



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

April | 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: 25. März 2021



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien im moderaten Übergewicht. Inflation und steigende Zinsen werden Märkte weiter dominieren	4
02	Volkswirtschaft Warten auf den Aufschwung: Infektionsgeschehen belastet den kurzfristigen Ausblick in der Eurozone	9
03	Aktien Viel Bewegung unter der Oberfläche	14
04	Anleihen Steigende Renditen bleiben Herausforderung	20
05	Rohstoffe Gold stabilisiert sich. Rohölausblick bleibt auch nach Korrektur positiv	25
06	Währungen US-Dollar bleibt dank der guten Konjunkturaussichten gefragt. Britisches Pfund setzt Höhenflug fort	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 (23.02.21 - 23.03.21)	■ YTD (31.12.20 - 23.03.21)	23.03.20	23.03.19	23.03.18	23.03.17	23.03.16
DAX	5,7	6,9	67,7	-23,1	-4,4	-1,3	20,1
Euro Stoxx 50	3,8	8,0	57,1	-22,8	3,0	-2,1	16,9
S&P 500	3,3	7,7	61,2	-14,4	20,8	-1,9	22,1
USD/EUR-Wechselkurs	2,5	3,1	-9,5	5,4	9,3	-12,7	3,7
Aktien Japan	0,9	7,6	45,0	-14,8	3,7	2,4	20,6
EUR Staatsanleihen	-0,6	0,3	2,2	1,1	1,5	1,6	-0,6
Eonia	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
EUR Unternehmensanleihen	-0,1	-0,6	9,6	-3,9	2,2	2,0	2,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,1	-2,0	16,4	-3,2	4,1	4,2	8,6
Brent	-1,9	23,5	61,6	-47,1	8,7	21,2	11,9
Gold	-1,9	-6,2	0,7	24,6	6,6	-5,6	5,8
Aktien Emerging Markets	-2,9	6,0	61,7	-22,8	1,4	8,0	25,1

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

Zeitraum: 23.03.2016 – 23.03.2021

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

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Der Wiederaufschwung wird durch anhaltende Infektionswelle verzögert. Schleppender Impf-Fortschritt belastet.
- USA und Großbritannien dank zügiger Impfung ihrer Bevölkerung mit Vorteilen.
- Die geld- und fiskalpolitische Unterstützung und die Impfstoffe sprechen für einen kräftigen Aufschwung im Sommer.

Aktien



- Die Aktienmärkte haben volatil zugelegt. Unter der Oberfläche kommt es weiterhin zu starken Rotationen.
- Analysten haben die Gewinnschätzungen über fast alle Regionen hinweg angehoben, Bewertungen sind folglich gesunken.
- Wir setzen weiter auf Quality Growth-Unternehmen, ergänzt um zyklische Elemente wie Schwellenländer- oder britische Aktien.

Anleihen



- Staatsanleihen: Inflationserwartungen und Renditen steigen, Anlagemöglichkeiten bleiben unattraktiv.
- Euro-Unternehmensanleihen mit Widerstandskraft und Potenzial zu weiteren moderaten Spreadeinengungen.
- Hochverzinsliche Schwellenländeranleihen in Lokalwährung sind aussichtsreich, Duration sollte kurz gehalten werden.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold stabilisiert sich und nimmt weiteren Zinsanstieg zum Teil vorweg. Schmuck- und Zentralbanknachfrage unterstützen.
- Brent-Öl jüngst mit Korrektur auf 60 USD je Barrel. Fundamentale Ausgangslage bleibt gut, Preise dürften wieder anziehen.
- Industriemetalle konsolidieren nach starker Rallye. Zyklische und strukturelle Treiber dürften weiteren Rückenwind bieten.

Währungen



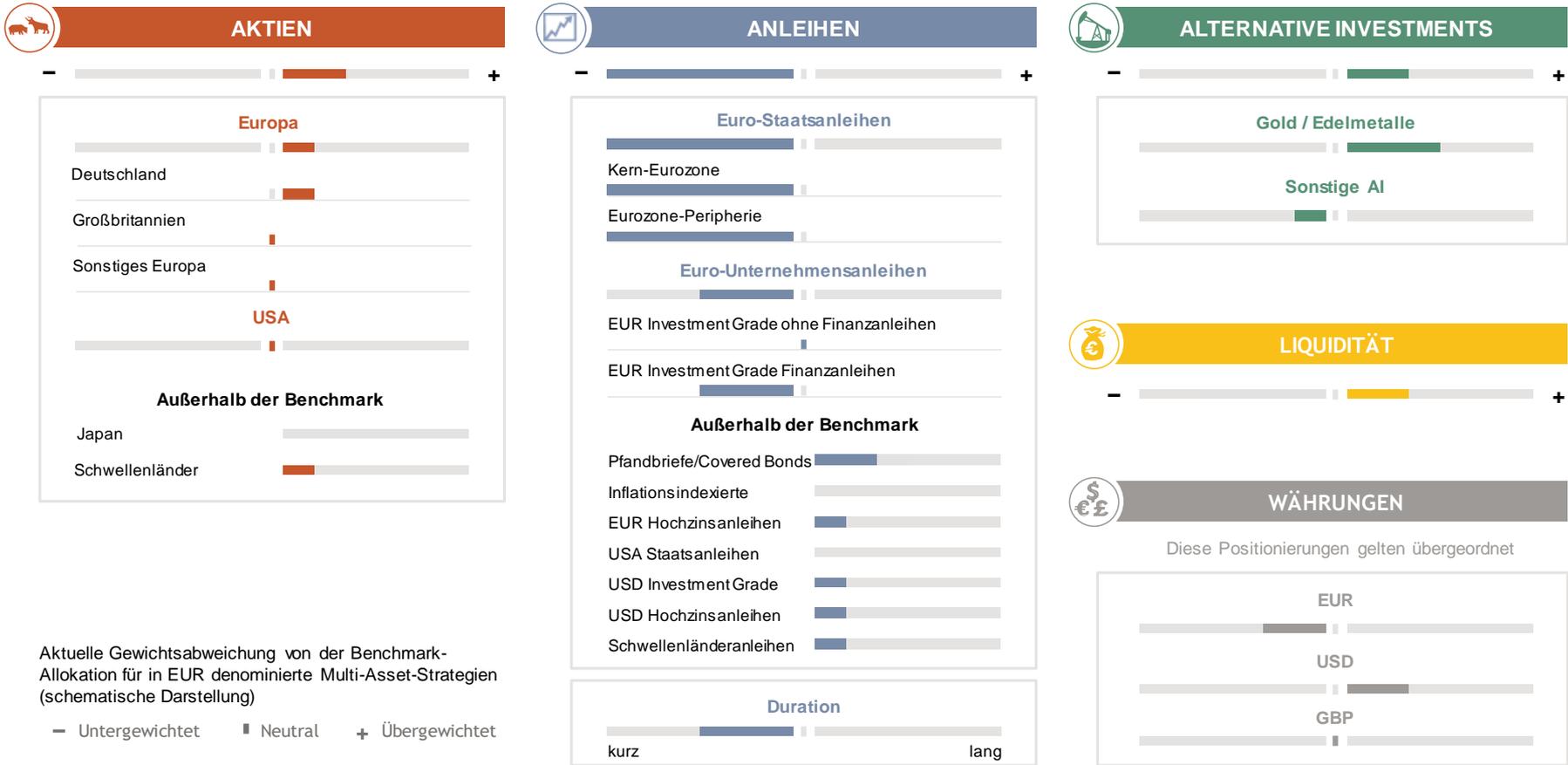
- US-Konjunkturpaket stärkt vorerst den US-Dollar. Steigende Staatsschulden werden erst später zur Belastung.
- Das britische Pfund profitiert weiter von den raschen Fortschritten beim Impfprozess. Bank of England wartet ab.
- Der Schweizer Franken fällt zum Euro auf tiefsten Stand seit über einem Jahr, bleibt aber insgesamt hoch bewertet.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

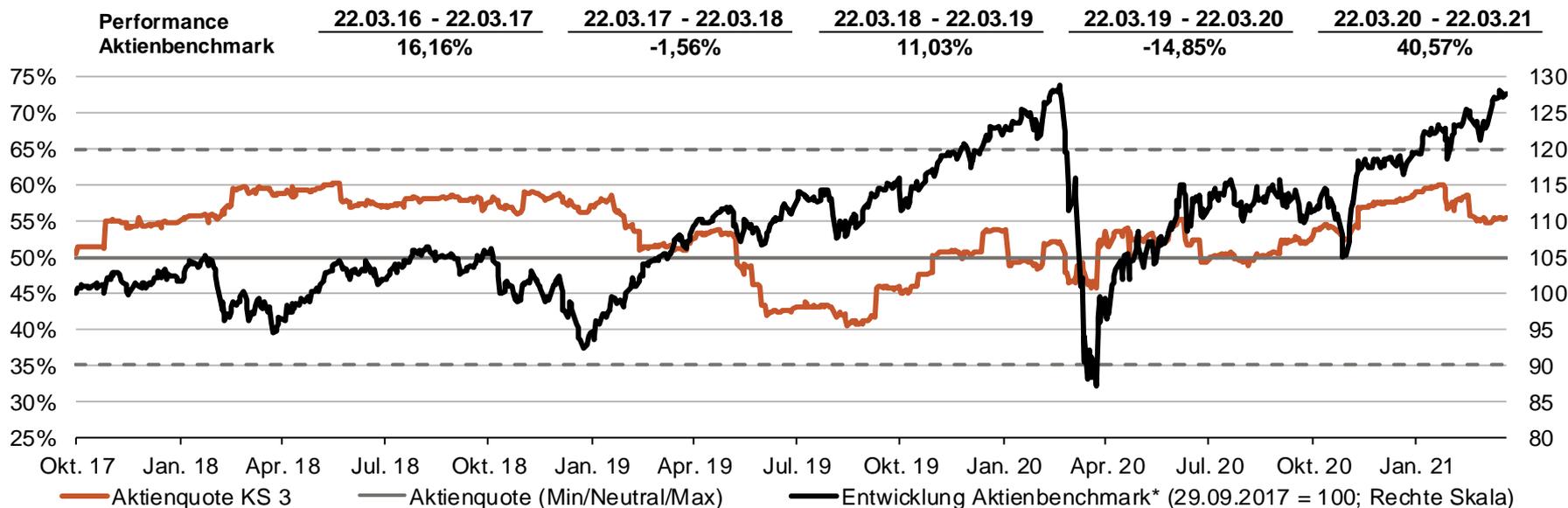
Darstellung per 24.03.2021

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

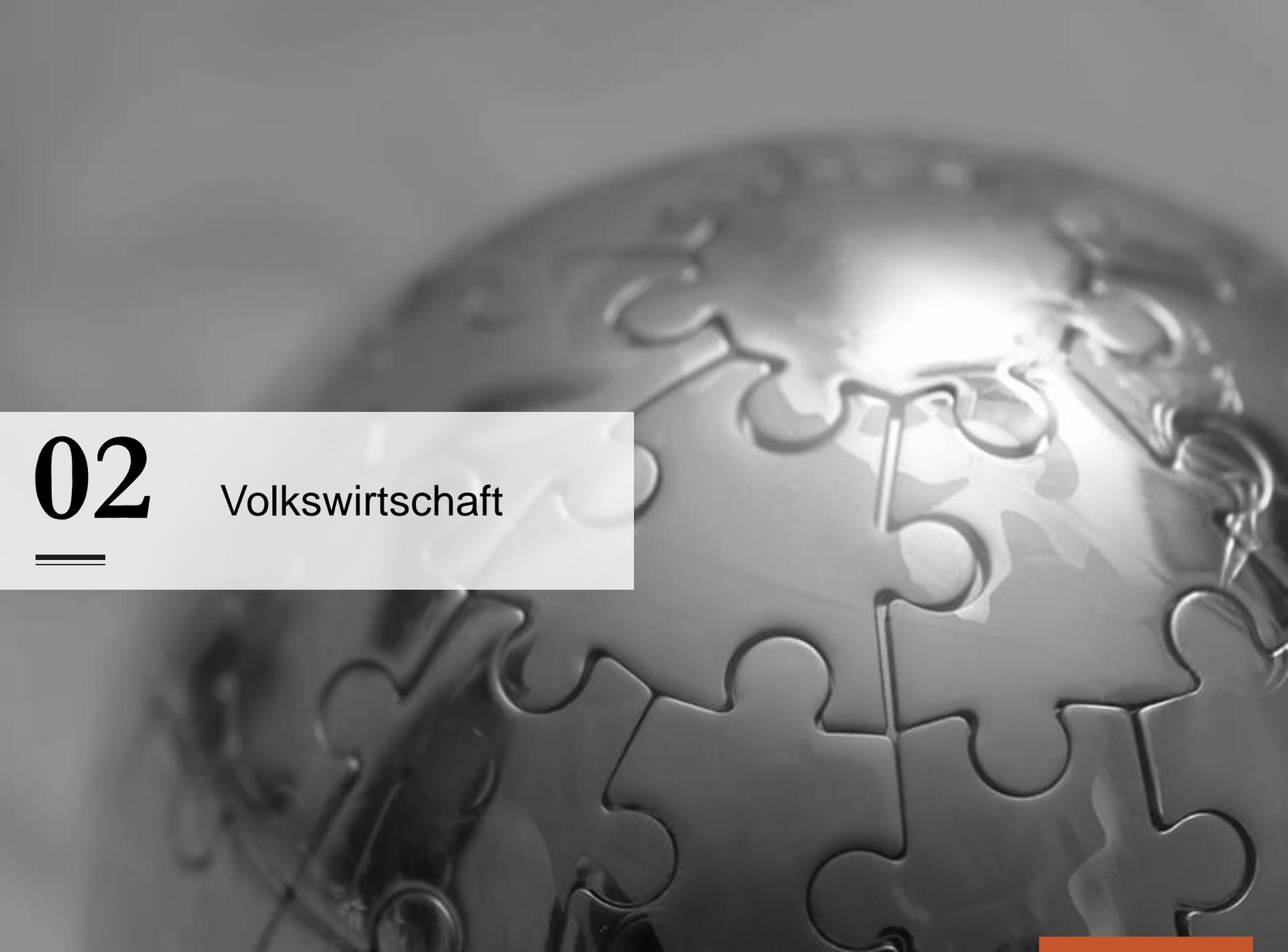


Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



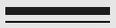
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 22.03.2016 – 22.03.2021
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Obwohl die Aktienmärkte bereits zu Jahresbeginn eine deutliche Erholung der Konjunktur eingepreist hatten, sahen wir aufgrund von Anlegerstimmung und -positionierung sowie erwartetem Newsflow weiteres Potenzial. Das deutliche Aktienübergewicht, Small Caps und Schwellenländer, das geschlossene Untergewicht von Großbritannien, breit diversifiziertes Rohstoffexposure, eine geringe Duration und Unternehmens- und Schwellenländer- anstatt Staatsanleihen waren allesamt zuträglich.
- In das zweite Quartal hinein bleibt die Portfoliostruktur fast unverändert. Wir haben lediglich das Risiko insgesamt reduziert, bspw. durch den leichten Abbau bei Small Caps und die Halbierung der Übergewichtung bei Aktien. Später im Jahr, wenn mehr Klarheit über das Verhalten der Zentralbanken besteht und sich eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs im Jahr 2022 abzeichnet, besteht mehr Potenzial für Aktien. In den Sommer hinein gilt es aber nicht zu offensiv positioniert zu sein. Wir favorisieren weiter eine Positionierung mit klaren zyklischen Elementen einerseits und einen Fokus auf strukturelles Wachstum andererseits.



02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

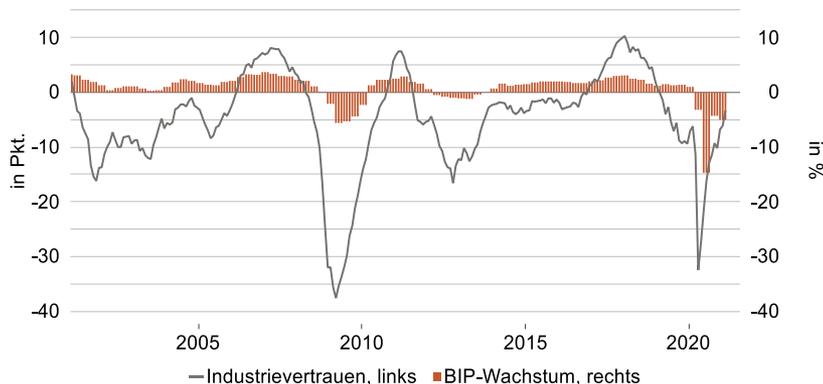


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Marine Le Pen – ein ernstzunehmender Risikofaktor

- Etwa 13 Monate vor den französischen Präsidentschaftswahlen liegt Le Pen in den Meinungsumfragen höher als je zuvor. Da die Umfragen darauf hindeuten, dass sie in einer Stichwahl nur knapp gegen Präsident Emmanuel Macron verlieren würde, ist ihr Wahlsieg mehr als nur ein geringes Restrisiko.
- Im Gegensatz zu 2017 tritt sie zwar nicht mehr mit der kontroversen Idee eines „Frexit“ an. Aber dennoch: Sollte Le Pen als Spitze der rechtsextremen Bewegung die Regierungsgeschicke des europäischen Schwergewichts Frankreich tatsächlich einmal lenken, bedeutet das in jeder Hinsicht turbulente Zeiten.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



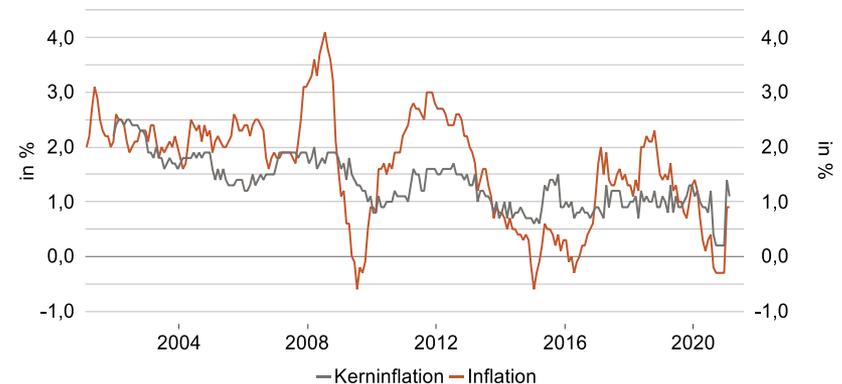
Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 02/2001 – 02/2021

Inflation stabilisiert sich im Februar

- Im Januar ist die Inflationsrate ggü. dem Vorjahr deutlich um 1,2 Prozentpunkte auf 0,9 % gestiegen. Im Februar verbleibt sie auf diesem Niveau und liegt damit weiterhin bei 0,9 %.
- Grund zu größerer Sorge besteht vorerst nicht: Der plötzliche Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen wie beispielsweise dem Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkungen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,9 % - die EZB dürfte sich damit zufrieden zeigen.

Eurozone Inflation



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 02/2001 – 02/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



Verbrauchervertrauen legt kräftig zu

- Die Stimmung der britischen Haushalte drehte im März deutlich nach oben. Rasche Fortschritte bei den Impfungen, solide Finanzen und sich verbessernde Erwartungen hinsichtlich des nahenden Wiederaufschwungs hellen die Stimmung auf.
- Trotz der pandemiebedingt widrigen Umstände, bleiben die grundlegenden Fundamentaldaten der Verbraucher in guter Verfassung.
- Wir erwarten, dass mit baldigen Lockerungen auch das Verbrauchervertrauen weiter zulegen kann.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



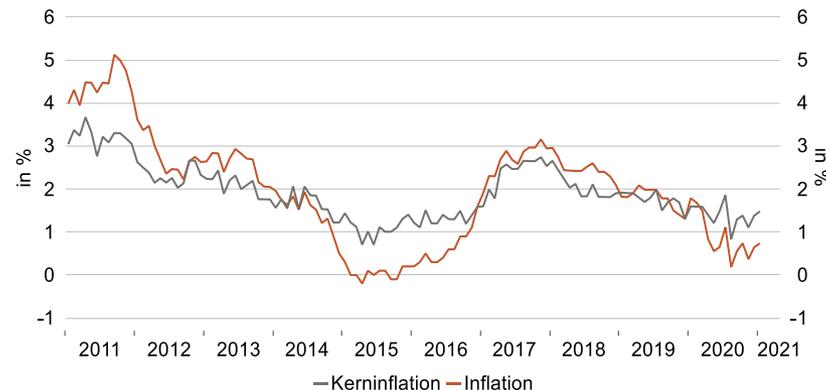
Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 12/2000 – 12/2020

Moderater Preisauftrieb

- Das BIP hat sich in Q4 besser als erwartet entwickelt: trotz des Lockdowns stieg es um 1,0 %. Damit ist das BIP 2020 um 9,9 % geschrumpft. Der Arbeitsmarkt hat sich in diesem Umfeld – dank der staatlichen Maßnahmen – erstaunlich robust gezeigt.
- Der moderate Preisauftrieb geht weiter: Im Januar stieg die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat auf 0,7 % (Dezember 2020: 0,6 %).
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 6,2 % (nach -9,9 % im Jahr 2020) und eine Inflationsrate von 1,6 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 01/2011 – 01/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

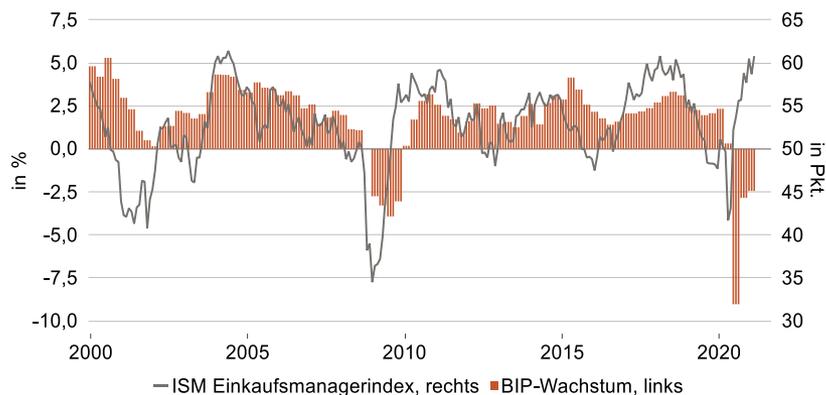
US-Einzelhandel in Mitleidenschaft gezogen

- Die Einzelhandelsumsätze fielen im Februar um 3,0 %, nachdem sie im Januar nach starker Revision um 8,7 % zulegen konnten. Die schweren Winterstürme, die weite Teile des Landes lahm legten, machten den erwarteten positiven Impuls durch die von der Regierung verteilten Konjunkturschecks mehr als wett. Im Frühling dürfte es allerdings zu einer raschen Erholung des Ausgabenniveaus kommen.
- Die Lagerbestände im Einzelhandel sind nach wie vor sehr niedrig, da die Hersteller Schwierigkeiten haben, mit der insgesamt starken Nachfrage Schritt zu halten.

Energiepreise legen erneut zu

- Auch im Februar legt die Inflation weiter zu. Auf Monatssicht steigen die Preise um 0,4 % an, womit die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr nun bei 1,7 % liegt. Insbesondere die Energiepreise ziehen an. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verfestigen.
- Für einige Monate kann die Inflationsrate aufgrund von Basiseffekten sogar über 3 % steigen. Die Fed wird das aber nicht von ihrer extrem expansiven geldpolitischen Linie abbringen, da sie inzwischen verstärkt auf Erfolge bei der „inkluisiven“ Arbeitsmarktpolitik achtet.

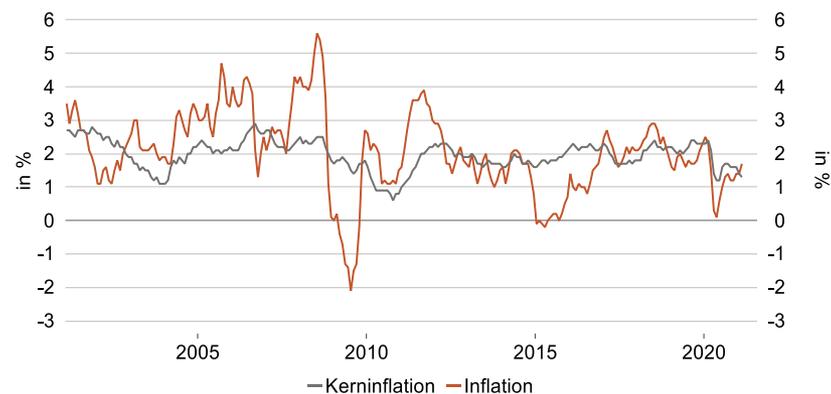
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 02/2000 – 02/2021

USA Inflation



Quellen: Macrobond, BLS

Zeitraum: 02/2001 – 02/2021

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	-3,5	-3,5	6,5	5,7	4,5	4,0	1,2	1,3	2,5	2,4	2,6	2,2
Eurozone	-6,8	-6,8	4,1	4,2	4,7	4,1	0,3	0,3	1,9	1,5	1,5	1,2
Deutschland	-5,3	-5,3	3,5	3,5	4,6	4,0	0,4	0,5	2,4	2,0	1,6	1,4
Frankreich	-8,2	-8,3	5,3	5,7	4,7	3,9	0,5	0,5	1,6	1,2	1,4	1,1
Italien	-8,9	-8,9	4,5	4,5	4,7	4,1	-0,1	-0,1	1,8	0,9	1,4	0,8
Spanien	-11,0	-11,4	5,7	5,8	6,7	5,5	-0,3	-0,3	1,0	1,0	1,2	1,1
Großbritannien	-9,9	-9,9	6,2	4,7	5,7	5,7	0,9	0,9	1,6	1,6	2,2	1,9
Japan	-4,9	-5,1	4,8	2,8	2,0	2,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,5
China	2,0	2,3	9,5	8,5	5,3	5,5	2,5	2,5	1,6	1,6	2,2	2,3
Welt*	-3,3	-	4,6	-	3,4	-	-	2,2	-	2,8	-	2,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.03.2021

* 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

Aktienmärkte im Plus, mit viel Bewegung unter der Oberfläche

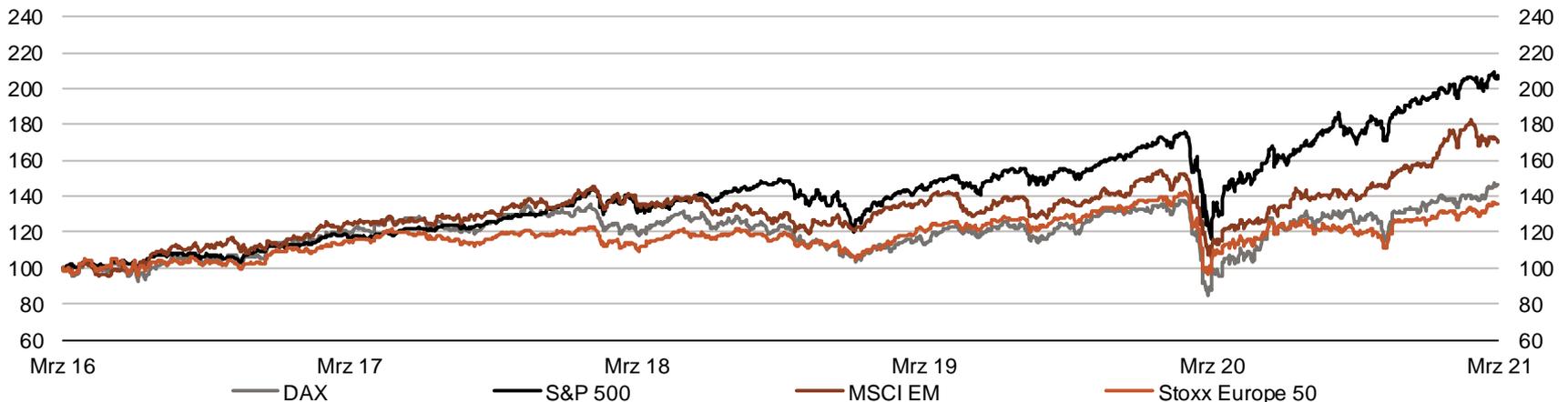


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Starke Rotationen im ersten Quartal

- Das erste Quartal war von einer großen Volatilität geprägt. Konnten anfangs neben Zyklikern vor allem noch die Wachstumsunternehmen zulegen, änderte sich das Bild ab Februar. Mit dem starken und schnellen Anstieg der Anleiherenditen kam es zu einer ausgeprägten Rotation am Aktienmarkt. Die relativen Gewinner waren Zykliker und Value-Sektoren wie Finanzen und Energie, während defensive Branchen wie Versorger und hochbewertete Wachstumstitel litten. Ein Profiteur dieser Entwicklung waren britische Aktien, die in Euro gerechnet überdurchschnittlich zulegen konnten. Finanzunternehmen und Rohstoffsektoren, die sich dieses Jahr positiv entwickelt haben, sind in dem Aktienindex stark vertreten. Folglich hat sich die Schließung unseres Untergewichts in britischen Aktien gegen Ende letzten Jahres nun positiv bemerkbar gemacht. Zu den großen Verlierern seit Jahresstart gehören defensive europäische Aktien.
- Wir bleiben bei unserer Strategie der Ergänzung unseres langfristigen Exposures in „Quality Growth“-Unternehmen um zyklische Elemente wie Small Caps, Schwellenländer- oder britische Aktien.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 23.03.2016–23.03.2021

Unternehmensgewinne

Positive Revisionen halten an, Konsensus optimistisch für `21



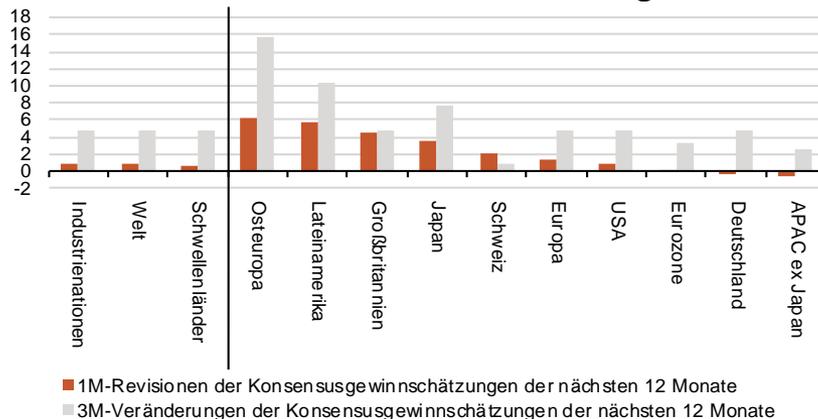
Analysten waren zu pessimistisch

- Die Analysten haben über die letzten drei Monate die Gewinnerwartungen für die nächsten zwölf Monate über alle Regionen kräftig nach oben revidiert. Wie von uns erwartet tut sich der Konsensus schwer mit Wendepunkten und war entsprechend zu konservativ.
- Die Gewinnaussichten wurden allen voran für die Schwellenländer und Japan nach oben genommen.

Starkes Gewinnwachstum vor allem dieses Jahr

- Innerhalb der Schwellenländer profitierten Osteuropa und Lateinamerika von den gestiegenen Rohstoffpreisen. Global erwarten die Analysten nun ein Gewinnwachstum von 27% dieses und 14% nächstes Jahr.
- Innerhalb Europas wird nach wie vor das größte Gewinnwachstum (44% ggü. Vorjahr) für Großbritannien erwartet. Dies erachten wir als gerechtfertigt. Zum einen profitiert Großbritannien nach den desaströsen Unternehmensgewinnen in 2020 von einem positiven Basiseffekt. Zum anderen ist die Indexstruktur mit vielen Finanz- und Rohstofftiteln in diesem „Sonderkonjunkturjahr“ vorteilhaft.

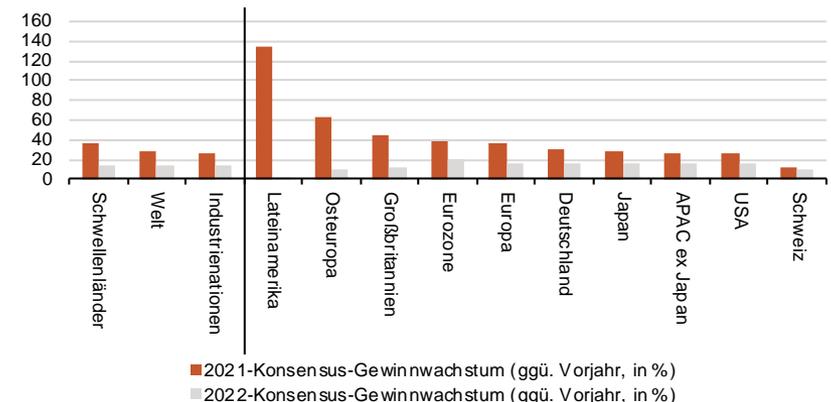
Breite Gewinnrevisionen seit Jahresanfang



Quelle: Factset

Stand: 23.03.2021

Positive Gewinnwachstumsraten für 2021 und 2022



Quelle: Factset

Stand: 23.03.2021

Bewertung & Optionsmarkt

Bewertungen gesunken, Optionsmarkt uneins



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

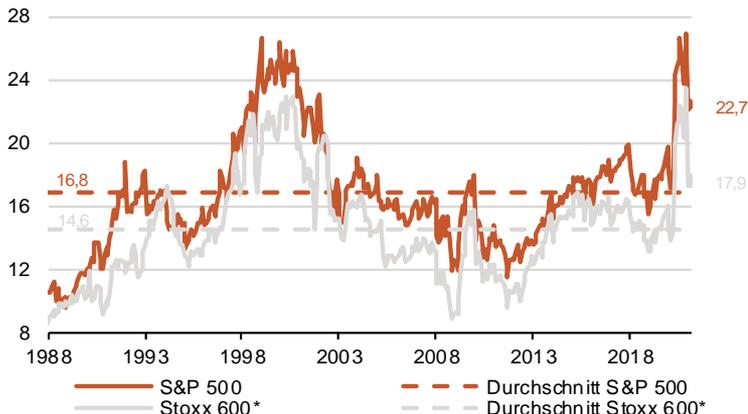
Bewertungen nun rückläufig

- Die Aktienbewertungen sind in den letzten Jahren als Funktion des fallenden Zinses und der Zunahme der preisinsensitiven Anleger (z.B. Momentum-Strategien, passives/thematisches Investieren) gestiegen.
- Die KGV-Bewertungen dürften über die nächsten Monate jedoch sinken, da die geschätzten Gewinne für die nächsten zwölf Monate deutlich steigen dürften – alleine schon, weil alte, noch stark vom Lockdown beeinflusste Gewinnschätzungen aus dem rollierenden Berechnungszeitfenster rausfallen.

Optionsmarkt zwiegespalten

- Die historisch sehr niedrige Put-Call-Ratio für US-Einzeltitel zeigt, dass Anleger euphorisch für ausgewählte Einzelaktien positioniert sind, jedoch kaum Absicherungen für diese eingehen.
- Die Put/Call-Ratio für US-Index-Optionen bleibt im Gegensatz dazu erhöht, auch wenn sie zuletzt leicht gesunken ist. Die Anleger scheinen somit durchaus Absicherungen für den Gesamtmarkt einzugehen, selbst wenn sie auf eine starke Entwicklung einzelner Namen, insbesondere Tech-Titel, setzen.

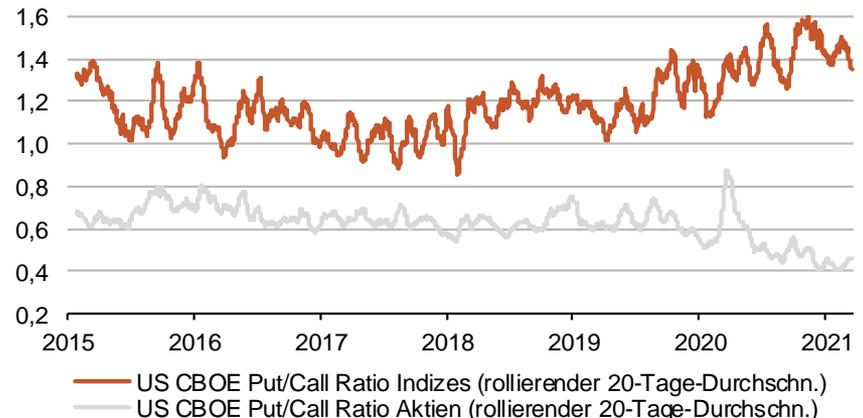
Bewertungen zuletzt deutlich gesunken



*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 30.12.1987 – 23.03.2021

Optimismus für Einzelaktien höher als für Gesamtmarkt



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

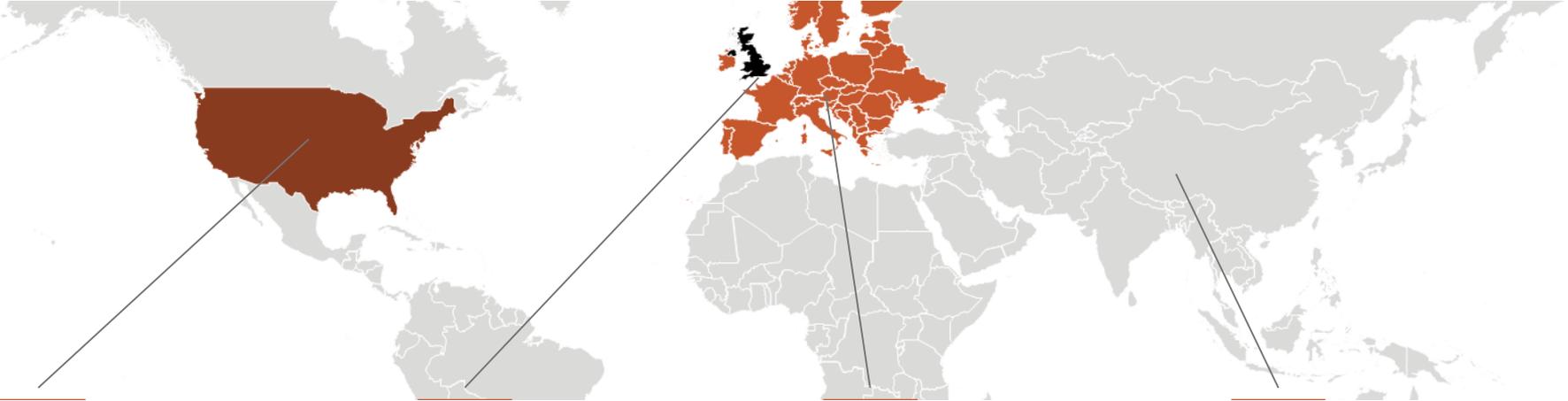
Zeitraum: 01.01.2015 – 23.03.2021

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 vollständig realisiert.
- Sollten die Anleiherenditen aufgrund der vom Konsensus erwarteten kräftigen Konjunkturerholung stärker steigen, dürften sich die hochbewerteten US-Aktien unterdurchschnittlich entwickeln.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir untergewichtet. Dank unserem Aktienübergewicht bleiben US-Aktien auf Portfolioebene aber neutral gewichtet.

Großbritannien

Neutral

- Positive Gewinnrevisionen, eine schnelle Impfstoffverfügbarkeit 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.
- Taktisch finden wir lateinamerikanische Aktien interessant. Positive Gewinnrevisionen, negatives Anlegersentiment sowie attraktive Bewertungsniveaus bergen Aufholpotenzial nach der deutlichen Underperformance seit der Coronakrise.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	23.03.2021	31.12.2021	30.06.2022	in 12 Monaten
S&P 500	3.911	4.050	4.300	4.391
DAX	14.662	14.900	15.800	16.520
Euro Stoxx 50	3.827	3.900	4.100	4.183
MSCI Großbritannien	1.878	2.050	2.200	2.163
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	3,6	10,0	12,3
DAX	-	1,6	7,8	12,7
Euro Stoxx 50	-	1,9	7,1	9,3
MSCI Großbritannien	-	9,1	17,1	15,2

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.03.2021

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04

Anleihen



U.S. Treasuries

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

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

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

Staatsanleihen

Steigende Renditen bleiben Herausforderung



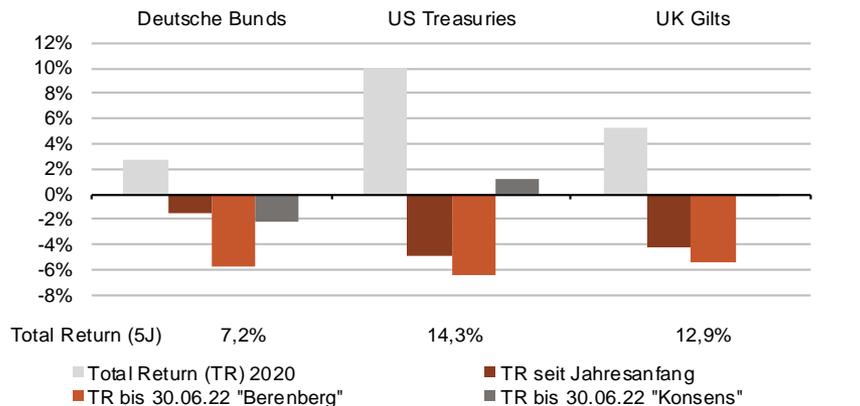
Wiederentdeckung der Inflation bewegt die Märkte

- Auch wenn die dritte Infektionswelle und die mancherorts auftretenden Verzögerungen bei den Impfungen gegen das Coronavirus den konjunkturellen Aufschwung verzögern – kommen wird er. Dieses Szenario nehmen die Anleihemärkte vorweg, insbesondere in Form steigender Nominalzinsen, die wiederum eine Folge der allseits höheren Inflationserwartungen sind. Dies und die Ungewissheit über die weitere Entwicklung der Realzinsen beschäftigt zwar sämtliche Segmente des Anleihemarktes gleichermaßen, dennoch haben wir klare Präferenzen, welche nicht für Staatsanleihen sprechen.

Staatsanleihen schwächeln, Renditen steigen

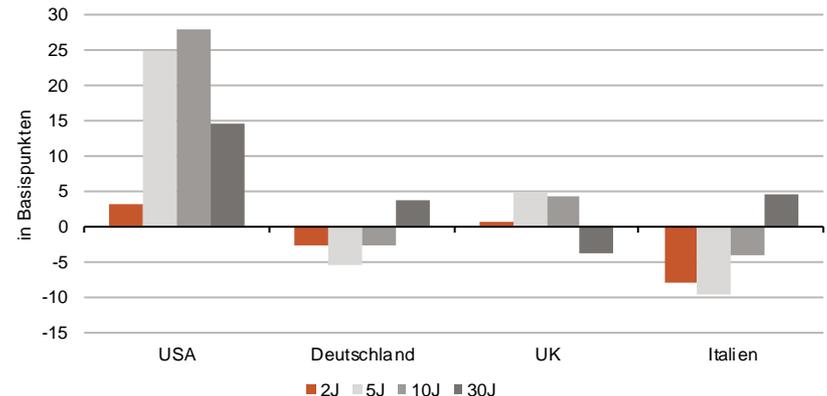
- Der bei US-Staatspapieren bereits seit letztem Herbst bestehende Trend steigender Renditen setzt sich dort auch in diesem Jahr fort und beherrscht seit Januar ebenso in Europa das Geschehen. Anziehende Inflationserwartungen, konjunkturelles Wachstum und steigende Staatsverschuldung sind die Ursachen, was sich in einer Versteilerung der Zinsstrukturkurven beiderseits des Atlantiks widerspiegelt. Sowohl in den USA als auch in der Eurozone und Großbritannien legten die Renditen längerer Laufzeiten seit Jahresbeginn stärker zu als am kurzen Ende.

Verluste mit Staatsanleihen im Konjunkturaufschwung



Quelle: Bloomberg, iBoxx-Staatsanleihe-Indizes (7–10 Jahre, TR) Zeitraum: 23.03.2016 - 23.03.2021

Renditedruck am langen Ende



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen Zeitraum: 23.02.2021 - 23.03.2021

Unternehmensanleihen

Noch Widerstand gegenüber dem Zinsanstieg

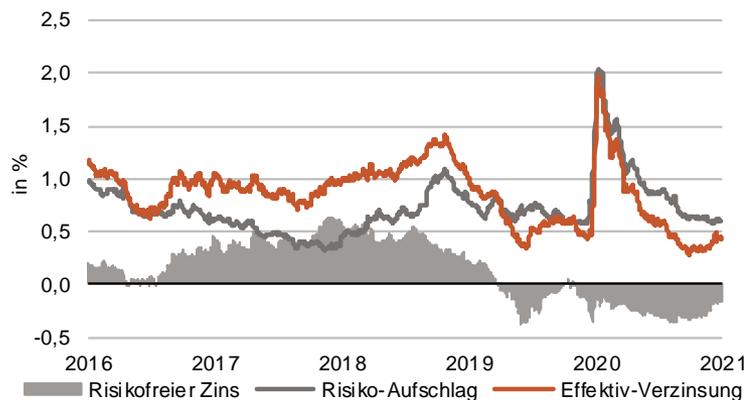


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Zinsanstieg belastete nur bedingt

- Per Ende Februar haben sich die Risikoaufschläge europäischer Unternehmensanleihen wie erwartet eingeeignet. Trotzdem weisen zahlreiche Laufzeitbereiche eine negative absolute Wertentwicklung auf. Zu gering waren die Sicherheitspolster aus Risikoaufschlägen, als dass sie die deutliche Aufwärtsbewegung der risikofreien Zinsen zu kompensieren vermochten. Nichtsdestotrotz mussten Europäische Investmentgrade-Fonds seit Jahresbeginn lediglich marginale Abflüsse hinnehmen. Wir bleiben konstruktiv für die Anlageklasse und bevorzugen dabei kürzere Laufzeiten und niedrigere Ratings (BBB).

Credit: sinkende Spreads bei steigender Rendite



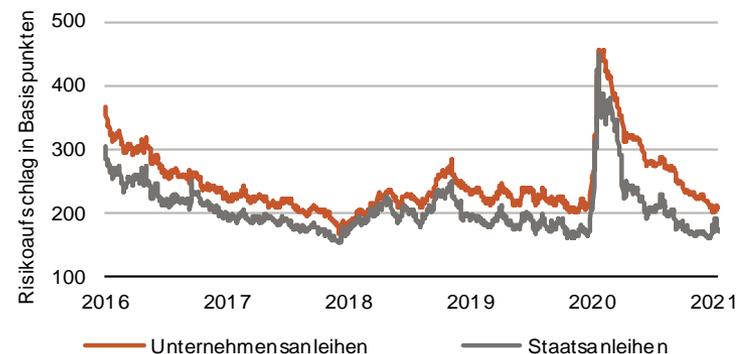
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 16.03.2016–16.03.2021

EM: Hochverzinsliche in Lokalwährung bevorzugt

- Zuletzt waren stärker als erwartet ansteigende US-Zinsen der Haupttreiber für die angespannte Gemütslage der Assetklasse. Anziehende Rohstoffpreise wirkten dem allerdings entgegen, was vor allem im Januar und Februar zu stark steigenden Kapitalzuflüssen in dieses Segment führte.
- Am positiven fundamentalen Ausblick hat sich dadurch indes nichts geändert. Ratsam ist es allerdings, sich für den Rest des Jahres auf eher zyklische Elemente zu fokussieren. Auch sind Anleihen mit einer überschaubaren Zinssensitivität zu bevorzugen.

EM: Unternehmen bieten mehr als Staaten



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: :16.03.2016–16.03.2021

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 jedoch mit weiter 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.
- 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 die Schwellenländer-Lokalwährungsanleihen und präferieren Hochzinsanleihen ggü. Investment-Grade.



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

	23.03.2021	31.12.2021		30.06.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,00-0,25	0,30
10J US-Rendite	1,62	2,50	1,71	2,75	1,88
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,34	0,10	-0,18	0,30	-0,08
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,76	1,50	0,81	1,70	0,92

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.03.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

OPEC+ steuert den Ölmarkt

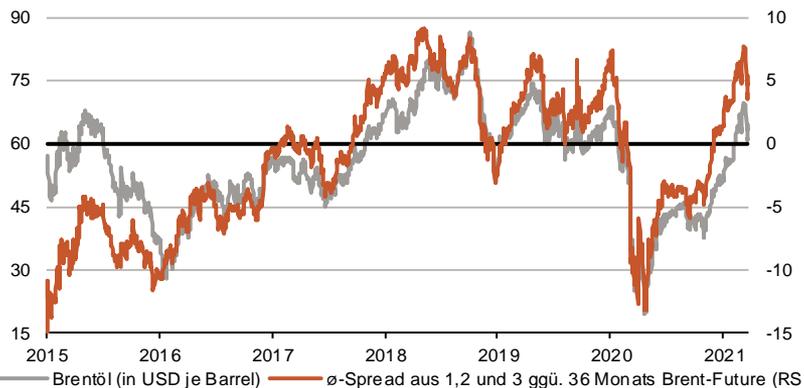


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Fundamentale Ausgangslage trotz jüngstem Rücksetzer weiter gut

- Energierohstoffe sind trotz der jüngsten Abverkäufe die beste Anlageklasse seit Jahresbeginn. Rohöl (Brent) konnte im ersten Quartal über 20% hinzugewinnen. Zu verdanken ist die starke Entwicklung vor allem der OPEC+. Das Kartell konnte Monat für Monat den Markt mit einer besonders strikten Förderpolitik überraschen. Ein ausgeprägtes Angebotsdefizit und schnell sinkende Lagerbestände waren die Folge.
- Jüngst fiel der Ölpreis (Brent) binnen weniger Tage von fast 70 auf etwas mehr als 60 USD je Barrel. Grund für den rasanten Abverkauf waren erst eine sich abkühlende Nachfrageerholung in Asien und später die neu verhängten Lockdowns in Europa.
- Trotzdem dürften die Preise sich wieder Richtung 70 USD je Barrel bewegen. Denn die fundamentale Ausgangslage ist weiter gut. Auch in den kommenden Monaten wird die OPEC+ den Ton angeben, da Produktionsausweitungen seitens der US-Schieferölindustrie verhalten bleiben dürften. Mit dem jüngsten Preisverfall dürfte sich das Kartell beim Meeting Anfang April schwer tun, ihre Produktion auszuweiten. Der schneller als erwartete Impffortschritt in den USA, dem Land mit dem weltweit höchstem Ölverbrauch, dürfte indessen die Nachfrage ankurbeln.

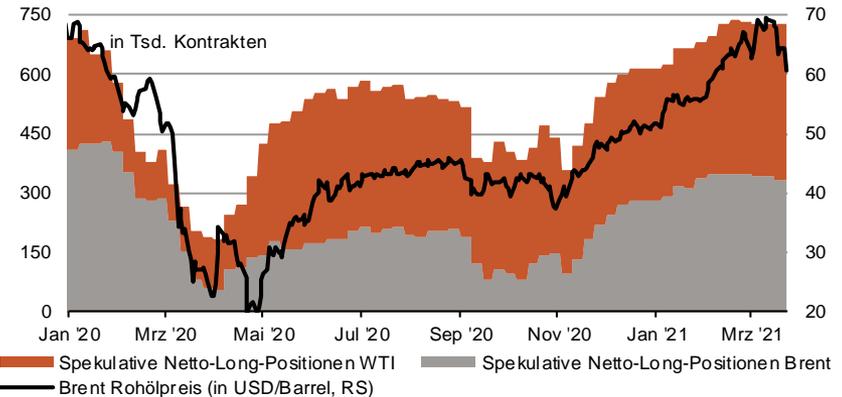
Future Kurve signalisiert weiter knappes Angebot



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2015 – 23.03.2021

Spekulative Anleger reduzieren Positionierung leicht



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2020 – 23.03.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold stabilisiert sich; Industriemetalle mit Rückenwind

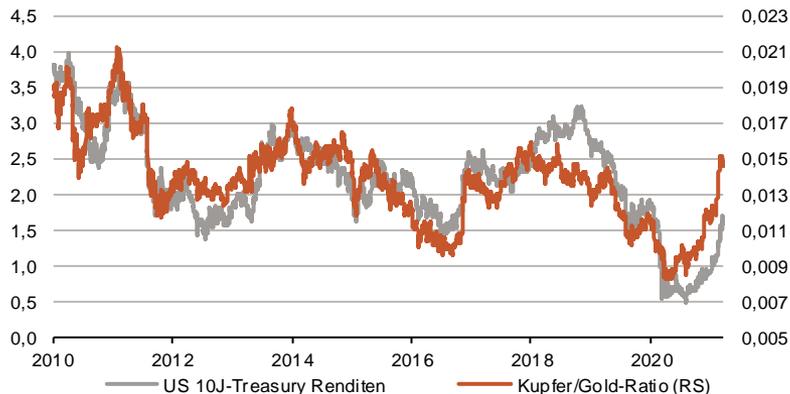


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Ausweg aus Abwärtsspirale bei Gold in Sicht

- Gold erlebte das schlechteste erste Quartal der letzten 30 Jahre. Steigende Realzinsen sowie Bitcoin als Alternative führten zu starken Investmentabflüssen bei Gold.
- Erfüllt die Konjunkturerholung in den kommenden Monaten die hohen Erwartungen, während Inflations Sorgen gebannt bleiben, dürfte Gold weiter nicht hoch im Kurs der Investoren stehen. Mit Blick auf die Zinsentwicklung dürfte Gold seine Korrektur allerdings größtenteils gesehen haben.
- Der „Wealth Effect“ dürfte die Schmucknachfrage kräftig ankurbeln. Die Zentralbanken der Schwellenländer dürften die „Dedollarisierung“ ihrer Reserven vorantreiben.

Im Cross-Asset-Vergleich Zinssteigerung teils eingepreist



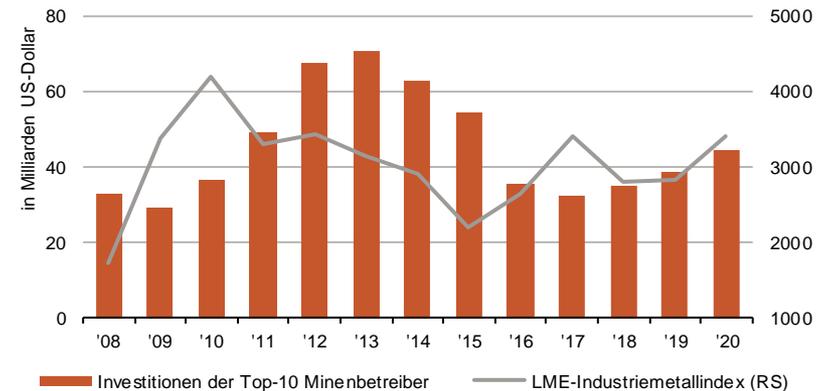
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2010 – 23.03.2021

Industriemetalle zyklisch und strukturell unterstützt

- Industriemetalle machten im ersten Quartal da weiter, wo sie im letzten Jahr aufgehört hatten. Viele Metalle befinden sich auf Mehrjahreshochs.
- Das verarbeitende Gewerbe brummt. Darüber hinaus spielen viele Metalle eine zentrale Rolle bei der Dekarbonisierung unserer Gesellschaft. Nach Jahren geringer Investitionen in die Exploration neuer Mineralvorkommen stehen Minenbetreiber vor der schwierigen Aufgabe, diese Nachfrage zu befriedigen.
- Angebotsdefizite dürften bevorstehen und die Preise weiter treiben. Allerdings war die Rallye der letzten Monate auch durch spekulative Anleger getrieben.

Fehlende Investitionen dürften Defizite schüren



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2008 – 31.12.2020



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

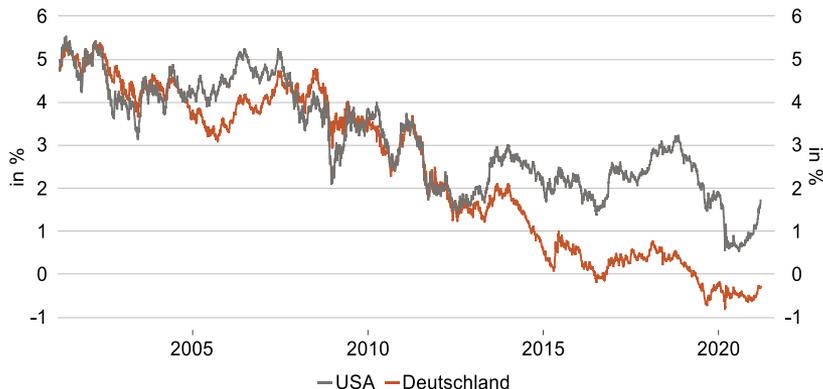


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Notenbanken nehmen Renditeanstieg gelassen

- Wegen des in Großbritannien hohen Tempos bei den Impfungen und des sich verbessernden globalen Umfelds ist die Bank of England optimistischer für die wirtschaftlichen Aussichten. Nach den Protokollen der März-Sitzung zu urteilen, verspüren die britischen Notenbanker keine Dringlichkeit, den steigenden Gilt-Renditen mit Taten oder Worten entgegenzuwirken.
- Die Fed bekräftigte auf der anderen Seite des Atlantiks ebenfalls ihre Entschlossenheit, den derzeitigen Kurs einer aggressiv lockeren Geldpolitik unverändert beizubehalten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

EUR/CHF weiter oberhalb der Marke von 1,10

- Seit Mitte Februar hat der Euro zum Franken zeitweilig rund drei Cent zugelegt und notiert damit auf dem höchsten Niveau seit über einem Jahr. Mit aktuell gut 1,10 Franken je Euro ist die schweizer Währung allerdings immer noch extrem stark.
- Da sich wegen der Impffortschritte und der nahenden „Outdoor-Saison“ ein Ende des Pandemie-Schreckens abzeichnet, wird der Franken nicht mehr so sehr als sicherer Anlagehafen gesucht. In jedem Fall hilft die aktuelle Schwächephase der Schweizer Nationalbank, weil für sie der Interventionsdruck abnimmt.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2016 – 03/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	23.03.2021	31.12.2021		30.06.2022	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,18	1,25	1,23	1,28	-
EUR/GBP	0,86	0,85	0,86	0,85	-
EUR/CHF	1,11	1,1	1,12	1,1	-
EUR/JPY	129	133	129	135	-
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-5,2	-3,7	-7,4	-
GBP	-	1,4	0,2	1,4	-
CHF	-	0,6	-1,2	0,6	-
JPY	-	-3,3	-0,3	-4,7	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.03.2021

*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