtige Zentralbanken, einschließlich der EZB und der Bank of England. Sicher scheint der Ausnahmestatus der USA angesichts gemischter US-Inflations- und Arbeitsmarktdaten sowie besserer Konjunkturdaten in den restlichen G10-Ländern, allen voran im Euroraum und im Vereinigten Königreich, etwas zu verblassen. Da die Renditen derzeit jedoch den größten Einfluss auf die Devisenmärkte haben, wird der US-Dollar unseres Erachtens die stärkste Währung bleiben, auch wenn der Aufwärtstrend vielleicht etwas an Dynamik verliert. Ein Großteil dessen ist zwar bereits in den Preisen berücksichtigt, doch eine starke US-Währung kann auch als Absicherung in einem Umfeld mit längerfristig hohen Zinsen gesehen werden und ist daher für viele Anleger ein attraktiver Teil ihrer Portfoliostrategie. Währungen mit niedrigen Renditen wie der Schweizer Franken sind mit Abwärtsrisiken konfrontiert, da der Zinsunterschied gegenüber dem US-Dollar noch lange bestehen bleiben wird, selbst wenn die Fed schrittweise moderate Zinssenkungen vornimmt. Allerdings könnten Zinserhöhungen in Japan den Abwärtsdruck zum Teil kompensieren, wenn sie mit den Zinssenkungen der Fed synchronisiert werden und die Bank of Japan den Markt mit einer restriktiveren Rhetorik und entsprechenden Maßnahmen überzeugt.

Währungen aus Ländern mit hohen Leitzinsen haben sich 2024 im Durchschnitt besser entwickelt als Währungen mit niedrigen Renditen. Dieser Trend wird sich unseres Erachtens fortsetzen.



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

In den Schwellenländern setzen wir auch künftig auf hochrentable Währungen mit robusten Eigenschaften. Angesichts besserer globaler Wachstumsaussichten dürfte die Risikobereitschaft steigen und EM-Währungen insgesamt stärken. Allerdings bevorzugen wir lateinamerikanische Währungen gegenüber Währungen aus dem asiatischen Raum und der EMEA-Region. Das stagnierende Wirtschaftswachstum in China stellt nach wie vor eine erhebliche Belastung für die asiatischen Währungen dar, während EMEA-Währungen unter der zunehmenden Unsicherheit und der negativen zyklischen Dynamik leiden.

Durch das globale Wachstum könnte auch die Nachfrage nach Rohstoffen steigen. Da Gold, Silber und Öl jedoch seit Jahresbeginn bereits rund 12 %, 16 % bzw. 9,5 % zugelegt haben, ist der Spielraum für einen weiteren Anstieg hier eher begrenzt. Gold könnte zwar weiterhin von der hohen Nachfrage sei-

tens Zentralbanken und Anlegern profitieren, die das Edelmetall hauptsächlich zu Diversifikationszwecken einsetzen. Das hohe derzeitige Preisniveau begrenzt unseres Erachtens jedoch das Aufwärtspotenzial. Silber dürfte ebenfalls von der stabilen Nachfrage für den industriellen Einsatz profitieren, insbesondere in der Photovoltaikbranche und bei Elektrofahrzeugen. Doch auch hier ist das Preisniveau im historischen Vergleich sehr hoch und unsere Haltung aus diesem Grund neutral. Die Öl-Versorgungslage bleibt nicht nur infolge der Lage im Nahen Osten angespannt. Auch die Tatsache, dass die OPEC+ ihre Produktion nun länger gedrosselt hält, ist ein entscheidender Faktor. Weitere Produktionskürzungen sind angesichts der beachtlichen freien Kapazitäten allerdings unwahrscheinlich. Damit dürfte auch der anstehende Nachfrageschub den Preis nicht wesentlich in die Höhe treiben.

Hedgefonds

Klare Trends an den Devisen-, Aktien- und Rohstoffmärkten sowie die hohen Renditen auf Cashbestände haben Hedgefonds ein sehr gutes erstes Quartal beschert. Profiteure waren insbesondere Trendfolgestrategien, wenngleich ein Teil der Gewinn der Trendumkehr im April wieder zum Opfer fiel. An den Aktienmärkten ist die Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern noch einmal deutlicher geworden, was zahlreiche Chancen für Hedgefonds eröffnet. Positiv beurteilen wir diskretionäre Macro-Fonds, systematische aktienmarktneutrale Strategien, strukturierte Anleihen sowie Multi-Strategie- und Multi-Manager-Ansätze. Bei den Long/Short-Aktienstrategien favorisieren wir Strategien mit geringem Nettoengagement und solche mit Schwerpunkt Asien.

Die Anlagechancen für diskretionäre Macro-Fonds erscheinen uns auch weiterhin vielversprechend. Viele Fondsmanager handeln Zinsrisiken den erwarteten Zinssenkungen zum Trotz in beide Richtungen und setzen auf relative Bewertungschancen, sowohl innerhalb als auch zwischen den Zinskurven der USA, Europas und des Vereinigten Königreichs. Auch an den Rohstoffmärkten werden Chancen gesehen, denn einige Manager erwarten im Zuge der sich ausweitenden globalen Wirtschaftsdynamik einen Anstieg der Nachfrage. Die weitere Entwicklung der chinesischen Volks-

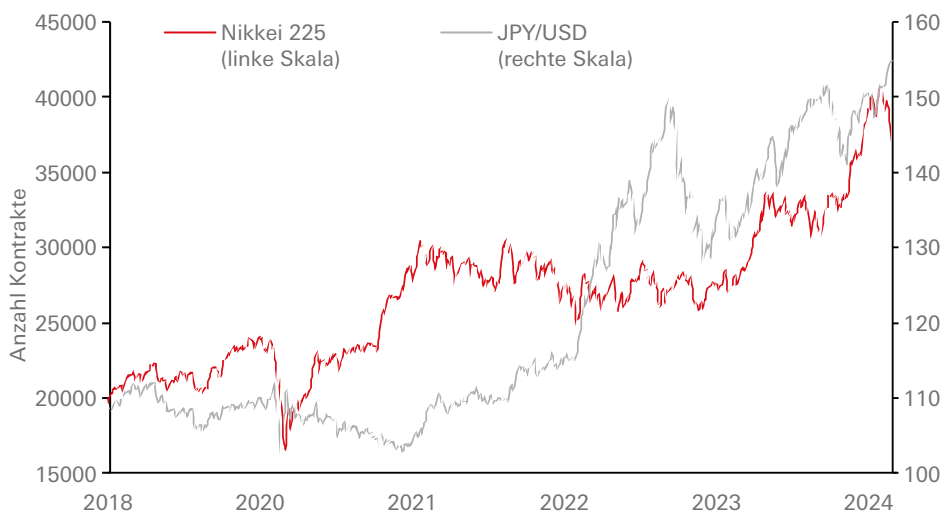
wirtschaft bleibt mit Unsicherheit behaftet und der allmählichen Erholung der Konsumausgaben und Exporte steht die fortwährende Belastung durch den Immobiliensektor gegenüber. Nach einem schwierigen Jahresauftakt verfolgen Macro-Fonds nun einen vorsichtigen und eher taktischen Risikoansatz. So wurden Wetten auf steigende Anleihemärkte vor dem Hintergrund wachsender Renditen reduziert.

Long-Positionen in Aktien und Kakao sowie Short-Positionen im japanischen Yen und auf Erdgas beflügelten die Performance CTA-gemanagter Fonds. So ist der Yen auf den tiefsten Stand der letzten Jahrzehnte gefallen, und die schwachen Erdgaspreise waren dem verhältnismäßig milden Winter in den USA geschuldet. Einige der weniger reaktionsschnellen Manager, die noch Short-Positionen in Anleihen hielten, konnten zu Beginn des Jahres Gewinne einfahren. Ansonsten waren Anleihepositionen der Performance des Sektors insgesamt eher abträglich. Prognosen, wie sich die

Anlageklassen künftig entwickeln, sind schwierig. Folglich bleibt unser Ausblick für die künftige Entwicklung CTA-gemanagter Fonds neutral.

Systematische aktienmarktneutrale Strategien gewichten wir leicht stärker, was wir mit dem für diese Strategie vorteilhaften Marktumfeld begründen. Für zwei der drei Teilspektoren innerhalb der Long/Short-Aktienstrategien haben wir unsere Prognose aufgrund unserer optimistischeren Einschätzung der Unternehmensgewinne und der guten Liquiditätsaussichten angehoben. Im aktuellen operativen Umfeld bietet die Auswahl von Einzeltiteln den Fondsmanagern sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite der Portfolios Alpha-Chancen. Darüber hinaus scheinen die Aktienkurse eher die Lage der jeweiligen Unternehmen abzubilden als makroökonomische Bedenken. Aufgrund dessen haben wir unseren Ausblick für Strategien mit geringem Nettoengagement auf durchweg übergewichtet (zuvor: leicht übergewichtet) und Strategien mit Schwerpunkt Asien

Hedgefonds sind aktive Short-Positionen im japanischen Yen eingegangen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

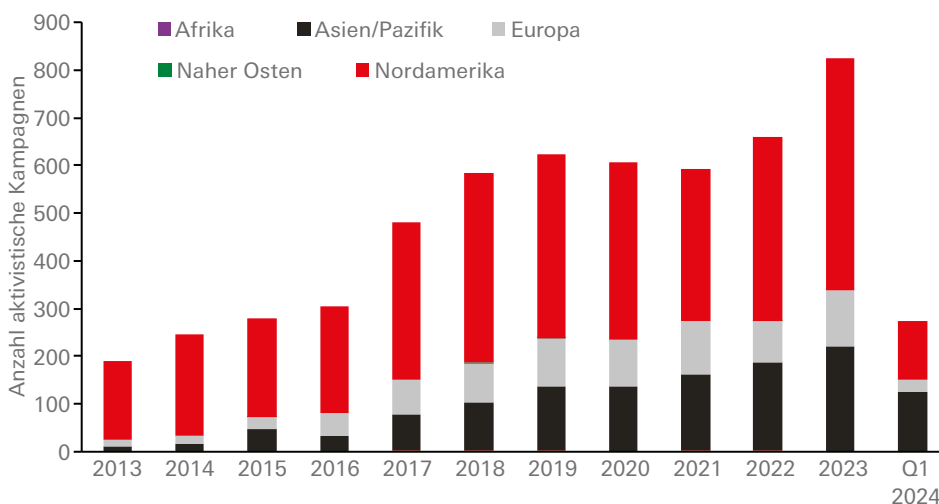
auf leicht positiv (zuvor: neutral) angehoben. In Bezug auf Strategien mit variablem Nettoengagement behalten wir unsere neutrale Haltung angesichts des hohen Bewertungsniveaus in den USA bei.

Unser Ausblick für Event-Driven-Strategien bleibt neutral. Hier ist für uns nach wie vor das Thema Aktionärsaktivismus am spannendsten. Der Schwerpunkt liegt dabei eindeutig auf Japan, wo die Zahl der Kampagnen deutlich gestiegen ist und Aktionärsinteressen offenbar in den Mittelpunkt des Unternehmensmanagements gerückt sind. Zwar gibt es einige Überschneidungen bei den Unternehmen, in die die Hedgefonds investieren, weshalb Positionen überlaufen sein könnten, doch können die unterschiedlichen strategischen Ansätze der Manager derartige Bedenken abmildern. Unseren neutralen Ausblick für Long/Short-Strategien auf Unternehmensanleihen behalten wir bei, da die Bewertungen ziemlich ausgereizt scheinen, insbesondere im Hochzinsbereich. Der Carry ist aber nach wie vor positiv, da im aktuellen Um-

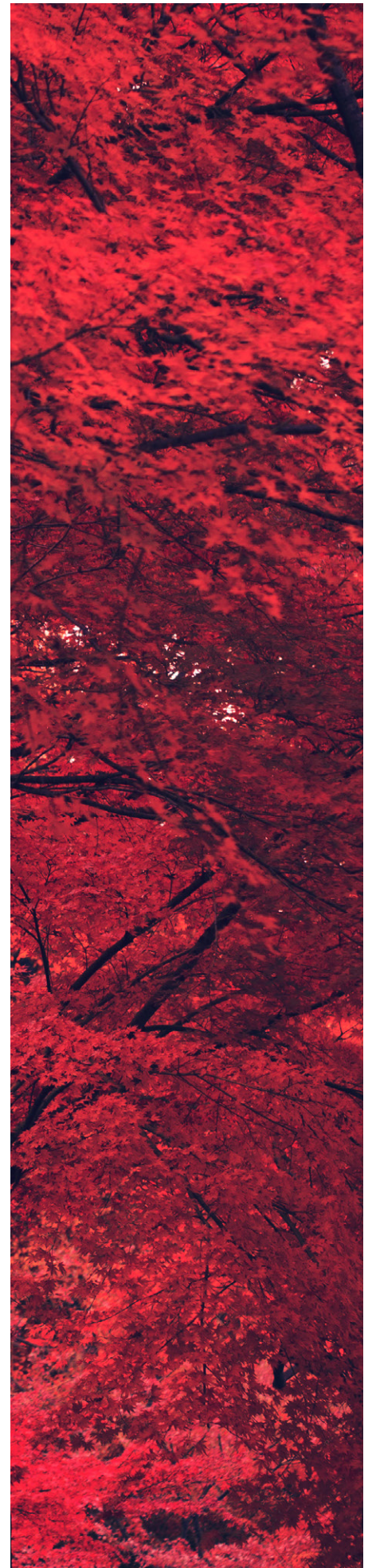
feld beachtliche Kupons gezahlt werden. Zudem wirkt sich die Streuung vorteilhaft aus: Ein wesentlicher Teil des Marktes wird immer noch mit Kursen unter 90 Prozent gehandelt. Bei ausfallgefährdeten Strategien – auch hier bleibt unsere Haltung neutral – eröffnet der geringfügige Anstieg der Ausfälle einige wenige Chancen, die sich hauptsächlich in den Bereichen Kabelnetze, Telekommunikation und Medien finden. Mit Blick auf strukturierte Unternehmensanleihen sind wir leicht übergewichtet; hier ergeben sich vor allem bei Verbriefungen von Wohnimmobilienhypotheken (RMBS) und Verbraucherkrediten Möglichkeiten.

Das operative Umfeld für Multi-Strategie- und Multi-Manager-Fonds stimmt uns weiter optimistisch. Zusammengekommen haben sie im bisherigen Jahresverlauf eine ansprechende Performance abgeliefert, was dem Handel, aber auch ihren auf quantitative und fundamentale Daten gestützten Prozessen zu verdanken war.

Das Engagement aktivistischer Investoren hat in den letzten zwölf Monaten erneut stark zugenommen



Quellen: Bloomberg, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024



Immobilien

Die globalen Kapitalwerte setzen ihren Abwärtskurs fort, wenngleich nicht mehr in dem zuletzt beobachteten Ausmaß. Nach jahrzehntelangen Tiefstständen nimmt das Investitionsvolumen wieder zu und die Zinsen sinken allmählich. Damit dürfte die Talsohle 2024 durchschritten sein. Angesichts des auch weiterhin erhöhten Zinsniveaus werden Anlagerenditen immer noch von der Ertragsentwicklung bestimmt. Eine überdurchschnittliche Wertentwicklung hängt somit nicht zuletzt davon ab, ob Anleger Asset-Management-Strategien effektiv umsetzen können.

Dem MSCI Global Property Index zufolge fielen die Kapitalwerte zwischen dem zweiten Quartal 2022 und dem vierten Quartal 2023 weltweit um 14%. Am stärksten war der Rückgang in Europa, Asien hingegen zeigte sich stabiler. Ein Einbruch der globalen Kapitalwerte im vierten Quartal 2023 lässt vermuten, dass man sich in Gutachterkreisen mit den an-

haltend hohen Zinsen und damit auch den hohen Abzinsungssätzen zur Ermittlung künftiger Ertragszuflüsse abgefunden hat.

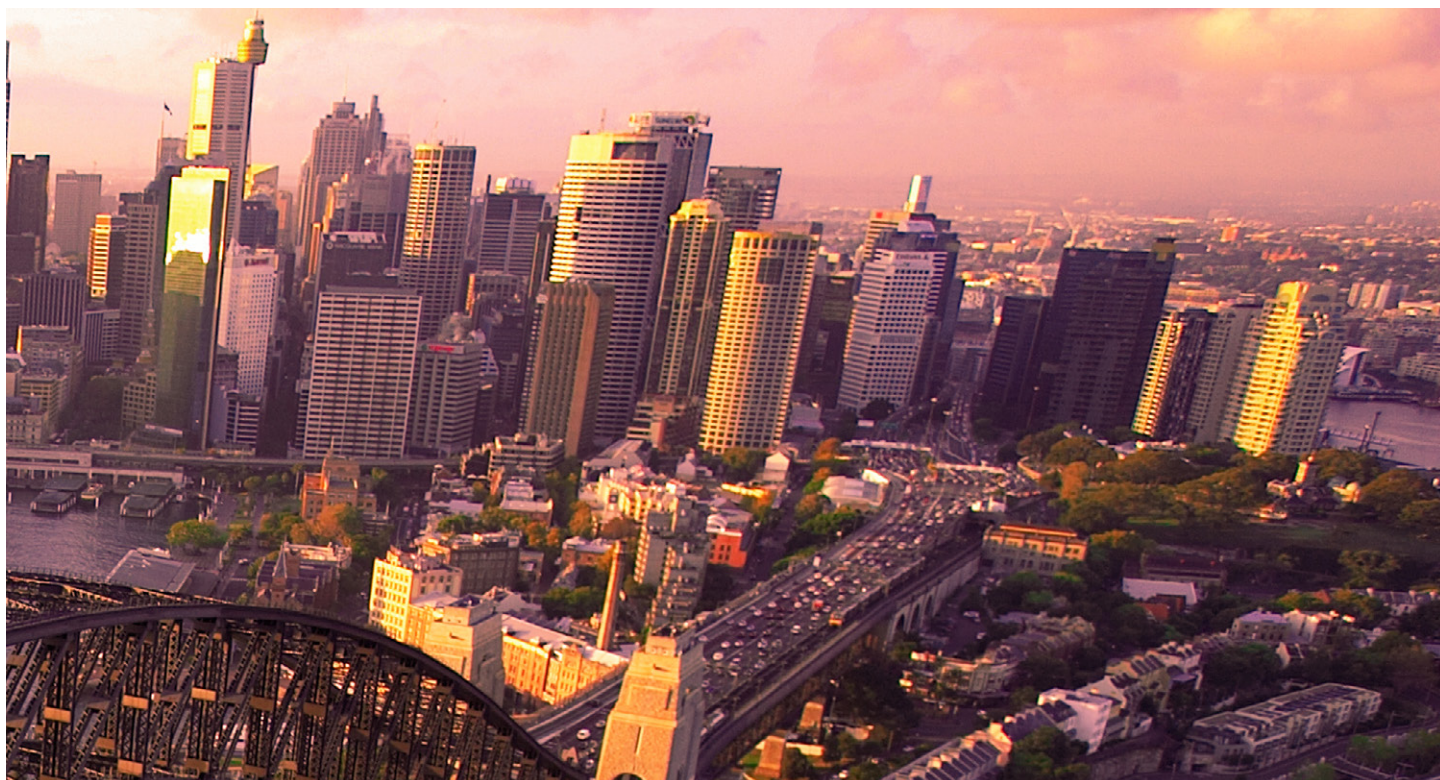
Trotz der rückläufigen Wertschätzungen stimmen die Preiserwartungen der Käufer und Verkäufer nach wie vor nicht überein, was darauf hindeutet, dass die Werte weiter fallen dürften. Allerdings deuten Daten aus dem ersten Quartal 2024 darauf hin, dass sich der Abwärtstrend abschwächt. Waren die Kapitalwerte laut MSCI US Property Index im vierten Quartal 2023 noch um 4% gesunken, belief sich das Minus im ersten Quartal 2024 auf lediglich 2,1%. Diese Verlangsamung dürfte sich 2024 fortsetzen. Nicht zuletzt dank des wieder zunehmenden Investitionsvolumens ist dann die Talsohle erreicht.

Es gibt vielversprechende Anzeichen, dass sich der Markt für Immobilieninvestitionen im Jahr 2024 normalisiert. Derzeit (Mitte Mai 2024) stehen umfangreiche Leitzinssenkungen der Zentralbanken immer noch aus. Dennoch wird nach wie

vor mit Zinssenkungen gerechnet, da sich die Inflation allmählich wieder in Richtung des Zielniveaus bewegt. Dieser mögliche Rückgang der Kapitalkosten könnte das Transaktionsgeschehen ankurbeln. Die Stabilisierung der Zinsen hat bereits das Kaufinteresse an Immobilienwerten steigen lassen. Darüber hinaus hat zuletzt das M&A-Geschäft verdeutlicht, dass sich Investoren die andauernde Unterbewertung börsennotierter Immobilienwerte zunutze machen. Beispiel hierfür ist die Übernahme des Wohnungsunternehmens Apartment Income REIT in den USA, das Blackstone für 10 Mrd. USD von der Börse nahm.

Ganz ungetrübt sind die Aussichten allerdings nicht, denn niedrigere Werte und höhere Finanzierungskosten haben bei zahlreichen Investitionen zu überhöhten Beleihungsausläufen geführt. Wollen oder können Investoren kein Eigenkapital einbringen, werden Kreditgeber versuchen, die Investition über Notverkäufe zu retten. Das dürfte vor allem auf den Bürosektor





zutreffen, wo die Werte am deutlichsten gesunken sind.

Der Mietermarkt verzeichnet trotz der Unsicherheiten in den vergangenen Jahren in den meisten Sektoren relativ stabile Leerstandsquoten. Schwierig ist die Lage im Bürosektor, da Mieter immer weniger Bürofläche benötigen. Grund hierfür sind ein schwaches Geschäftsklima und die Verlagerung zum Homeoffice. Dieser Nachfragerückgang wird häufig von einem Trend hin zu höherwertigen Flächen in zentralerer Lage begleitet. Kurz gesagt: Im Büromarkt zeichnet sich eine Zweiklassengesellschaft ab. Verglichen mit dem Gesamtmarkt verzeichnen Büroneubauten mit einer guten Umweltbilanz eine solide Mietnachfrage und stabile Leerstandsquoten. Hier können Höchstmieten erzielt werden.

Im Logistiksektor werden Anzeichen einer Abkühlung erkennbar, da der Mietermarkt nach der Rekordnachfrage in den Jahren 2021 und 2022 wieder sein Vorpandemie-

niveau erreicht hat. Während der Pandemie wurden in vielen Märkten Flächen angemietet, die jetzt für den Geschäftsbetrieb genutzt werden, ohne dass neue Flächen hinzugemietet werden. Auch der Onlinehandel, der in der Pandemie die Mietnachfrage merklich nach oben getrieben hat, ist auf sein Vorpandemieniveau zurückgefallen. Fazit: Die Nachfrage geht zurück, die Leerstandsquoten sind in allen Regionen gestiegen und das Mietwachstum hat sich verlangsamt. Die Ertragsaussichten dürften jedoch solide bleiben, da sich die Mieten auf einem höheren Marktniveau einpendeln.

Der Wohnimmobiliensektor, der Mehrfamilienwohnhäuser, Studierendenwohnungen, Seniorenwohnanlagen sowie Einfamilienhäuser umfasst, bleibt weitgehend attraktiv. Grund hierfür sind insbesondere der ausbleibende Wohnungsneubau und eine sich erholende Nachfrage, da der Trend zur Urbanisierung nach einer vorübergehenden Abschwächung während

der Pandemie wieder zunimmt. Zudem wird durch die aktuell hohen Zinsen Mieten in den meisten Metropolen erschwinglicher als Kaufen.

Ein positiver Effekt des hohen Zinsniveaus ist die stark rückläufige Bautätigkeit in den meisten Regionen und Sektoren. Das knappe Angebot dürfte zusammen mit der robusten Nachfrage nach höherwertigen Flächen den Wettbewerb fördern und das Mietwachstum bei Spitzenobjekten ankurbeln.

Für 2024 erwarten wir insgesamt eine stabilere Investitionstätigkeit. Dabei dürften höhere laufende Erträge für eine Verbesserung der Gesamterträge sorgen. Die Wertentwicklung wird letztlich davon abhängen, inwieweit es Asset-Management-Teams gelingt, die Mieterträge zu steigern, indem sie Mietanpassungen vornehmen, den Vermietungsstand erhöhen oder Bestandsobjekte neu positionieren – sei es durch Aufwertung oder Umnutzung.

Private Markets

Wir bleiben dabei, dass sich die Aktivitäten in Private-Market-Portfolios 2024 verstärken könnten. Auch wenn die jüngste Spitze in der Kapitalbeschaffung an den Privatmärkten hinter uns liegt und das Jahr 2021 zumindest kurzfristig diesen Höchststand markieren dürfte, erweist sich das eingeworbene Private-Equity-Kapital mit einem Minus von nur 1,1 % zwischen 2022 und 2023 als relativ robust (2022: 560,7 Mrd. USD; 2023: 554 Mrd. USD¹).

Die Investoren halten entschlossen an Private-Equity-Anlagen fest. Das branchenweit beschaffte Gesamtkapital ging 2023 nur leicht zurück – eine stabile Performance angesichts der zahlreichen Herausforderungen. Noch 2022 waren einige Investoren mit dem Nennereffekt beschäftigt, doch die seit 2023 steigenden Aktienbörsen dämpfen nicht nur diesen Effekt, sie ermöglichen Investoren sogar vielfach eine höhere Allokation. Viele Investoren haben ihre Private-Equity-Allokation infolge von Liquiditätssorgen und Bedenken zum Kapitalrecycling nur begrenzt erhöhen können. Andere wiederum halten an ihren langfristigen Investitionsplänen fest.

Der Gesamtwert der Kapitalbeschaffung überlagert dabei einige wesentliche Veränderungen in der Zusammensetzung der Private-Equity-Branche. Mit der stetigen Zunahme der Fondsvolumina legen Manager in langfristigen Fondsreihen auch neue Fonds auf oder lösen andere auf. 2023 wurden 42,3 % des beschafften Private-Equity-Kapitals über den achten Fonds einer Reihe oder sogar eine spätere Vintage aufgenommen. Im Vergleich dazu lag dieser Anteil 2010 bei nur 0,9 % (laut dem im März 2024 veröffentlichten Überblick über die Kapitalbe-

schaffung 2023 von Pitchbook). Das heißt, zahlreiche Investoren bleiben den Managern treu, denen sie bereits in der Vergangenheit vertraut haben – zum Leidwesen der Manager, die erstmals Kapital einwerben müssen.

Bislang haben wir uns auf Konzentrationen in der Kapitalbeschaffung fokussiert, denn die größten Manager und Fonds nehmen eine dominante Position ein. Aus den Daten des Jahres 2023 geht hervor, dass globale Buyout-Fonds ein Durchschnittsvolumen von mehr als 1,2 Mrd. USD haben – eine Steigerung von 83 % gegenüber 2022².

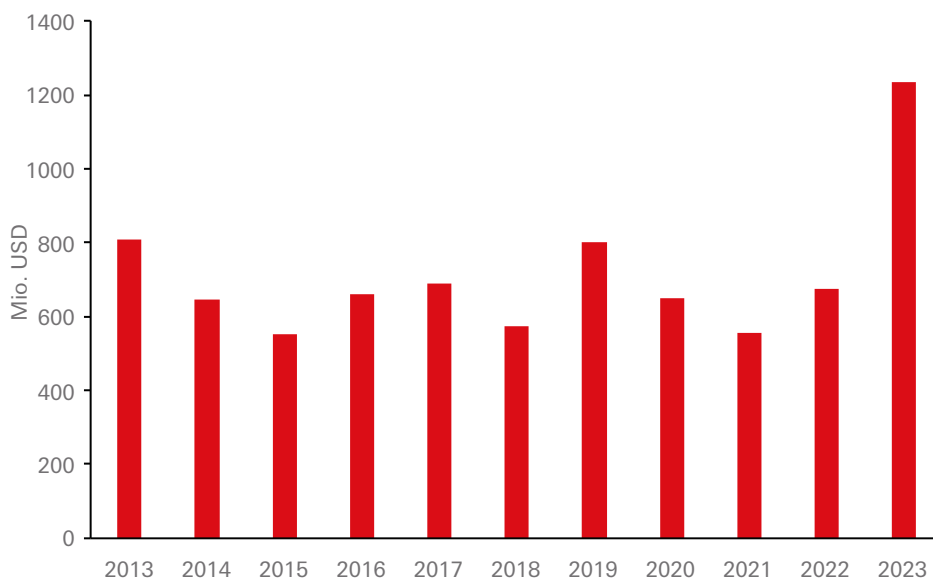
Infolge der höheren Zinsen in den USA und in Europa haben die Private-Equity- und Venture-Capital-Märkte 2023 einen Rückgang der Aktivität gegenüber dem Vorjahr verzeichnet. Auch die USA als größter und liquidester Private-Equity-Markt konnte sich dem nicht entziehen. Im dritten Quartal 2023 war der Wert der Exits gegenüber dem Vorquartal um 40,7 % auf das niedrigste Quartalsniveau

seit der globalen Finanzkrise gesunken (unter Ausklammerung des Lockdowns im zweiten Quartal 2020). Im Vergleich zum Höchststand im zweiten Quartal 2021 ist ein Rückgang um 83,7 % zu verzeichnen.² Dieser massive Aktivitätseinbruch wirkt sich auf die Ausschüttungen an die Investoren aus und erzeugt in der Theorie eine Negativspirale. In der Praxis ist das angesichts der Stärke der Kapitaleinwerbung an den Private-Equity-Märkten jedoch nicht zwingend der Fall.

Denn trotz der Konzentration auf die seit 2022 rückläufigen Buyout-Transaktionen unterscheidet sich der Wert nicht wesentlich vom Vorpandemieniveau, als das Volumen solide war und sich im Aufwind befand. Angesichts der offenkundigen Belastungen seit der Erhöhung der Zinsen überrascht es daher nicht, dass Transaktionszahlen und -werte rückläufig sind.

Allerdings kommt man nicht umhin, nach wie vor eine gewisse Vorsicht bei den Komplementären festzustellen.

Weltweite Durchschnittsgröße von Buyout-Fonds



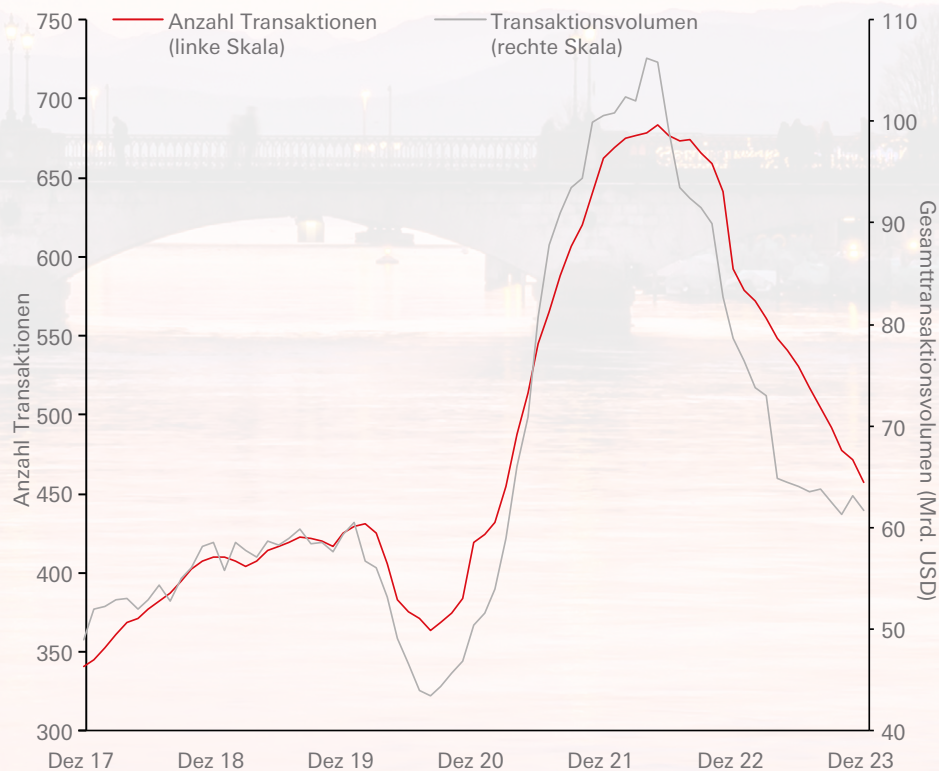
¹ Research Center (pitchbook.com)

Quellen: Pitchbook, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

Denn ungeachtet der großen Summen an liquiden Mitteln, die zwar zugesagt, aber nicht abgerufen sind, gehen sie bei Transaktionen und Underwriting weiter mit Bedacht vor. Eine Kapitalallokation schlicht um der Allokation willen findet eher nicht statt. Tatsächlich hat die Zahl der Transaktionen in der Pipeline zugenommen. Die Komplementäre agieren bei Allokationen jedoch besonnen und preissensitiv. Schlüsselfaktoren sind auch weiterhin Zinsen und Finanzierungskosten. Da die Renditeziele relativ konstant ausfallen, bedingen höhere Finanzierungskosten verhaltenere Underwriting-Erwartungen. Das wiederum führt dazu, dass Käufer einen geringeren

Einstiegspreis als Kompensation anstreben, was sich in den Bewertungsanpassungen niederschlägt. Ein solides Wirtschaftswachstum könnte Käufer zu Transaktionsabschlüssen auf dem aktuellen Preisniveau veranlassen. Ein nachteiligeres Szenario für aktuelle Beteiligungen wäre es, wenn weitere Zinsanstiege oder eine allgemein schwache Performance nicht börsennotierter Unternehmen Verkäufer zwingen würde, geringere Preise anzusetzen, was die Rendite schmälern würde. Für aktuelle Kapitaleinwerbungen sind unseres Erachtens beide Szenarien attraktiv.

PE-Transaktionen in den USA: Rollierender Durchschnitt zum vierten Quartal (Monatsdaten)



Quellen: Pitchbook, HSBC Global Private Banking, Stand: 22. Mai 2024

² Q4 2023 Quantitative Perspectives: The Waiting Game (pitchbook.com)

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



Jonathan Sparks



Jose Rasco



Laurent Lacroix



Kevin Lyne Smith



Rodolphe Bohn



Bryan O'Carroll



Guy Sheppard



Alex Grievson



Jorge Huitron

Begriffsglossar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Erwarteter Ertrag – Der gewichtete Mittelwert möglicher Erträge.

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

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

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

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

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

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

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

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

Inflation – Preisanstieg für definierte Bündel von Waren und Dienstleistungen.

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

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

Klassische Investments – Aktien, Anleihen und Bargeld.

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

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

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

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

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

Langfristig – Ein Investmentzeitraum von mindestens fünf Jahren.

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

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

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

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

Mittelfristig – Ein Investmentzeitraum zwischen drei und fünf Jahren.

Neutral – Eine Portfolioposition, die der Benchmark entspricht.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

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

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

Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dasselbe gilt für Prognosen einer künftigen

sowie Simulationen einer historischen Wertentwicklung. Soweit die besprochenen Finanzprodukte in einer anderen Währung als EUR notieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

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

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

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

Stand: Januar 2024

Impressum

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

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

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

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

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

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

Projektverantwortlicher:
Igor Ilievski

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: 29.05.2024

