



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Februar | 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 28. Januar 2021



# Inhaltsverzeichnis

<b>01</b>	<b>Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt</b> Aktien im Übergewicht. Zyklischere Ausrichtung mit etwas mehr Vorsicht	4
<b>02</b>	<b>Volkswirtschaft</b> Infektionsgeschehen belastet den kurzfristigen Ausblick. Die Konjunktur dürfte ab Frühjahr anspringen	9
<b>03</b>	<b>Aktien</b> Steigende Gewinne, fallende Bewertungen	14
<b>04</b>	<b>Anleihen</b> Unternehmensanleihen mit begrenztem Potenzial	20
<b>05</b>	<b>Rohstoffe</b> Gold bleibt attraktiv. Ölpreis dank Angebotsdefizit gut unterstützt	25
<b>06</b>	<b>Währungen</b> Euro/US-Dollar bleibt auch nach Rücksetzer oberhalb von 1,20. Das Pfund profitiert von Brexit-Deal	28

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://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 (29.12.20 - 26.01.21)	■ YTD (31.12.20 - 26.01.21)	26.01.20 26.01.21	26.01.19 26.01.20	26.01.18 26.01.19	26.01.17 26.01.18	26.01.16 26.01.17
Aktien Emerging Markets	10,4	8,2	14,9	15,1	-9,4	21,9	34,5
Brent	9,4	8,1	-27,2	12,6	0,1	5,7	49,4
S&P 500	4,1	3,1	7,9	30,5	3,2	9,6	25,1
Aktien Japan	2,1	3,1	4,6	17,7	-8,2	12,8	21,9
DAX	0,8	1,1	2,2	20,3	-15,4	12,6	20,6
USD/EUR-Wechselkurs	0,7	0,5	-9,3	3,5	9,0	-14,1	1,8
Euro Stoxx 50	0,4	1,3	-3,0	22,8	-10,9	12,6	12,7
EUR Unternehmensanleihen	0,1	0,1	2,0	6,5	-0,6	3,1	4,1
Eonia	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
EUR Staatsanleihen	-0,2	-0,2	1,4	3,1	1,3	1,0	0,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,4	-0,6	5,4	11,1	0,1	7,5	12,2
Gold	-0,7	-2,1	6,8	24,7	5,2	-2,4	8,0

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 Capitalizaiton 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: 26.01.2016 – 26.01.2021

# Kapitalmarkt kompakt

## Ausblick nach Anlageklassen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Volkswirtschaft



- Der Wiederaufschwung wird durch zweite Infektionswelle unterbrochen. Geringerer Rückschlag als im Frühjahr letztes Jahr.
- Die Regierungen und Notenbanken unterstützen weiter mit allen Mitteln das konjunkturelle Comeback.
- Die geld- und fiskalpolitische Unterstützung und die Impfstoffe sprechen für einen kräftigen Aufschwung ab dem Frühjahr.

### Aktien



- Aktien haben sich zum Jahresstart freundlich entwickelt, insbesondere Schwellenländeraktien legten zu.
- Analysten haben die Gewinnschätzungen über fast alle Regionen hinweg angehoben, Bewertungen sind folglich gesunken.
- Wir bevorzugen über das gesamte Jahr 2021 vor allem europäische und Schwellenländeraktien.

### Anleihen



- Steigende Inflationserwartungen dürften die Renditen weiter anziehen lassen. Sichere Staatsanleihen bleiben unattraktiv.
- Investment-Grade Unternehmensanleihen mit begrenztem Potenzial. Wir bevorzugen marktsensitivere Segmente.
- Wir gewichten Anleihen unter und fokussieren uns auf Kreditrisiken sowie Themen abseits der Benchmark. Duration: kurz.

### Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold kurzfristig durch stärkeren Dollar und gestiegene Realzinsen unter Druck. Schwellenländer dürften Nachfrage ankurbeln.
- Saudi Arabien beflügelt den Ölpreis und zementiert Angebotsdefizit. US-Produktion stagniert.
- Strukturelle Nachfragetrends bei Industriemetallen weiter intakt. Die hohen Preise sind allerdings anfälliger für Rücksetzer.

### Währungen



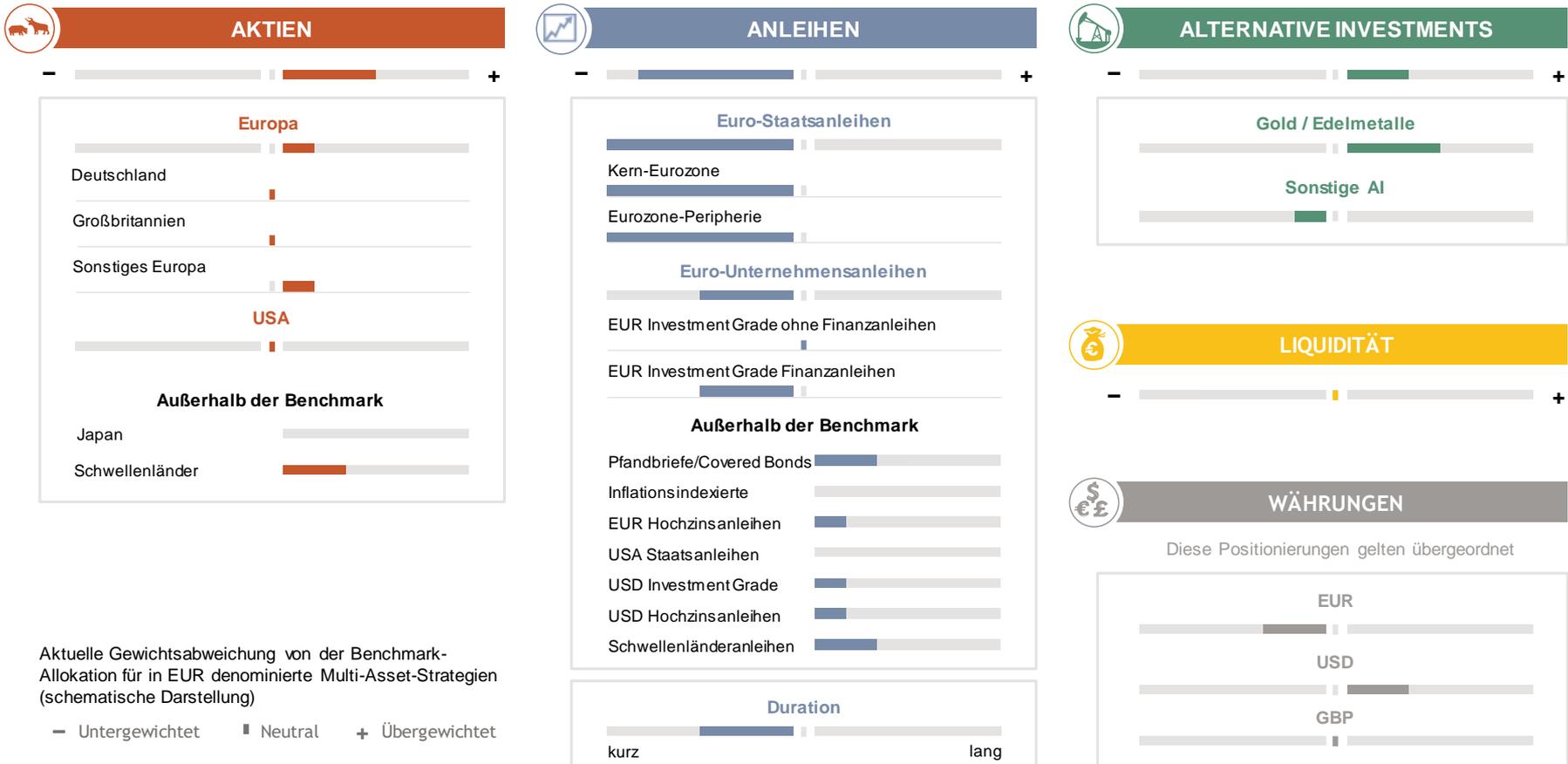
- Die italienische Regierungskrise belastet den Euro. Dennoch bleibt der Wechselkurs oberhalb von 1,20 US-Dollar je Euro.
- Das Britische Pfund profitiert erwartungsgemäß vom Brexit-Deal. Das Infektionsgeschehen bringt aber Unsicherheit.
- Der Schweizer Franken bleibt wegen der vielen Unsicherheiten sehr hoch bewertet.

# 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)

Quelle: Berenberg

Darstellung per 27.01.2021

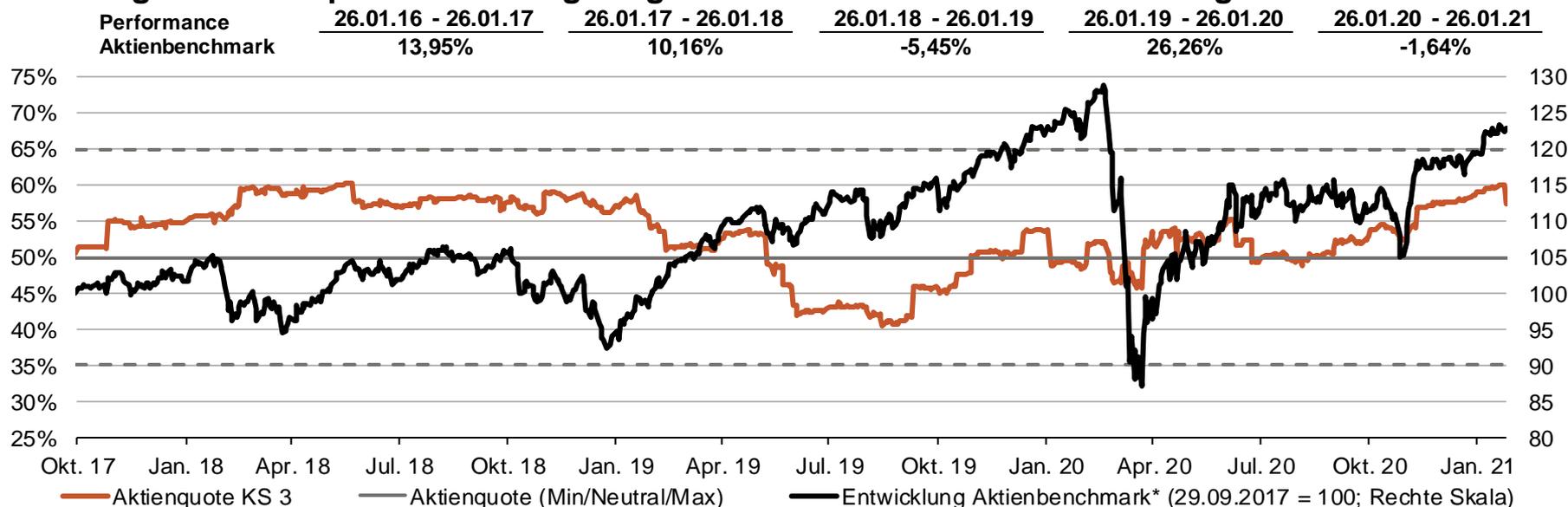
# Berenberg Asset-Allokation kompakt

## Rückblick für die Kernstrategie 3



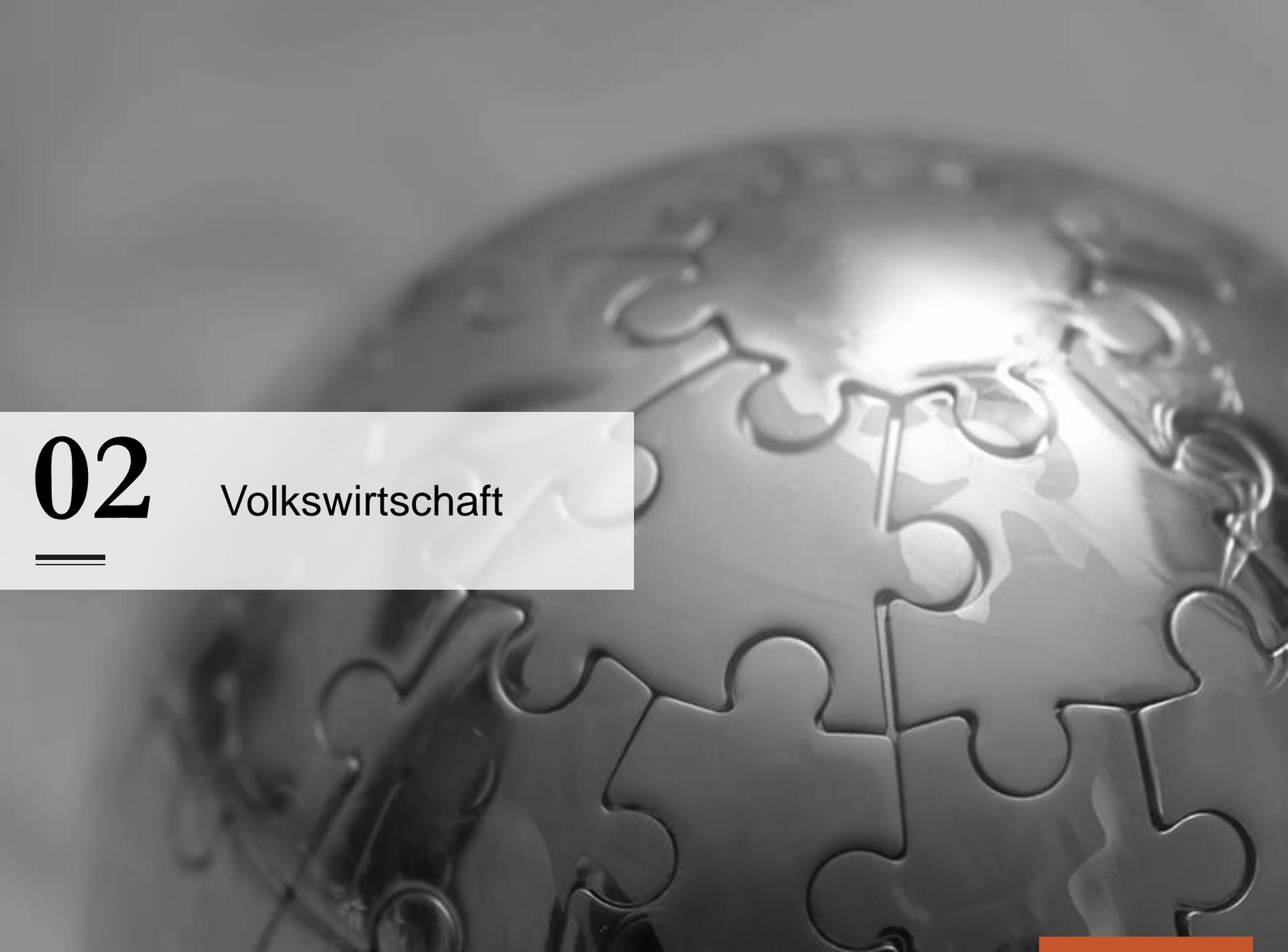
**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### 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: 26.01.2016 – 26.01.2021  
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Seit September hatten wir unsere Aktienquote nach dem zähen Sommer sukzessive hochgefahren, um von der weiteren Konjunkturerholung und den Impfstoff-Fortschritten zu profitieren, mit weiteren Schritten im November. Im Gegenzug hatten wir sichere Anlagen wie US-Treasuries reduziert. Innerhalb von Aktien hatten wir uns zyklischer positioniert, um an der Rotation zu Covid-Verlierern zu partizipieren. Wichtige Bausteine sind Positionen in Small Caps, China sowie die Schließung des Untergewichts in Großbritannien.
- Noch sind nicht alle Investoren wieder im Aktienmarkt voll investiert und die Cash-Bestände auf hohem Niveau, sodass die Zuflüsse in Aktien vorerst anhalten dürften. Dennoch sehen wir fundamental das weitere Aufwärtspotenzial nun begrenzt und den Markt anfälliger für eine Korrektur. Zudem gilt es insbesondere die Inflationsentwicklung zu beobachten.
- Wir haben deshalb jüngst begonnen unser Aktien-Übergewicht leicht zu reduzieren. Insgesamt haben wir immer noch einen starken „Growth Quality“ Fokus, ergänzt um ausgewähltes zyklisches Exposure.

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

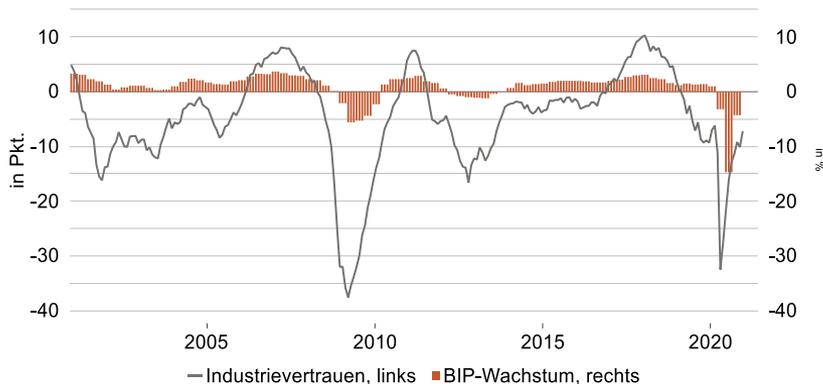
### Einkaufsmanagerindizes knicken wie erwartet ein

- Der kombinierte Einkaufsmanagerindex der Eurozone fällt im Januar auf 47,5 Punkte zurück (Dezember: 49,1). Damit befindet er sich wieder deutlicher im Kontraktionsbereich. Angesichts der zweiten großen Lockdown-Welle war diese Entwicklung aber auch so erwartet worden.
- Getrieben durch die starke Nachfrage aus den USA und China bleibt der Unterindex des Verarbeitenden Gewerbes auch weiterhin im Expansionsbereich. Im Januar liegt er mit 54,7 Punkten leicht unterhalb des Dezember-Niveaus von 55,2 Zählern.

### Preise auch im Dezember weiter rückläufig

- Bei einer Inflationsrate von  $-0,3\%$  gegenüber dem Vorjahr sind die Preise auch im Dezember weiter gesunken. Die Pandemie schafft temporär weiterhin ein preisdämpfendes Umfeld.
- Wenngleich die Inflationsdaten eine wichtige Entscheidungsgrundlage für die EZB darstellen, haben die anhaltend rückläufigen Preise vorerst keinen Anlass für weitere geldpolitische Maßnahmen gegeben.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von  $0,9\%$ .

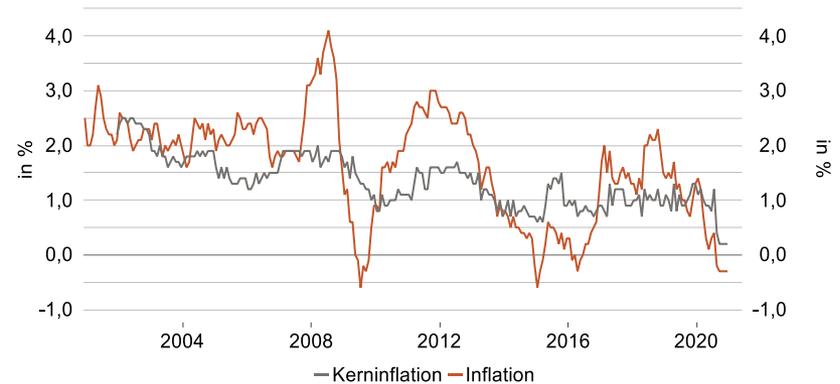
### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 30.12.2000 – 30.12.2020

### Eurozone Inflation



Quelle: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 31.12.2000 – 31.12.2020

# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Verbrauchervertrauen und Bewertung der finanziellen Situation laufen auseinander

- Das Verbrauchervertrauen liegt nahe an dem Rekordtief während der Finanzkrise. Im Gegensatz dazu liegt die Bewertung der aktuellen finanziellen Lage der Haushalte nahe dem Post-Lehmann Rekordhoch.
- Während sich die Konsumenten und Haushalte besorgt über die weitere Entwicklung zeigen, sind sie in finanzieller Hinsicht weiter gut aufgestellt. Die großzügigen fiskalpolitischen Maßnahmen zeigen also Wirkung, indem sie Arbeitsplätze erhalten und die Einkommen temporär stützen.

### Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



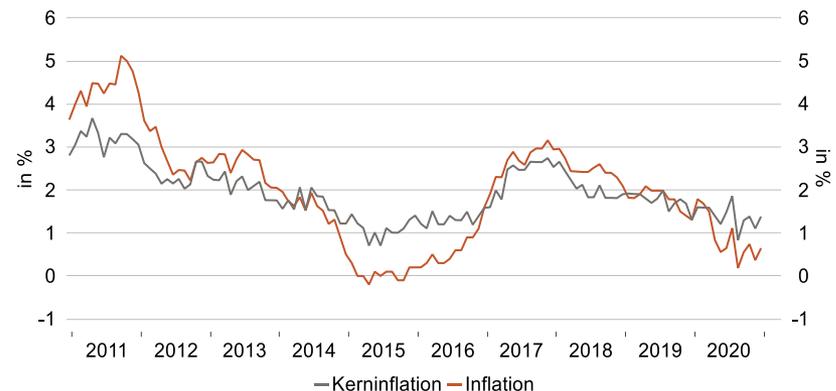
Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 30.09.2000 – 30.09.2020

### Inflation zieht im Dezember leicht an

- Trotz der starken wirtschaftlichen Einschränkungen hat sich der Preisdruck im Dezember etwas erhöht. Mit einem Plus von 0,3 % gegenüber dem Vormonat dürfte die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat um 0,6 % zugelegt haben (November: 0,3 %). Damit wurden die Erwartungen (Konsens: 0,5 %) leicht übertroffen.
- Trotz der niedrigen Inflationsraten denken wir nicht, dass die Bank of England im Rahmen ihrer Sitzung am 04.02.2021 weitere Impulse auf den Weg bringen wird.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,3 %.

### Großbritannien Inflation



Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 31.12.2010 – 31.12.2020

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

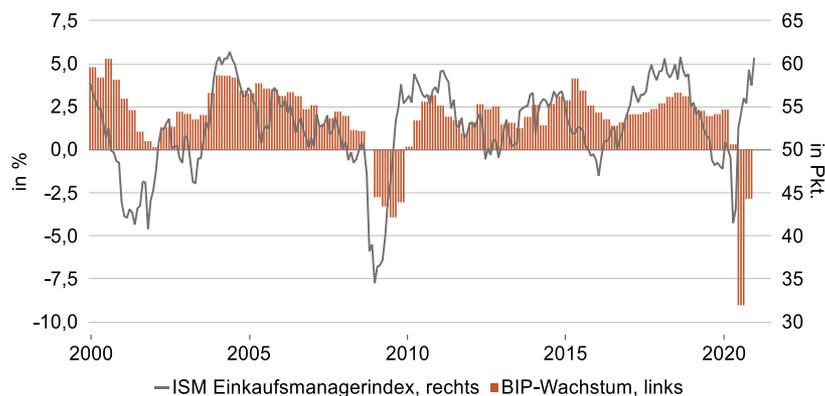


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Positive Impulse aus dem Immobiliensektor

- Im Dezember legt die Anzahl der Baubeginne gegenüber dem Vormonat um 5,8 % zu. Mit annualisiert 1,67 Millionen Einheiten wird damit das höchste Niveau seit September 2006 erreicht.
- Die Baubeginne haben im zweiten Halbjahr 2020 eine V-förmige Erholung hingelegt. Diese ist vor allem durch das günstige Zinsumfeld, die anziehende Nachfrage und einem geringen Angebot von zum Verkauf stehenden Immobilien getrieben worden.
- Indes legt die Zahl der genehmigten Bauanträge für Einfamilienhäuser gegenüber dem Vorjahr um 18 % zu. Die Dynamik dürfte also weiter erhalten bleiben.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



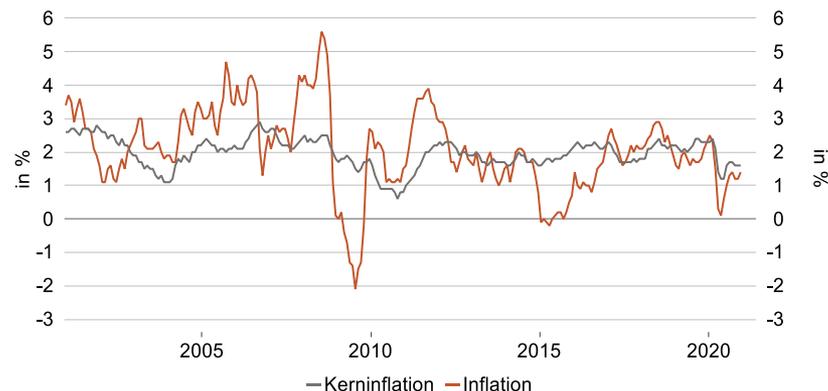
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1999 – 30.12.2020

### Inflation legt im Dezember etwas zu

- Im Dezember steigen die Preise auf Monats- und Jahressicht um 0,4 % und auf Jahressicht um 1,4 %. Die Preissteigerungsrate ggü. Vorjahr liegt damit rund 1,3 Prozentpunkte höher als im Pandemietief (0,1 % im April), aber immer noch fast einen Prozentpunkt unter ihrem Vorkrisenniveau (2,3 % im Februar). Der jüngste Anstieg wurde hauptsächlich durch zuletzt stark anziehende Energiepreise getrieben.
- Sobald die akute Phase der Pandemie abebbt, dürfte auch der Preisauftrieb wieder spürbarer werden. Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir daher eine Inflationsrate von 2,3 %.

### USA Inflation



Quelle: Macrobond, BLS

Zeitraum: 31.12.2000 – 31.12.2020

# Prognosen

## Wichtigste Einschätzungen im Überblick

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2021

\* 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

## Freundlicher Jahresstart bei Aktien

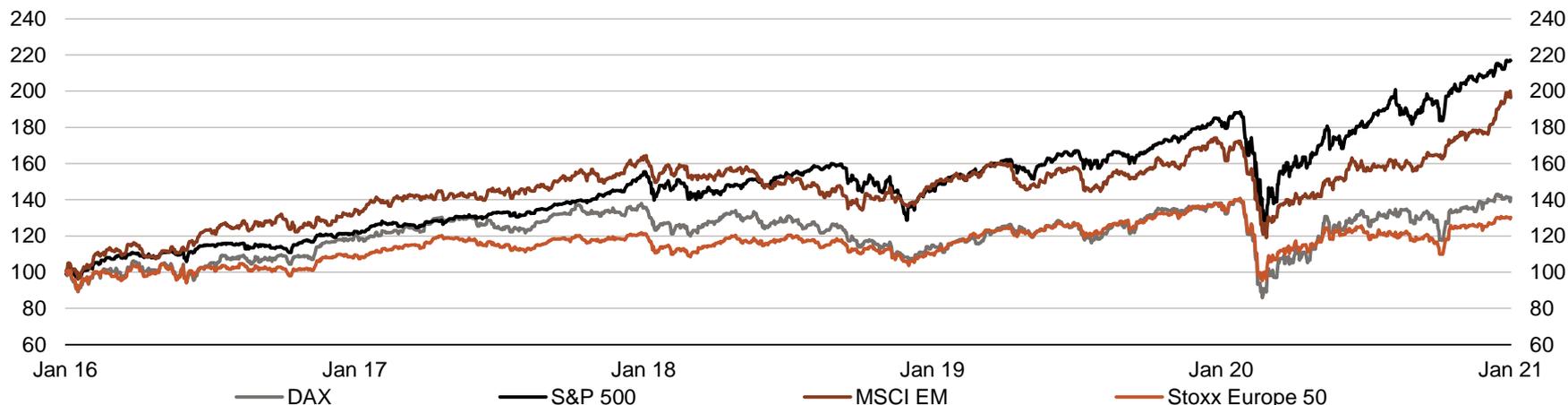


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Positive Aktienmarktentwicklung hat sich in Januar fortgesetzt, insbesondere bei Emerging Markets

- Die positive Stimmung der Anleger spiegelt sich in Kursanstiegen über alle Aktienregionen hinweg wider. Besonders stark konnten zyklische Aktienregionen in Asien und Small Caps profitieren. Im Euro Stoxx 50 und dem S&P 500 waren die Zugewinne etwas moderater. Unterstützend wirkte auch, dass die Analysten ihre Gewinnschätzungen für die meisten Regionen weiter nach oben revidiert haben – insbesondere für die Schwellenländer. Zudem bleiben Aktien relativ zu Staatsanleihen immer noch attraktiv bewertet.
- Britische Aktien setzten ihre Erholung fort. Sie gehören zu den Outperformern dieses Jahr. Neben positiven Gewinnrevisionen dürfte auch die gesunkene Brexit-Unsicherheit dazu beigetragen haben. Darüber hinaus macht Großbritannien deutlich größere Fortschritte als Kontinentaleuropa bei der Verteilung des Covid-Impfstoffs.

### Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 26.01.2016–26.01.2021

# Unternehmensgewinne

## Positive Gewinnrevisionen, hohes Gewinnwachstum in 2021



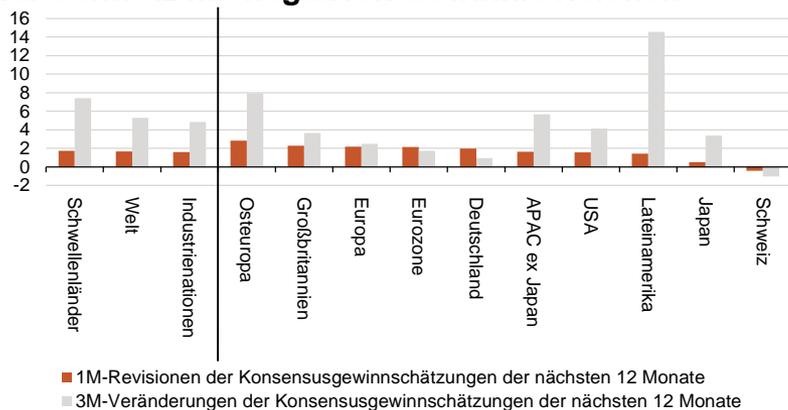
### Positive Revisionen über fast alle Regionen hinweg

- Die Analysten revidieren ihre Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate weiterhin nach oben. Zuletzt wurden sie insbesondere optimistischer für die Schwellenländer und Europa.
- Die Schweiz ist hingegen die einzige Region mit negativen Gewinnrevisionen über einen und drei Monate.

### Analysten optimistisch für 2021 und 2022

- Sowohl für 2021 als auch für 2022 erwartet der Konsensus positive Wachstumsraten für die Unternehmensgewinne über alle Regionen hinweg. Entsprechend der Konsensuserwartungen sollten die Unternehmensgewinne bereits in 2021 in den meisten Regionen das Niveau von 2019 erreichen oder überschreiten.
- Die Wachstumsraten dürften jedoch nächstes Jahr deutlich zurückgehen, wenn der Basiseffekt abnimmt.

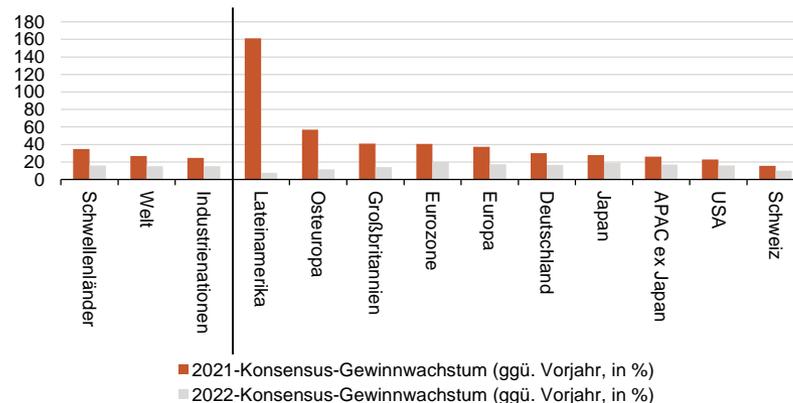
### Nur Schweiz mit negativen Gewinnrevisionen



Quelle: Factset

Stand: 27.01.2021

### Positive Gewinnwachstumsraten für 2021 und 2022



Quelle: Factset

Stand: 27.01.2021

# Bewertung & Positionierung

## Bewertungen gesunken, geteiltes Bild am Optionsmarkt



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

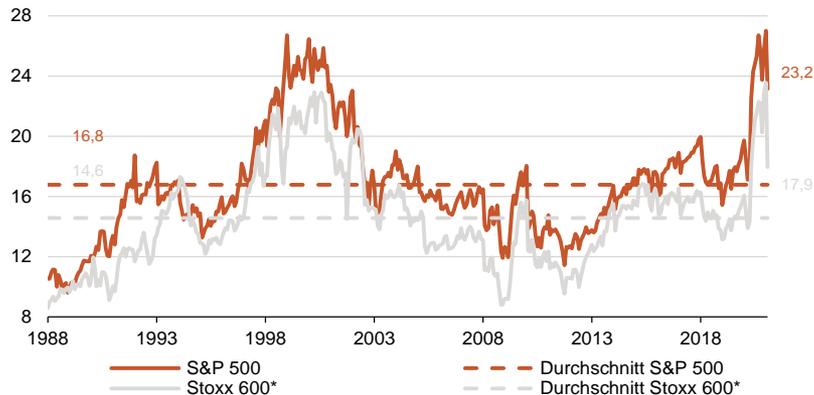
### Bewertungen wie erwartet zurückgegangen

- Relativ zur eigenen Historie bleiben Aktien teuer. Allerdings sind die KGV-Niveaus gegenüber Dezember zuletzt deutlich gesunken. Das hat zwei Gründe. Zum einen sind die Gewinnschätzungen gestiegen. Zum anderen wurden die niedrigeren „Q3 2020“-Schätzungen jüngst durch die höheren „Q3 2021“-Schätzungen im rollierenden Berechnungszeitfenster ersetzt.

### Geteiltes Bild am Optionsmarkt

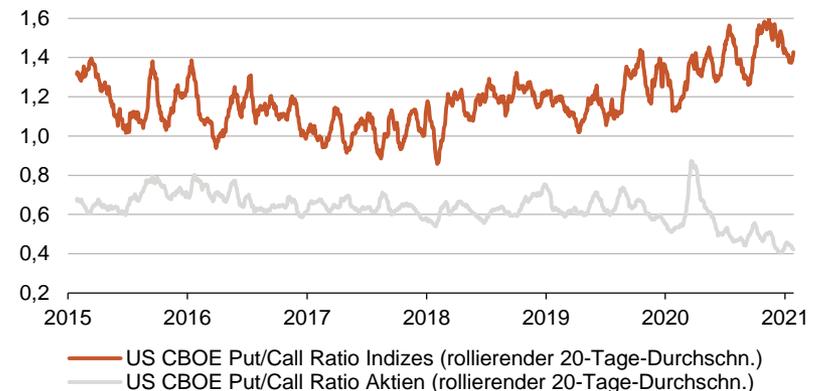
- Die Put/Call-Ratio bleibt für US-Indexoptionen erhöht, aber für US-Einzelaktien sehr niedrig. Die Anleger scheinen somit immer noch vorsichtig für den Gesamtmarkt zu sein, selbst wenn sie auf eine starke Entwicklung einzelner Namen, insbesondere Tech-Titel, setzen.
- Die historisch sehr niedrige Put-Call-Ratio für Einzeltitel zeigt, dass die Anleger optimistisch für ausgewählte Einzelaktien sind, jedoch kaum Absicherungen für einzelne Aktien eingehen.

### Bewertungen zuletzt deutlich gesunken



\*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.  
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 30.12.1987 – 26.01.2021

### Optionsmarkt euphorisch für Einzelaktien



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

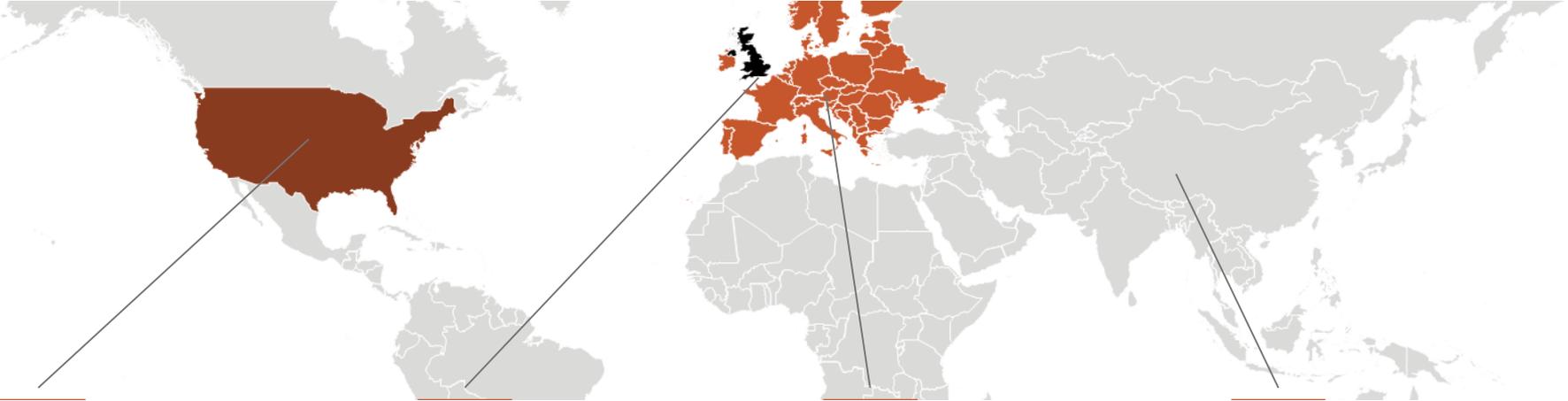
Zeitraum: 01.01.2015 – 26.01.2021

# Aktien Allokation

## Schwellenländer und Europa ex UK übergewichtet



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



### USA

#### Untergewichten

- Wir haben Gewinne bei US Small Caps nach der massiven Rallye zum Teil realisiert.
- Sollten die Anleiherenditen aufgrund der vom Konsensus erwarteten kräftigen Konjunkturerholung stärker steigen, dürften insbesondere die hochbewerteten US-Aktien sich unterdurchschnittlich entwickeln.

### Großbritannien

#### Neutral

- Positive Gewinnrevisionen, weniger Brexit-Unsicherheit und eine deutliche Konjunkturbelebung, relativ günstige Bewertungen im regionalen Kontext sowie ein massives Untergewicht des Investment-Konsensus sprechen dafür, dass man alleine aus Risikomanagementgesichtspunkten sich kein Untergewicht mehr leisten sollte.

### Europa ex. UK

#### Übergewichten

- Eine synchrone 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.
- Insbesondere für chinesische Aktien sind wir positiv gestimmt. Chinesische Unternehmen dürften von der wieder florierenden heimischen Wirtschaft und dem kürzlich beschlossenen asiatisch-pazifischen Handelsabkommen profitieren.

# Prognosen

## Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	26.01.2021	30.06.2021	31.12.2021	in 12 Monaten
S&P 500	3.850	3.800	3.950	4.127
DAX	13.871	14.000	14.600	15.549
Euro Stoxx 50	3.593	3.700	3.800	3.957
MSCI Großbritannien	1.867	1.950	2.050	2.084
<b>Indexpotenzial (in %)</b>				
S&P 500	-	-1,3	2,6	7,2
DAX	-	0,9	5,3	12,1
Euro Stoxx 50	-	3,0	5,8	10,1
MSCI Großbritannien	-	4,4	9,8	11,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2021

\*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	.13	11/20
0.26 / .26	.13	11/20
11-16+ / .72	.13	11/20
00-12 / 1.25	.13	11/20
9 1/2 / 2.18	.13	11/20
1/2 / 2.90	.13	11/20
1- / 3.37	.13	11/20
10 / 29	.13	11/20

# Staatsanleihen

## Renditeanstieg noch verhalten

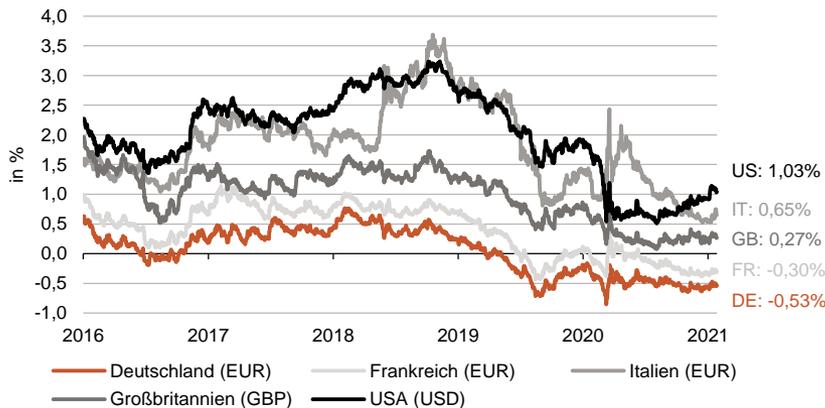


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Inflationserwartungen lassen die Renditen leicht steigen

- Die steigende Inflationserwartung der Anleger – insbesondere in den USA – lässt die Renditen anziehen. Massive Fiskalpakete und eine lockere Geldpolitik dürften zukünftig zu steigenden Preisen und somit zu steigender Inflation/Rendite führen. US-Staatsanleihen haben bereits reagiert und rentieren über 1%.
- In Europa sind die Anleger noch etwas skeptischer. Dort sind lediglich in Italien die Renditen deutlich angezogen, nachdem es zum Bruch der Regierungskoalition kam und nun eine Neuwahl ansteht. Die Unsicherheit in Italien hat somit wieder zugenommen.

### Renditen 10-jährige Staatsanleihen steigen leicht an

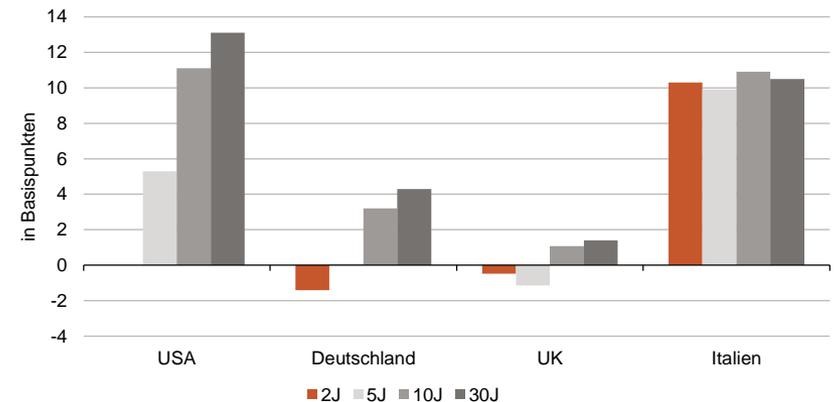


Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen Zeitraum: 01.01.2016–26.01.2021

### Versteilerung der US-Renditestrukturkurve

- Die steigende Staatsverschuldung sowie die zunehmenden Inflationserwartungen lassen in den US vor allem die Rendite am langen Ende der Renditekurve steigen. Die Anleger lassen sich somit das Zinsänderungs- und Inflationsrisiko vermehrt bezahlen.
- In Italien trieben nicht die Inflationserwartungen sondern die politische Unsicherheit die Renditen nach oben. Somit sah man dort einen ähnlichen Anstieg der Renditen über die verschiedenen Laufzeiten.
- Mittelfristig erwarten wir weiter steigende Renditen und erachten Staatsanleihen daher als unattraktiv.

### US mit deutlich steigenden Renditen am langen Ende



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen Zeitraum: 29.12.2020 - 26.01.2021

# Unternehmensanleihen

## Historisch niedrige Risikoaufschläge



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

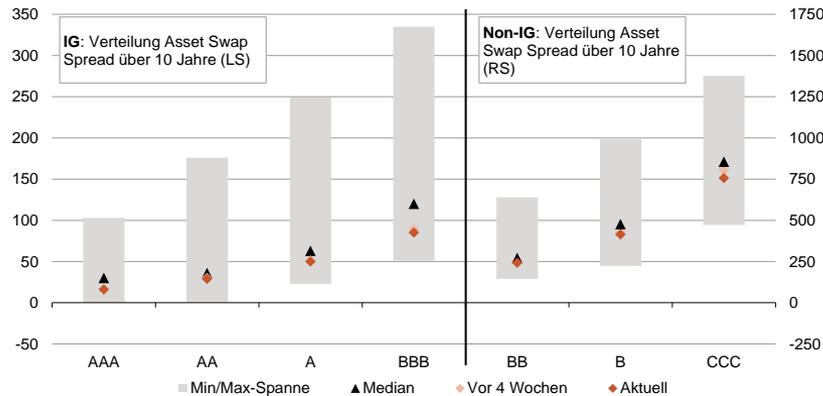
### Gesunkenes Potenzial bei IG-Unternehmensanleihen

- Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen befinden sich in allen Segmenten unter dem historischen 10J-Median. Das Potenzial für weiter sinkende Risikoaufschläge ist somit begrenzt, auch wenn die Nachfrage nach sicheren Unternehmensanleihen weiterhin hoch bleibt. Wir bevorzugen marktsensitivere Anlagen wie Hochzins- oder Schwellenländeranleihen.
- Hochzinsanleihen sind ebenfalls nicht mehr günstig, bieten aber - bei einem positiven Konjunkturbild - mit einem Risikoaufschlag zwischen 250 und 750 Basispunkte noch deutlich mehr Potenzial.

### Immobilienanleihen mit fallenden Risikoaufschlägen

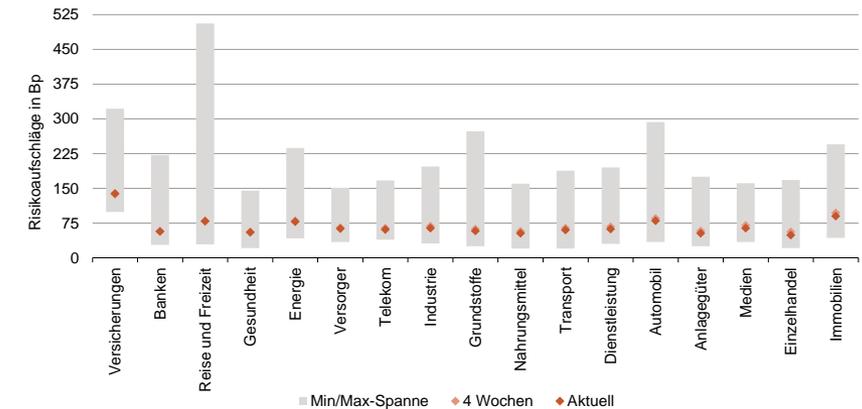
- In den letzten vier Wochen sahen vor allem EUR-Immobilienanleihen fallende Risikoaufschläge. Zum einen sind die Renditen in Europa nicht weiter angestiegen, was den oft hochverschuldeten Immobilienunternehmen hilft. Zum anderen bieten Immobilienunternehmen im Vergleich zu anderen Sektoren weiterhin attraktive Risikoaufschläge.
- EUR-Finanzanleihen sahen dagegen leicht steigende Risikoaufschläge. Zuletzt fallende Renditen in der Eurozone sorgten für Gegenwind im Geschäftsmodell der Finanzunternehmen.

### Alle Segmente historisch teuer



Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 26.01.2011–26.01.2021 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

### Immobilienunternehmen mit Spreadeinengung



Quelle: Factset, Historische 5J-Verteilung der Euro-Sektor-Risikoaufschläge Zeitraum: 26.01.2016–26.01.2021

# 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 kurz gehalten werden - Zinsänderungsrisiken werden nicht ausreichend vergütet.



#### Unternehmensanleihen Übergewichten

- Die lockere Geldpolitik und die geringen Renditen bei Staatsanleihen lassen uns Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen präferieren. Wir erwarten eine Aufholbewegung in zyklischen Sektoren, beispielsweise bei Automobilen oder Investitionsgütern.
- 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-Lokalwährungsanleihen und präferieren dort Staatspapiere.



#### 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

	26.01.2021	30.06.2021		31.12.2021	
<b>Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)</b>	<b>Aktuell</b>		<b>Ø*</b>		<b>Ø*</b>
<b>USA</b>					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,00-0,25	0,30
10J US-Rendite	1,04	1,50	1,19	1,75	1,34
<b>Eurozone</b>					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,54	-0,20	-0,42	0,00	-0,31
<b>Großbritannien</b>					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
10J Gilts-Rendite	0,26	0,60	0,38	0,70	0,52

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2021

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



**05**

Rohstoffe



# Rohöl

## Ölpreis dank Angebotsdefizit gut unterstützt

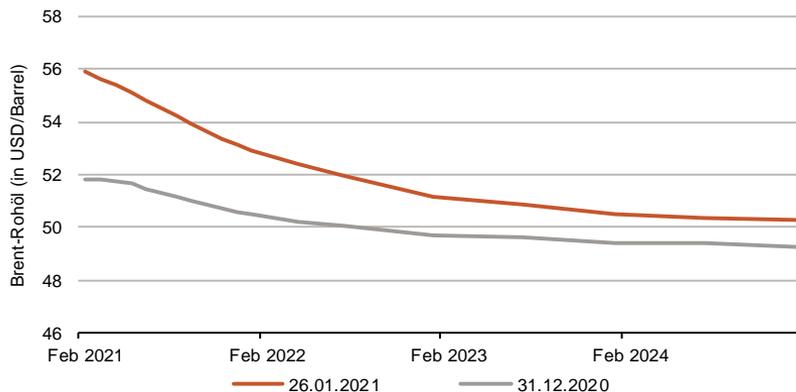


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Saudi Arabien beflügelt den Ölpreis und zementiert Angebotsdefizit

- Rohöl konnte auch im neuen Jahr an die Rallye der vergangenen Monate anknüpfen. Waren es im November und Dezember noch die Impfstoff-Erfolge, die den Preis beflügelten, sorgte Anfang Januar Saudi Arabien für eine positive Überraschung am Ölmarkt. Denn die Saudis erklärten sich beim monatlichen Meeting der OPEC+ bereit, die Produktion bis Ende März unilateral um eine Million Barrel pro Tag zusätzlich zu kürzen.
- Auch von den anderen Spielern der Angebotsseite ist in naher Zukunft keine Produktionsausweitung zu erwarten. Zwar steigt die Zahl aktiver Bohrlöcher in den USA wieder, allerdings ist das Niveau noch so niedrig, dass die Erschließung neuer Quellen eher das Versiegen bestehender Quellen kompensieren dürfte. Einige Schieferöl-Produzenten bestätigen, dass Schuldenabbau und Dividendenerhöhungen und nicht Produktionsausweitungen Priorität haben. Derweil hat die Produktion in Libyen wieder das Niveau von vor dem Exportstopp erreicht, sodass sich auch dort weitere Ausweitungen in Grenzen halten dürften.
- Mit dem bestehenden Nachfrageüberhang bleibt der Ölpreis weiter gut unterstützt. Allerdings ist auch das Aufwärtspotenzial aufgrund der noch großen Lagerbestände und sehr hohen freien Kapazitäten auf der Angebotsseite mittlerweile begrenzt.

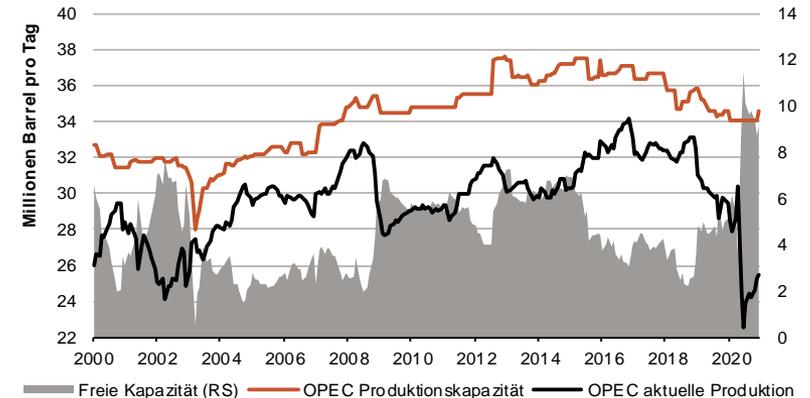
### Backwardation der Terminkurve signalisiert knappes Angebot



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 31.12.2020 – 26.01.2025

### Freie Kapazitäten der OPEC-Staaten nahe Allzeithoch



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2000 – 31.12.2020

# Edel- und Industriemetalle

## Gold bleibt attraktiv

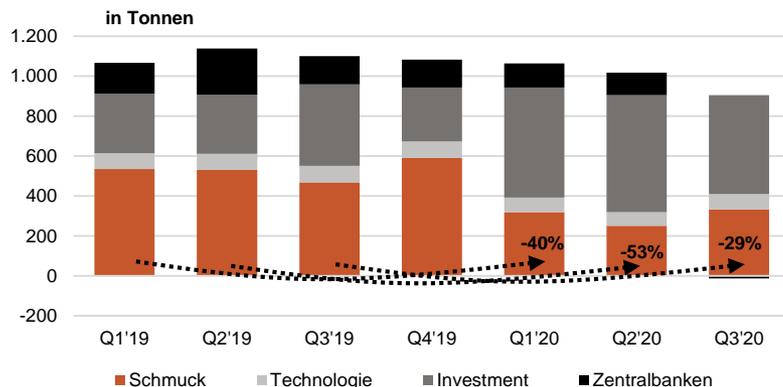


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Gold kurzfristig abgestraft

- Nachdem der Jahresstart bei Gold zunächst verheißungsvoll war, musste es wenig später deutlich nachgeben. Dabei wurde Gold gleich doppelt erwischt. Ein steigender US-Dollar und steigende Realzinsen setzten das Edelmetall unter Druck.
- Mittlerweile sind die Realzinsen für US-Treasuries (10J) allerdings wieder unter die Marke von -1% gefallen. Ebenso sprechen die enorme Staatsverschuldung und der von uns erwartete fallende US-Dollar weiter für Gold.
- Besonders in Schwellenländern dürfte die Nachfrage von Notenbanken und nach Goldschmuck in 2021 wieder spürbar steigen.

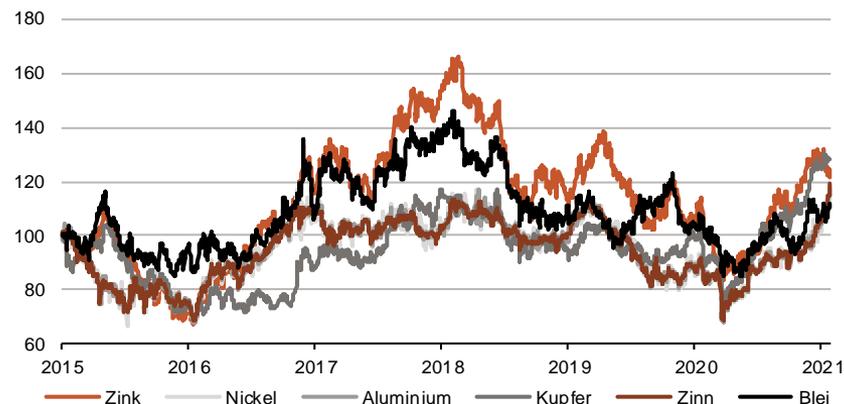
### Schmuckindustrie dürfte Nachfrage ankurbeln



### Industriemetalle bleiben auch im neuen Jahr Gewinner

- Industriemetalle legten auch im Januar weiter zu. Mittlerweile notiert der LME-Index, vor allem getrieben durch Kupfer, Nickel und Zinn, auf dem höchsten Stand seit Anfang 2013. Neben den Konjunkturprogrammen und dem Trend zu erneuerbaren Energien, dessen Technologien sehr metallintensiv sind, hat auch der schwache US-Dollar die Metallpreise unterstützt.
- Die strukturellen Aufwinde sollten auch weiter anhalten, allerdings dürften die Metallpreise nach der starken Rallye seit März 2020 und aufgrund der ausgeprägten Positionierung spekulativer Anleger anfällig für kurzfristige Rücksetzer sein.

### Metalle seit März im Aufwärtstrend





# 06

## Währungen



# Marktentwicklung

## Geld & Währung

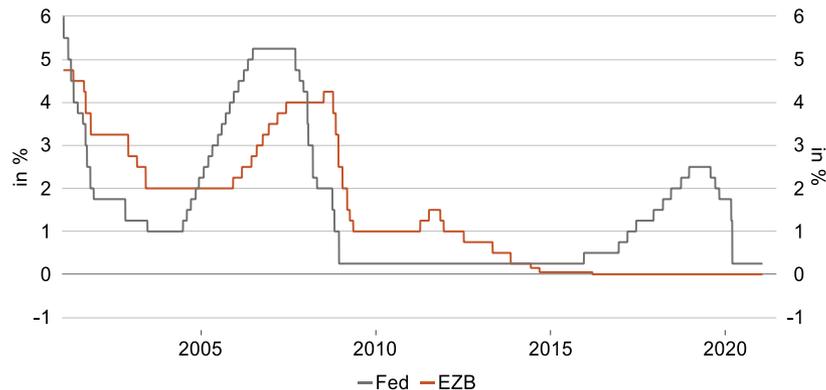


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Die EZB hält ihren Kurs

- Die erste geldpolitische Sitzung der EZB im neuen Jahr hat wie erwartet keine Änderungen am geldpolitischen Kurs mit sich gebracht. Weder der Leitzins noch die Wertpapierkaufprogramme wurden angepasst.
- Erneut hat die EZB jedoch die Flexibilität hervorgehoben, das Notfallpandemieprogramm (PEPP) wenn nötig weiter aufzustocken. Das derzeit angestrebte Gesamtvolumen liegt bei 1.850 Mrd. Euro. Rund 781 Mrd. Euro wurden davon seit Beginn der Krise bereits für Ankäufe genutzt.

### Leitzinsen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 25.01.2001 – 25.01.2021

### Dollar-Schwäche ja, Dollar-Crash nein

- Obwohl die steigende Verschuldung ein längerfristiges Problem darstellt, kann von einer Dollar-Krise gegenwärtig nicht die Rede sein. Vielmehr zeichnet sich aufgrund geld- und fiskalpolitischer Umstände eine Dollar-Schwäche ab, die bis auf Weiteres anhalten dürfte.
- Nachdem der Euro aufgrund des Koalitionsbruchs in Italien zuletzt eine Korrektur gegenüber dem US-Dollar erfahren hat, besteht mittelfristig weiteres Aufholpotential. Zum Jahresende sehen wir den Euro bei 1,28 US-Dollar.

### Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 22.01.2001 – 22.01.2021

# Prognosen

## Einschätzungen der wichtigsten Währungen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	26.01.2021	30.06.2021		31.12.2021	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,22	1,25	1,23	1,28	1,25
EUR/GBP	0,89	0,87	0,89	0,86	0,90
EUR/CHF	1,08	1,08	1,09	1,1	1,10
EUR/JPY	126	128	126	129	127
<b>Veränderung zum Euro (in %)</b>					
USD	-	-0,5	-0,5	-2,8	-2,1
GBP	-	5,9	1,2	7,2	1,2
CHF	-	-1,9	-1,2	-3,0	-3,0
JPY	-	-0,5	1,1	-2,8	-0,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2021

\*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](http://www.berenberg.de)

[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)