



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

August | 2021

Horizonte Handout - Kapitalmarktausblick

Wichtige Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts „berenberg“ unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider.

Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 28. Juli 2021



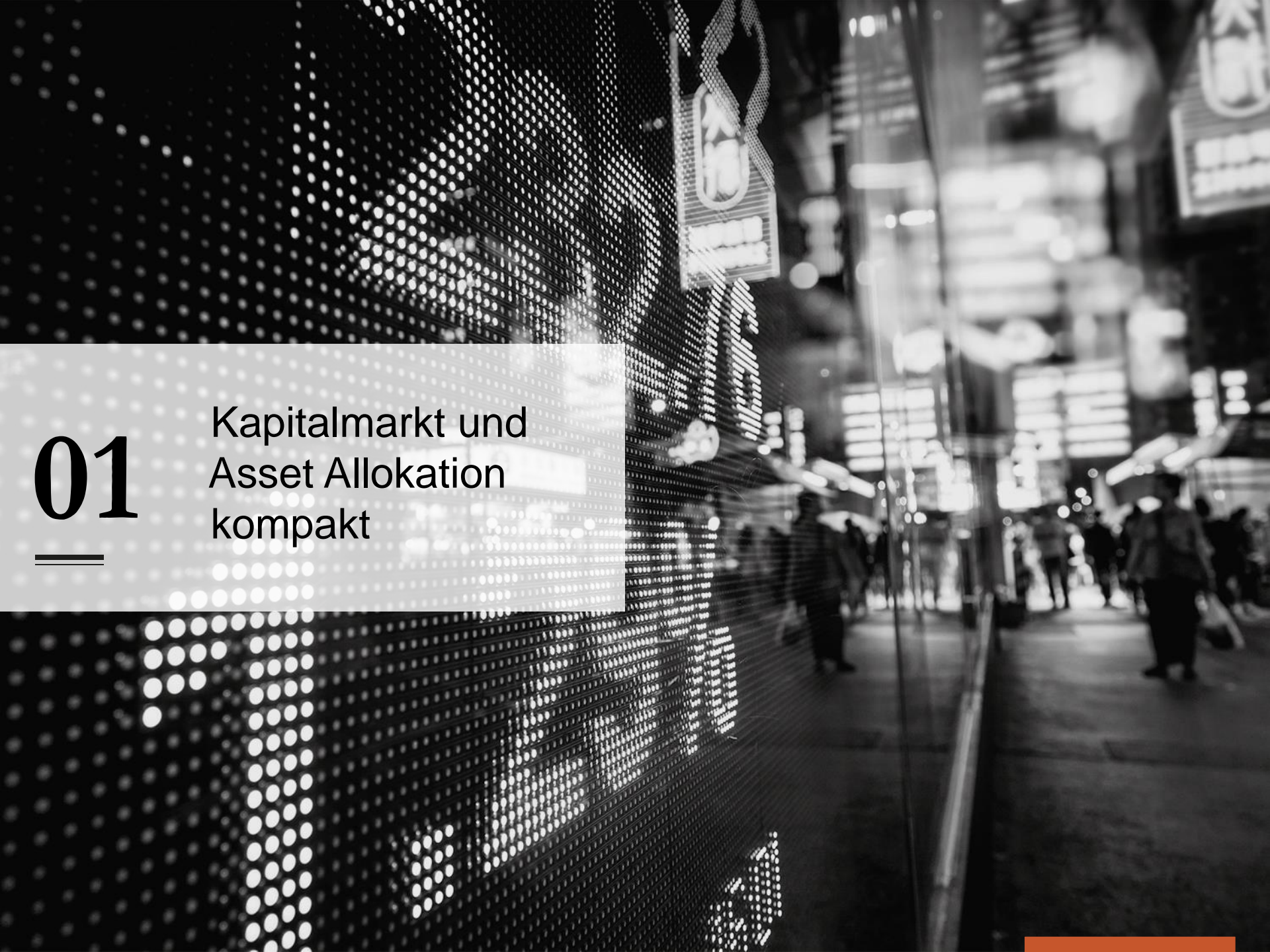
Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien im leichten Übergewicht. Strukturelles Wachstum ergänzt um zyklische Elemente	4
02	Volkswirtschaft Der Wiederaufschwung ist im Gange. Inflation weiterhin auf leicht erhöhtem Niveau	9
03	Aktien Chinesische Aktien gerieten unter Druck. Q2-Berichtssaison überzeugt	14
04	Anleihen Mit der richtigen Auswahl die Klippen umschiffen	20
05	Rohstoffe Gold zeigt untypische Entkopplung vom Realzins. Ölpreis wird von der Angebotssituation dominiert	25
06	Währungen EZB verkündet hohe Inflationsniveaus zu tolerieren und prognostiziert weiterhin Leitzins auf Rekordtief	28

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt



Kapitalmarkt kompakt

Rückblick



Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

Gesamtrendite der Anlageklassen in den letzten 4 Wochen, seit Jahresanfang und über 5 Jahre (% , EUR)

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.06.21 - 26.07.21)	■ YTD (31.12.20 - 26.07.21)	26.07.20	26.07.19	26.07.18	26.07.17	26.07.16
			26.07.21	26.07.20	26.07.19	26.07.18	26.07.17
S&P 500	4,1	22,8	37,6	3,6	14,1	16,4	10,2
Gold	-2,0	2,1	-6,7	28,0	21,4	-2,3	-10,6
Brent	1,4	53,7	64,5	-35,4	-7,4	55,3	-4,3
EUR Unternehmensanleihen	1,0	0,5	3,3	-0,5	5,8	0,8	0,4
USD/EUR-Wechselkurs	1,0	3,5	-1,2	-4,5	4,6	0,8	-6,4
EUR Staatsanleihen	-0,3	0,9	0,8	0,5	4,2	0,4	-1,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,1	0,4	4,5	5,8	8,5	0,5	5,6
DAX	0,4	13,9	21,7	3,4	-3,0	4,1	20,1
Euro Stoxx 50	0,4	17,3	26,2	-4,1	3,2	3,2	20,2
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Japan	-0,8	5,1	19,1	0,1	-2,3	12,0	11,9
Aktien Emerging Markets	-6,1	3,9	21,1	-1,0	3,6	4,6	17,9

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; DAX: DAX TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Aktien Emerging Markets: MSCI EM NR
 EUR Staatsanleihen: IBOXX Euro Eurozone Sovereign 1-10 TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;
 EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;
 Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR. Alle Performance-Zahlen in EUR gerechnet.

Quellen: Bloomberg, Berenberg

Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 26.07.2016 – 26.07.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Die Konjunktur in der Eurozone springt an. Die Inflationsrate ist mit rund 2 % noch moderat.
- In den USA steht weiter die Inflation im Rampenlicht. Sowohl die Gesamtinflation als auch die Kernrate ziehen kräftig an.
- Trotz der steigenden Inflationsraten halten die Notenbanken ihre Unterstützung weiter aufrecht. Auch die Fiskalpolitik stützt.

Aktien



- Starke Q2-Berichtsaison, Analysten heben die Gewinnschätzungen für alle Regionen und insbesondere Europa an.
- Aktien bleiben zur eigenen Historie teuer bewertet, vor allem in den USA. Es gibt jedoch keine attraktive Alternative.
- Wir erwarten über den Sommer eine volatile Seitwärtsbewegung mit wenig Aufwärtspotenzial auf Indexebene.

Anleihen



- Sichere Staatsanleihen sahen jüngst sinkende Renditen sowie flachere Renditestrukturkurven.
- Euro-Unternehmensanleihen: Durationsrisiken vermeiden, laufende Verzinsung am kurzen Ende attraktiver.
- Bei Schwellenländerpapieren favorisieren wir hochverzinsliche Staatsanleihen sowie das Lokalwährungssegment.

Alternative Investments / Rohstoffe



- OPEC-Produktionsausweitung nur kurzfristig belastend, Fokus sollte mittelfristig auf Angebotsknappheit zurückkommen.
- Kurzfristige Entkopplung des Goldpreises vom Realzins, anhaltende ETF-Abflüsse verhinderten kräftige Erholung.
- Abnehmende konjunkturelle Aufschwungsdynamik sorgte im Juli für eine kurzzeitige Korrektur in den Industriemetallen.

Währungen



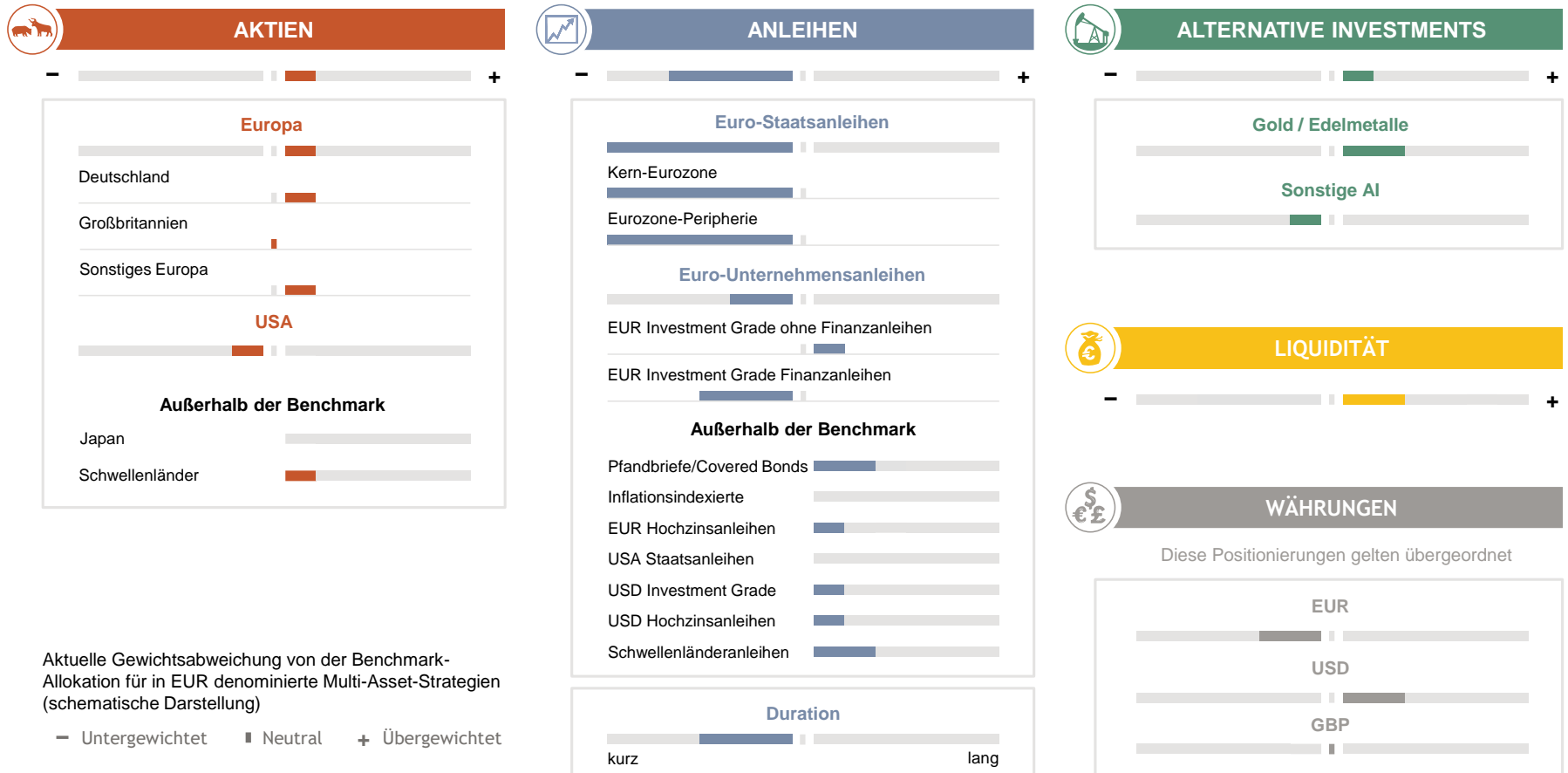
- Der US-Dollar ist – zumindest vorübergehend – stark und dem Euro fehlt die Dynamik. Auch die EZB trägt dazu bei.
- Das Britische Pfund setzt seinen Seitwärtstrend nach dem bärenstarken ersten Quartal fort.
- Der Euro-Kurssprung aus dem ersten Quartal von 1,08 auf 1,11 ist Vergangenheit – der Franken hat sich zurückgekämpft.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Aktuelle Gewichtsabweichung von der Benchmark-Allokation für in EUR denominierte Multi-Asset-Strategien (schematische Darstellung)

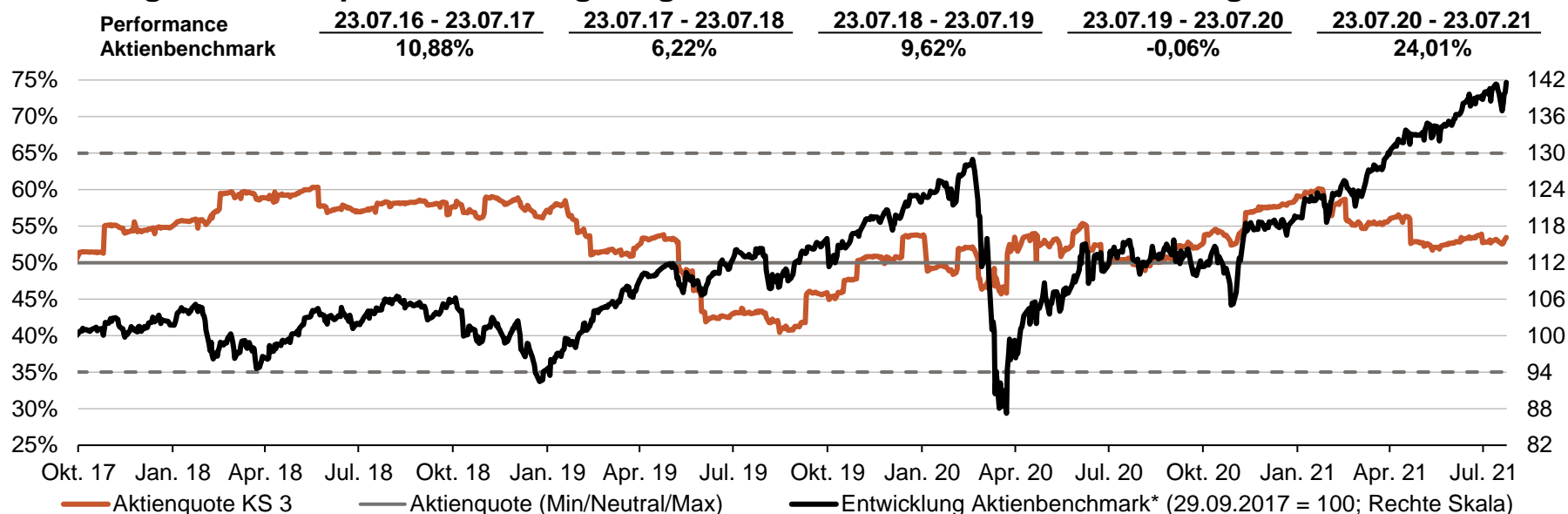
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



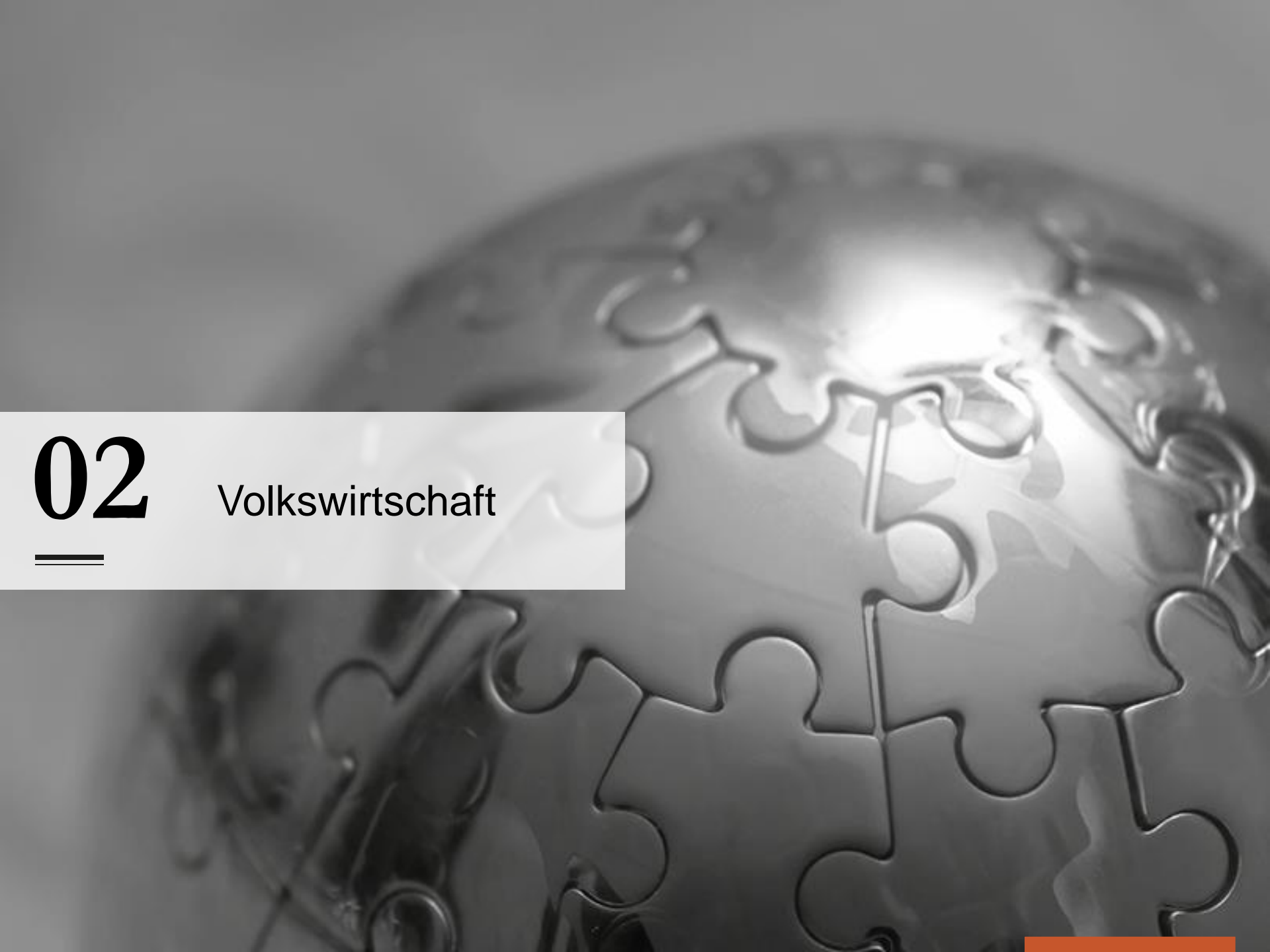
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



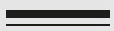
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 26.07.2016 – 26.07.2021
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- In das zweite Quartal hinein hatten wir das hohe Aktienübergewicht vom Jahresbeginn bereits halbiert. Nach der weiter starken Aktienmarktentwicklung im April setzten wir den Kurs fort. Wir reduzierten die Aktienquote auf ein nur noch leichtes Übergewicht, denn der Sommer dürfte holpriger werden. Bis mehr Klarheit über das Verhalten der Zentralbanken besteht und die Märkte die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs im Jahr 2022 ins Visier nehmen, fühlen wir uns mit dem reduzierten Risiko wohl.
- Der Liquiditätsbestand erlaubt es uns, Chancen zu ergreifen, sollte es zu größeren Rückschlägen kommen. Ansonsten ist die Portfoliostruktur wenig verändert. Unseren strategischen Fokus auf strukturelles Wachstum ergänzen wir weiter taktisch um zyklische und Value-lastige Elemente. Bei lateinamerikanischen Aktien haben wir jedoch die ersten Gewinne realisiert. Wir bevorzugen Unternehmens- und Schwellenländeranleihen gegenüber Staatsanleihen, auch wenn eine weitere Einengung der Risikoaufschläge weniger wahrscheinlich ist. Gold bleibt zur Diversifikation ein wichtiger Portfoliobaustein, selbst bei steigenden Renditen.



02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

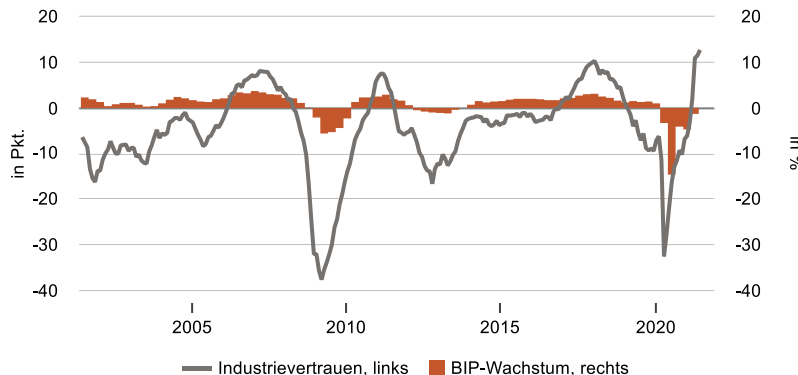


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Einkaufsmanagerindex überrascht positiv

- Der Einkaufsmanagerindex für die Eurozone steigt im Juli mit 60,6 Zählern auf ein 21-Jahres-Hoch an. Damit werden die Erwartungen leicht übertroffen (Konsens: 60,0 Punkte).
- Die Zahlen sind konsistent mit der starken wirtschaftlichen Erholung innerhalb der Eurozone. Schlüsselrisiken bleiben die schwerwiegenden Angebotsengpässe und die mit der Ausbreitung der Delta-Variante verbundene Unsicherheit.
- Angesichts der soliden Datenlage sollte die Eurozone ihr BIP-Vorkrisenniveau in Q4 2021 erreichen können.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrier vertrauen

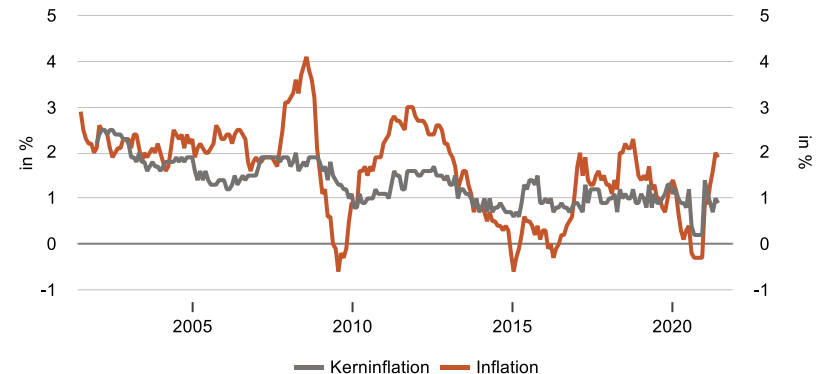


Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Inflation weiter auf leicht erhöhtem Niveau

- Die Inflationsrate hatte zuletzt aufgrund von Sonderfaktoren schrittweise zugelegt. Im Mai lag sie in der Eurozone gegenüber dem Vorjahresmonat bei 2 %. Im Juni ist sie leicht auf 1,9 % gesunken. Der Basiseffekt der gesenkten deutschen Mehrwertsteuer vom zweiten Halbjahr 2020 dürfte die Inflation in den kommenden Monaten auf über 2 % gegenüber Vorjahr anheben.
- Grund zum Gegensteuern sieht die Europäische Zentralbank angesichts dieser Zahlen noch nicht.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,8 %.

Eurozone Inflation



Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

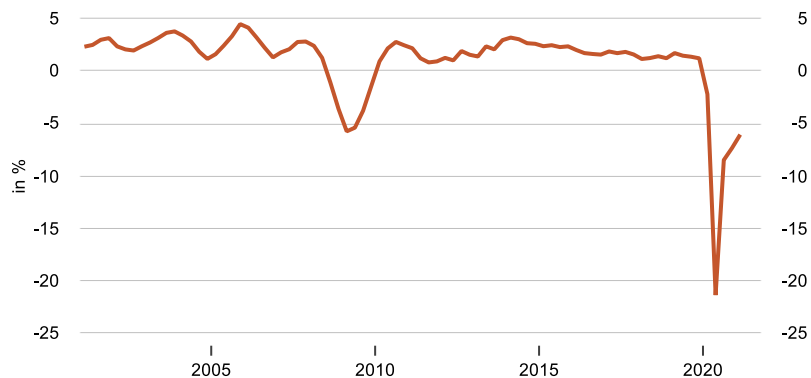


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Starke Einzelhandelsumsätze

- Gegenüber dem Vormonat legen die (realen) Einzelhandelsumsätze im Juni um 0,3 % zu. Damit liegen sie bereits 10 % oberhalb ihres Vorkrisenniveaus (Januar 2020). Gegenüber dem Vorquartal ziehen die Umsätze in Q2 2021 um starke 11,2 % an.
- Als Frühindikator für das allgemeine Konsumverhalten der Verbraucher ist der aktuelle Anstieg der Umsätze sehr positiv zu bewerten, denn der Konsum der privaten Haushalte macht fast zwei Drittel des BIP aus.
- Wir erwarten, dass das reale BIP in Q2 2021 um 4,7 % zulegen kann (gegenüber Vorquartal).

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



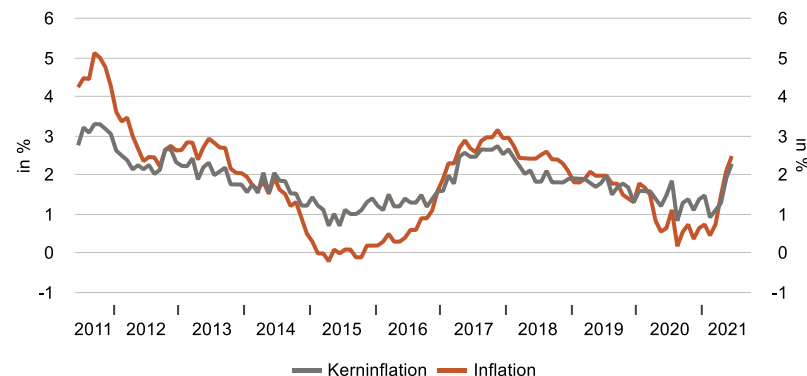
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Preise ziehen im Juni stärker als erwartet an

- Gegenüber dem Vorjahresmonat zieht die Verbraucherpreisinflation im Juni auf 2,5 % (Konsens: 2,2 %) an. Im März lag sie noch bei 0,7 %.
- Gegenwärtig zeigen sich mehrere Einmaleffekte (höhere Ölpreise, auslaufende Sondermaßnahmen, Angebotsengpässe) für die anziehenden Preise verantwortlich. Sobald diese abklingen, wird auch die Inflation wieder moderater ausfallen. Wir erwarten allerdings, dass der übergeordnete Inflationstrend vorerst nach oben gerichtet bleibt.
- Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir eine Inflationsrate von 2,1 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2011 – 06/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

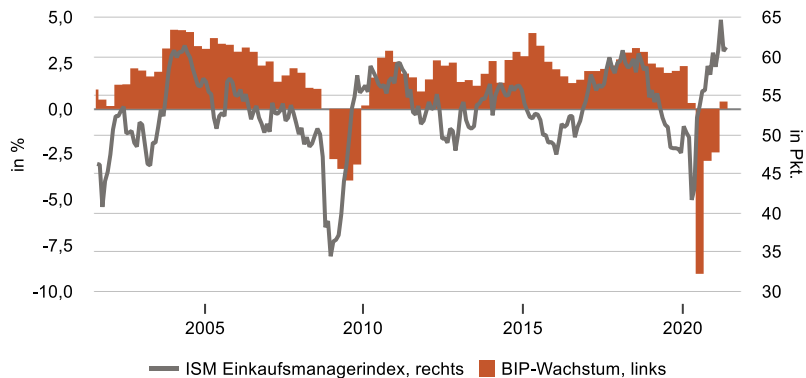


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Preise für Wohnimmobilien ziehen weiter deutlich an

- Trotz äußerst geringer Hypothekenzinsen sind Wohnimmobilien aufgrund der weiter anziehenden Preise immer weniger erschwinglich.
- Der Medianpreis aller verkaufter Bestandseinheiten klettert auf ein Allzeithoch von 363.000 US-Dollar. Nur auf Einfamilienhäuser bezogen liegt dieser bei 370.600 US-Dollar.
- Dennoch: Die Zahl der Baubeginne legt im Juni zu und trotz der gegenwärtigen Preisdynamik wird ein Anstieg der Verkäufe neuer Wohneinheiten erwartet. Der Sektor präsentiert sich also trotz einiger limitierender Faktoren insgesamt weiter stark.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



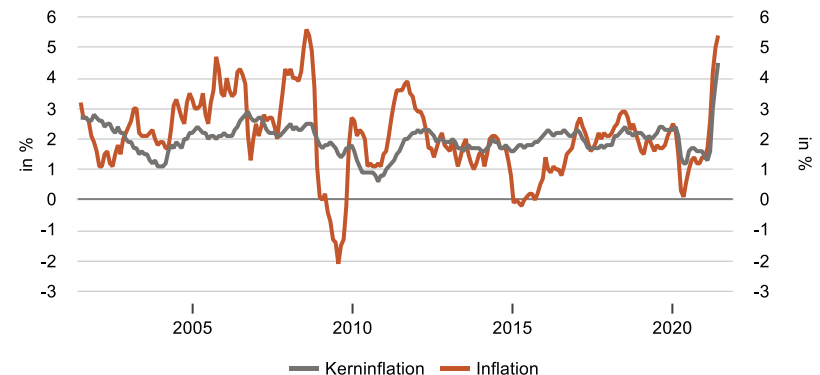
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2000 – 06/2021

Erneut starker Preisanstieg in den USA

- Die Verbraucherpreise in den USA ziehen im Juni gegenüber dem Vormonat deutlich um 0,9 % an. Im Vorjahresvergleich beträgt die Inflationsrate damit nun 5,3 %. Die amerikanische Notenbank Fed argumentiert, dass derartig starke Preisschübe nur temporärer Natur sind. Die bisher verzeichneten Preisanstiege liegen allerdings bereits weit oberhalb ihrer Prognosen.
- Die Produzentenpreise für die Endnachfrage legen im Juni gegenüber dem Vormonat ebenfalls deutlich um 1,0 % zu. Der Inflationsdruck bleibt in der Summe weiter hoch, weswegen wir auf Gesamtjahressicht eine Verbraucherpreis-inflation in Höhe von 4,0 % erwarten.

USA Inflation









Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2020		2021		2022		2020		2021		2022	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	-3,5	-3,5	7,1	6,6	4,4	4,2	1,2	1,3	4,0	3,8	3,0	2,7
Eurozone	-6,5	-6,8	4,7	4,6	4,9	4,3	0,3	0,3	1,8	1,9	1,6	1,4
Deutschland	-5,1	-5,3	3,7	3,4	5,1	4,5	0,4	0,5	2,7	2,6	1,6	1,6
Frankreich	-8,0	-8,3	5,9	5,7	4,7	4,0	0,5	0,5	1,6	1,6	1,5	1,3
Italien	-8,9	-8,9	5,2	5,0	4,8	4,2	-0,1	-0,1	1,1	1,3	1,5	1,1
Spanien	-10,8	-11,4	5,6	5,9	6,9	5,7	-0,3	-0,3	1,9	1,9	1,5	1,3
Großbritannien	-9,8	-9,9	6,8	6,9	5,5	5,5	0,9	0,9	2,1	1,8	2,4	2,1
Japan	-4,7	-4,8	3,3	2,6	2,2	2,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,6
China	2,0	2,3	8,6	8,5	5,3	5,6	2,5	2,5	1,3	1,4	2,2	2,3
Welt*	-3,2	-	5,1	-	3,8	-	-	2,2	-	3,4	-	3,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.07.2021

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

** Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

03

Aktien



Marktentwicklung

Gemischte Aktienmarktperformance im Juli

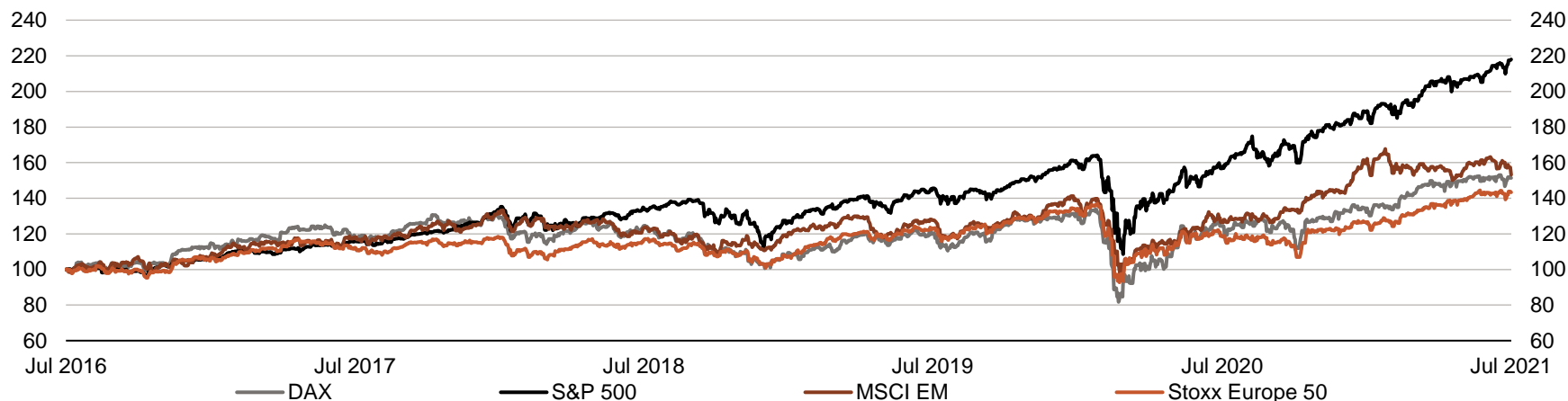


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Während der Nasdaq 100 neue Rekordhöchststände erklomm, stürzten chinesische Aktien ab

- Die Aktienmärkte zeigten sich im Juli uneinheitlich. US-Aktien legten weiter zu, unterstützt durch Zuflüsse von US-Privatanlegern, die jede kleine Korrektur zu kaufen scheinen, und starke Q2-Unternehmensergebnisse. Sie profitierten zudem von Chinas Schwäche. Chinesische Aktien gerieten unter Druck, nachdem der chinesische Staat die regulatorischen Daumenschrauben weiter angezogen hat. Da China einen Großteil des Schwellenländeraktienindex ausmacht, entwickelte sich auch dieser im Juli unterdurchschnittlich.
- Innerhalb der Aktienmarktsegmente gaben zyklische Sektoren tendenziell nach, getrieben durch Wachstumssorgen, Corona-Ängste und fallende Anleiherenditen. Wachstumssektoren wie Technologie, aber auch teilweise defensive Branchen outperformten hingegen.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 26.07.2016 – 26.07.2021

Unternehmensgewinne

Positive Gewinnrevisionen dank starker Q2-Berichtssaison



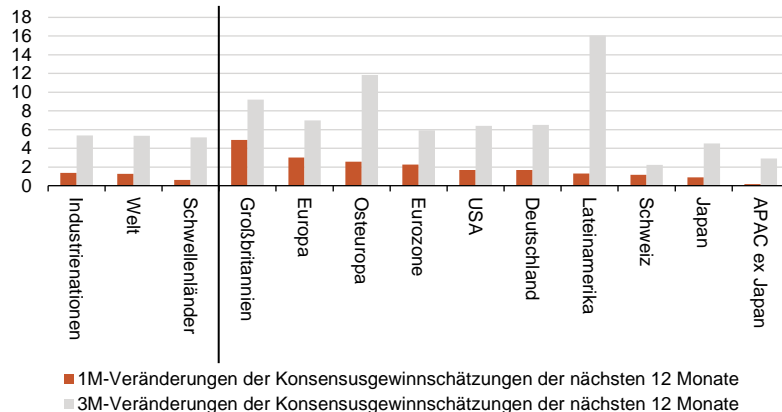
Q2-Berichtssaison überzeugt

- Mehr als 120 Unternehmen im S&P 500 haben bisher ihre Quartalsergebnisse veröffentlicht. Knapp 90% der Unternehmen konnten die Gewinnschätzungen schlagen, im Durchschnitt um mehr als 17%. Kein Sektor hat bisher im Aggregat negativ überrascht – auch das ist ein starkes Zeichen!
- Entsprechend geht es mit den positiven Gewinnrevisionen weiter. Die Analysten haben über den letzten Monat ihre Gewinnschätzungen für alle Regionen und insbesondere Europa erhöht.

Viele Regionen mit kräftigem 2021er-Gewinnwachstum

- Der Konsensus erwartet ein Gewinnwachstum für 2021 von knapp 50% für die Schwellenländer – Lateinamerika mit knapp 225% und Osteuropa mit 100% Gewinnwachstum sind dafür die Haupttreiber.
- Für alle Regionen außerhalb der Schweiz wird ein Gewinnwachstum von mehr als 30% für dieses Jahr erwartet. Die Analysten rechnen damit, dass die Unternehmensgewinne in der Schweiz dieses Jahr um ca. 13% gegenüber dem Vorjahr wachsen werden.

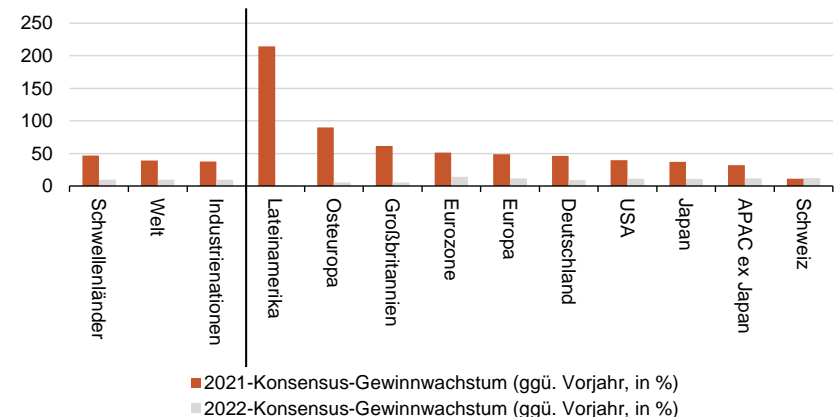
Berichtssaison führt zu positiven Gewinnrevisionen



Quelle: Factset

Stand: 27.07.2021

Starke Gewinnerholung in Lateinamerika & Osteuropa



Quelle: Factset

Stand: 27.07.2021

Bewertung & Positionierung

Aktien nicht günstig, Anleger teilweise abgesichert



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

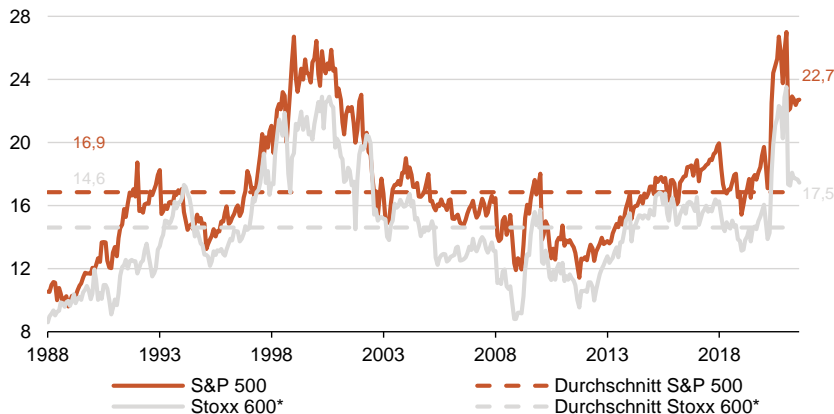
Aktienmärkte bleiben ambitioniert bewertet

- Zuletzt blieb die KGV-Bewertung für den Euro Stoxx 50 und den S&P 500 relativ konstant. Die Aktienmärkte sind leicht gestiegen, während sich die positiven Gewinnrevisionen fortgesetzt haben.
- Das KGV des S&P 500-Index steht momentan bei 22,7, damit liegt es mehr als 30% oberhalb des langfristigen Durchschnitts von 16,9.

Gutes Zeichen – Anleger nicht übermäßig euphorisch

- Die implizite Volatilität für 3M-Put-Optionen (10% aus dem Geld) ist in der Regel deutlich höher als für 3M-Call-Optionen (10% aus dem Geld).
- Dies lässt sich mit der erhöhten Absicherungsnachfrage von institutionellen Kunden und der bei Abverkäufen tendenziell steigenden Volatilität erklären. Nun ist dieser Skew (Preisunterschied zwischen Put- und Call-Optionen) jedoch deutlich höher als in den letzten 10 Jahren. Die Anleger scheinen sich also eher abzusichern, was das Abwärtspotenzial für Aktien begrenzen dürfte.

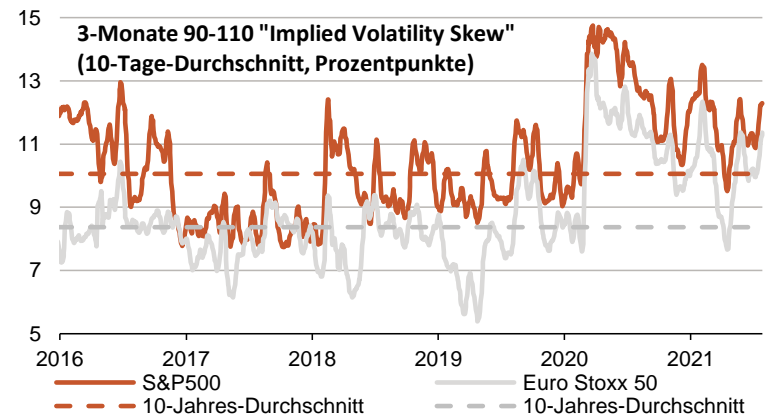
US-Aktienindizes sind kein Schnäppchen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 – 27.07.2021

Anleger scheinen sich über Put-Optionen abzusichern



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

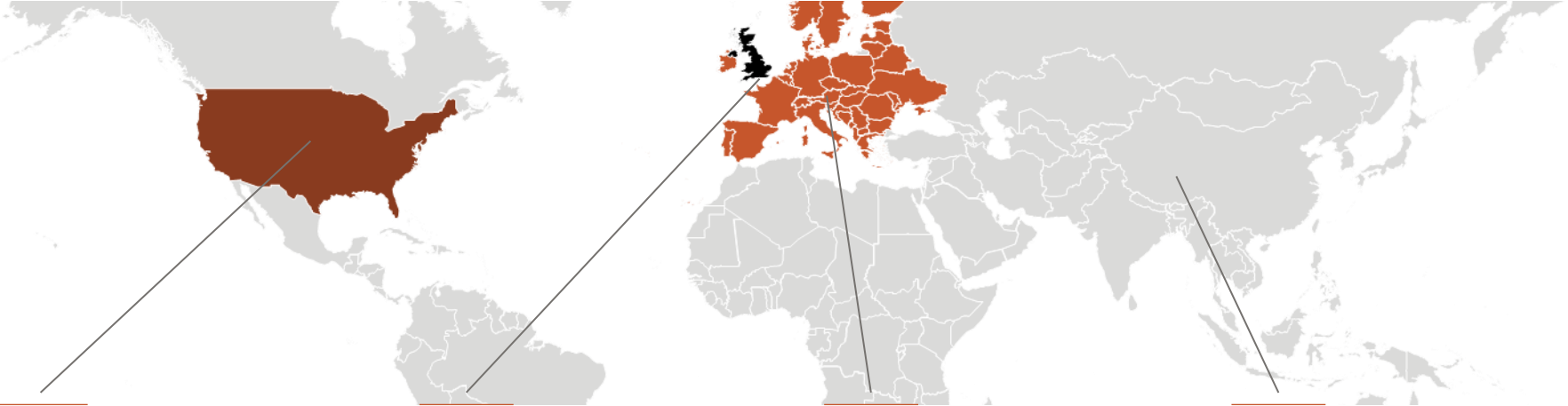
Zeitraum: 01.01.2016 - 26.07.2021

Aktien Allokation

Schwellenländer und Europa ex. UK übergewichtet


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Untergewichten

- Sollten die Anleiherenditen wieder steigen, wie wir es bis zum Jahresende erwarten, dürften sich die hochbewerteten US-Aktien unterdurchschnittlich entwickeln.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir untergewichtet. Dank unserem Aktienübergewicht bleiben US-Aktien auf Portfolioebene aber neutral gewichtet.
- Die USA bleibt die Region, die am stärksten durch Aktienrückkaufprogramme unterstützt wird.

Großbritannien

Untergewichten

- Wir hatten Gewinne bei britischen Aktien teilweise realisiert – vor allem im Small-Cap-Bereich nach der starken Performance bis in den Frühling hinein.
- Wir bleiben britische Aktien leicht untergewichtet.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Eine weltweite Konjunkturerholung nach der Corona-Rezession im letzten Jahr dürfte insbesondere exportabhängigen europäischen Unternehmen zugute kommen.
- Die beschlossenen Fiskalpakete sowie die Geldpolitik der EZB dürften zudem unterstützen.



Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien dürften einer der Hauptprofiteure einer Erholung der Weltkonjunktur sein.
- Taktisch finden wir lateinamerikanische Aktien interessant. Positive Gewinnrevisionen, negatives Anlegersentiment sowie attraktive Bewertungsniveaus bergen Aufholpotenzial nach der deutlichen Underperformance seit der Coronakrise.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	26.07.2021	31.12.2021	30.06.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.422	4.250	4.400	4.782
DAX	15.619	15.800	16.300	18.395
Euro Stoxx 50	4.103	4.150	4.300	4.631
MSCI Großbritannien	1.977	2.050	2.200	2.250
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-3,9	-0,5	8,1
DAX	-	1,2	4,4	17,8
Euro Stoxx 50	-	1,2	4,8	12,9
MSCI Großbritannien	-	3,7	11,3	13,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.07.2021

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04

Anleihen



U.S. Treasuries

- 3-Month
- 6-Month
- 12-Month
- 2-Year
- 3-Year
- 5-Year
- 7-Year
- 10 Year

Coupon	Maturity Date
0.000	02/18/2010
0.000	05/20/2010
0.000	11/18/2010
1.000	10/31/2011
1.375	11/15/2012
2.375	10/31/2014
3.125	10/31/2016
3.375	11/15/2019
4.375	11/15/2039

Current Price	Yield	Time
0 / .01		11/20
0.13 / .13		11/20
0.26 / .26		11/20
11-16+ / .72		11/20
00-12 / 1.25		11/20
9 1/2 / 2.18		11/20
1/2 / 2.90		11/20
1- / 3.37		11/20
10	29	11/20

Staatsanleihen

Temporärer Richtungswechsel



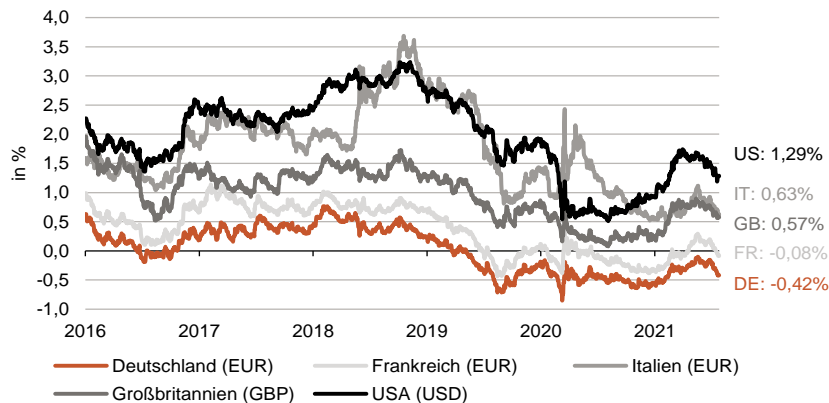
Unterbrechung im Zinsanstieg

- Nachdem die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen im ersten Halbjahr noch gestiegen war, fiel sie im Juli um mehr als 20 Basispunkte. Damit schwenkte sie auf die Linie der britischen und US-Renditen ein, die ihren Aufwärtstrend bereits im zweiten Quartal verlassen hatten.
- Dagegen hielten sich die Inflationserwartungen in allen drei Währungsräumen zuletzt stabil oder legten sogar leicht zu – mithin waren die Renditen auch real auf dem Rückmarsch. Wir sehen diese Entwicklung als temporär an und erwarten unverändert mittelfristig (wieder) steigende Renditen.

Inflation bleibt ein Thema

- Ungeachtet des zuletzt abflauenden Konjunktur-optimismus' wird über den weiteren Verlauf des Sommers zu beobachten sein, ob die erwarteten und die tatsächlichen Inflationsraten einem strukturellen Aufwärtstrend unterliegen.
- Die EZB hat mit der Etablierung eines symmetrischen 2%-Inflationsziels eine gewisse Ausweitung ihrer „Inflationstoleranz“ signalisiert. Innerhalb dieser Rahmenbedingungen bleibt den Renditen Raum für die Einpreisung weiterer Preisniveauerhöhungen.

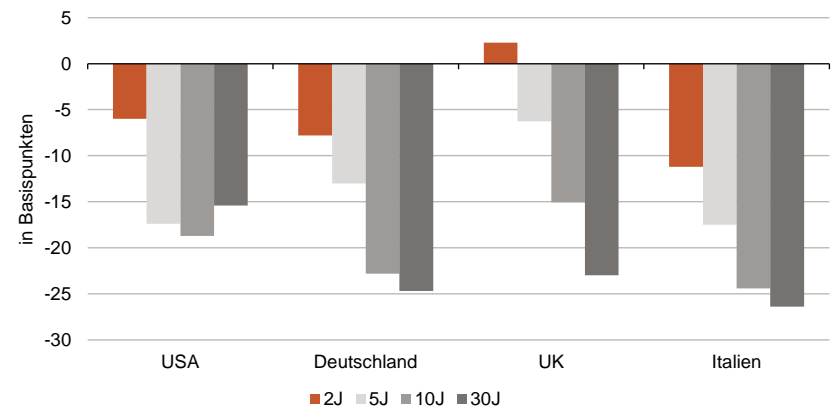
Sichere Staatsanleihen jüngst mit sinkenden Renditen...



Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen

Zeitraum: 01.01.2016 - 26.07.2021

... sowie flacheren Renditestrukturkurven



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen

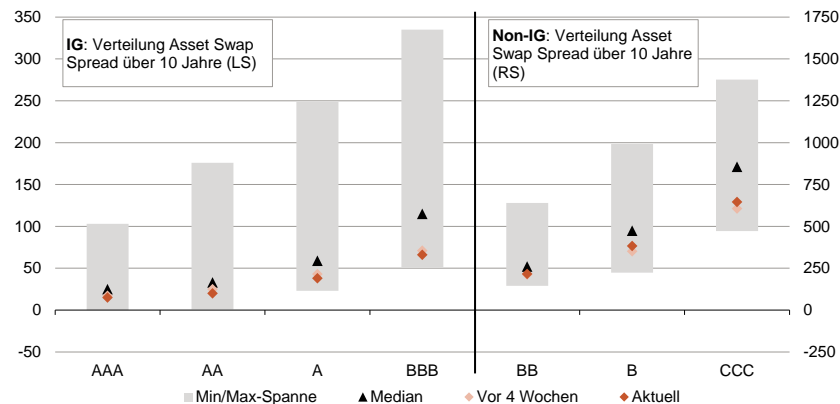
Unternehmens- & Schwellenländeranleihen

Chancen trotz Vorsicht

Risikoprämien weiterhin unter historischen Niveaus

- Gesundende Bilanzen sowie entsprechende Unternehmensnachrichten bestärken das grundsätzlich positive Bild für Unternehmensanleihen.
- Einengungspotenzial für Risikoaufschläge besteht in moderatem Maße. Allerdings könnte sich ein zügiger Wiederanstieg des Zinsniveaus auch negativ auf die Spreads auswirken. Dies sowie die hohen Bewertungen mahnen zu einer gewissen Vorsicht.
- Wir setzen unverändert auf laufende Verzinsungen am kürzeren Ende, da die Risiken höherer Duration nicht ausreichend vergütet werden.

Risikoprämien (nur noch) mit moderatem Potenzial

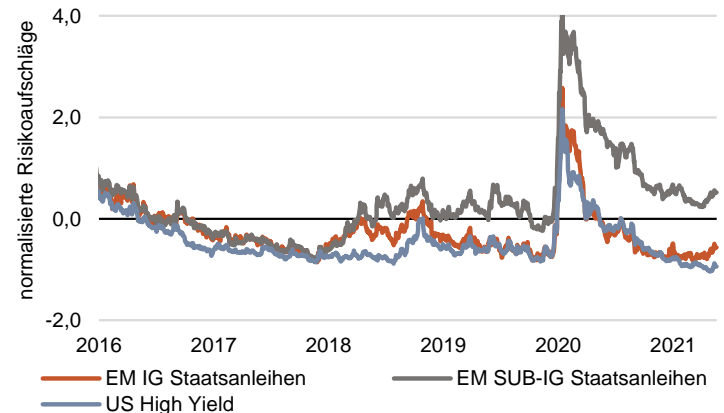


Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 26.07.2016 – 26.07.2021 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

EM: Hochverzinsliche Staatsanleihen mit Potenzial

- Wir finden sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen aus Schwellenländern attraktiv, unterscheiden aber klar zwischen einzelnen Bereichen. So ist mittelfristig mit einer Outperformance des Hochzins-segments gegenüber seinem Investment-Grade-Pendant zu rechnen. Gepaart mit einer geringeren Sensitivität ggü. US-Renditen versprechen hochverzinsliche Staatspapiere eine gute Wertentwicklung.
- Lokalwährungspapiere stufen wir aufgrund ihres zyklischen Charakters sowie ihrer geringen Zinssensitivität ebenfalls als lohnend ein.

Hochverzinsliche EM-Staatsanleihen bieten mehr



Quelle: Bloomberg, Risikoaufschläge von EM-Staatsanleihen sowie US-Hochzinspapieren, normalisierter 15J-Zeitraum (beginnend 26.07.06) Zeitraum: 26.07.2016 – 26.07.2021

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Euro-Anleihen haben ihren zu Jahresbeginn begonnenen Abwärtstrend zuletzt unterbrochen und die Renditen sind wieder unattraktiver geworden. Im Falle hoher Bonitäten bleiben sichere Staatsanleihen in Risk-Off-Phasen grundsätzlich gefragt.
- Wir rechnen mit wieder steigenden Renditen, wenngleich sich die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken fortsetzt. Die Duration sollte kurz gehalten werden - Zinsänderungsrisiken werden nicht ausreichend vergütet.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Die lockere Geldpolitik und die geringen Renditen bei Staatsanleihen lassen uns trotz inzwischen begrenzter Spread-Spielräume Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen präferieren.
- Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen bevorzugen wir Titel mit etwas mehr Kreditrisiko und kurzer Laufzeit.



Weitere Segmente



Schwellenländeranleihen Übergewichten

- Schwellenländeranleihen sind aufgrund der höheren Rendite und des wirtschaftlichen Aufholpotenzials strategisch weiterhin interessant.
- Ausdrücklich optimistisch schauen wir auf Schwellenländer-Lokalwährungsanleihen und präferieren Hochzinsanleihen ggü. Investment-Grade.



Hochzinsanleihen Übergewichten

- Die trotz erfolgter Spreadeinengungen teilweise noch immer relativ attraktiven Risikoaufschläge sprechen für eine taktische Allokation. Bei US-Engagements sollte das Währungsrisiko abgesichert werden.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen positionieren wir uns abseits der üblichen Papiere.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	26.07.2021	31.12.2021		30.06.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,00-0,25	0,30
10J US-Rendite	1,29	2,00	1,80	2,30	1,96
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,42	0,10	-0,14	0,30	-0,02
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,57	1,30	0,96	1,50	1,07

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.07.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

Angebotsituation dominiert den Preis

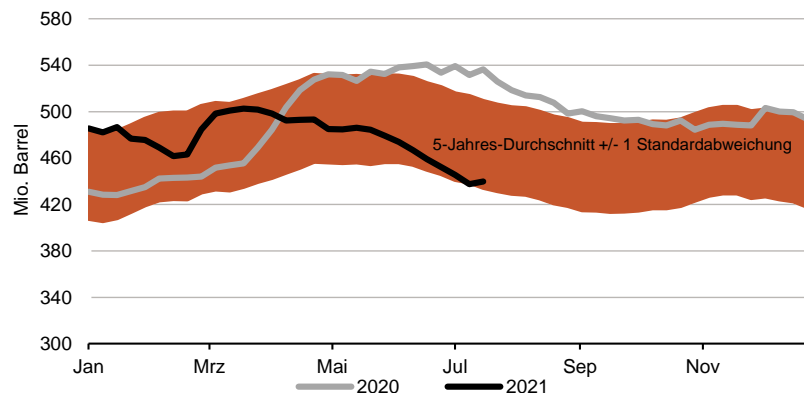


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Was lange währt, reicht trotzdem nicht aus – OPEC+ einigt sich nur auf eine geringfügige Angebotsausweitung

- Der Ölpreis stand im Juli im Zeichen hartnäckiger Verhandlungen der OPEC+. Lange Zeit bestand Saudi-Arabien auf die Einhaltung der ursprünglichen Vereinbarung die Produktion im Jahresverlauf konstant zu halten. Die Vereinigten Arabischen Emirate sprachen sich hingegen für eine Produktionsausweitung aus, da sie befürchteten, dass die Angebotsknappheit aufgrund rasch steigender Ölpreise zum Stolperstein der globalen Wirtschaftserholung werden könnte. Da keine Einigung erzielt werden konnte, stieg der Ölpreis in Antizipation dieser Knappheit auf den höchsten Stand seit 2018, bis zwei Wochen später eine Produktionsausweitung von 400t Barrel/Tag verkündet wurde. Der Ölpreis fiel im Zuge der Einigung kurzfristig stark, notiert nun aber auf Monatssicht in etwa unverändert. Die vereinbarte, leichte Produktionsausweitung wird das signifikante Angebotsdefizit wohl kaum ausgleichen können und die Knappheit dürfte bald wieder in den Fokus des Marktes rücken.
- Spekulative Investoren setzten bereits früh auf die beschriebene Angebotsknappheit und bauten im Jahresverlauf die höchste Netto-Long-Positionierung seit 2018 auf. Besorgtheit um die Konjunkturerholung aufgrund der raschen Ausbreitung der Delta-Variante sowie die Einigung der OPEC+ sorgten zuletzt jedoch für Gewinnmitnahmen und Positionsabbau.

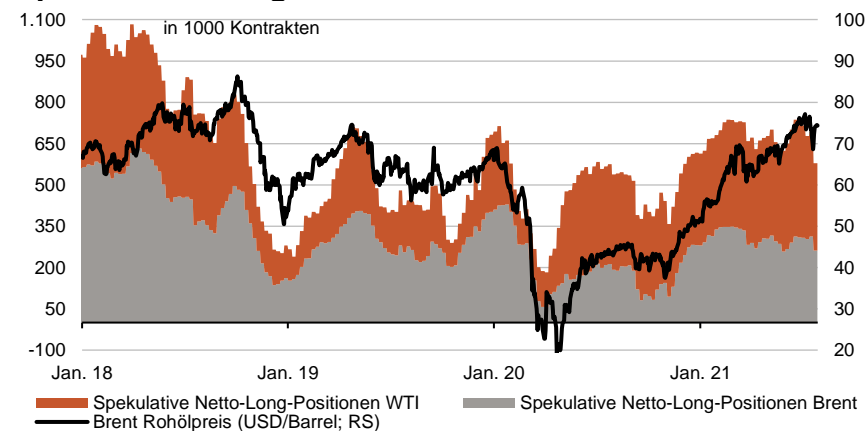
Angebotsdefizit sorgt für sinkende Lagerbestände



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2016 – 27.07.2021

Spekulative Anleger mit Positionsabbau



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2018 – 27.07.2021

Edel- und Industriemetalle

Der Rohstoffmarkt zeigt sich noch reflationär

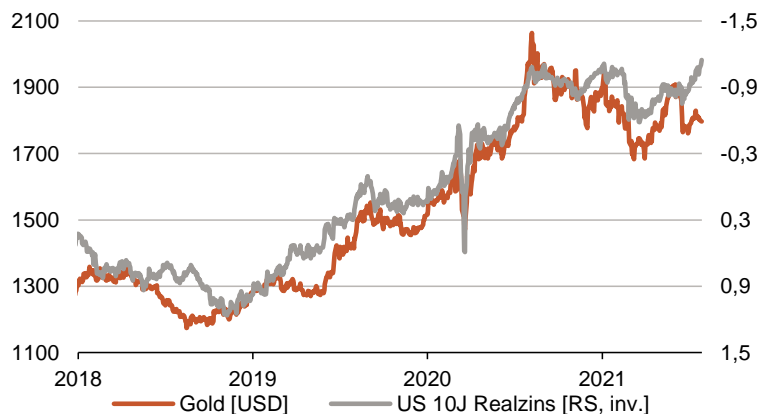


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold mit untypischer Schwäche

- Der Goldpreis schien im Juli weiter geschockt vom Juni-Meeting der FED, in dem eine frühere Zinsanhebung in Aussicht gestellt wurde. Der folgende Realzinsanstieg war jedoch rasch wieder passé und Realzinsen markierten aufgrund aufkommender Wachstumssorgen und der Ausbreitung der Delta-Variante Ende Juli sogar ein neues Allzeittief. Der Goldpreis hingegen reagierte kaum positiv und zeigte eine untypische Entkopplung vom Realzins.
- Ein Grund für die erstaunlich geringe Reaktion des Goldpreises könnte bei den ETF-Investoren zu finden sein, die – nach kurzer Gegenbewegung in Q2 – ihren seit Ende 2020 anhaltenden Positionsabbau weiterführten.

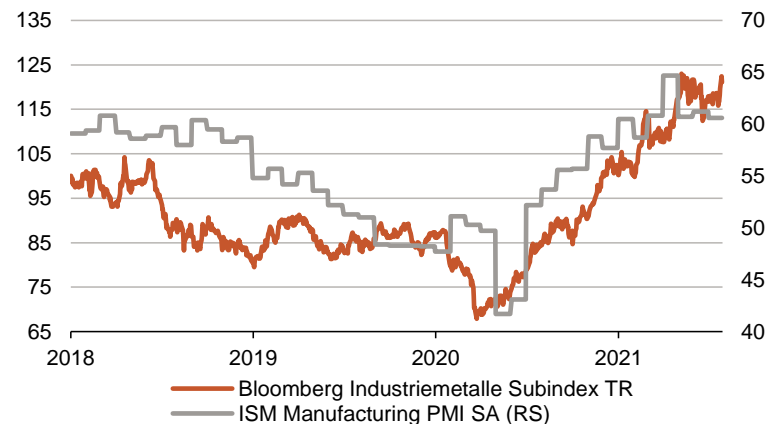
Goldpreis reagierte zuletzt kaum auf fallende Realzinsen



Industriemetalle mit abnehmendem Rückenwind

- Abnehmende konjunkturelle Aufschwungsdynamik in Form positiver, aber fallender Wachstumsraten oder nicht weiter steigender PMIs sorgten im Juli für eine kurzzeitige Korrektur in den Industriemetallen. Außerdem besorgte der abnehmende Kreditimpuls im für Industriemetalle wichtigen China die Anleger, da dieser historisch oftmals Vorbote einer zyklischen Abkühlung war.
- Im Gegensatz zu vielen anderen konjunktursensitiven Assetklassen konnten Industriemetalle jedoch zurück zur Stärke finden. Strukturelle Trends zur grünen Energie sowie umfangreiche Fiskalprogramme dürften die realwirtschaftlichen Treiber hinter dieser Stärke sein.

Abnehmende Aufschwungsdynamik belastet nur kurz





06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

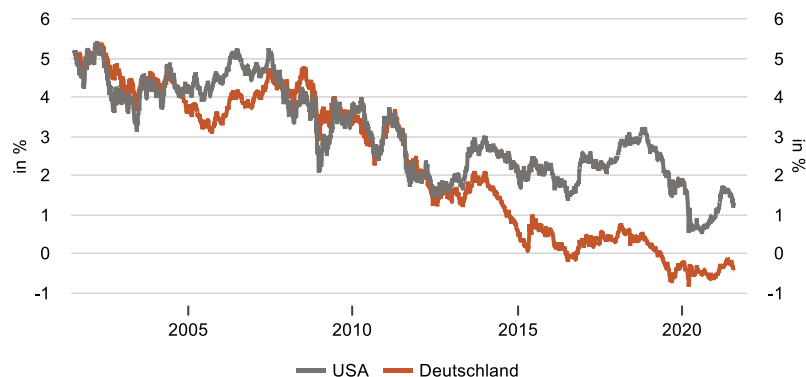


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EZB: Erste Sitzung nach Strategieüberprüfung

- Die EZB hat vergangene Woche erneut klargestellt, temporär erhöhte Inflationsniveaus zu tolerieren. Das war nach den Ergebnissen der Strategieüberprüfung keine Überraschung.
- Aktuell prognostiziert die EZB für 2023 weiterhin eine Inflationsrate von lediglich 1,4 %. Die Notenbank geht also davon aus, dass der Leitzins auch noch bis nach 2023 auf seinem Rekordtief verharren wird.
- Wir hingegen gehen davon aus, dass die tatsächlich erzielten Wachstums- und Inflationsraten nach oben von ihren Prognosen abweichen werden.
- Anders ausgedrückt: Die EZB dürfte früher damit beginnen ihre Geldpolitik zu normalisieren, als sie es selber von sich zu erwarten scheint.
- Den ersten Zinsanstieg prognostizieren wir daher für Dezember 2023. Die Nettoankäufe im Rahmen des Pandemienotfallprogramms („PEPP“) werden unserer Ansicht nach etwas früher ein Ende finden: Diese dürften schrittweise zurückgefahren und dann im September 2023 vollständig eingestellt werden.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 07/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond



Zeitraum: 07/2016 – 07/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

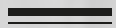
	26.07.2021	31.12.2021		30.06.2022	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,18	1,23	1,20	1,25	1,20
EUR/GBP	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
EUR/CHF	1,08	1,10	1,11	1,10	1,12
EUR/JPY	130	133	132	135	132
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-4,0	-1,6	-5,6	-1,6
GBP	-	0,5	0,5	0,5	0,5
CHF	-	-1,7	-2,6	-1,7	-3,5
JPY	-	-2,0	-1,3	-3,5	-1,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.07.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



Impressum



Impressum



Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA

Chefstrategie Wealth and Asset Management

Autoren

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Multi Asset Strategy & Research

Karsten Schneider

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Ludwig Kemper

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Jörn Quitzau

Senior Economist

Kontakt

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de