



Berenberg Ausblick 2015: Positives Umfeld für Kapitalmärkte schafft etwas Spielraum nach oben

- **Leichte Beschleunigung des Wachstums: Weltwirtschaft bei 2,6 Prozent**
- **DAX Ende 2015 bei 10.900 Punkten erwartet**

Hamburg. Berenberg blickt mit verhaltener Zuversicht in die Zukunft. Dabei rechnet Deutschlands älteste Privatbank damit, dass die Weltkonjunktur mit einem Wachstum von 2,6 Prozent im kommenden Jahr etwas an Schwung gewinnen kann. „Insbesondere die niedrigeren Energiepreise dürften die globale Konjunktur beschleunigen, während die weltweit geringen Inflationsraten zu länger andauernden niedrigen Kapitalmarktzinsen führen und die Kaufkraft der Konsumenten stärken dürften. Vor allem in den USA und Großbritannien zeigt der Konjunkturpfeil dank der aggressiven Geldpolitik der vergangenen Jahre weiterhin klar nach oben“, sagt Dr. Holger Schmieding, Chefvolkswirt von Berenberg. „Die Eurozone hinkt der Entwicklung in anderen Regionen der Welt derzeit spürbar hinterher.“ Berenberg rechnet damit, dass die Konjunktur in Europa mit einem Wachstum von 1,2 Prozent im kommenden Jahr wieder Tritt fassen und den vor allem geopolitisch durch den Ukraine-Konflikt bedingten Rückschlag des Jahres 2014 überwinden kann. Auch für Deutschland geht die Privatbank von 1,2 Prozent Wachstum im kommenden Jahr aus. „In einem Aufschwung ohne Überschwang stößt die Konjunktur vorläufig nicht an Grenzen. Der Preisauftrieb bleibt bei einer Ausweitung der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sehr verhalten. Allerdings ist die Vorsicht und die Angst vor Rückschlägen ausgeprägt und der Aufschwung auch störanfälliger als üblich.“

Für die Kapitalmärkte ist das Zusammenspiel aus weiterhin niedrigen Zinsen und einer langsam kräftigenden Konjunktur fundamental positiv. „Insgesamt sehen wir deshalb auch für viele Finanzmärkte über das Jahr 2015 hinaus noch Spielraum nach oben“, sagt Stefan Keitel, Global Chief Investment Officer bei Berenberg. „Allerdings können die sich abzeichnende Zinswende in den USA, geopolitische Risiken sowie politische Risiken in Europa immer wieder temporä-

re Rückschläge auslösen.“

Aktien: Im Bann der Notenbanken

Nach der von Berenberg erwarteten Korrektur bis Mitte Oktober 2014 hatten sich die globalen Aktienmärkte deutlich erholt und mit Blick auf die weiter bestehenden Problemstellungen dabei unseres Erachtens überschossen. Die jüngste Korrekturwelle, immerhin die fünfte in diesem Jahr, brachte die europäischen Indizes in Sachen Wertentwicklung 2014 wieder zurück auf die Null-Linie. „Mit der expansiven Geldpolitik der EZB und dem allgemeinen Niedrigzinsumfeld bleiben Aktien allerdings längerfristig weiterhin aussichtsreich“, erläutert Berenberg Chefanlagestratege Stefan Keitel. „Der DAX dürfte aufgrund steigender Unternehmensgewinne im höheren einstelligen Prozentbereich und einer tendenziell gleichbleibenden Bewertung in 2015 neue Allzeit-Höchststände in Angriff nehmen. Die Schwankungsintensität wird jedoch weiter ansteigen – sowohl zum Jahresstart als auch um den Zeitpunkt der US-Leitzinserhöhung. Dabei dürfte das erste Halbjahr schwankungsanfälliger ausfallen als das zweite Halbjahr 2015.“

Europäische Aktien haben Nachholbedarf und sollten aufgrund expansiver Notenbankpolitik und sich langsam verbessernder Fundamentaldaten mittelfristig gut unterstützt bleiben. Zusätzlich unterstützend sollten der schwächere Ölpreis sowie der schwächere Euro wirken. „Wir rechnen mit guten Einstiegsmöglichkeiten innerhalb der von uns erwarteten nächsten Korrekturphase“, so Keitel. US-Aktien sollten sich solide entwickeln, jedoch nur mit mäßigem Aufwärtspotenzial. „Ein robustes konjunkturelles Umfeld mit niedrigen Rohstoffpreisen und einem aufwertenden US-Dollar sollte die positive Grundstimmung der Investoren nicht sonderlich schmälern. Allerdings wirkt die Zinswende der Fed den Anlegern entgegen, und auch die Bewertungsniveaus erscheinen unter historischen Aspekten nicht mehr günstig. Wir empfehlen daher, in US-Aktien eine neutrale, ausgewogene Positionierung vorzunehmen. Innerhalb der Emerging Markets bleibt Asien die aussichtsreichste Region. Japan sollte ebenfalls vor allem wegen der aggressiven Notenbankpolitik auf der Gewinnerstraße bleiben.“

In der sektoralen Ausrichtung rät Berenberg zu Aktien mit Schwerpunkt im Finanzsektor sowie Titeln aus dem Gesundheits- und Konsumbereich. Auch im

Rohstoff- und Energiebereich können sich nach den überaus scharfen Korrekturen im Verlauf des Jahres 2015 temporäre Einstiegsmöglichkeiten ergeben.

„Aus Diversifikationsgründen sowie Aspekten der unterschiedlichen Korrelationen sind effiziente Mischungen mit anderen Anlageklassen durchaus sinnvoll – mit Anleihen, Alternativen Investments und auch mit reiner Liquidität unter langfristigen Aspekten. Insbesondere sind die Risiken auf der Aktienseite gerade dann nicht zu unterschätzen, wenn die Märkte bereits viel Positives eingepreist haben und ein starker Konsens pro Aktien besteht. Vorsicht und Wachsamkeit sollten daher mehr denn je weiterhin gute Investmenttugenden bleiben. Daher empfehlen wir, die maximale Aktienquote vorerst nicht voll auszufahren, sondern eher defensiv positioniert in das neue Jahr zu starten. Wir rechnen weiterhin mit fühlbaren Korrekturen, die dann gute (Wieder-)Einstiegsmöglichkeiten für weitere Aufwärtsbewegungen bieten sollten“, erläutert Keitel.

Anleihen: Gegenläufige Geldpolitik

Die Geldpolitik der großen westlichen Notenbanken diesseits und jenseits des Atlantiks läuft nicht mehr parallel. Während die amerikanische Notenbank Fed den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik bereits begonnen hat, hält die Europäische Zentralbank ihre geldpolitischen Türen seit dem Putin-Rückschlag für die europäische Konjunktur weiter offen.

„Es gibt in der Eurozone auf absehbare Zeit keinerlei Inflationsgefahren“, sagt Chefvolkswirt Holger Schmieding. „Auch die gegebenenfalls bevorstehenden Anleihekäufe der EZB sprechen für weiterhin niedrige Renditen bei Bundesanleihen. Allerdings sind diese Effekte bereits weitgehend in den aktuellen Renditen enthalten, sodass das Schaffen von Fakten analog der Situation vor einiger Zeit in den USA sogar zu einem Anstieg der Bundesanleihenrenditen führen könnte. Die sich abzeichnende Zinswende in den USA und Großbritannien wird vermutlich auch dort die Renditen etwas nach oben treiben. Dem werden sich auch Bundesanleihen nicht ganz entziehen können. Zudem kann eine sich langsam kräftigende Konjunktur die Renditen stützen. Wir erwarten deshalb etwas höhere Renditen im Verlauf des Jahres und sehen die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen per Ende 2015 bei 1,20 Prozent.“

Unternehmens- und Finanzanleihen sollten weiterhin im Fokus des Anlegers bleiben. „Angesichts möglicher Aufkäufe von Unternehmensanleihen seitens der EZB rechnen wir mit anhaltend geringen bis weiter fallenden Risikoprämien im Unternehmensanleihesegment. Wir empfehlen, diesen Effekt zur Renditesteigerung durch eine Übergewichtung von Unternehmensanleihen im Portfolio zu nutzen. Dabei raten wir, Unternehmensanleihen einschließlich Finanzanleihen als Schwerpunkt innerhalb der Anleihesegmente zu bevorzugen, vor allem nachdem sich europäische Staatsanleihen zuletzt besonders positiv entwickelt haben“, so Keitel.

Währungen: Im Griff der Geldpolitik

Finanzmärkte werden von Erwartungen getrieben. Dass die EZB ihre Geldpolitik Anfang 2015 noch einmal lockern wird, während die US-Notenbank spätestens im September 2015 ihre Zinsen erstmals anheben wird, hat der Devisenmarkt mit dem Rückgang des Eurokurses in den letzten sieben Monaten weitgehend vorweggenommen. Langfristig spricht der zunehmende Leistungsbilanzüberschuss der Eurozone gegen einen schwächeren Euro. „Wir erwarten eine schwankungsintensive Seitwärtsbewegung für den Euro, die im Laufe des Jahres mit einer sich kräftigenden Konjunktur im Euroraum langsam einen Drall nach oben bekommen kann“, sagt Schmieding.

Berenberg, Kapitalmarktprognosen für 2015:

| ZINSEN (in %) | | PROGNOSE ENDE 2015 |
|---|---------------|---------------------------|
| USA | 10 Jahre | 2,90 |
| Europa* | 10 Jahre | 1,20 |
| Großbritannien | 10 Jahre | 2,70 |
| | | |
| WÄHRUNGEN | | |
| USA | EUR/USD | 1,27 |
| Europa | EUR/CHF | 1,24 |
| Großbritannien | EUR/GBP | 0,80 |
| | | |
| AKTIEN | | |
| USA | S&P 500 | 2.200 |
| Europa | DAX | 10.900 |
| | EURO STOXX 50 | 3.540 |
| | FTSE 100 | 6.950 |
| | | |
| ROHSTOFFE (in US-Dollar) | | |
| Öl (Brent) | | 75 |
| Gold | | 1.300 |

* Bundesanleihen.

Ansprechpartner:

Karsten Wehmeier

Direktor Unternehmenskommunikation
Telefon +49 40 350 60-481
karsten.wehmeier@berenberg.de

Sandra Hülsmann

Pressereferentin
Telefon +49 40 350 60-8357
sandra.huelsmann@berenberg.de

Über Berenberg

Berenberg wurde 1590 gegründet und gehört heute mit den Geschäftsbereichen Private Banking, Investment Banking, Asset Management und Corporate Banking zu den führenden europäischen Privatbanken. Das Bankhaus mit Sitz in Hamburg wird von persönlich haftenden Gesellschaftern geführt, hat eine starke Präsenz in den Finanzzentren London, Zürich sowie Frankfurt und verfügt insgesamt über 19 Standorte in Europa, Amerika und Asien. Mit festem Bezug zu unserer Tradition tragen mehr als 1.150 Mitarbeiter unseren Geschäftserfolg in die Zukunft.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
www.berenberg.de • info@berenberg.de