



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

November | 2020

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: 30. Oktober 2020



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Volatilität dürfte abnehmen	4
02	Volkswirtschaft Die steigenden Infektionszahlen trüben das Konjunkturbild – Stagnation im vierten Quartal	9
03	Aktien Verschärfte Corona-Restriktionen haben die Anlegerstimmung getrübt	14
04	Anleihen Qualität und Sicherheit waren gefragt	20
05	Rohstoffe Gold leidet unter Dollar-Stärke, Öl unter neuen Corona-Beschränkungen	26
06	Währungen US-Dollar steigt mit zunehmender Unsicherheit. Das Pfund profitiert von neuen Brexit-Gesprächen	29

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 (30.09.20 - 28.10.20)	■ YTD (31.12.19 - 28.10.20)	28.10.19	28.10.18	28.10.17	28.10.16	28.10.15
Aktien Emerging Markets	-2,1	3,4	3,8	16,9	-11,8	18,6	8,7
EUR Unternehmensanleihen	0,9	1,6	1,5	5,6	-0,8	2,1	4,8
EM-Staatsanleihen (hart)	0,6	3,3	4,8	11,2	-1,5	5,9	10,1
EUR Staatsanleihen	0,4	1,9	1,2	5,1	-1,1	0,4	1,6
Aktien Japan	-4,6	0,1	-1,1	11,8	-4,7	13,3	6,5
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-0,2	-4,6	-5,5	2,7	1,8	-5,4	-0,6
Gold	-0,7	18,1	18,9	24,3	-1,5	-5,5	9,7
S&P 500	-2,9	-1,8	3,6	19,8	6,8	16,9	5,2
Euro Stoxx 50	-19,3	-7,2	-16,5	18,8	-11,9	21,6	-7,3
Brent	-49,2	-7,5	-44,4	-13,1	40,3	3,6	-13,6
DAX	-12,7	-9,4	-10,7	15,5	-15,3	23,6	-1,3

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: 28.10.2015 – 28.10.2020

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Konjunktur: Die Weltwirtschaft erholt sich. Der Wiederaufschwung kommt durch die erneute Infektionswelle aber ins Stocken.
- Die Regierungen und Notenbanken unterstützen weiter mit allen Mitteln das konjunkturelle Comeback.
- Risiken sind gestiegen. Schwächeres viertes Quartal würde durch stärkeres Wachstum ab Frühjahr 2021 kompensiert.

Aktien



- Schwellenländer-Aktien schnitten deutlich besser als europäische Aktien ab, die unter verschärften Corona-Restriktionen litten.
- Q3-Berichtsaison besser als erwartet, Analysten revidieren Gewinnerwartungen entsprechend nach oben.
- US-Wahlen und Corona-Situation belastet. Unsicherheit sollte allerdings in den kommenden Wochen nachlassen.

Anleihen



- Zunehmende Covid-19-Infektionen sowie Lockdown-Maßnahmen erhöhten die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen.
- Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind leicht gestiegen. Qualität (Investment-Grade) bleibt hingegen gefragt.
- Wir gewichten Anleihen im Multi-Asset-Portfolio unter und fokussieren uns auf Kreditrisiken bei moderaten Laufzeiten.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold erst durch steigende Zinsen unter Druck, später belastete der stärkere Dollar. Als Hedge wichtiger Portfolio-Bestandteil.
- Corona-Beschränkungen belasten Rohölnachfrage. Mit Impfstoff in Sicht gilt es nicht zu pessimistisch zu sein.
- Industriemetalle erstaunlich stabil im jüngsten „Risk-Off“. Industrie-Aktivität und Infrastrukturprogramme geben Rückenwind.

Währungen



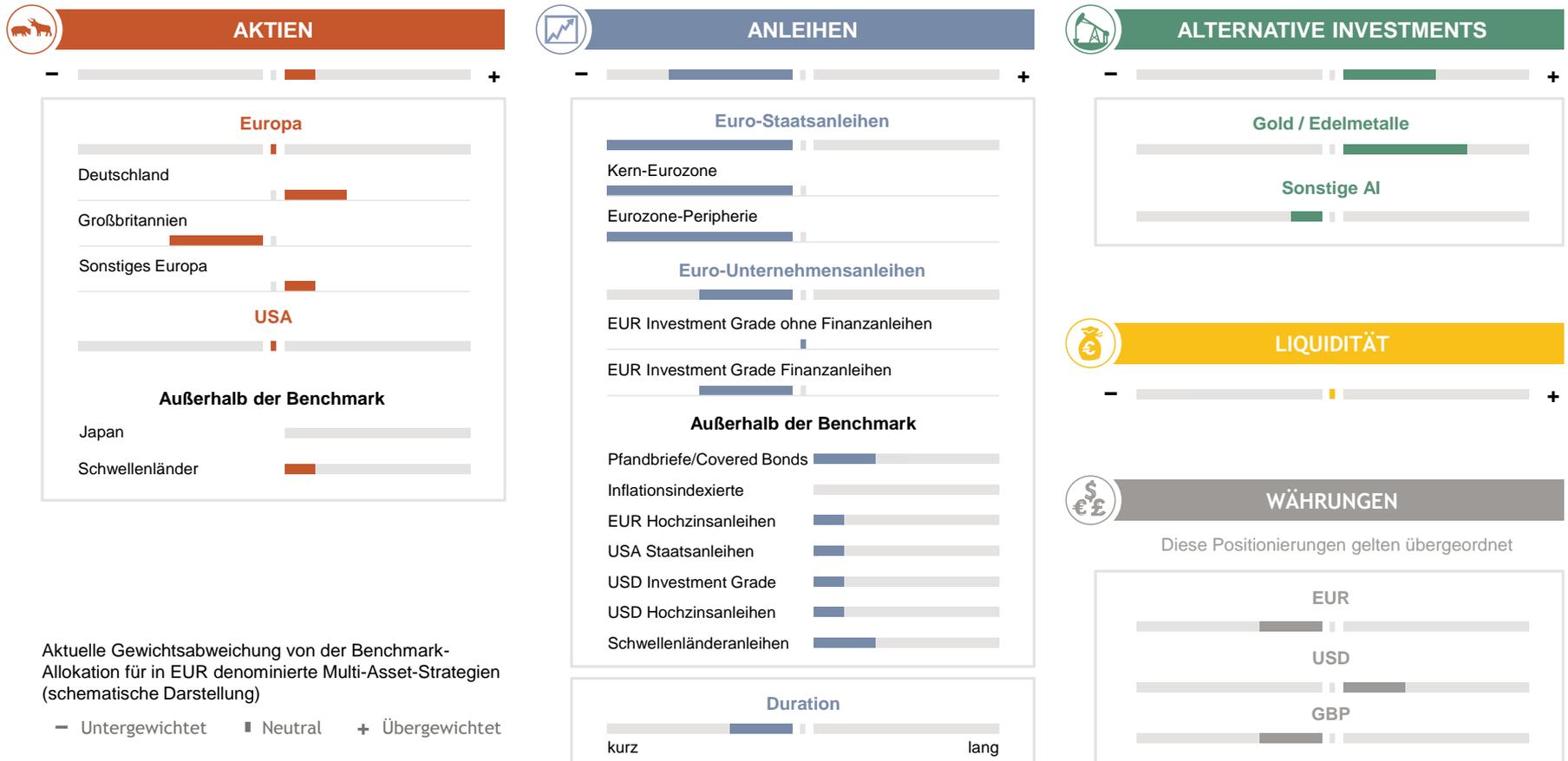
- Der Euro ist unter Druck. Vorerst sind die wirtschaftlichen Folgen der zweiten Corona-Welle ein Unsicherheitsfaktor.
- Neue Gespräche über ein Brexit-Anschlussabkommen stärken das Britische Pfund.
- Wenig Neues beim Franken: Die Schweizer Währung bleibt in einer relativ engen Range sehr stark.

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)

- Untergewichtet ■ Neutral + Übergewichtet

Quelle: Berenberg

Darstellung per 28.10.2020

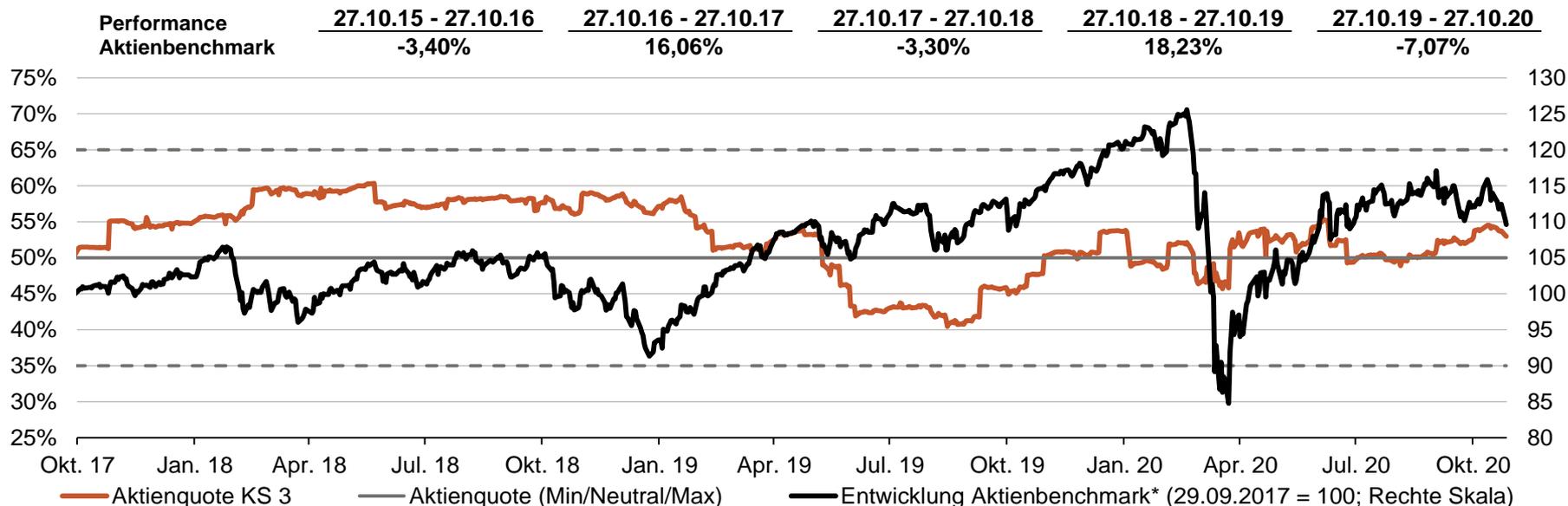
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



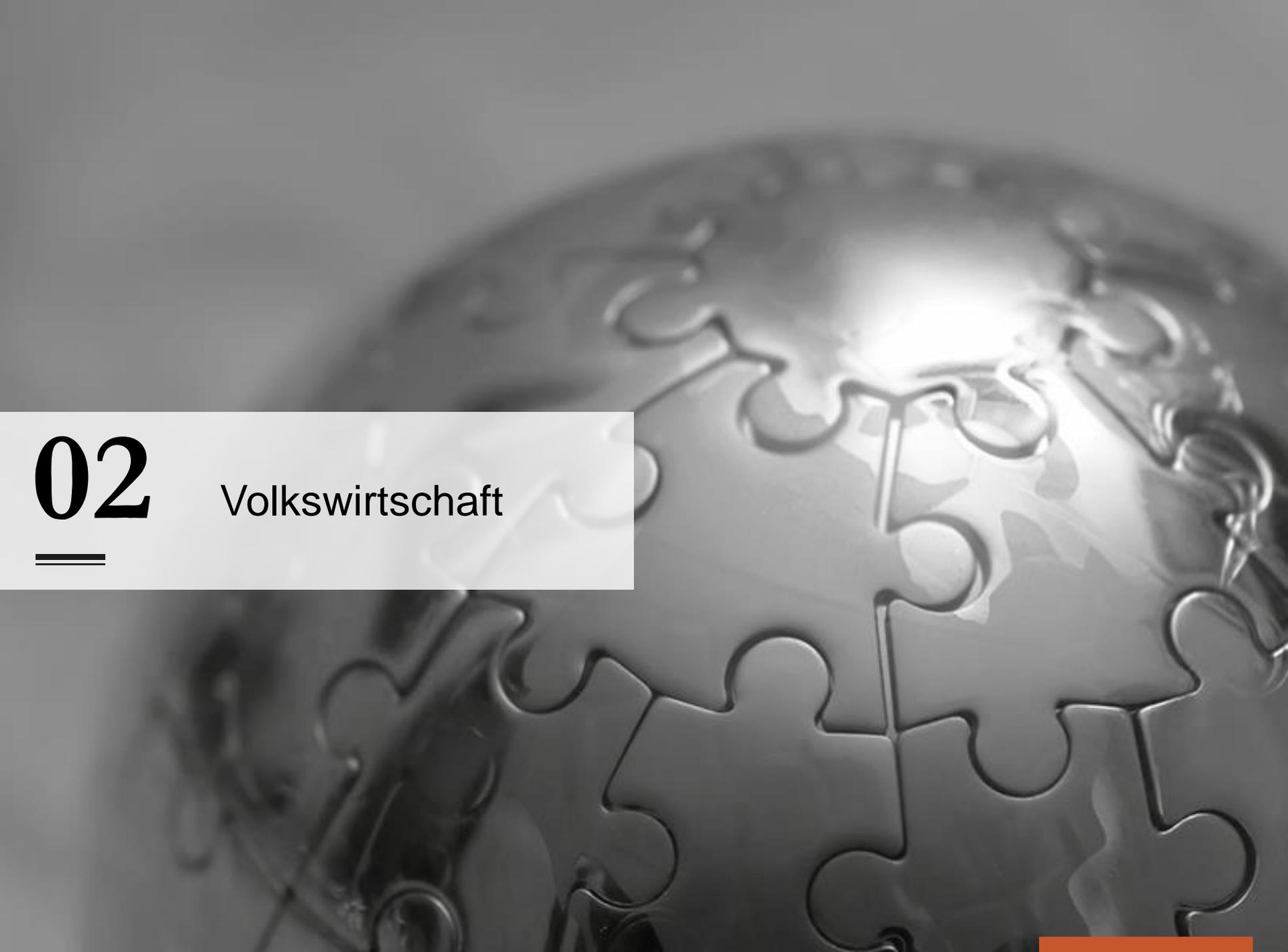
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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: 27.10.2015 – 27.10.2020
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Zu Beginn der Corona-Krise waren wir nahe der strategischen Allokation positioniert. Nach den scharfen Abverkäufen, bei ausgeprägtem Pessimismus und vorsichtiger Positionierung weiter Anlegerkreise ergriffen wir bereits vor Ende März selektiv Chancen. Von der leichten Übergewichtung bei Aktien haben wir in den Folgemonaten merklich profitiert.
- Trotz des jüngsten Abverkaufs infolge der neuen Corona-Beschränkungen in Europa gilt es nicht zu pessimistisch zu sein, denn die Ausgangslage ist dieses mal eine andere als noch im März. Die beschlossenen Maßnahmen treffen nicht alle Wirtschaftszweige, sondern vornehmlich Bereiche wie Freizeit und Tourismus, die ohnehin noch keine merkliche Erholung verzeichnet haben. Gleichzeitig schreiten die Entwicklungen von Therapien und Impfstoffen im Eiltempo weiter voran. Auch am Markt ist das Bild ein anderes als in Q1. Es herrscht keine Euphorie und die meisten Investoren sind noch vorsichtig bis neutral positioniert. Mit Abebben der Volatilität dürften weitere Zuflüsse in Risikoanlagen folgen.



02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

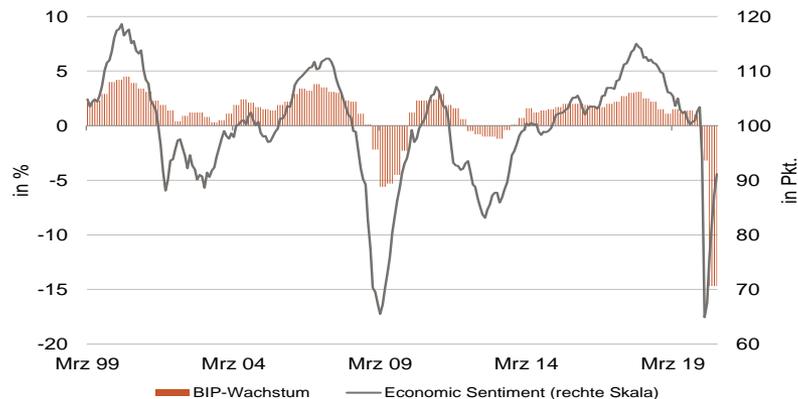
Brexit-Deal: Verbesserte Erfolgsaussichten

- Nach langem Hin und Her wollen die EU und Großbritannien sich nun im Eiltempo doch noch auf ein Abkommen über ihre künftige Beziehung einigen. Sollte dies ihren Unterhändlern bis Mitte November gelingen, könnte es gerade rechtzeitig zum 31. Dezember 2020 ratifiziert werden. Zu dem Zeitpunkt verlassen die Briten den Gemeinsamen Markt und die Zollunion mit der EU.
- Die Erfolgsaussichten sind wohl auf mindestens 50 % gestiegen. Gleichwohl sind die Verhandlungspositionen noch weit auseinander und ein „No-deal-Brexit“ noch nicht endgültig vom Tisch.

Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich weiter rückläufig

- Auch im September ist die Inflationsrate mit $-0,3\%$ ggü. Vorjahr erneut negativ und weiter rückläufig. Im Vergleich zum Vormonat legen die Preise immerhin wieder zu ($+0,1\%$). Nichtsdestotrotz erhöht sich der Druck auf die EZB. Im Dezember könnte sie sich wegen der steigenden Infektionszahlen und der abnehmenden wirtschaftlichen Dynamik gezwungen sehen, neue Impulse zu setzen.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von $0,3\%$.

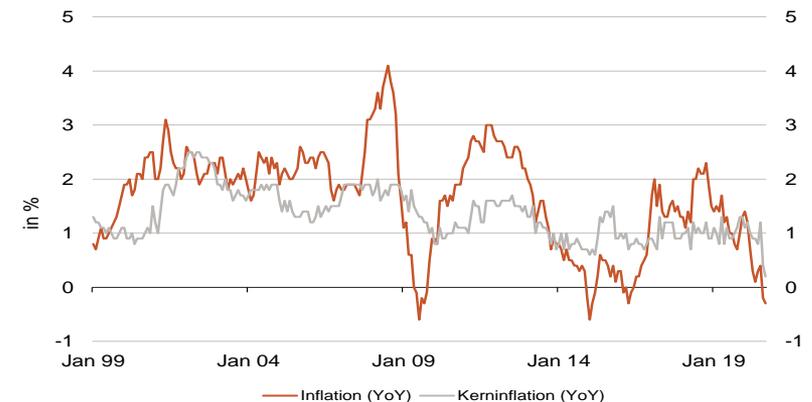
Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.09.2020

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2020

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

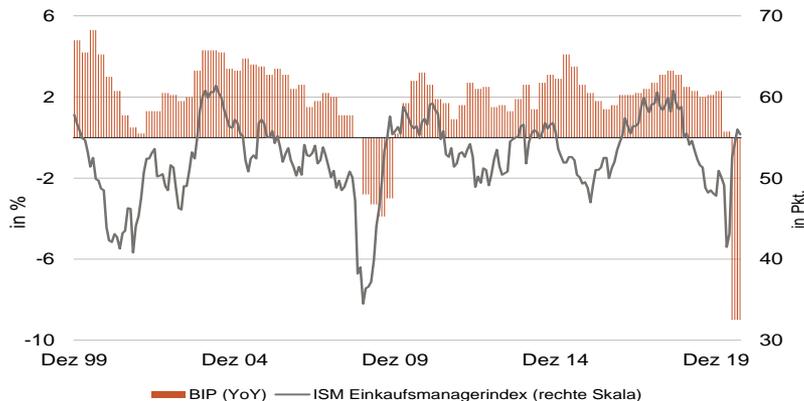


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Präsidentenwahl im Fokus

- In einer Woche ist Wahltag: Kann Präsident Donald Trump erneut überraschen oder bringt Joe Biden seinen Umfragevorsprung über die Ziellinie? Zweite wichtige Frage: Gewinnen die Demokraten die Senatswahl? In dem Fall könnte Joe Biden sein wenig wirtschaftsfreundliches Wahlprogramm leicht umsetzen.
- Die Einzelhandelsumsätze bleiben positiv: Mit +1,9 % ggü. Vormonat und +5,4 % ggü. Vorjahr legen diese im September weiter rasant zu. Bereits im Juni haben die Einzelhandelsumsätze ihr Vorkrisenniveau wieder überschritten. Die erneuten Zuwächse sind daher beachtlich.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



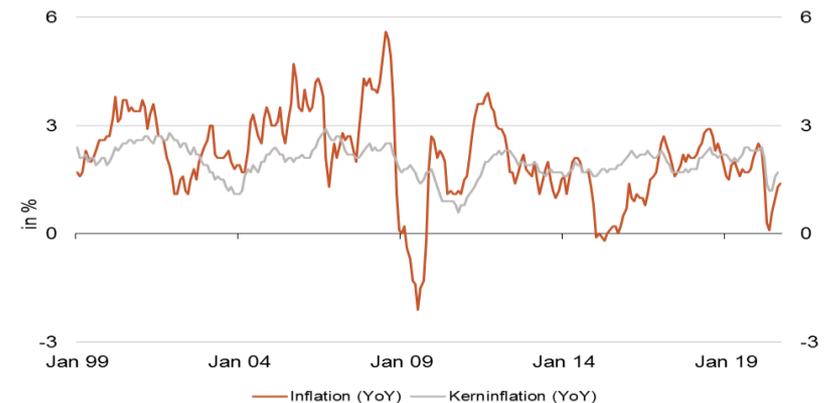
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.09.2020

Inflation legt moderat zu

- Die Corona-Krise drückt grundsätzlich auf die Preise. Doch in den USA legen die Preise seit geraumer Zeit moderat zu. Auch im September: Im Vergleich zum Vormonat stiegen die Preise um +0,2 %. Im Vergleich zum Vorjahr steigt die Inflation auf +1,4 %. Es ist allerdings zu beachten, dass die Inflation damit immer noch fast einen Prozentpunkt unterhalb des Vorkrisenniveaus von +2,3 % (Februar 2020) liegt.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 %, für das kommende Jahr einen Anstieg auf 1,9 %.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

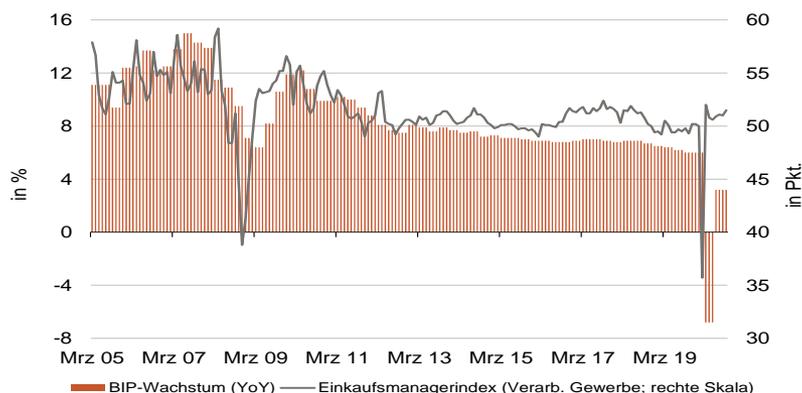


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Erholungskurs setzt sich fort

- Laut offiziellen Zahlen legt das BIP in China ggü. Vorjahr um 4,9 % zu. Erwartet worden war ein Zuwachs von 5,5 %.
- Die Industrieproduktion stieg im September um 6,9 % (ggü. Vorjahr) und übertraf damit die Erwartungen deutlich (Konsens: +5,8 %). Auch die Einzelhandelsumsätze stiegen stärker als erwartet um rund 2,8 %.
- Gemessen an den offiziellen Daten setzt sich der Erholungskurs Chinas weiter fort.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



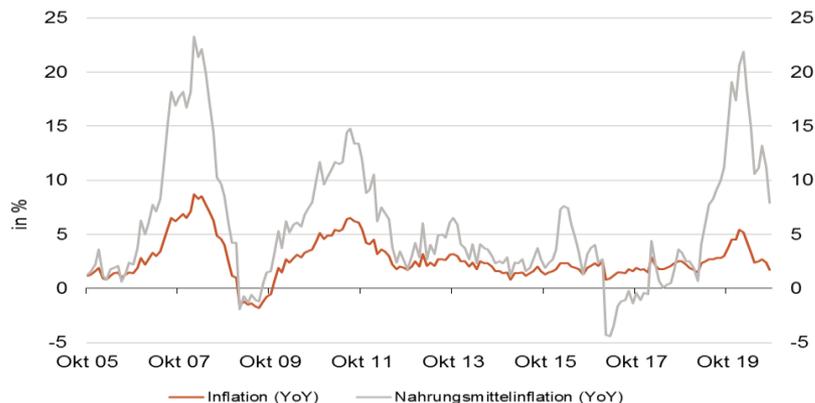
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.09.2020

Deutlicher Preisdämpfer im September

- Trotz der Schweinepestkrise überwiegen die preisdämpfenden Kräfte. Nachdem die Inflation im April bei +3,3 % lag (Vorjahresvergleich), nahm sie sukzessive weiter ab. Im August lag sie dann bereits bei „nur“ noch +2,4 %. Der erwartete Preisdämpfer im September ist nun noch stärker ausgefallen als vermutet. Die Inflation geht deutlich auf 1,7 % zurück. Der Trend setzt sich also weiter fort.
- Für das Gesamtjahr 2020 prognostizieren wir eine Inflationsrate von 3,0 %. Im kommenden Jahr erwarten wir einen Rückgang auf gut 2,2 %.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.10.2005 – 30.09.2020

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2019		2020		2021		2019		2020		2021	
	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**
USA	2,2	2,3	-3,5	-4,0	3,9	3,8	1,8	1,8	1,2	1,2	1,9	1,9
Eurozone	1,3	1,2	-7,8	-7,9	5,5	5,5	1,2	1,2	0,2	0,3	0,9	1,0
Deutschland	0,6	0,6	-5,6	-5,9	4,6	4,6	1,4	1,4	0,5	0,5	1,5	1,4
Frankreich	1,5	1,3	-10,2	-10,0	7,7	6,7	1,3	1,1	0,5	0,5	0,7	1,0
Italien	0,3	0,2	-10,4	-10,0	6,6	5,5	0,6	0,6	-0,2	-0,2	0,4	0,4
Spanien	2,0	2,0	-13,1	-12,0	7,8	6,7	0,8	0,8	-0,3	-0,3	0,5	0,7
Großbritannien	1,3	1,3	-10,2	-10,0	6,7	6,0	1,8	1,8	0,8	0,9	1,1	1,5
Japan	0,7	0,9	-5,8	-5,6	3,0	2,5	0,5	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2
China	6,2	6,1	2,7	2,1	9,0	8,0	2,9	2,9	3,0	2,8	2,2	2,3
Welt*	2,3	3,0	-3,3	-3,9	4,1	5,2	-	3,0	-	2,3	-	2,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2020

* 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

Gestiegene Corona-Angst hat die Aktienmärkte belastet

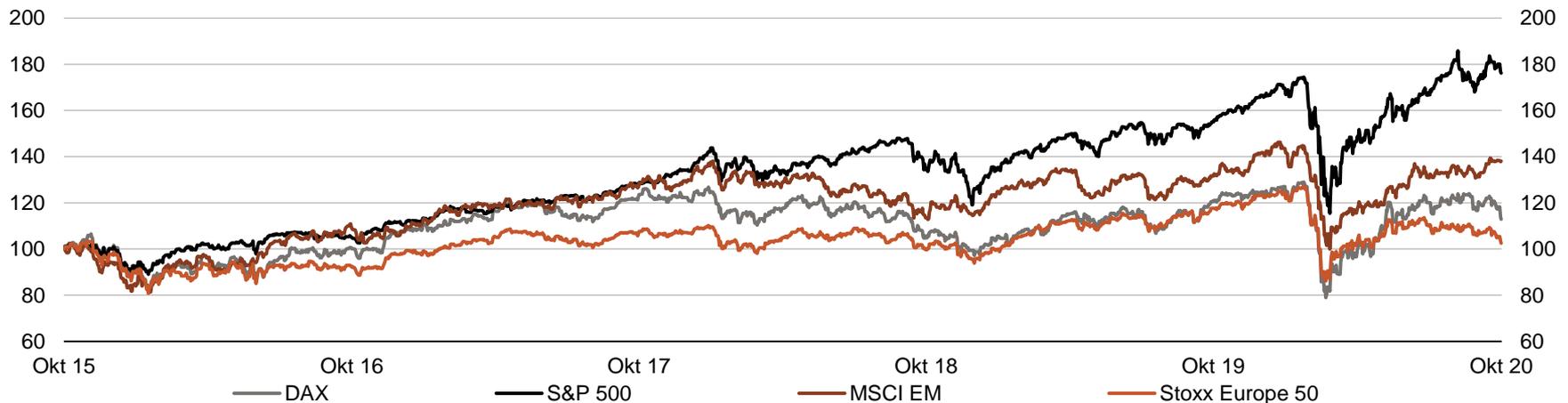


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Verschärfte Corona-Restriktionen haben die Anlegerstimmung getrübt

- Die Aktienmärkte sind freundlich in den Oktober gestartet, haben dann aber in der zweiten Monatshälfte kräftig nachgegeben. Die Corona-Krise hat sich zuletzt vor allem in Europa verschärft. In Asien und allen voran China sieht die Situation deutlich besser aus. Im dritten Quartal wuchs die zweitgrößte Volkswirtschaft im Vergleich zum Vorjahr um 4,9 Prozent. Zeitgleich konnte Joe Biden in den Wahlumfragen über die letzten zwei Monaten zulegen, auch wenn sein Vorsprung gegenüber Trump zuletzt leicht zurückgegangen ist.
- Profiteure dieser Entwicklung waren Schwellenländer-Aktien, die sich im Oktober deutlich besser als Industrienationen-Aktien entwickelten – auch getrieben durch vermehrte Fondszuflüsse. Deutsche und europäische Aktien haben zuletzt am meisten nachgegeben.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 28.10.2015–28.10.2020

Unternehmensgewinne

Q3-Berichtssaison überrascht bis dato positiv

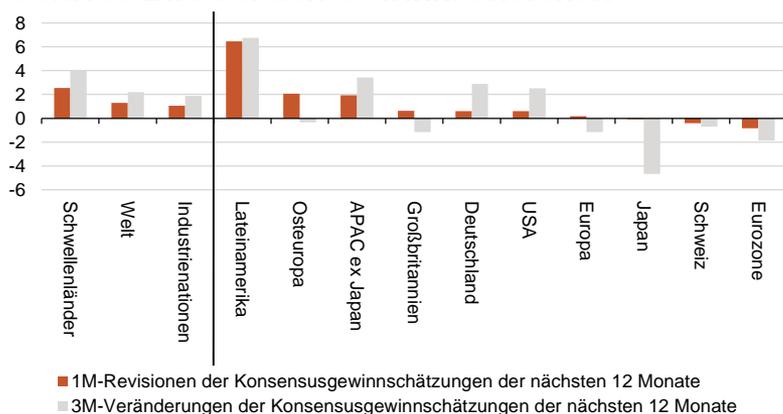


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Schwellenländer mit positiven Gewinnrevisionen

- Die Q3-Berichtssaison fällt bisher deutlich besser als erwartet aus. Allein in den USA konnten 84% der Unternehmen bisher die Gewinnerwartungen übertreffen. Das verleitet die Analysten dazu ihre Gewinnschätzungen nach oben anzupassen.
- Die positivsten Gewinnrevisionen haben die Schwellenländer zuletzt gesehen, allen voran Lateinamerika. Innerhalb der Industrienationen wurden die Analysten nun vor allem für Großbritannien, die USA und Deutschland optimistischer.

Positives Bild bei den Gewinnrevisionen



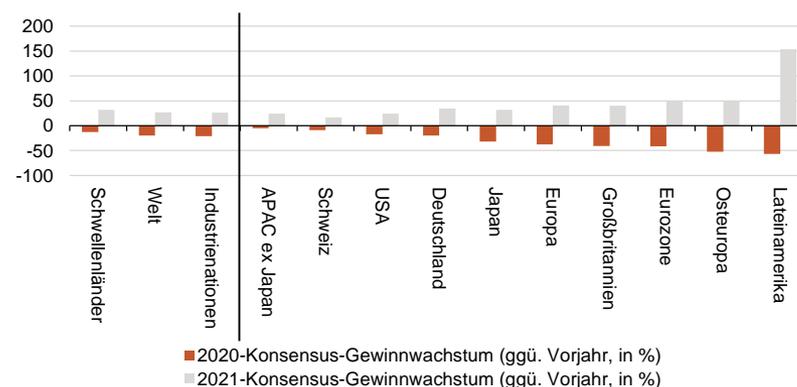
Quelle: Factset

Stand: 28.10.2020

Asien Pazifik ex Japan mit stabilsten Gewinnen

- Das erwartete Gewinnwachstum ist nach wie vor für alle Regionen negativ dieses Jahr. Jedoch kratzt Asien Pazifik ex Japan nun an der Nulllinie. Und auch für die Schweiz dürfte der Gewinneinbruch eher verhalten ausfallen.
- Der Konsensus ist optimistischer für die Schwellenländer. Für 2020 wird ein geringerer Gewinneinbruch und für 2021 ein stärkeres Gewinnwachstum als bei den Industrienationen erwartet.

Konsens erwartet markante Gewinnerholung in 2021



Quelle: Factset

Stand: 28.10.2020

Sentiment & Positionierung

Verhaltene Positionierung der Marktteilnehmer

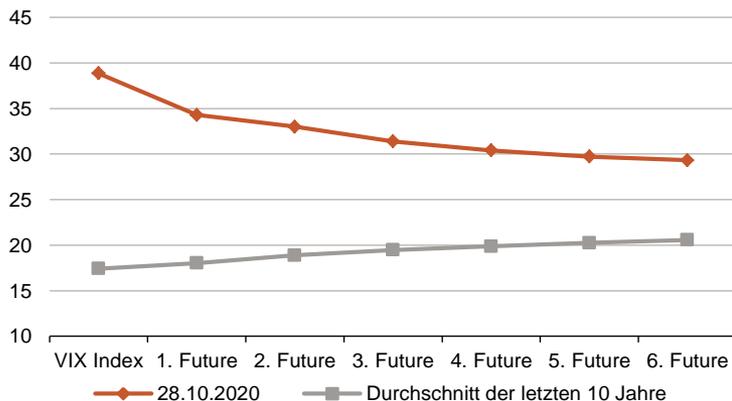


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Markt preist erhöhte Risiken

- Anleger sind weiterhin skeptisch und keinesfalls sorglos. Die Schwankungsbreite ist auf historisch hohen Niveaus und die Markterwartung ist, dass dies für mindestens sechs Monate noch so bleibt.
- So handelt die Volatilitätskurve für den S&P 500, gemessen am VIX Index und den dazugehörigen Futures, für alle Laufzeiten deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
- Der Oktober-Future-Kontrakt (1. VIX-Future) handelt bei 34. Nach den US-Wahlen wird dann ein leichtes Abflauen der Volatilität erwartet.

Anleger sind vorsichtig positioniert



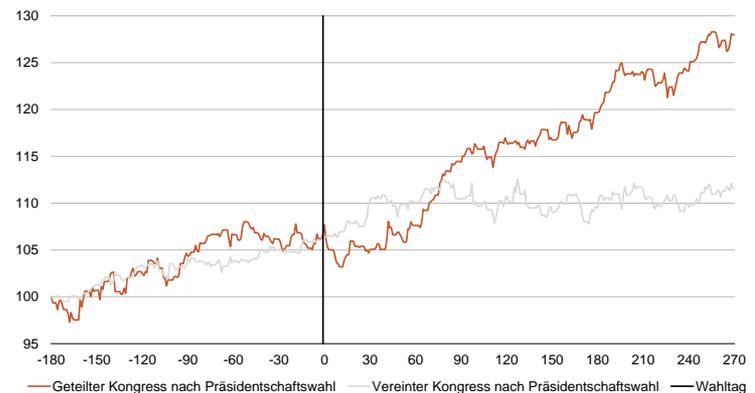
Quelle: Bloomberg, Berenberg

Zeitraum: 28.10.2010 – 28.10.2020

Unsicherheit dürfte nach US-Wahlen nachlassen

- Ob Präsidentschaftswahl oder nicht – die amerikanischen Aktienmärkte entwickeln sich in den Monaten nach Anfang November historisch betrachtet positiv.
- Über die 270 Tage nach der US-Wahl konnte sich der S&P 500 dabei im Median besser bei einem geteilten als bei einem vereinigten Kongress entwickeln.
- Ob es diesmal auch so käme, darf angesichts der geplanten massiven Infrastruktur- und Fiskalprogramme der Demokraten bezweifelt werden – auch wenn die Steuern erhöht werden sollen.

Märkte entwickeln sich tendenziell positiv nach US-Wahl



Median Total Return Performance des S&P 500

Zeitraum: 10.05.1928 – 05.08.2017

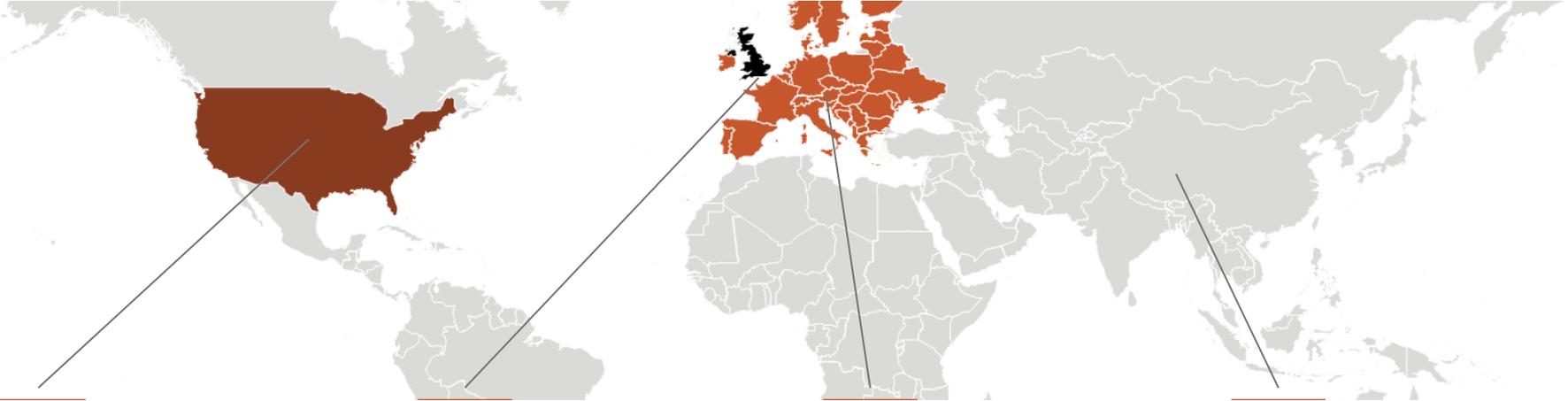
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Aktien Allokation

Schwellenländer übergewichten



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Neutral

- Die Unsicherheit rund um die anstehenden US-Präsidentenwahlen dürfte für eine erhöhte Volatilität sorgen.
- Da die Auswirkungen auf die US-Aktienmärkte stark von dem Ausgang der US-Wahlen abhängen, halten wir eine neutrale Positionierung für ratsam.

Großbritannien

Untergewichten

- Die bevorstehenden (finalen) Verhandlungen eines Handelsabkommens zwischen Großbritannien und der EU dürften für einige negative Schlagzeilen sorgen. Keine der beiden Parteien dürfte schnell zu Kompromissen bereit sein.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Die vorsichtige Positionierung internationaler Anleger spricht für Europa.
- Die Aktienbewertungen sind günstiger als in den USA und bieten mittelfristiges Aufwärtspotenzial, vor allem im Vergleich zu Anleihen.

Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien dürften von einer Erholung der Weltkonjunktur profitieren.
- Vor allem die asiatischen Schwellenländer erhalten viel Unterstützung durch Stimulierungsmaßnahmen der regionalen Regierungen und Zentralbanken.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	28.10.2020	30.06.2021	31.12.2021	in 12 Monaten
S&P 500	3.271	3.600	3.700	3.807
DAX	11.561	13.800	14.200	14.702
Euro Stoxx 50	2.964	3.500	3.650	3.673
MSCI Großbritannien	1.566	1.800	1.850	1.952
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	10,1	13,1	16,4
DAX	-	19,4	22,8	27,2
Euro Stoxx 50	-	18,1	23,2	23,9
MSCI Großbritannien	-	15,0	18,2	24,7

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2020

*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

0.000
0.000
0.000
1.000
1.375
2.375
3.125
3.375
4.375

Maturity Date

02/18/2010
05/20/2010
11/18/2010
10/31/2011
11/15/2012
10/31/2014
10/31/2016
11/15/2019
11/15/2039

Current Price Yield

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

Time

11/20
11/20
11/20
11/20
11/20
11/20
11/20
11/20
11/20

Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

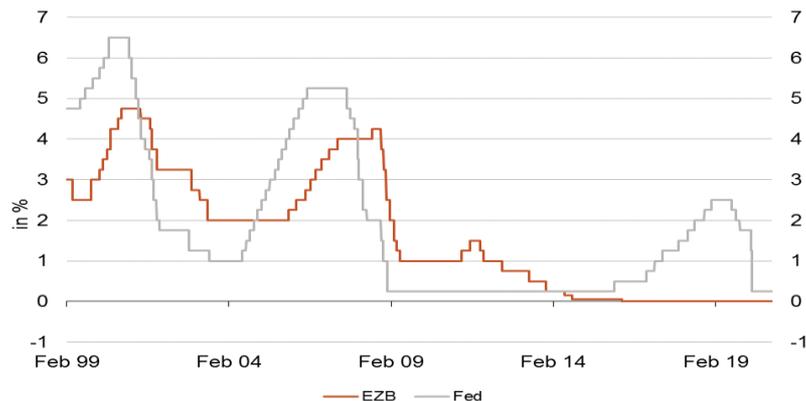


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Was macht die EZB?

- Die Geldpolitik rückt gleich in mehrfacher Hinsicht wieder stärker in den Fokus der Märkte. Die EZB deutete an, schon im Dezember zusätzliche Maßnahmen ergreifen zu wollen. Langfristig stellt sich die Frage, ob die EZB ähnlich wie die US-Notenbank Fed ihre geldpolitische Strategie ändert und dadurch mehr Inflation zulassen würde.
- Auch die Zusammensetzung des Verbraucherpreisindex könnte auf den Prüfstand kommen, um die tatsächlichen Lebenshaltungskosten besser zu messen. Selbstgenutztes Wohneigentum könnte beispielsweise auch berücksichtigt werden.

Leitzinsen



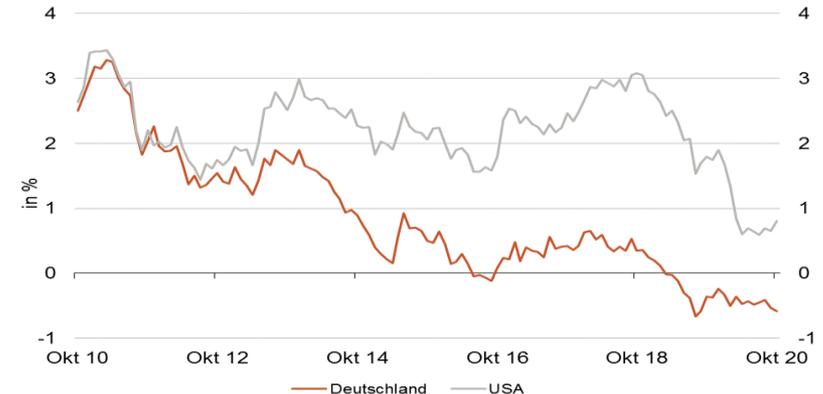
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 26.10.2020

Bundrenditen bleiben unter Druck

- Wegen der steigenden Unsicherheit bleiben die Renditen der sicheren Bundesanleihen unter Druck. Die Renditen der Papiere mit einer Laufzeit von zehn Jahren haben sich letzte Woche zwar leicht erholt, bleiben aber dennoch auf sehr niedrigem Niveau.
- Die Zinsen amerikanischer Staatsanleihen legten zu und nähern sich wieder der Marke von 1,0 %, wo wir sie zum Jahresende erwarten.
- Längerfristig gibt es Aufwärtsrisiken für die US-Zinsen, u.a. weil die amerikanischen Haushaltsdefizite weiter steigen werden – unabhängig davon, wer die Präsidentschaftswahl gewinnt.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 26.10.2010 – 26.10.2020

Staatsanleihen

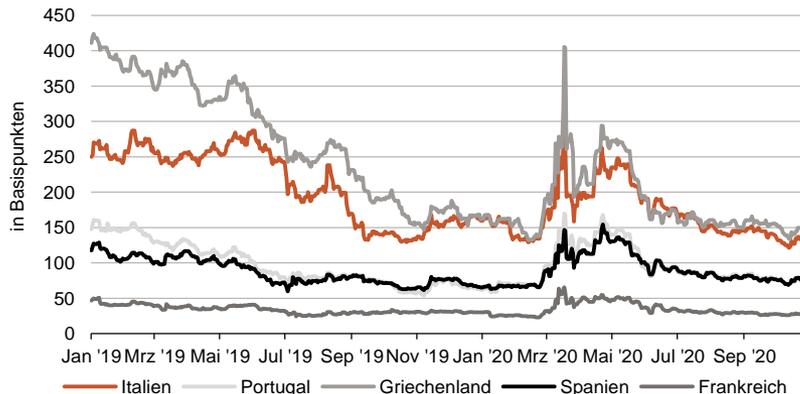
Sichere EUR-Staatsanleihen liefern



Risk-Off: Peripherie sieht steigende Risikoaufschläge

- Steigende Covid-19-Neuinfektion und zunehmende Lockdown-Maßnahmen trieben die Anleger in sichere Anlagen wie deutsche Staatsanleihen. Die Risikoaufschläge in der höher verschuldeten europäischen Peripherie stiegen hingegen deutlich an. Insbesondere die Risikoaufschläge bei griechischen und italienischen Staatsanleihen waren hiervon betroffen. Beide Länder sind mit einem Risikoaufschlag von lediglich rund 150 Basispunkten gegenüber deutschen Staatsanleihen jedoch weiterhin weit vom Hoch im Frühjahr zu Beginn der Corona-Krise entfernt.

Risikoaufschläge ggü. deutschen Staatsanleihen

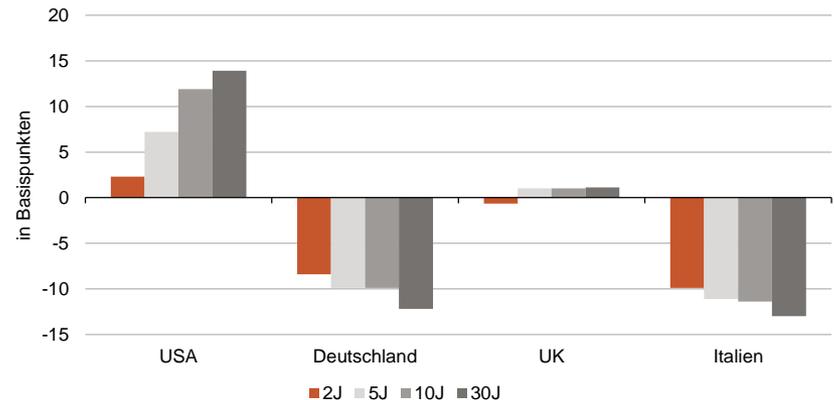


Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen Zeitraum: 01.01.2019–28.10.2020

Divergenz bei sicheren Staatsanleihen

- Während in der Eurozone die Renditen weiter gefallen sind, sind sie in den USA gestiegen. In der Eurozone bleibt Sicherheit im Umfeld von steigenden Corona-Infektionszahlen gefragt. Bei 10-jährigen deutschen Staatsanleihen betrug der Renditerückgang in den letzten vier Wochen knapp 10 Basispunkte. Die Rendite auf US-Treasuries ist hingegen um über 10 Basispunkte gestiegen. Dort haben die Inflationssorgen der Anleger die Lockdown-Ängste dominiert.

Fallende Renditen in der Eurozone



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen Zeitraum: 30.09.2020 - 28.10.2020

Unternehmensanleihen

Qualität gewinnt



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

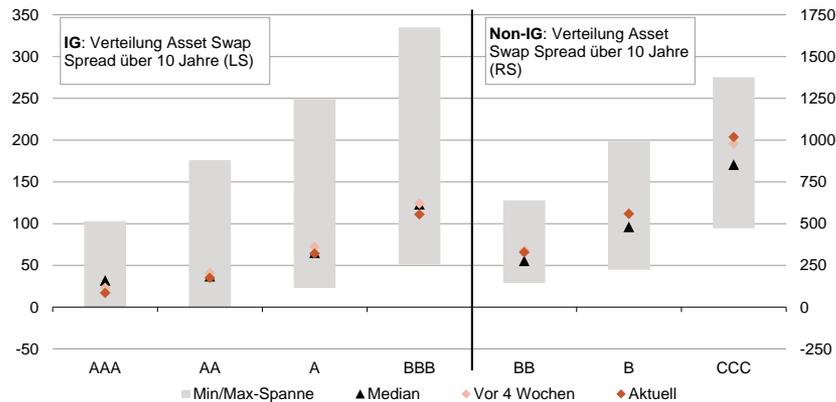
Investment-Grade gefragter als Hochzinsanleihen

- Investment-Grade-Unternehmensanleihen sahen in den letzten vier Wochen leicht fallende Risikoaufschläge, während die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen tendenziell gestiegen sind. Die Angst vor den wirtschaftlichen Schäden des zweiten europäischen Lockdowns lässt die Anleger finanzstärkere Unternehmen bevorzugen. Qualität war somit gefragt.
- Innerhalb von Investment-Grade sahen die renditestärkeren BBB-Unternehmensanleihen in den letzten vier Wochen die größte Spreadeinengung.

Lockdown-Verlierer wurden abgestraft

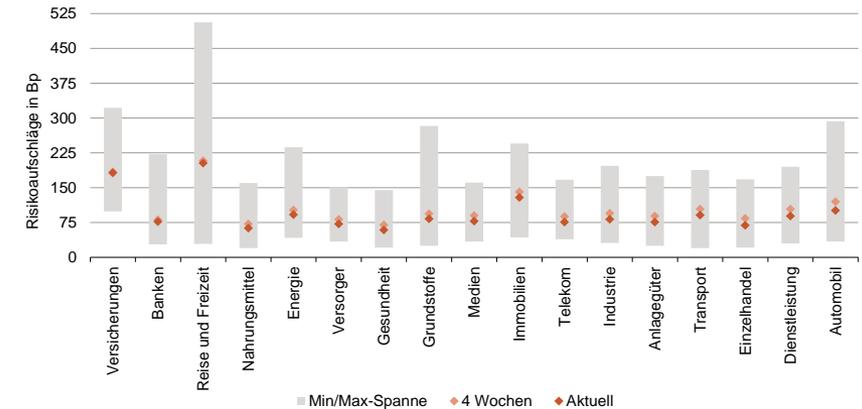
- Die neuen Lockdown-Maßnahmen in Deutschland und vielen anderen europäischen Ländern trifft vor allem die Reise und Freizeitbranche, während die Industrie weniger stark betroffen ist. Der Markt hat dies bereits eingepreist. Die Risikoaufschläge bei Anleihen aus dem Reise- und Freizeitsektor sahen in den letzten vier Wochen unveränderte Risikoaufschläge, während die Risikoaufschläge bei Anleihen aus dem Automobilsektor gesunken sind.
- Versicherungen und Banken bleiben belastet durch die Negativzinsen und waren weniger gefragt.

Steigende Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen



Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 28.10.2010–28.10.2020 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Finanzen sowie Reise/Freizeit waren weniger gefragt



Quelle: Factset, Historische 5J-Verteilung der Euro-Sektor-Risikoaufschläge Zeitraum: : 28.10.2015–28.10.2020

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Euro-Anleihen verharren im Niedrigrenditeumfeld, bleiben bei hohen Bonitäten allerdings in Risk-Off-Phasen gefragt.
- Wir rechnen mit leicht steigenden Renditen, wenngleich sich die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken fortsetzen dürfte. Die Duration sollte weiterhin moderat gehalten werden - Zinsänderungsrisiken werden nicht ausreichend vergütet.
- US-Treasuries weisen positive Renditen auf und erscheinen in einem Multi-Asset-Kontext zur Absicherung gegen politische und konjunkturelle Risiken geeignet. Aus Sicht eines Euro-Anlegers sollte allerdings der US-Dollar im Auge behalten werden.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Die lockere Geldpolitik und die geringen Renditen bei Staatsanleihen lassen uns Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen präferieren.
- Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen bevorzugen wir Titel mit einer soliden Bilanz und somit geringem Ausfallrisiko.



Weitere Segmente



Schwellenländeranleihen Übergewichten

- Schwellenländeranleihen sind aufgrund der höheren Rendite und des wirtschaftlichen Aufholpotenzials strategisch weiterhin interessant. Auch finden wir Frontier-Markets-Anleihen spannend.
- Ausdrücklich optimistisch schauen wir auf die Schwellenländer-Hartwährungsanleihen und präferieren dort Staatspapiere. Lokalwährungsanleihen erachten wir mittelfristig als lohnenswert.



Hochzinsanleihen Übergewichten

- Die trotz erfolgter Spreadeinengungen 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 von den üblichen Papieren.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	28.10.2020	30.06.2021		31.12.2021	
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	0,77	1,25	0,96	1,40	1,14
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,63	-0,10	-0,34	0,10	-0,25
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,05	0,10	0,05
10J Gilts-Rendite	0,21	0,50	0,32	0,60	0,44

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2020

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe





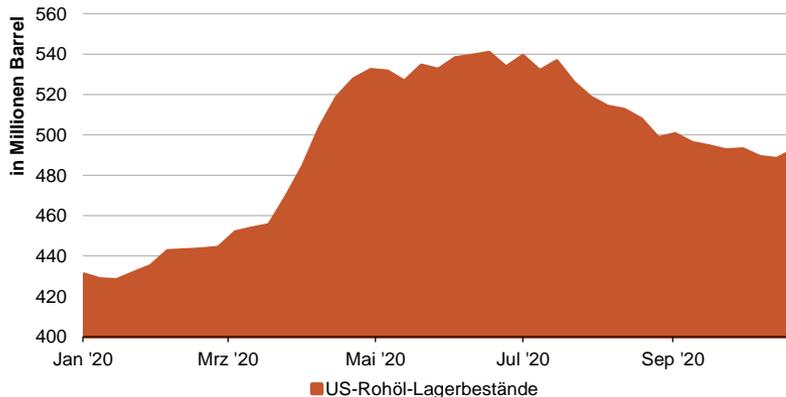
Rohöl

Nachfragerholung gerät ins Stocken

Beschränkungen des öffentlichen Lebens belasten Rohölnachfrage

- Der Ölpreis erfuhr in den vergangenen Wochen spürbaren Gegenwind sowohl von der Nachfrage- als auch von der Angebotsseite. Besonders schwer wiegen aktuell die neu verordneten, scharfen Beschränkungen des öffentlichen Lebens in Europa, welche die weitere Nachfragerholung am Ölmarkt in Gefahr bringen. Aber auch in den USA scheint die Nachfrage der privaten Haushalte ins Stocken geraten zu sein. Jüngst verkündete die EIA einen deutlich größer als erwarteten Anstieg der Rohöl-Lagerbestände. Währenddessen hat Libyen vergangene Woche nach Monaten des Bürgerkriegs auch das letzte seiner Ölfelder wieder geöffnet. Laut dem staatlichen Ölunternehmen dürfte damit die Produktion von weniger als 100.000 Barrel pro Tag Anfang September auf über eine Million Barrel pro Tag bis Mitte November steigen.
- Die OPEC+ signalisiert unterdessen hohe Bereitschaft den Ölpreis zu stabilisieren. Saudi Arabiens Energieminister und auch Russlands Präsident Putin sprachen sich dafür aus die zum Jahreswechsel auslaufenden Kürzungen um einige Monat zu verlängern. Mittel- bis langfristig sollten Anleger nicht zu pessimistisch sein, denn während sich schon jetzt der Ölverbrauch im Gewerbe weiter erholt, dürfte spätestens bei zugelassenem Impfstoff auch der private Verbrauch wieder kräftig anziehen.

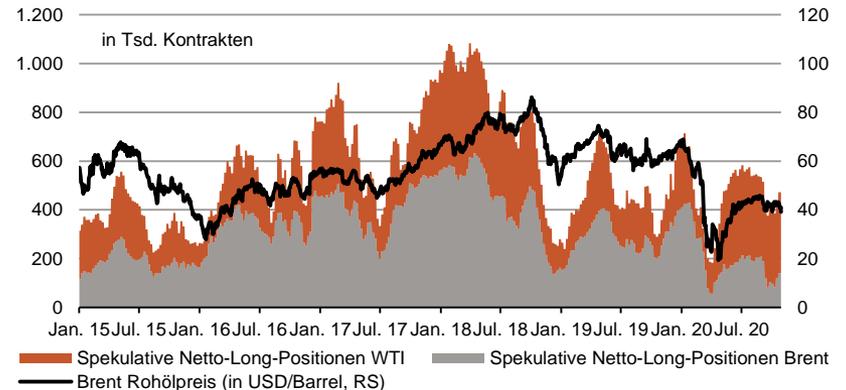
US-Lagerbestände sind erstaunlich stark gestiegen



Quelle: Bloomberg, DOE

Zeitraum: 01.01.2020 – 28.10.2020

Spekulative Anleger stocken Positionen wieder auf



Quelle: Bloomberg, CFTC

Zeitraum: 01.01.2015 – 28.10.2020

Edel- und Industriemetalle

Gold tut sich schwer

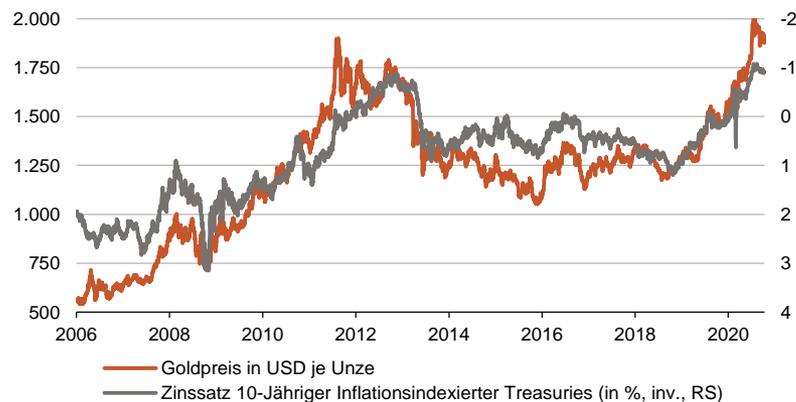


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold leidet unter gestiegenen Zinsen und starkem Dollar

- Gold konnte trotz steigender Infektionszahlen und erneuter Corona-Beschränkungen im vergangenen Monat nicht hinzugewinnen.
- Schuld daran dürften die stärker als die Inflationserwartungen gestiegenen Nominalzinsen von US-Staatsanleihen gewesen sein, sodass schließlich auch die Realzinsen und damit die Opportunitätskosten von Gold zulegen. Aber auch im jüngsten „Risk-Off“ bot der eigentlich sichere Hafen keinen Schutz. In diesem Fall belastete der erstarkte US-Dollar das Edelmetall.
- ETF-Investoren haben ihre Bestände im Oktober sogar zeitweise leicht reduziert.

Gestiegene Realzinsen bremsten den Goldpreis



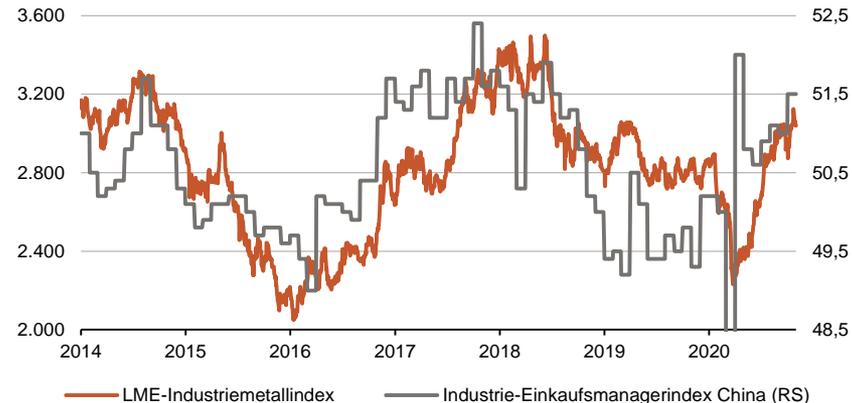
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2006 – 28.10.2020

Industriemetalle erstaunlich stabil im „Risk-Off“

- Nachdem Industriemetalle in der zweiten September-Hälfte noch nachgeben mussten, konnten sie bis in die dritte Oktoberwoche hinein wieder kräftige Gewinne verzeichnen. Die jüngst gestiegene Risikoaversion ging allerdings auch am Metallmarkt nicht ganz spurlos vorbei, wenngleich der Abverkauf geringer als an den Aktienmärkten war.
- Die International Study Groups für Kupfer, Nickel, Zink und Blei haben kürzlich ihre Prognosen für 2021 veröffentlicht und sehen in allen Märkten ein Angebotsüberschuss bevorstehen. Der Markt scheint mit Blick auf die vielen Infrastrukturprogramme optimistischer zu sein.

Aktivität in China unterstützt Industriemetalle



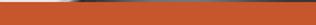
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2014 – 28.10.2020



06

Währungen



Marktentwicklung

Währungen

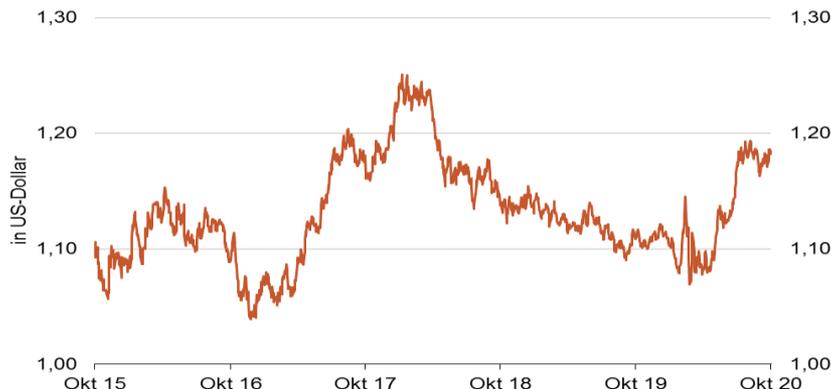


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: Euro unter Druck

- Mit den wieder steigenden Infektionszahlen in Europa und der Sorge vor neuen Lockdowns hatte der Euro zwischenzeitlich etwas stärker korrigiert. Hauptgrund dafür war der „Safe Haven“-Status des US-Dollars. Die eingetrübte Börsenstimmung hatte die Anleger in den sicheren Anlagehafen US-Dollar getrieben.
- Auf Jahressicht hat der Euro noch etwas Luft nach oben, wenn das Infektionsgeschehen wieder unter Kontrolle gebracht wird.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



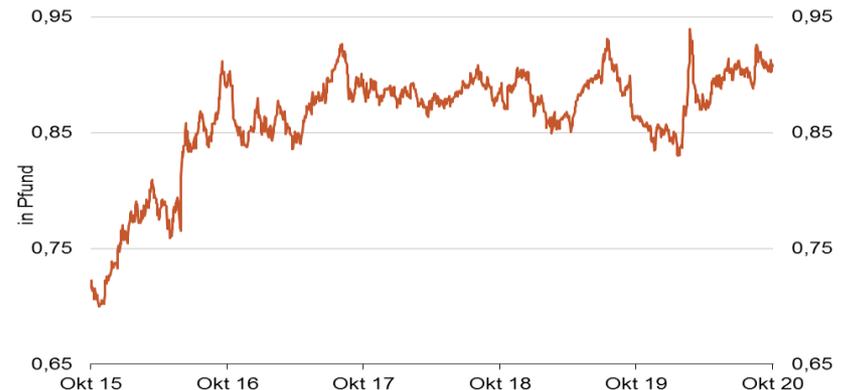
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 26.10.2015 – 26.10.2020

EUR/GBP: Pfund profitiert von Brexit-Gesprächen

- Hauptimpulsgeber des Währungspaares sind die Brexit-Verhandlungen. Da die Aussichten auf einen „Deal“ gestiegen sind, profitiert auch das Pfund. Dass die Unterhändler beider Seiten bereits an einzelnen Formulierungen feilen, gibt Hoffnung. Der Wechselkurs geht wieder Richtung 0,90 Pfund je Euro.
- Wir schätzen, dass das britische Trendwachstum sich mit einem Abkommen bei etwa 1,7 % pro Jahr einpendeln könnte. Vor dem Austritt aus der EU lag es bei etwa 2 %, ohne Anschlussabkommen würde es wohl auf nur noch 1,5 % zurückgehen.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 26.10.2015 – 26.10.2020

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

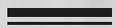
	28.10.2020	30.06.2021		31.12.2021	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,17	1,22	1,20	1,23	1,22
EUR/GBP	0,90	0,90	0,90	0,88	0,90
EUR/CHF	1,07	1,08	1,09	1,11	1,11
EUR/JPY	123	127	126	128	129
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-3,7	-2,1	-4,5	-3,7
GBP	-	0,5	0,5	2,8	0,5
CHF	-	-1,0	-1,9	-3,7	-3,7
JPY	-	-3,5	-2,7	-4,3	-5,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2020

*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