



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

November | 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: 29. Oktober 2021



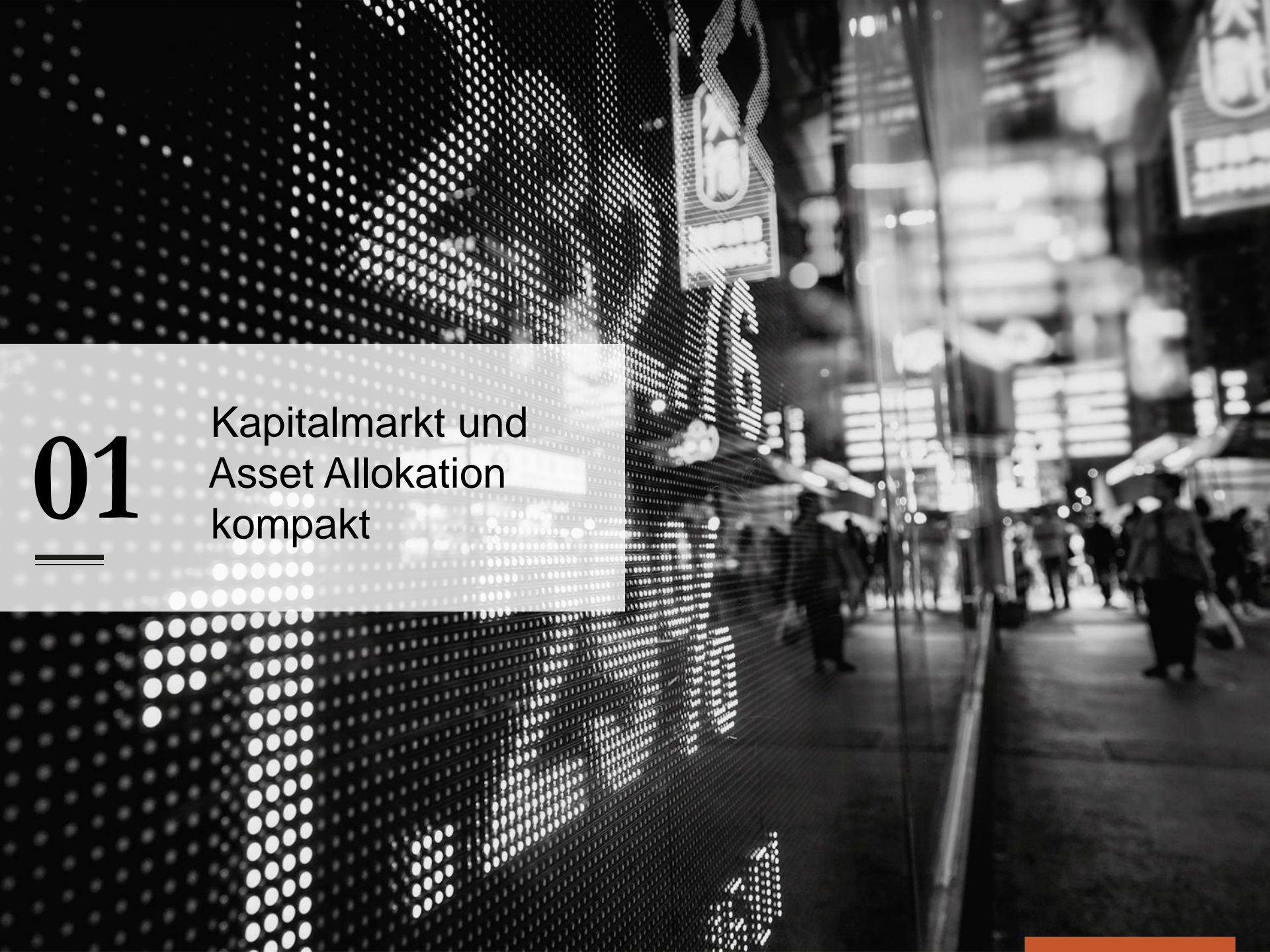
Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien bleiben gegenüber Anleihen bevorzugt	4
02	Volkswirtschaft Angebotsengpässe und hohe Preise dämpfen den Aufschwung. Stagflationsängste aber übertrieben	9
03	Aktien US-Aktienmärkte mit neuen Allzeithochs	14
04	Anleihen Staatsanleihen gehen als Verlierer hervor	20
05	Rohstoffe Stärke zyklischer Rohstoffe noch nicht vorbei	25
06	Währungen Der Euro dürfte die Talsohle erreicht haben. Aufwärtspotential ist wegen der EZB vorerst noch begrenzt.	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 (29.09.21 - 27.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 27.10.21)	27.10.20	27.10.19	27.10.18	27.10.17	27.10.16
			27.10.21	27.10.20	27.10.19	27.10.18	27.10.17
Brent	8,4	83,3	117,5	-42,6	-12,3	40,3	1,3
S&P 500	4,4	29,1	38,8	7,1	19,4	6,8	16,1
Gold	4,0	-0,4	-4,3	19,1	25,6	-1,5	-5,7
Euro Stoxx 50	3,6	21,0	40,1	-13,5	18,8	-11,9	21,4
Aktien Emerging Markets	2,5	6,5	17,6	4,8	16,4	-11,8	17,9
DAX	2,2	14,5	30,2	-6,4	15,1	-15,3	23,3
EM-Staatsanleihen (hart)	0,0	-0,1	3,2	5,1	11,2	-1,5	5,7
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,0	5,3	1,6	-6,0	2,9	1,8	-6,1
EUR Staatsanleihen	-0,3	-1,3	-1,2	1,2	5,3	-1,1	0,4
EUR Unternehmensanleihen	-0,4	-0,7	0,3	1,5	5,8	-0,8	2,1
Aktien Japan	-2,8	9,3	18,9	-2,0	12,2	-4,7	13,6

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: 27.10.2016 – 27.10.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Die Konjunktur wird im Herbst gebremst: Lieferengpässe, hohe Preise, China und Corona belasten.
- Die Diskussion über Stagflationsgefahr halten wir für übertrieben. Die Nachfrage wird die Konjunktur 2022 wieder anschieben.
- Wegen der hohen Inflation geraten die Notenbanken unter Handlungsdruck. Die BoE und die Fed dürften zuerst handeln.

Aktien



- US-Aktienmärkte mit neuen Allzeithochs. Chinesische Aktien bleiben volatil, aber scheinen sich zu stabilisieren.
- Unternehmensgewinne dürften nächstes Jahr erneut zulegen, die Wachstumsraten aber abnehmen.
- Wir bleiben weiter konstruktiv für Aktien und erachten eine deutliche Korrektur als unwahrscheinlich.

Anleihen



- Inflationserwartungen sind weiter gestiegen. 2021 und auch 2022 dürften ein negatives Jahr für Staatsanleihen werden.
- Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen auf niedrigem Niveau. Renditepotenzial vor allem bei Sonderthemen vorhanden.
- Wir gewichten Anleihen unter und fokussieren uns auf Kreditrisiken sowie Themen abseits der Benchmark. Duration: kurz.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Ölpreisrallye setzt sich fort im Oktober. Solange der Markt unterversorgt bleibt, überwiegen die Aufwärtsrisiken.
- Gold momentan trotz stark gestiegener Inflationserwartungen nicht im Fokus der Investoren. Es geht weiter seitwärts.
- Industriemetalle profitieren von Energiekrise. Angebot verknappt sich kurzfristig. Nachfrage dürfte langfristig weiter steigen.

Währungen



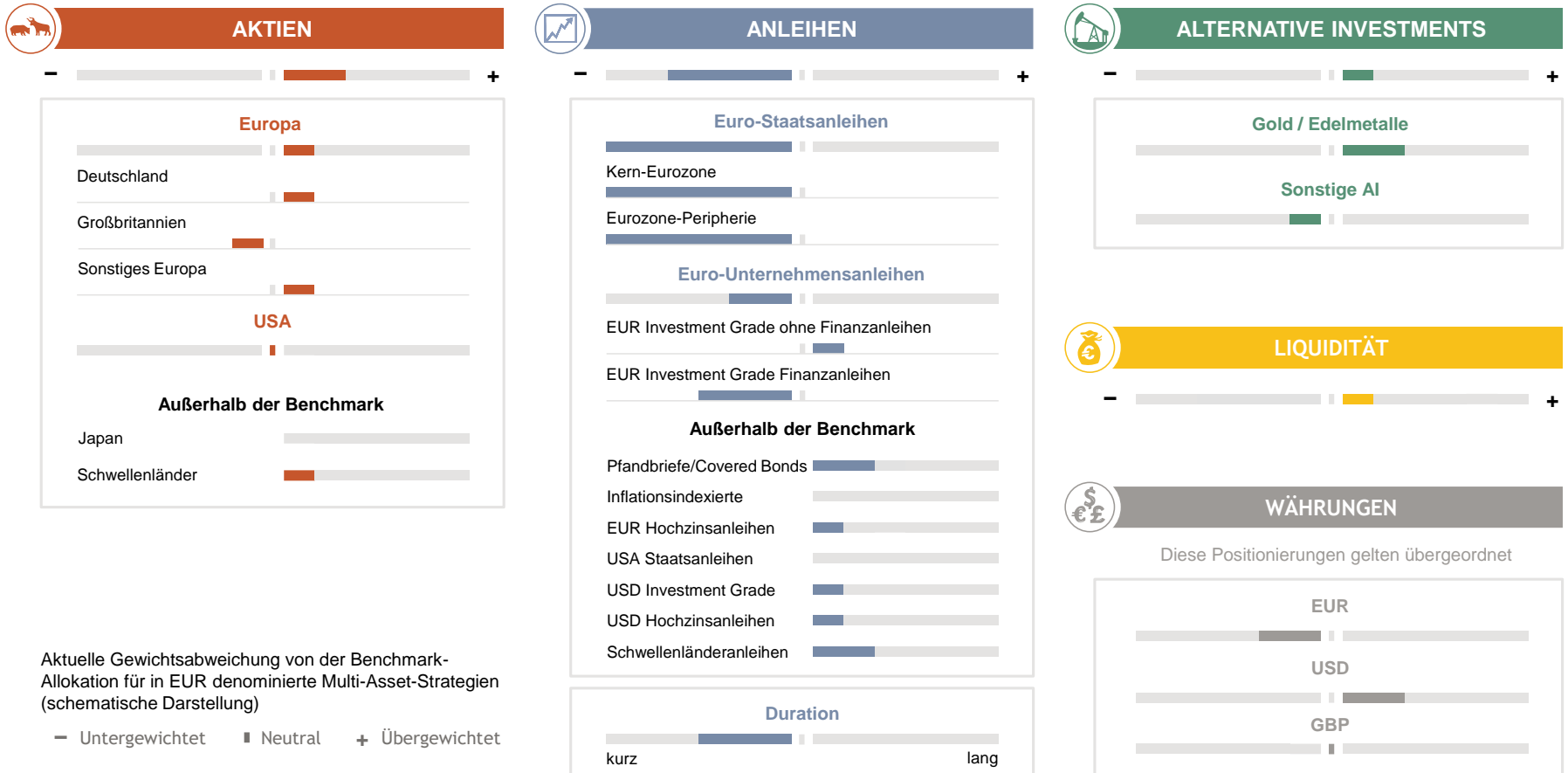
- Der US-Dollar ist weiter stark. Er profitiert von der Aussicht auf die geldpolitische Wende und von erhöhten Unsicherheiten.
- Das Pfund legt etwas zu und profitiert dabei von der geldpolitischen Straffungsperspektive.
- Der Schweizer Franken ist erneut bärenstark. Die Schweizer Nationalbank dürfte einem weiteren Anstieg entgegenwirken.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



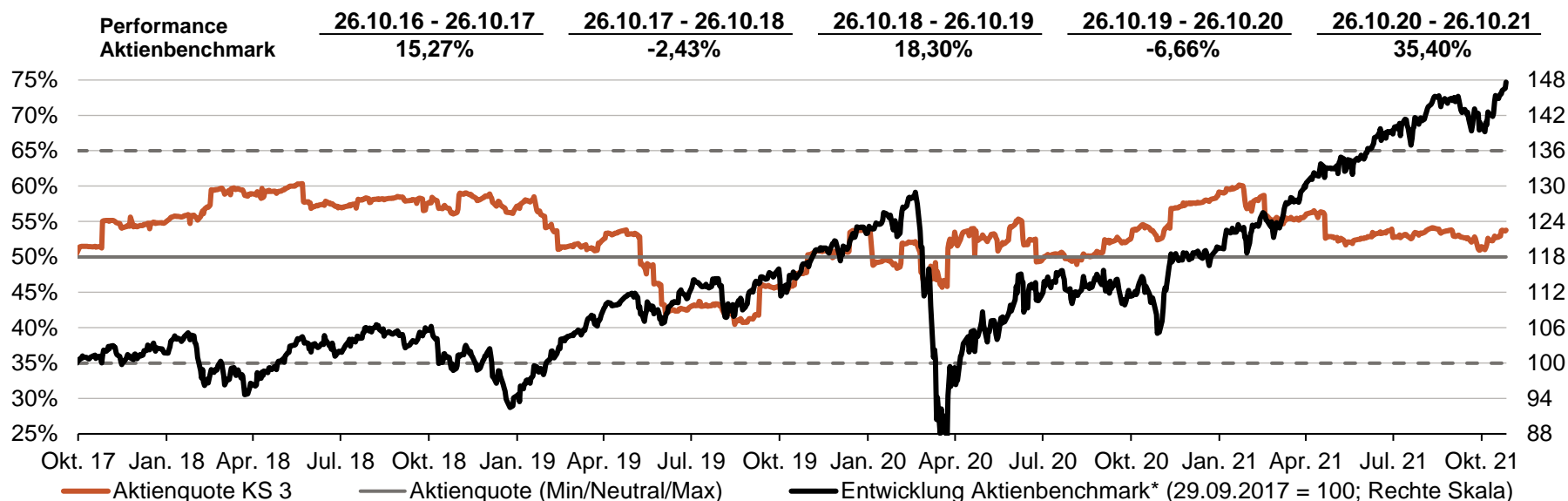
Aktuelle Gewichtsabweichung von der Benchmark-Allokation für in EUR denominierte Multi-Asset-Strategien (schematische Darstellung)

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



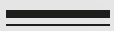
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 26.10.2016 – 26.10.2021
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Den September über dominierten Sorgen um China, das bevorstehende Tapering und hohe Energiepreise die Anlegerstimmung und sorgten für fallende Aktienkurse. Wir nutzten diese Opportunität und stockten Aktien leicht auf, um unser moderates Aktienübergewicht beizubehalten. Ab Anfang Oktober und mit Beginn einer weiteren bisher sehr positiven Berichtssaison haben Anleger ihren Optimismus wiedergefunden, sodass die Aktienmärkte schon wieder auf oder nahe ihren Allzeithochs notieren.
- Mittlerweile dürften Aktien allerdings nur noch begrenztes Aufwärtspotenzial aufweisen. Denn die Bewertungen dürften in den kommenden Monaten eher weiter fallen als steigen, während sich das Gewinnwachstum normalisieren dürfte. Trotzdem bleiben Aktien gegenüber Anleihen klar bevorzugt. Vor allem sichere Segmente dürften es bei erhöhter Inflation und restriktiverer Geldpolitik schwer haben. Im Rohstoffbereich haben wir jüngst einen Teil unseres breiten Exposures in Industriemetalle umgeschichtet, um nach der konjunkturellen Erholung nun von der strukturellen Nachfrage durch grüne Technologien zu profitieren.

A grayscale image of a globe composed of interlocking puzzle pieces. A bright light source is positioned in the upper right quadrant, creating a strong highlight and casting shadows across the puzzle pieces. The globe is centered in the background.

02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

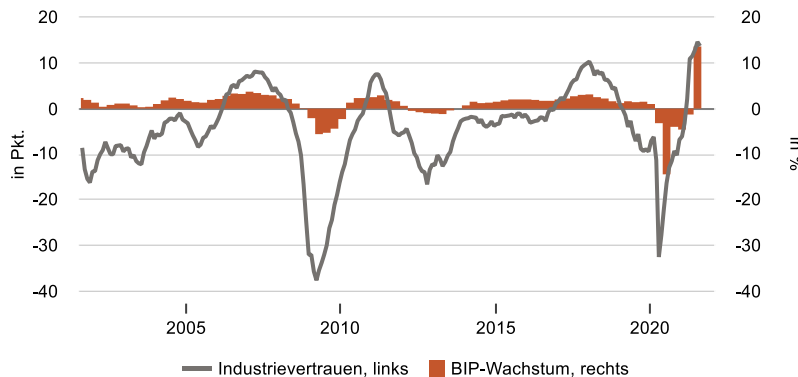


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Nachlassende Dynamik

- Nach den Anstiegen bis Juli ist die Stimmung der Einkaufsmanager in der Eurozone im Oktober zum dritten Mal in Folge gesunken. Zunehmende Versorgungsengpässe, Fachkräftemangel und steigende Preise bremsen die Produktion bei starker Nachfrage. So sank der PMI im Oktober auf 54,3, blieb damit aber deutlich über der Marke von 50 und damit im Expansionsbereich.
- Wir erwarten für die Eurozone einen BIP-Zuwachs von 1,2 % im dritten Quartal und 0,9 % im vierten Quartal. Zumindest für das vierte Quartal überwiegt das Abwärtsrisiko für unsere Prognose.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



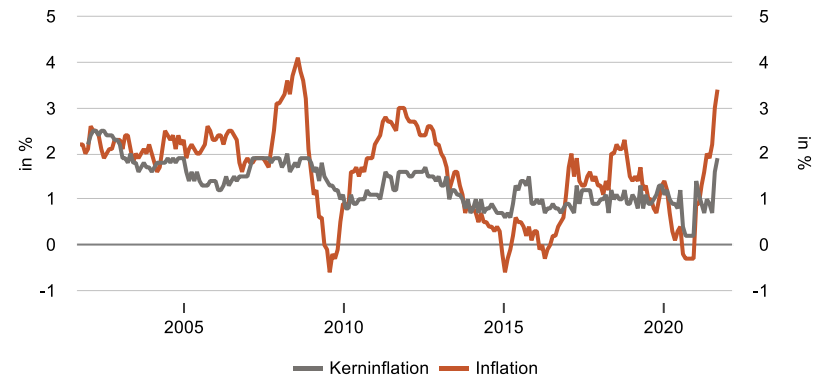
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Bessere Zeiten ab 2022

- In Europa bleiben die Aussichten für 2022 positiv. Die starke Nachfrage (unterstützt durch den Nachholbedarf der Haushalte), die Investitionen der Unternehmen und die immer noch starken geld- und fiskalpolitischen Anreize beleben die Konjunktur.
- Die Unternehmen der Eurozone meldeten, dass die Aufträge im Oktober noch schneller gestiegen sind als zuvor. Die Zunahme von Arbeitsplätzen beschleunigte sich auf das stärkste Tempo seit 21 Jahren.
- Unternehmen dürften ihre Produktion hochfahren, sobald knappe Vorprodukte im Laufe des nächsten Jahres in größerem Umfang verfügbar werden.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

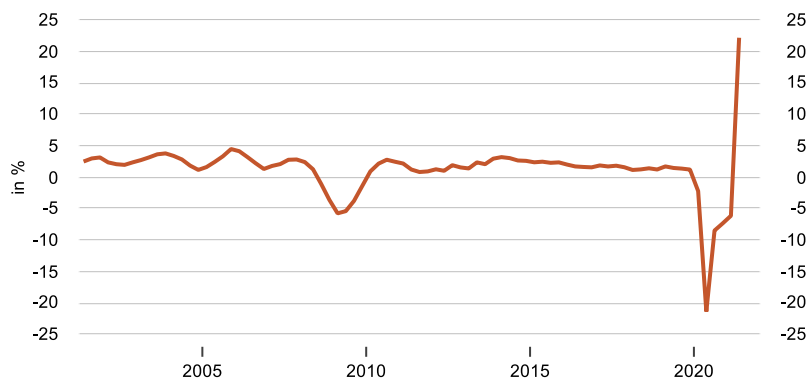


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Ein schwieriger Herbst steht bevor

- Obwohl wir die mittel- und längerfristigen Wachstumsaussichten für das Vereinigte Königreich weiterhin positiv einschätzen, dürften die Daten für die nächsten Monate eher negativ überraschen.
- Die jüngsten monatlichen Daten zum Verbrauchervertrauen und zum Einzelhandel unterstreichen unsere unter dem Konsens liegenden Erwartungen für H2 2021.
- Wir erwarten im dritten Quartal ein reales BIP-Wachstum von 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, gefolgt von einer Abschwächung des Wachstums mit 0,8 % in Q4.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



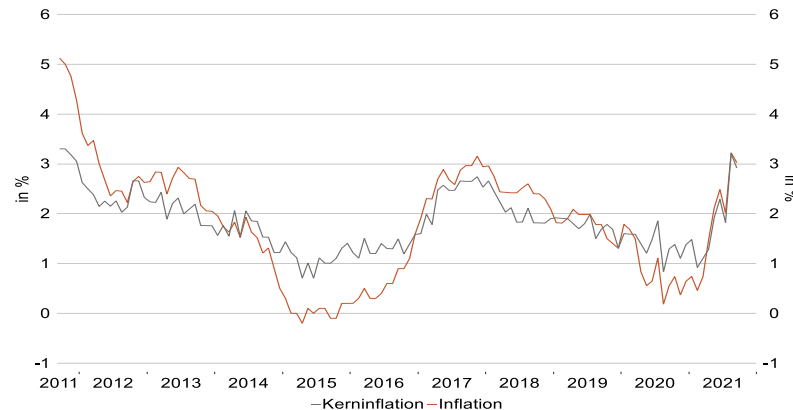
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Inflation drückt auf das Einzelhandelsvolumen

- Obwohl die Einzelhandelsumsätze nach wie vor deutlich über dem Niveau vor der Pandemie liegen, sank das Volumen im Oktober weiter. Die Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftstoffe) sanken im September um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, nach einem Rückgang von 0,7 % im August.
- Die Inflationsrate ist im September ganz leicht von 3,2 % auf 3,1 % gesunken. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen weiteren Anstieg auf bis zu rund 5 %. Die Bank of England dürfte den Leitzins im November erstmals anheben und damit die Zinswende einleiten.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2011 – 09/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

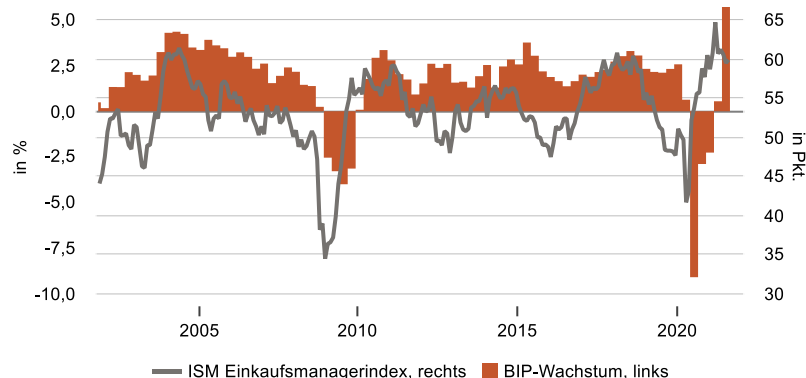
Preisdynamik weiter hoch

- Die Verkäufe bestehender Eigenheime stiegen im September deutlich um 410.000 (7% m/m) auf 6,3 Mio. (annualisiert). Das macht 57% des Rückgangs von Januar bis Mai aus und spiegelt die anhaltend starke Nachfrage wider.
- Die Preisdynamik am Immobilienmarkt ist beträchtlich. Laut S&P CoreLogic Case-Shiller-Index stiegen die Hauspreise im August saisonbereinigt landesweit um 1,4 % und erreichten damit im Jahresvergleich einen Rekordanstieg von 19,9 %.

US-Industrie schwächelt

- Die US-Industrieproduktion ging im September wegen Angebotsengpässen um 1,3 % zurück.
- Vor allem die Automobilindustrie trug mit einem Minus von 7,2 % zu einem Rückgang der Gesamtindustrieproduktion um 0,7 % bei. Dieser anhaltende Rückgang hat zu unerwünscht niedrigen Lagerbeständen und einem eingeschränkten Absatz beigetragen.
- Auch im Energiesektor waren deutliche Rückgänge zu verzeichnen: Der Sektor Stromerzeugung ging derweil um 3,9 % und die Erdgasverteilung um 1,8 % zurück.

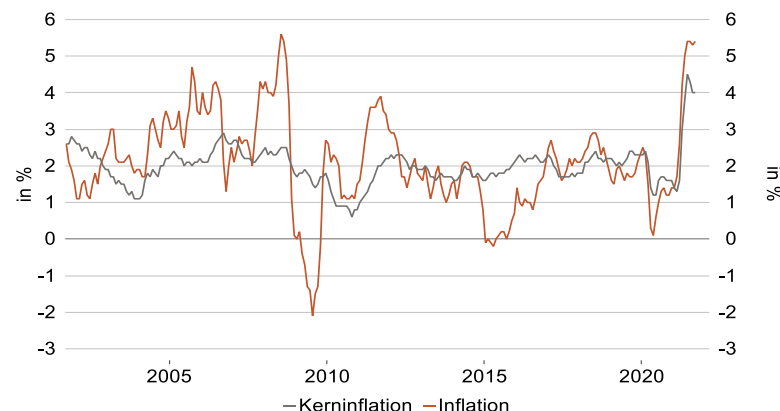
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2000 – 09/2021

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.10.2021

* 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

US-Aktienindizes mit neuen Allzeithochs

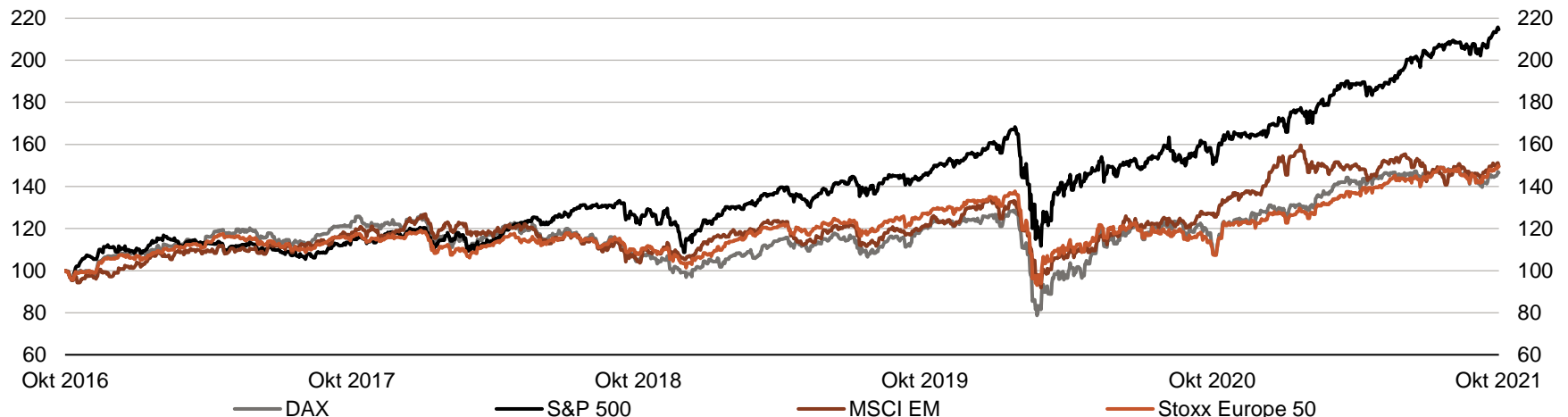


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Nach der temporären September-Schwäche setzten viele Aktienindizes ihren Aufwärtstrend fort

- Nachdem sich die erhöhte Volatilität aufgrund von Tapering- und Inflations Sorgen zunächst Anfang Oktober fortgesetzt hatte, kam es mit dem Einsetzen der Q3-Berichtssaison zu einer deutlichen Erholung an den Aktienmärkten. Bisher konnten 83% von den 192 „S&P 500“-Unternehmen, die bisher schon berichtet haben, die Gewinnerwartungen schlagen – und das trotz Lieferengpässen, steigender Input-Kosten und Fachkräftemangel.
- Innerhalb der Aktienmarktsegmente prägte eine Outperformance von Zyklikern die Märkte, während defensive und zinssensitive Sektoren tendenziell das Nachsehen hatten. In Europa entwickelten sich beispielsweise die Energie- und Finanzsektoren in den letzten vier Wochen überdurchschnittlich, während die Telekomunternehmen im Aggregat sogar nachgaben.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 27.10.2016 – 27.10.2021

Unternehmensgewinne

Normalisierung zeichnet sich ab

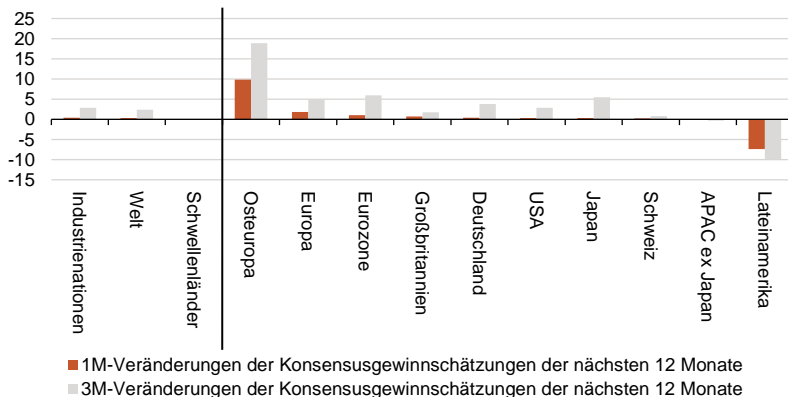


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gewinnmomentum lässt für viele Regionen nach

- Das Momentum der positiven Gewinnrevisionen hat für die meisten Regionen weiter abgenommen und ist auf globaler Ebene, sowohl für Industrienationen als auch für Schwellenländer, leicht negativ. Insbesondere für Lateinamerika haben die Analysten die Gewinnschätzungen deutlich abgesenkt, während sie für Europa, Japan und die USA nur noch leicht positiv ausfielen.
- Für Osteuropa wurden die Gewinnschätzungen jedoch stark nach oben revidiert.

Positive Gewinnrevisionen für Osteuropa



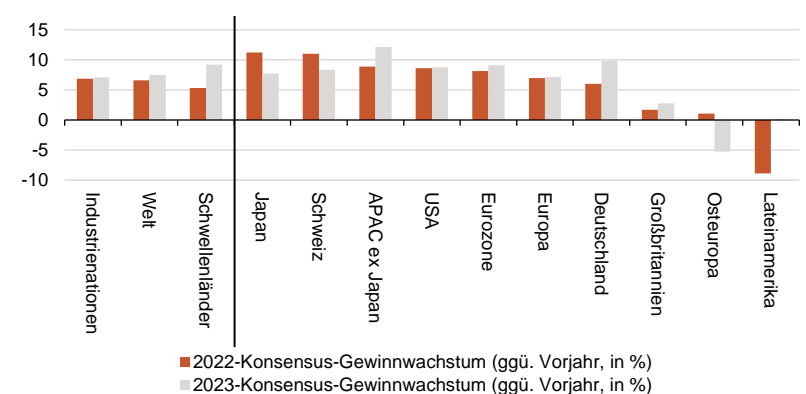
Quelle: Factset

Stand: 27.10.2021

Geringere Gewinnwachstumsspreizung nächstes Jahr

- Für Osteuropa erwarten die Analysten mittlerweile ein 2021-Gewinnwachstum von nahezu 150%, was vor allem auf die stark gestiegenen Energiepreise zurückzuführen ist.
- Für 2022 erwarten die Analysten einen Gewinnanstieg von ca. 10% gegenüber dem Vorjahr für die meisten Regionen, was im Einklang mit den historischen Wachstumsraten ist.

Normalisierung des Gewinnwachstums in 2022/2023



Quelle: Factset

Stand: 27.10.2021

Bewertung & Aktienstile

Bewertungen kommen etwas runter, Style-Volatilität hält an



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

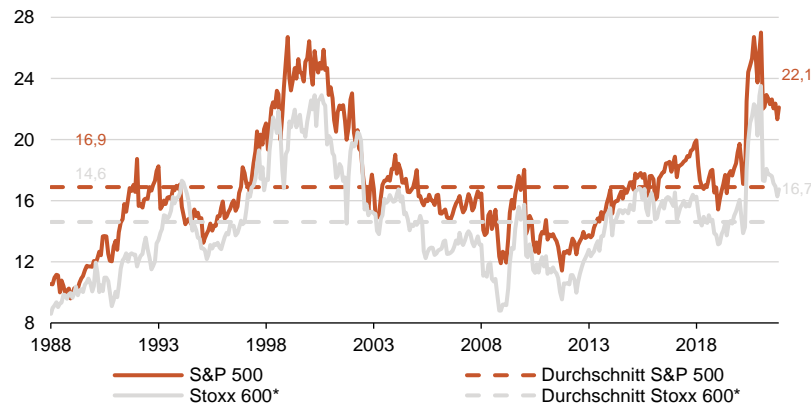
Fallende Bewertungen

- Die Gewinnschätzungen der Analysten sind über die letzten Monate sowohl in Europa als auch in den USA schneller als der Aktienmarkt gestiegen.
- Somit nähern sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von europäischen und US-Aktien langsam ihren historischen Durchschnitten an.
- Entsprechend ist das geschätzte KGV in Europa für die nächsten 12 Monate auf 16,7 gesunken. Für den S&P 500 steht das KGV bei 22,1.

Hohe Style-Volatilität hält an

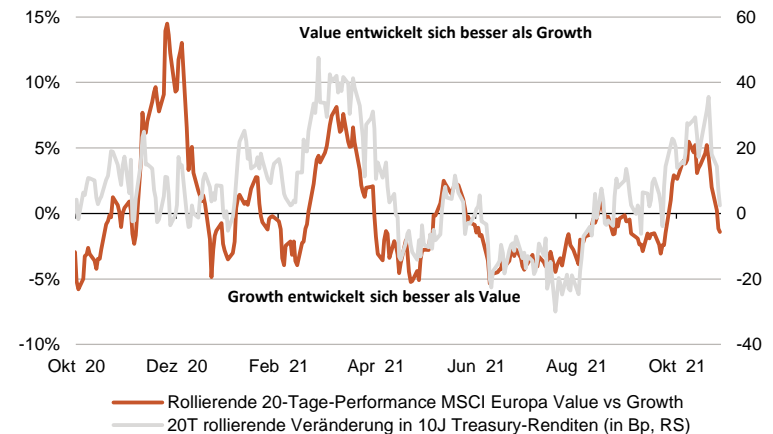
- Nachdem über den Sommer sich Wachstumsunternehmen deutlich besser als Substanzwerte entwickelten, gab es im Herbst eine Wiederbelebung des Reflations-Trades – in Einklang mit wieder steigenden Anleiherenditen. Zuletzt hat sich aber auch dieser Trend wieder umgekehrt.
- Wachstumshoffnungen und Inflations Sorgen dürften auch in den kommenden Wochen keine klaren Trends erlauben – die Style-Volatilität dürfte hoch bleiben.

Europäische Aktien nicht weit vom historischen KGV weg



Zeitraum: 31.12.1987 – 27.10.2021

Auf und Ab zwischen Value und Growth



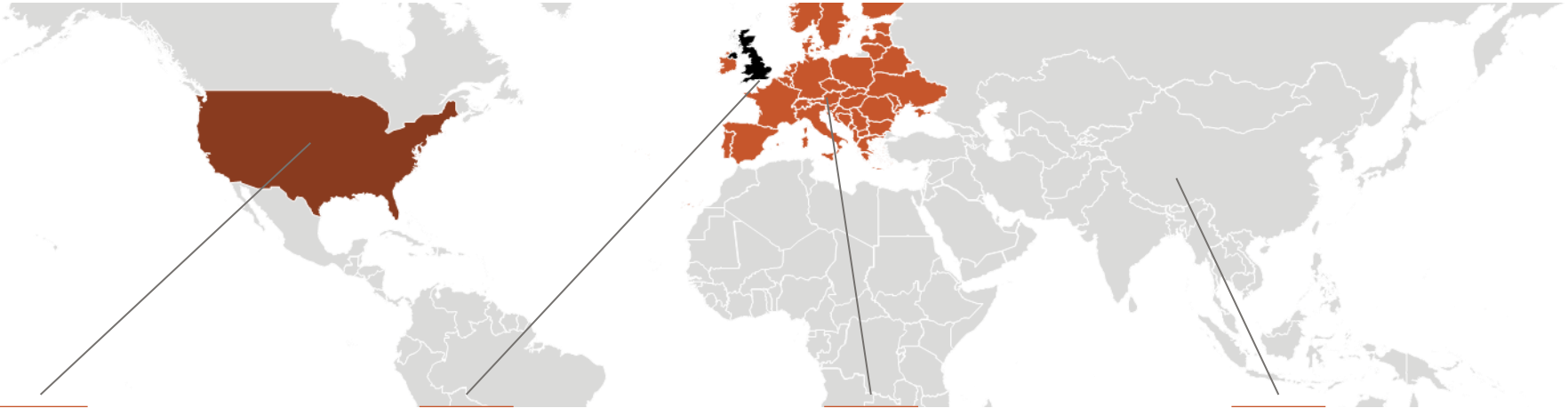
Zeitraum: 01.10.2020 - 27.10.2021

Aktien Allokation

Schwellenländer und Europa ex. UK übergewichtet


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Neutral

- Steigende Anleiherenditen dürften hochbewertete US-Aktien belasten, während die strukturelle Wachstumsstärke Sicherheit gegenüber aufkommenden Wachstumssorgen liefert.
- Die USA bleibt die Region, die am stärksten durch Aktienrückkaufprogramme und durch Aktienfondszuflüsse unterstützt wird.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir US-Aktien nach einer leichten Aufstockung nun neutral gewichtet.

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. Zuletzt haben wir uns auch von unseren Large-Cap-ETF getrennt.
- 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.
- Der schwächere Euro, die beschlossenen Fiskalpakete sowie die Geldpolitik der EZB dürften zudem unterstützen.



Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien dürften einer der Hauptprofiteure einer Erholung der Weltkonjunktur sein, wenngleich Unsicherheit um die chinesische Regulierung belastet.
- Chinesische Aktien konnten sich im Oktober stabilisieren und erholen, nachdem der Markt schon viel Negatives eingepreist hat.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	27.10.2021	30.06.2022	31.12.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.552	4.600	4.700	5.044
DAX	15.706	16.500	17.000	18.518
Euro Stoxx 50	4.221	4.400	4.600	4.812
MSCI Großbritannien	2.039	2.100	2.150	2.301
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	1,1	3,3	10,8
DAX	-	5,1	8,2	17,9
Euro Stoxx 50	-	4,2	9,0	14,0
MSCI Großbritannien	-	3,0	5,4	12,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.10.2021

*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

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

Staatsanleihen

Vorsicht vor Staatsanleihen

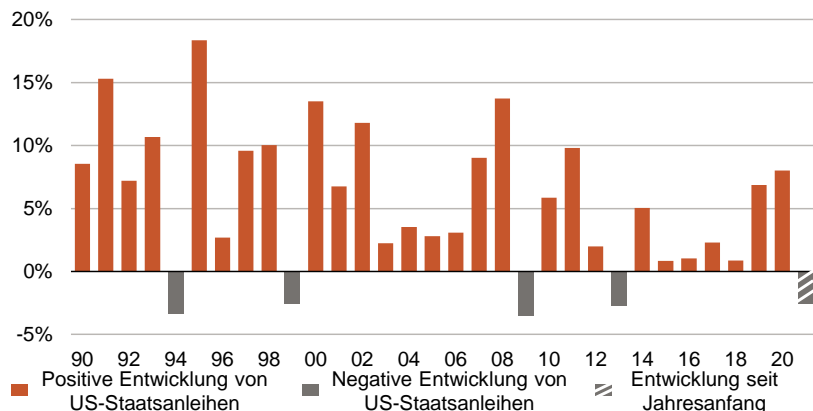


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Negative Entwicklung voraus

- Die Renditen von Staatsanleihen sind über Jahre hinweg gefallen, was lange für positive Performance sorgte. 2021 dürfte jedoch das erste Jahr seit 2013 sein, in dem US-Staatsanleihen aufgrund von steigenden Renditen fallen.
- Die Verluste durch Staatsanleihen dürften jedoch vorerst anhalten. Bei weiterhin erhöhter Inflation und weniger expansiven Zentralbanken erwarten wir auch für 2022 steigende Renditen und eine negative Entwicklung von 10-jährigen US-Staatsanleihen von bis zu 4%. Und auch sichere Staatsanleihen anderer Regionen dürften zu den Verlierern gehören.

Staatsanleihen dürften es schwer haben

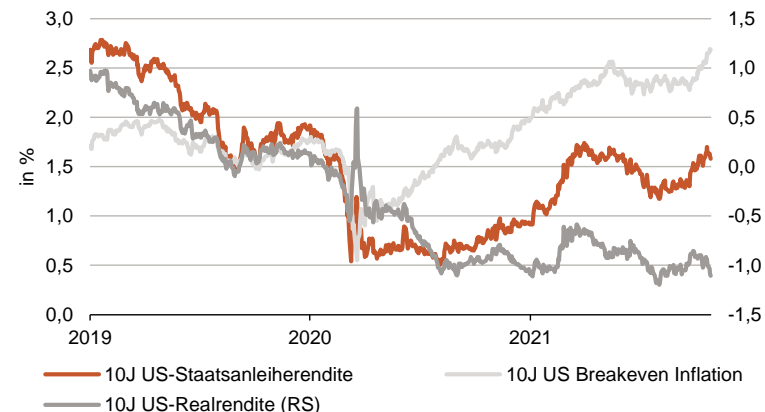


Quelle: Bloomberg, Bloomberg US Treasury Index Zeitraum: 01.01.1990 - 27.10.2021

Realzinsen verharren noch auf niedrigem Niveau

- Nach weiterhin erhöhten Inflationswerten in den USA, haben einige Fed-Mitglieder erklärt, dass sich die Inflationsrisiken nach oben verschoben haben. Der Markt sieht das ähnlich und preist in den USA eine 10J-Breakeven-Inflation von mehr als 2,7%.
- Daraufhin sind auch die US-Nominalzinsen angestiegen. Der Anstieg war bisher jedoch vergleichsweise gering, was für einen Realrenditeverfall sorgte. Die Nominalzinsen haben somit noch Luft nach oben, was insbesondere Staatsanleihen belasten würde.

Nominalzinsen hinken hinterher



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2019 – 27.10.2021

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Zinsrisiken auch bei Unternehmensanleihen



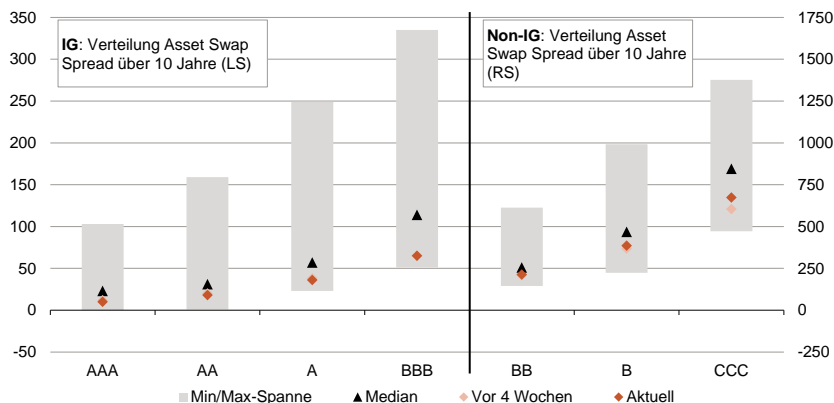
Zinsrisikovorteil bei Hochzinsanleihen

- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG-Credit) haben sich in den letzten zwei Wochen kaum bewegt und verharren somit auf historisch niedrigen Niveaus.
- Das begrenzte Spreadeinengungspotenzial macht diese jedoch sehr anfällig für weiter steigende Zinsen. Hochzinsanleihen bieten hingegen einen besseren Zinsschutz aufgrund der höheren laufenden Rendite und der oftmals kürzeren Duration. Das höhere Marktrisiko sollte jedoch bei ebenfalls historisch niedrigen Risikoaufschlägen nicht vernachlässigt werden.

Recovery-Potenzial bei Schwellenländeranleihen

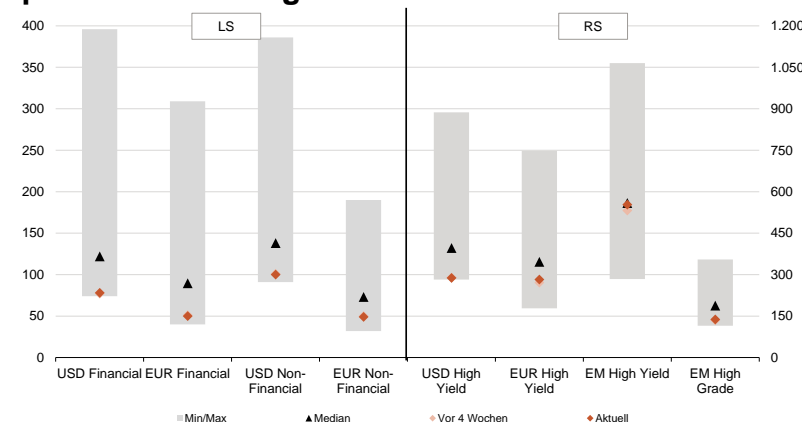
- Die Krise des Immobiliensektors in Asien ließ die Risikoaufschläge bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen deutlich steigen. Die Risikoaufschläge verweilen nun nahe des 10J-Medians. EM-Hochzinsanleihen sind somit historisch nicht mehr teuer.
- Der Risikoaufschlag bei EUR-Hochzinsanleihen nähert sich ebenfalls leicht dem 10J-Median an. Auch in Europa gibt es bei einzelnen Immobilienunternehmen Zweifel an der Zahlungsfähigkeit aufgrund der hohen Verschuldung, was den ganzen Sektor und das Segment nach unten gezogen hat.

Spread-Einengungspotenzial begrenzt



Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 27.10.2011 – 27.10.2021 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Spreads bei EM-High Yield über historischem Median



Quelle: Factset, 10J-Spread-Verteilung

Zeitraum: 27.10.2011 – 27.10.2021

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 hochverzinsliche Staatspapiere. Lokalwährungsanleihen profitieren zudem von in vielen Schwellenländern zuletzt gestiegenen Zinsen und eignen sich als Beimischung.





Hochzinsanleihen Neutral

- An der Beimischungen von Hochzinsanleihen halten wir vorerst fest, werden aber vorsichtiger, da die historisch niedrigen Risikoaufschläge das Risiko-Rendite-Verhältnis unattraktiver werden lässt.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen positionieren wir uns abseits der üblichen Papiere.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte

**BERENBERG**
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	27.10.2021	30.06.2022		31.12.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,50-0,75	0,40
10J US-Rendite	1,54	2,00	1,90	2,30	2,05
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,18	0,10	-0,04	0,40	0,03
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,50	0,30	0,75	0,45
10J Gilts-Rendite	0,98	1,50	1,27	1,80	1,35

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.10.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe





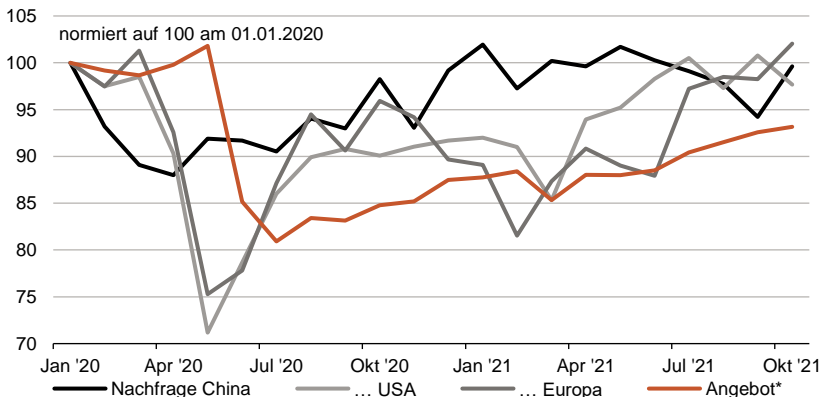
Rohöl

Angebotsdefizit bei Öl stützt bis zum Jahresende

Es geht weiter aufwärts

- Öl konnte im Oktober seine fulminante Rally der letzten Monate weiter fortsetzen. Die Sorte Brent notiert mittlerweile bei über 85 USD je Barrel. Das ist der höchste Stand seit über drei Jahren und entspricht inklusive Rollgewinnen einem Plus von fast 75% seit Jahresbeginn.
- Größter Treiber für die starke Performance ist und bleibt das Angebotsdefizit. Letzteres wurde jüngst noch einmal durch die explodierten Preise für Erdgas und die damit einhergehenden Substitutionseffekte verschärft. Insgesamt dürfte sich das Defizit aktuell auf ca. 1,5 Millionen Barrel pro Tag belaufen. Trotzdem signalisiert die OPEC+ bisher keine Bereitschaft die Hähne schneller als geplant aufzudrehen um so für Entspannung am Energiemarkt zu sorgen.
- Da der Markt zumindest bis zum Jahresende unterversorgt bleiben dürfte, überwiegen auch weiterhin die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Eine spürbar sinkende Nachfrage aufgrund der stark gestiegenen Preise erscheint indessen noch wenig wahrscheinlich. Denn im historischen Vergleich ist der Anteil der Energiekosten an den Gesamtausgaben der Verbraucher noch relativ gering.

Ölmarkt bleibt im Defizit

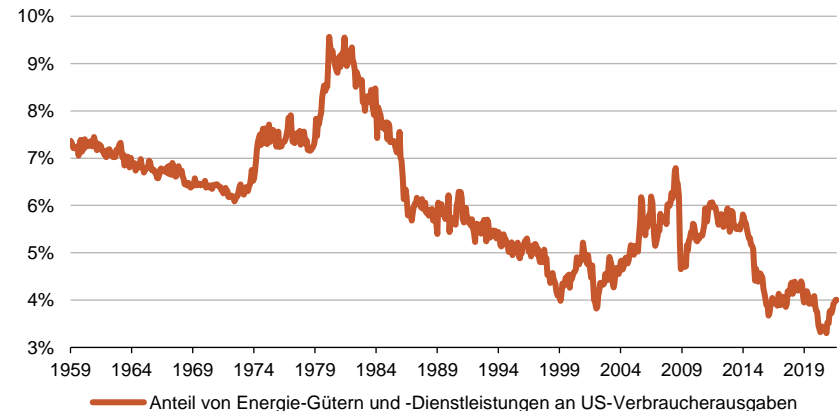


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 30.09.2021

* Gewichteter Durchschnitt aus OPEC, Russland und USA

Anstieg der Energiekosten (noch) verschmerzbar



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1959 – 31.08.2021

Edel- und Industriemetalle

Auch Inflationsbefürchtungen können Gold nicht helfen

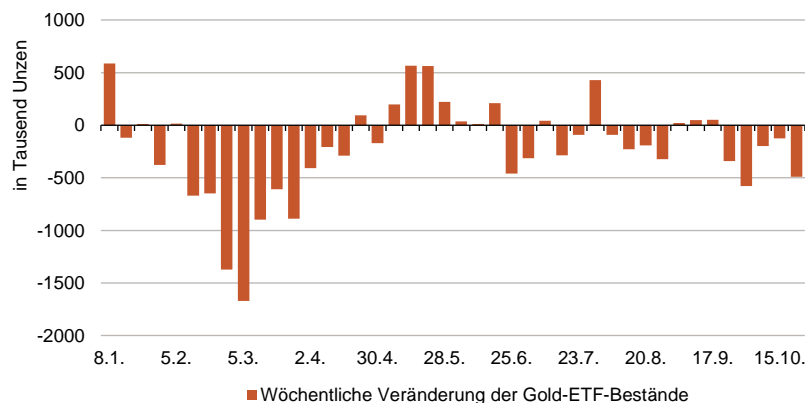


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold momentan nicht im Fokus der Anleger

- Gold konnte im Oktober leicht hinzugewinnen. Unterstützend waren zuletzt wieder fallende Realzinsen und ein etwas schwächerer Dollar. Auf Sicht der letzten Monate ist diese Bewegung aber vernachlässigbar. Gold tendiert weiterhin seitwärts.
- Auch die jüngst stark gestiegenen Inflationserwartungen konnten bei den Anlegern kein Bedürfnis nach dem als werterhaltend geltenden Edelmetall schüren. Im Gegenteil, Gold-ETFs verzeichnen seit Wochen Abflüsse.
- In einem Umfeld sich normalisierender Geldpolitik dürfte es Gold auch in den kommenden Monaten schwer haben seinen Seitwärtskanal nach oben zu durchbrechen.

Anleger zeigen aktuell kein Interesse an Gold



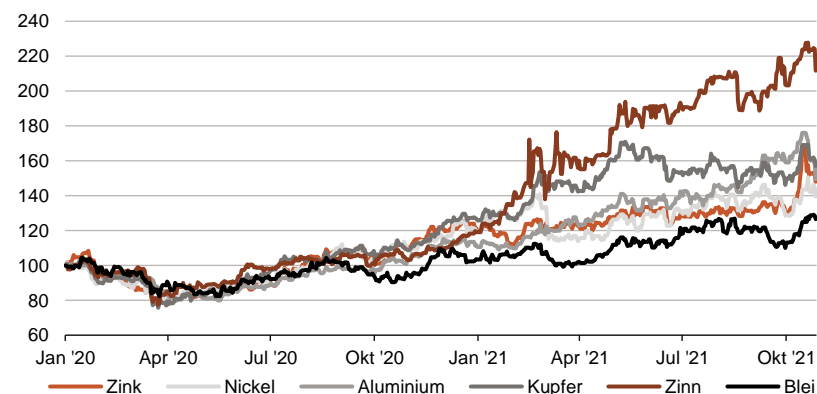
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 22.10.2021

Industriemetalle profitieren von Energiekrise

- Die Industriemetalle konnten im Oktober zeitweise teilweise explosionsartige Renditen verzeichnen nachdem mehrere Unternehmen in der Metallverarbeitung angekündigt hatten Schmelzen teilweise stilllegen zu müssen, da die hohen Energiepreise letztere nicht mehr rentabel machen würden. Da der Ölpreis voraussichtlich erhöht bleiben dürfte, könnten diese Probleme vorerst anhalten und einige Metalle knapper werden lassen.
- Außerdem profitieren viele Metalle davon, dass sie integrale Rohstoffe vieler grüner Technologien sind und damit langfristig erhöhte Nachfrage erfahren dürften.

Industriemetalle mit (hohen) zweistelligen Gewinnen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 27.10.2021



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

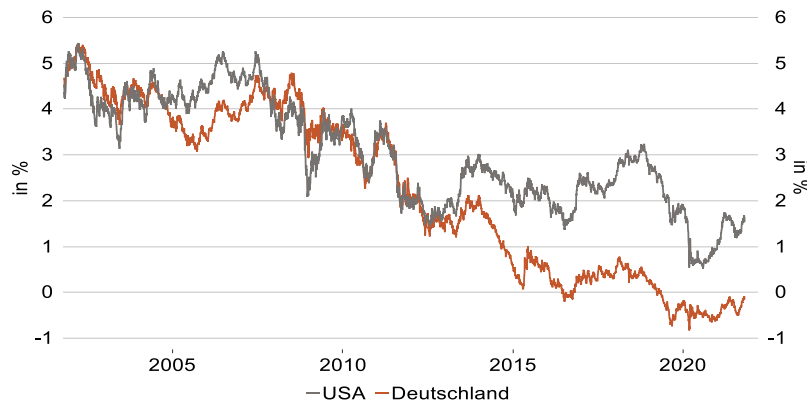


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neuausrichtung der Bundesbank?

- Bundesbankpräsident Jens Weidmann gibt zum Jahresende sein Amt auf. Nach Axel Weber (2011) und Jürgen Stark (2012) verlässt damit zum dritten Mal ein deutscher Vertreter vorzeitig den Rat der EZB.
- In seinem Abschiedsbrief verweist Weidmann darauf, dass sich „im andauernden Krisenmodus (...) das Koordinatensystem der Geldpolitik verschoben“ habe.
- Dies legt den Schluss nah, dass unterschiedliche Auffassungen innerhalb der EZB und künftiger Inflationsgefahren und die auf Dauer richtige Abgrenzung zwischen Geld- und Fiskalpolitik seine Entscheidung beeinflusst haben könnten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Marktzinsen gestiegen

- Die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen sind seit Mitte August kräftig gestiegen. Damit kehrt wieder etwas Normalität in den Rentenmarkt.
- Die geldpolitische Wende der EZB liegt allerdings noch in weiter Ferne. Deshalb steht der Euro am Devisenmarkt seit einiger Zeit unter Druck. In den vergangenen zwei Wochen scheint der Euro aber zumindest zum US-Dollar einen Boden gefunden zu haben.
- Mittel- und längerfristig, also 2022 und 2023, sehen wir den Euro stärker. Voraussetzung dafür ist, dass auch die EZB ihre Geldpolitik strafft.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond



Zeitraum: 10/2016 – 10/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

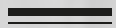
	27.10.2021	30.06.2022		31.12.2022	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,16	1,23	1,17	1,25	1,17
EUR/GBP	0,84	0,85	0,85	0,85	0,85
EUR/CHF	1,07	1,1	1,10	1,1	1,12
EUR/JPY	132	132	131	134	131
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-5,7	-0,8	-7,2	-0,8
GBP	-	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
CHF	-	-3,2	-3,2	-3,2	-4,9
JPY	-	0,1	0,8	-1,4	0,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.10.2021

*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