



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Mai | 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: 30. April 2021



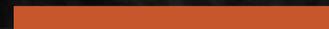
Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien nur noch im leichten Übergewicht. Die Stimmung ist optimistisch und die Erwartungen sind hoch	4
02	Volkswirtschaft Warten auf den Aufschwung: Infektionsgeschehen verhindert weiter die Rückkehr zur Normalität	9
03	Aktien Positive Gewinnrevisionen dauern an	14
04	Anleihen Druck auf die Renditen in der Eurozone	20
05	Rohstoffe Gold hat seinen Boden gefunden. Rohölnachfrage aus dem Westen kommt zurück	25
06	Währungen Der Euro arbeitet sich zurück. Positiv: Das Urteil des Verfassungsgerichtes zum „Wiederaufbaufonds“	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 (31.03.21 - 28.04.21)	■ YTD (31.12.20 - 28.04.21)	28.04.20	28.04.19	28.04.18	28.04.17	28.04.16
Brent	4,2	33,6	141,6	-65,0	9,1	30,2	-0,2
Euro Stoxx 50	2,7	13,7	39,9	-14,2	2,1	1,5	17,3
S&P 500	2,4	13,1	33,1	2,4	21,9	2,8	22,0
DAX	1,9	11,5	41,7	-12,3	-2,1	1,1	20,5
Gold	0,9	-5,5	-6,9	36,9	5,7	-6,3	4,3
Aktien Emerging Markets	0,9	7,4	38,3	-11,4	3,6	8,8	23,3
EM-Staatsanleihen (hart)	0,5	-1,9	12,2	0,0	5,1	2,3	7,5
EUR Unternehmensanleihen	0,1	-0,7	5,4	-1,0	3,0	1,2	2,5
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
EUR Staatsanleihen	-0,3	-1,1	1,6	1,1	1,5	1,1	0,2
USD/EUR-Wechselkurs	-3,3	0,7	-10,8	3,1	8,8	-10,2	4,2
Aktien Japan	-3,5	2,9	18,3	-1,1	-1,1	8,9	18,0

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 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: 28.04.2016 – 28.04.2021

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 Rückkehr zur Normalität ist eingeleitet.
- Die geld- und fiskalpolitische Unterstützung und die Impfstoffe sprechen für einen kräftigen Aufschwung im Sommer.

Aktien



- Die Aktienmärkte haben im Einklang mit der typischen Saisonalität breit zugelegt. Nur Schwellenländer-Aktien stagnierten.
- Analysten haben die Gewinnschätzungen über fast alle Regionen hinweg angehoben, Bewertungen sind dennoch gestiegen.
- Wir setzen weiter auf Quality Growth-Unternehmen, ergänzt um zyklische Elemente wie lateinamerikanische Aktien.

Anleihen



- Druck auf die EUR-Renditen nimmt aufgrund der positiven Konjunkturaussichten zu. Staatsanleihen bleiben unattraktiv.
- Risikoaufschläge historisch auf niedrigem Niveau. Hochzinsanleihen bieten dank Konjunkturerholung noch leichtes Potenzial.
- Wir halten die Laufzeit (Duration) weiterhin kurz und gewichten Anleihen im Multi-Asset-Portfolio unter.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold hat seinen Boden gefunden. Der große Verkaufsdruck seitens der Investoren ist raus. Schmucknachfrage unterstützt.
- Steigende Rohölnachfrage im Westen über den Sommer. Später könnte die Rückkehr des Iran als Öl-Exporteur belasten.
- Industriemetalle haben zuletzt kräftig zugelegt. Kurzfristig nicht günstig, langfristig dank Dekarbonisierung weiteres Potenzial.

Währungen



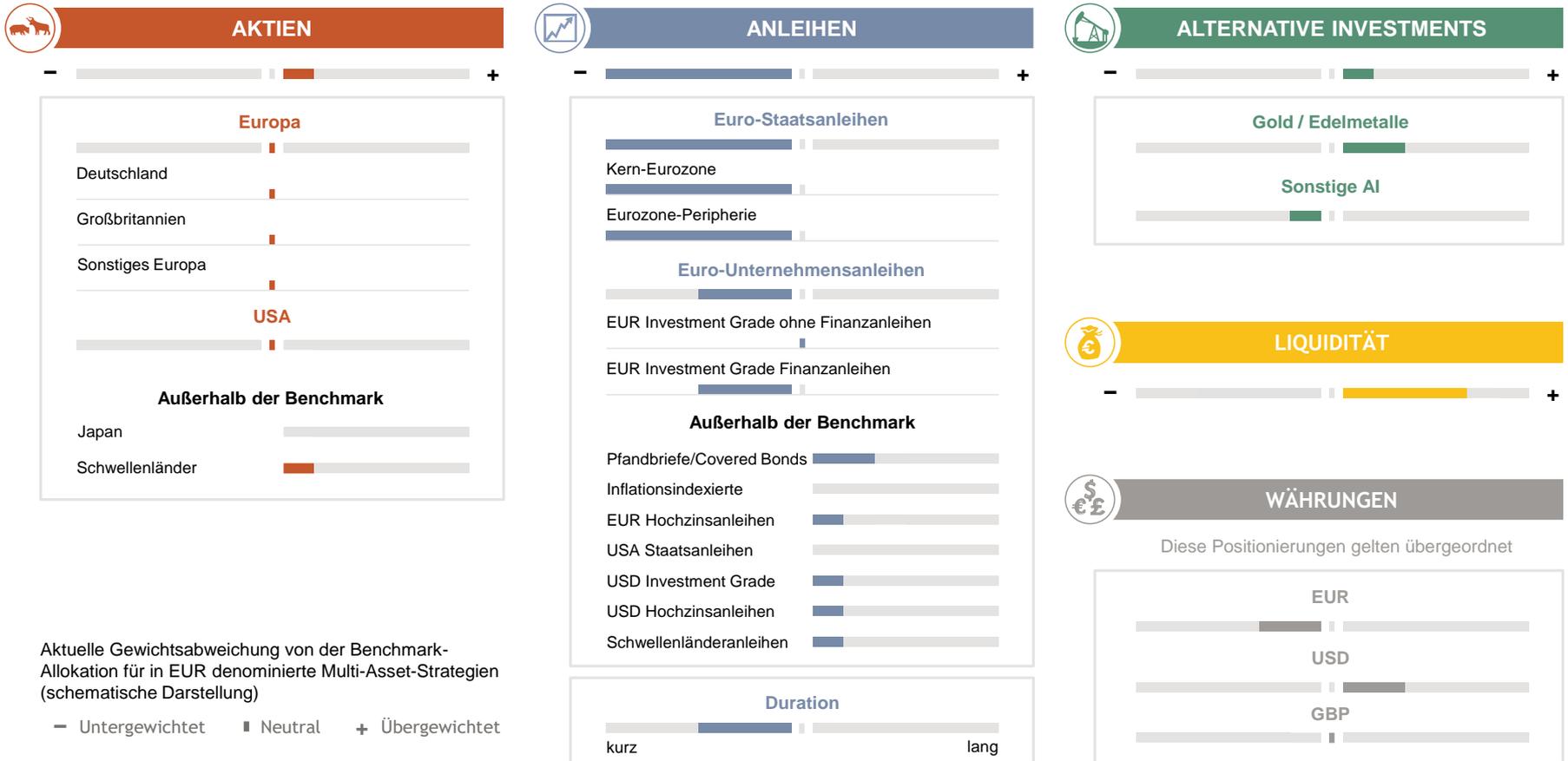
- Der Euro ist wieder auf dem Vormarsch, da der Impf-Rückstand gegenüber den USA und UK in den Kursen enthalten ist.
- US-Dollar und Britisches Pfund geben einen Teil ihrer vorherigen Gewinne zum Euro ab. EUR/CHF oberhalb von 1,10.
- Von den Zentralbanken kommen keine frischen Impulse. EZB, Fed und BoE bleiben in flexibler Lauerstellung.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

Darstellung per 28.04.2021

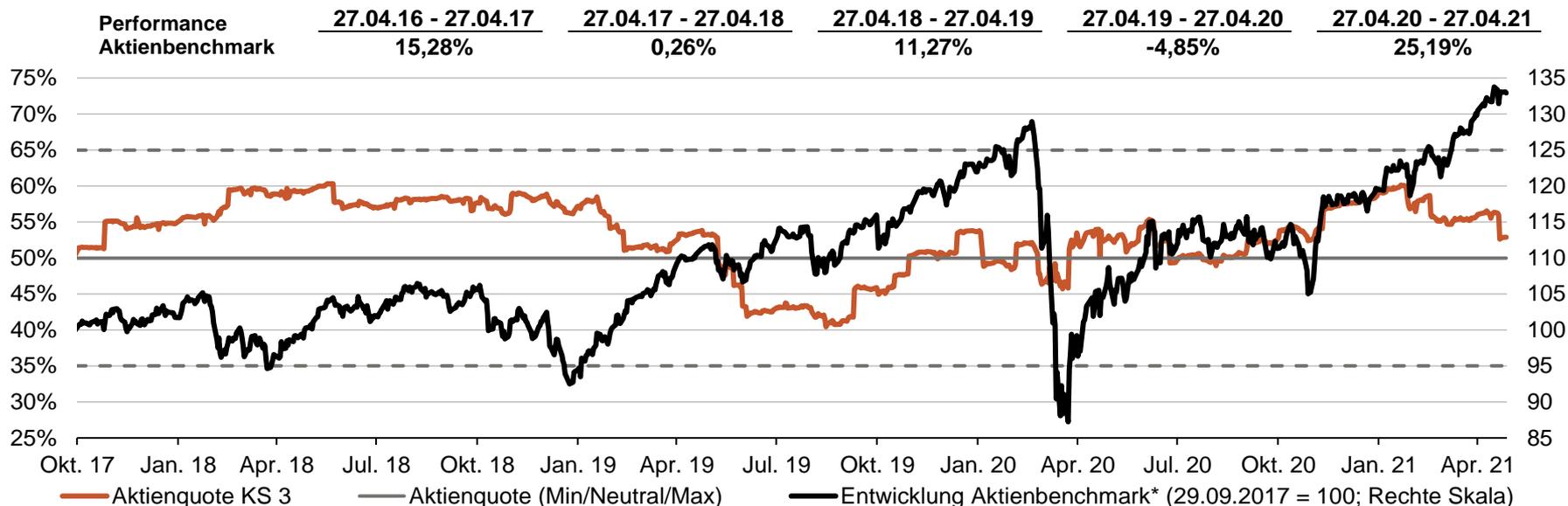
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



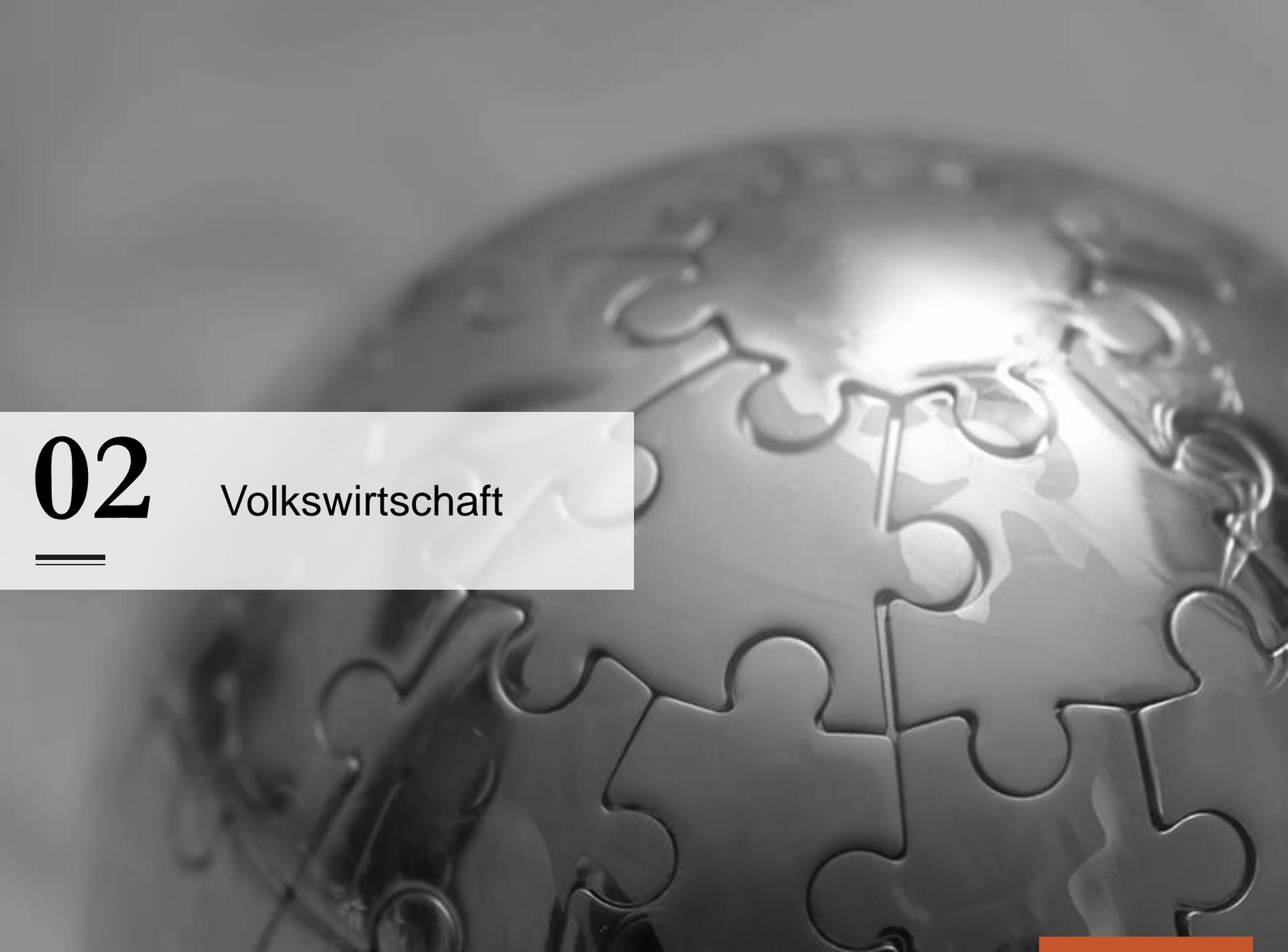
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



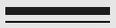
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 27.04.2016 – 27.04.2021
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Im ersten Quartal haben wir begonnen in die Stärke hinein unser deutliches Übergewicht bei Aktien sukzessive zu reduzieren, vor allem durch den Abbau von Small Caps, welche in den vergangenen Monaten überproportional profitierten. Diesen Kurs setzten wir zuletzt fort und reduzierten unsere Aktienquote auf ein nur noch leichtes Übergewicht. Die Stimmung an den Märkten ist ausgeprägt optimistisch und auf die eingepreiste Hoffnung der wirtschaftlichen Erholung muss nun das Wachstum folgen, sodass Raum für Enttäuschung besteht. Hinzukommt eine typischerweise schwache Saisonalität über die Sommermonate. Zwar ist die fundamentale Ausgangslage weiter sehr gut, aber auch bei positiven Konjunkturüberraschungen dürfte das Aufwärtspotenzial vorerst begrenzt bleiben.
- 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. Wir favorisieren weiter eine Positionierung mit klaren zyklischen Elementen einerseits und einen Fokus auf strukturelles Wachstum andererseits.

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

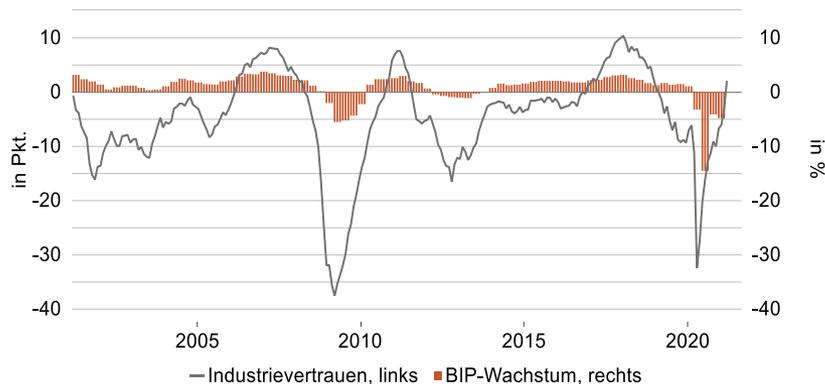


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Einkaufsmanagerindizes: Erholung in Sichtweite

- Getrieben durch die aggressive Geldpolitik der EZB, den beherzten fiskalischen Eingriffen seitens der Mitgliedsstaaten sowie der starken globalen Nachfrage ist Europa auf dem besten Weg, sich allmählich von der Covid-19-Rezession zu erholen.
- Die Einkaufsmanagerindizes stützen diese Aussicht. Der entsprechende Index des Verarbeitenden Gewerbes klettert im April auf 63,3 Punkte (März: 62,5) und setzt seinen Höhenflug fort. Selbst im Dienstleistungssektor geht es mit einem Anstieg auf ein 8-Monats-Hoch weiter voran. Mit 50,3 Punkten liegt er marginal über dem Stagnationsniveau von 50 Zählern.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



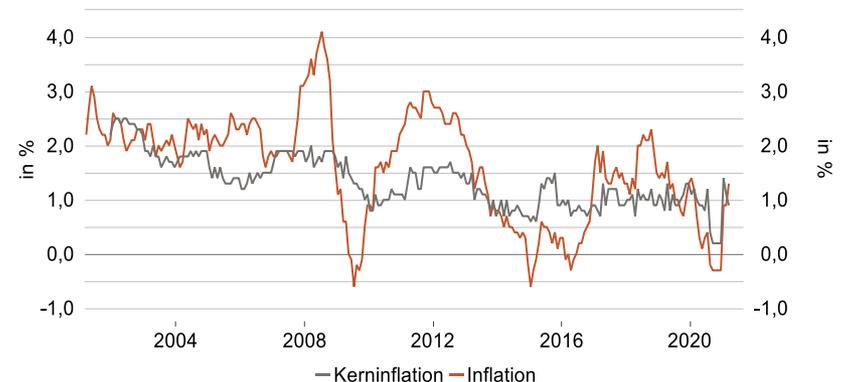
Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Preise erfahren weiteren Schub im März

- Im Januar war die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr deutlich um 1,2 Prozentpunkte auf 0,9 % gestiegen und verblieb im Februar auf diesem Niveau. Im März ist es zu einem erneuten Schub gekommen. Mit 1,3 % liegt die Inflation nun weitere 0,4 Prozentpunkte höher.
- Grund zu größerer Sorge besteht auch weiterhin nicht: Der Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen wie beispielsweise dem Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkungen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,0 %.

Eurozone Inflation



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Haushalte optimistisch gestimmt

- Getrieben von der raschen Erholung der Binnennachfrage entfaltet sich derzeit eine robuste Aufschwungsdynamik.
- Gestützt durch den rasanten Impffortschritt und die Lockerungen der Pandemiebeschränkungen, stieg das Verbrauchervertrauen im April weiter an.
- Die monatlichen Einzelhandelsumsätze liegen im März bereits wieder über ihrem Vorkrisenniveau. Ein enormer Überschuss an Ersparnissen, ein Rekord-Nettovermögen der Haushalte und eine stabile Einkommenssituation bilden die Grundlage für eine fortgesetzte Erholung der Konsumausgaben.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



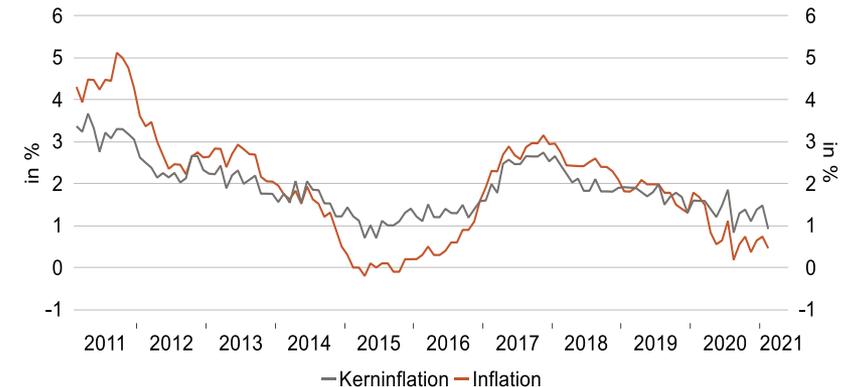
Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 12/2000 – 12/2020

Inflation normalisiert sich

- Mit Abklingen krisenbedingter Einmaleffekte und anziehenden Energiepreisen dürfte sich die Inflationsrate zusehends normalisieren. Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Preissteigerungsrate im März 0,7 % und liegt damit wieder etwas höher als im Februar (0,4 %). Die Kerninflation legt indes auf 1,1 % zu.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir für das Vereinigte Königreich ein BIP-Wachstum von 6,6 % (nach -9,9 % im Jahr 2020) und eine Inflationsrate von 1,5 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 02/2011 – 02/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

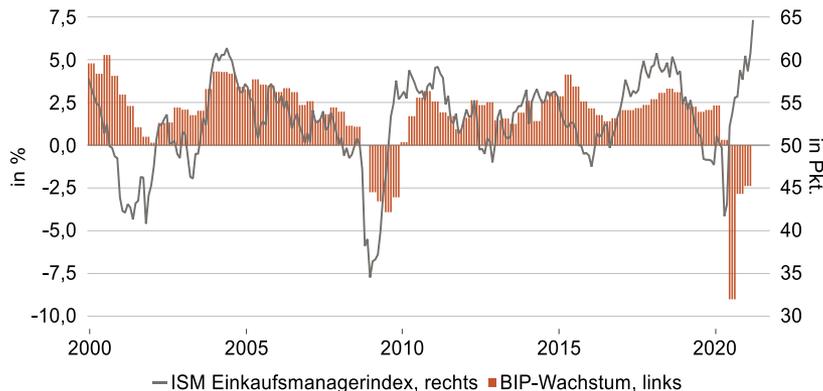


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Immobilienmarkt gibt sich weiter dynamisch

- Die Zahl der Verkäufe neuer Eigenheime stieg im März um 20,7 % an und gleicht damit den witterungsbedingten Rückgang von 16,2 % im Februar mehr als aus. Das Tempo der Verkäufe ist bereits rund 40 % über dem Niveau des Vor-Corona-Quartals (Q4, 2019). Es liegt aber noch deutlich unter dem Niveau, das während der schuldenfinanzierten Immobilienblase 2002–2005 erreicht wurde. Grund zur Sorge besteht also zunächst nicht.
- Eine äußerst starke Nachfrage trifft derzeit auf ein limitiertes Angebot, was die Zahl der Verkäufe gegenwärtig sogar noch zurückhält.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



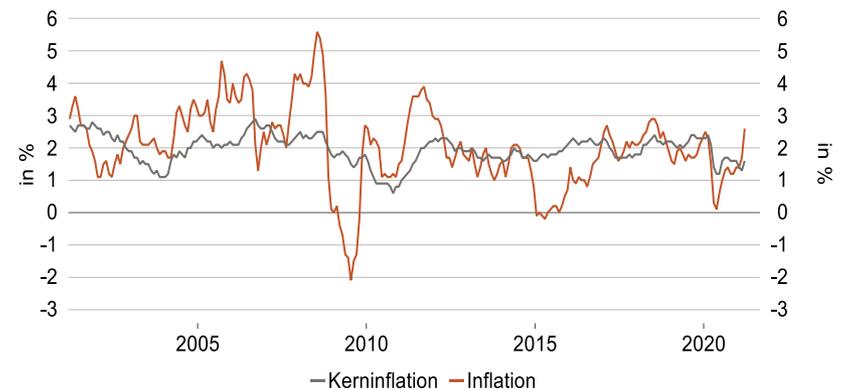
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 03/2000 – 03/2021

Höhere Energiepreise treiben Inflation weiter an

- Die Preisdynamik in den USA setzt sich getrieben durch höhere Energiepreise weiter fort. Gegenüber dem Vormonat legt die Inflation im März um 0,6 % zu, gegenüber dem Vorjahresmonat liegt sie damit 2,6 % höher (Februar: 1,7 %). Für den Anstieg spielt neben den anziehenden Energiepreisen aber auch der geringe Vergleichswert aus dem Vorjahr eine Rolle.
- Auch insgesamt dürften die Preise erstmal weiter steigen. Für einige Monate kann die Inflationsrate aufgrund von Basiseffekten sogar über 3 % steigen. Die Fed wird das aber vorerst nicht von ihrer extrem expansiven geldpolitischen Linie abbringen.

USA Inflation



Quellen: Macrobond, BLS

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

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	6,9	6,3	4,6	4,0	1,2	1,3	2,8	2,6	2,6	2,1
Eurozone	-6,7	-6,8	4,2	4,1	4,5	4,1	0,3	0,3	2,0	1,6	1,6	1,3
Deutschland	-5,3	-5,3	3,6	3,3	4,5	4,0	0,4	0,5	2,6	2,3	1,6	1,5
Frankreich	-8,2	-8,3	5,7	5,5	4,5	4,0	0,5	0,5	1,9	1,4	1,5	1,1
Italien	-8,9	-8,9	4,4	4,2	4,6	4,0	-0,1	-0,1	1,3	1,2	1,3	0,9
Spanien	-10,8	-11,4	6,0	5,8	6,5	5,5	-0,3	-0,3	1,4	1,2	1,5	1,2
Großbritannien	-9,8	-9,9	6,6	5,5	5,5	5,5	0,9	0,9	1,5	1,5	2,2	1,9
Japan	-4,9	-4,8	4,8	2,9	2,0	2,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,6
China	2,0	2,3	8,9	8,5	5,3	5,5	2,5	2,5	1,5	1,6	2,2	2,3
Welt*	-3,3	-	4,7	-	3,4	-	-	2,2	-	2,9	-	2,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.04.2021

* 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

April machte seiner typischen Saisonalität alle Ehre

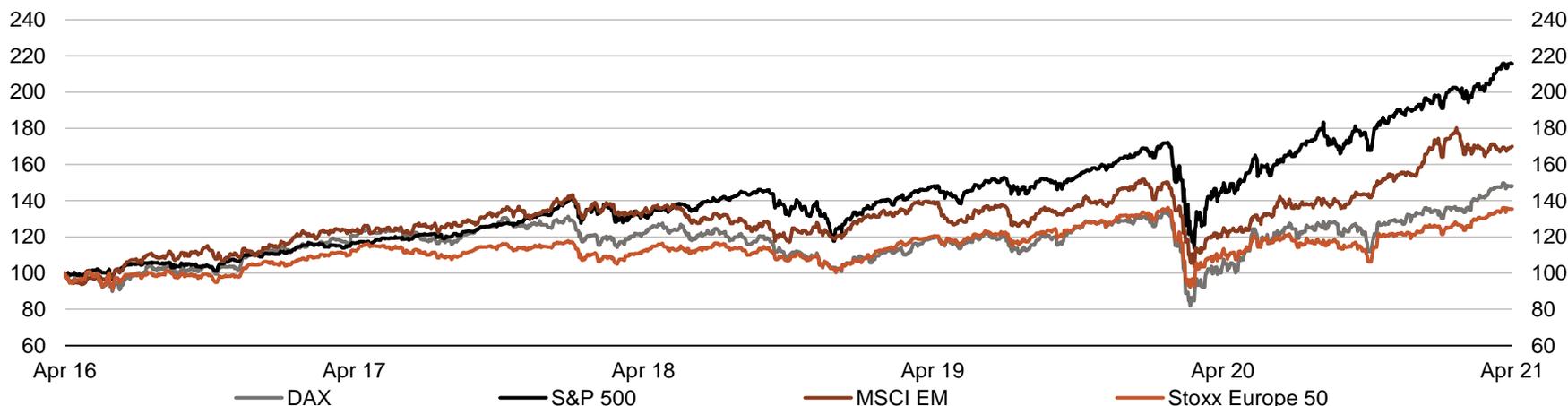


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Aktienmärkte größtenteils im Plus, nur Schwellenländer-Aktien traten zuletzt auf der Stelle

- Im Einklang mit der typischen April-Saisonalität konnten Aktienmärkte weltweit mit der Ausnahme von Schwellenländer-Aktien, welche durch China belastet wurden, über die letzten Wochen zulegen. Eine fallende Volatilität, weiterhin erfreuliche Konjunkturdaten und ein positiver Start in die Q1-Berichtssaison halfen dabei.
- Allerdings gibt es nun auch vermehrt Warnsignale, die für ein begrenztes Aufwärtspotenzial bei Aktien in den nächsten Wochen sprechen: Steuerdebatten, optimistische Anlegerstimmung, Insider-Verkäufe, ambitionierte Bewertungen, eine sich eintrübende Saisonalität sowie eine verhaltene Reaktion der Aktien auf positive Überraschungen. Wir gehen von volatileren Märkten in den Sommer hinein aus und haben entsprechend unsere Aktienquote von einem moderaten auf ein kleines Aktienübergewicht reduziert. Mai und Juni sind gewöhnlich keine Kalendermonate, in denen die Aktienmärkte davonrennen. Eine Ausnahme bildete letztes Jahr, als sich die Märkte nach dem Covid-bedingten Einbruch im März in den Folgemonaten kräftig erholten.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 28.04.2016–28.04.2021

Unternehmensgewinne

Positive Revisionen, Konsensus optimistisch für Lateinamerika


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

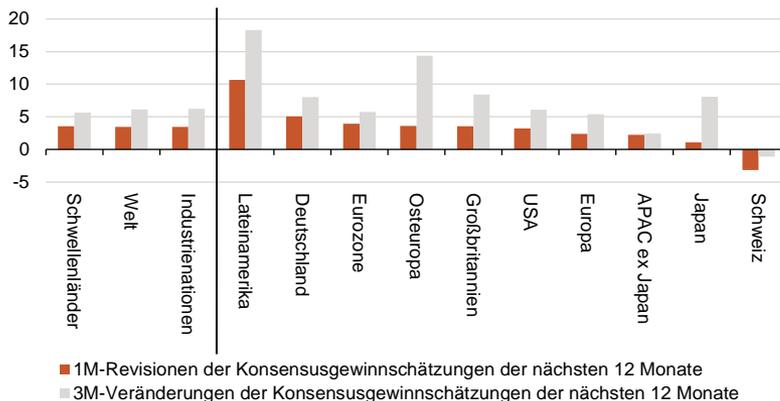
Starke Q1-Berichtssaison

- Die Q1-Berichtssaison ist gestartet und bisher überraschen die Unternehmen im Aggregat deutlich positiv, beispielsweise die US-Banken. Das macht sich positiv bei den Gewinnrevisionen bemerkbar.
- Bis auf die Schweiz haben alle Regionen positive Gewinnrevisionen über den letzten Monat gesehen, allen voran Lateinamerika und Großbritannien.

Starkes Gewinnwachstum vor allem dieses Jahr

- Für dieses Jahr wird das höchste Gewinnwachstum in Lateinamerika erwartet, gefolgt von Osteuropa und Großbritannien.
- Asiatische und Schweizer Unternehmen kamen hingegen letztes Jahr recht glimpflich durch die Coronakrise, sodass in diesen Regionen der „Nachholeffekt“ auf der Unternehmensgewinnseite geringer ausfällt.

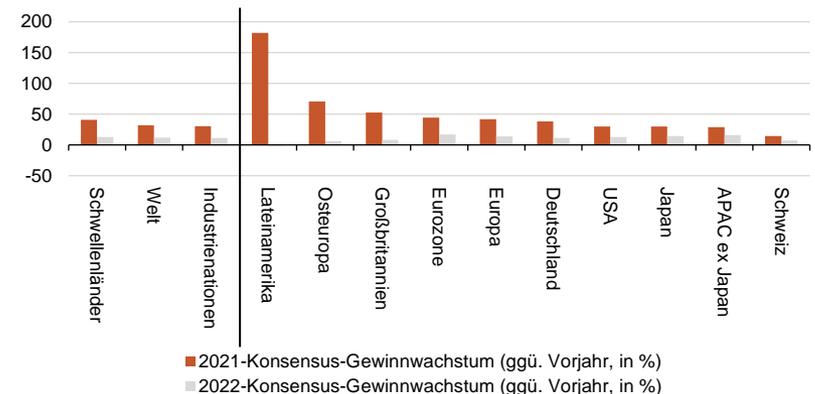
Positive Gewinnrevisionen dauern an



Quelle: Factset

Stand: 29.04.2021

Lateinamerika mit stärkstem Wachstum in 2021



Quelle: Factset

Stand: 29.04.2021

Bewertung & Saisonalität

Bewertungen gestiegen, Saisonalität verschlechtert sich



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

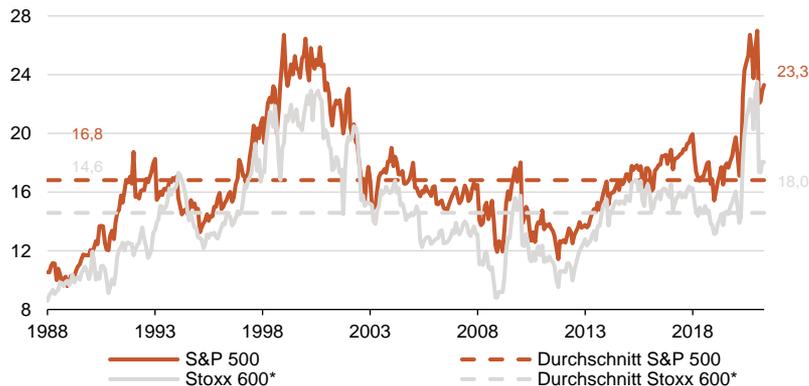
Bewertungen wieder steigend

- Die Normalisierung der KGV-Niveaus ist vorerst gestoppt. Nachdem sich die Aktienmärkte in Q1 deutlich vergünstigt hatten, stiegen die Bewertungen für europäische und US-Aktien im April wieder an. Dies lag an der starken April-Performance der Aktienindizes. Die Aktienkurse sind stärker gestiegen als die Gewinnerwartungen für die Unternehmen.

Saisonalität trübt sich ein

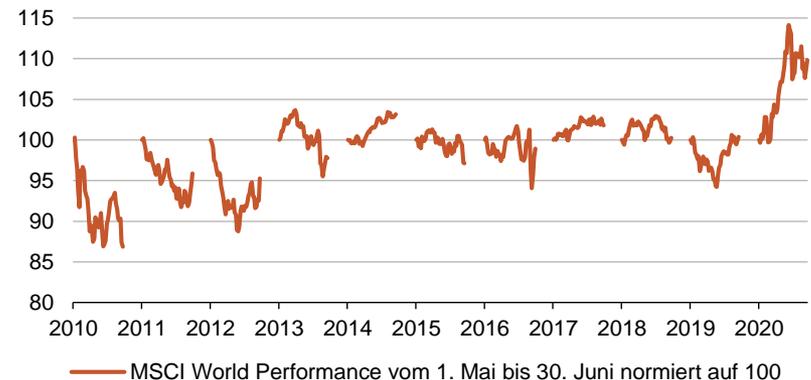
- Mai und Juni sind gewöhnlich keine Kalendermonate, in denen die Aktienmärkte davonrennen. Eine Ausnahme bildete letztes Jahr, als sich die Märkte nach dem Covid-bedingten Einbruch im März in den Folgemonaten kräftig erholten.
- Gerade nach einem starken Jahresauftakt wie in diesem Jahr ist der Anreiz der Anleger groß, etwas Risiko über den Sommer hinein abzubauen, zumal der starke Abverkauf letztes Jahr noch frisch im Gedächtnis ist („Recency Bias“).

Bewertungen zuletzt wieder gestiegen



*Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 30.12.1987 – 28.04.2021

Aktienmarkt läuft im Mai/Juni gewöhnlich nicht davon



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

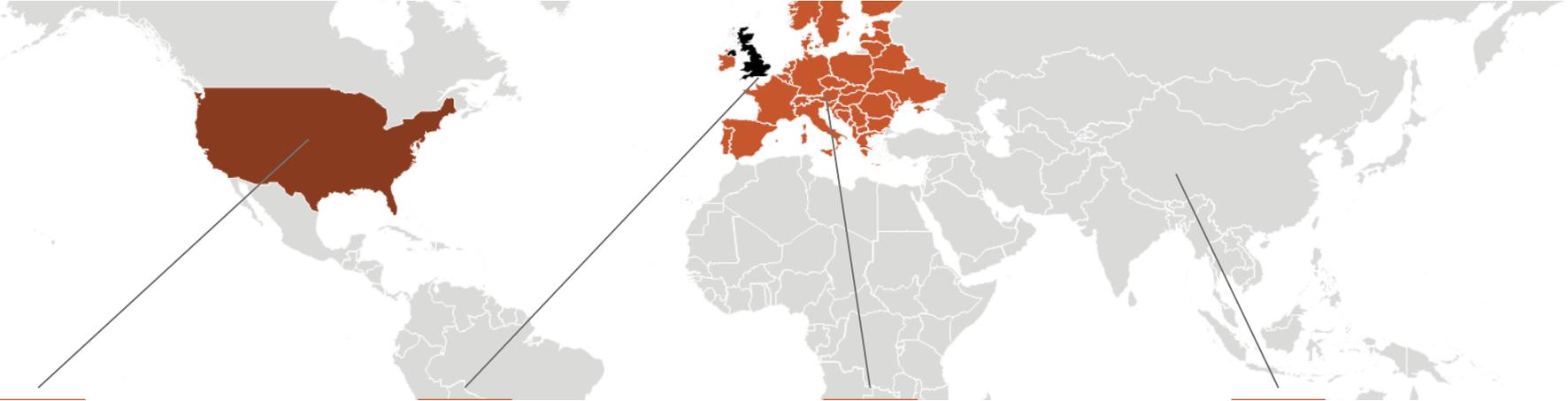
Zeitraum: 01.05.2010 – 30.06.2020

Aktien Allokation

Schwellenländer und Europa ex. UK übergewichtet



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Untergewichten

- 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

Untergewichten

- Nach der starken Performance von britischen Small Caps haben wir teilweise Gewinne realisiert.
- Wir bleiben dennoch konstruktiv auf Großbritannien, dank positiver Gewinnrevisionen, der schnellen Impfstoffverfügbarkeit und einer deutlichen Konjunkturbelebung, relativ günstiger Bewertungen im regionalen Kontext sowie einem Untergewicht in britischen Aktien des Investment-Konsensus.

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*
	28.04.2021	31.12.2021	30.06.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.183	4.050	4.300	4.549
DAX	15.292	14.900	15.800	17.276
Euro Stoxx 50	4.015	3.900	4.100	4.368
MSCI Großbritannien	1.950	2.050	2.200	2.164
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-3,2	2,8	8,7
DAX	-	-2,6	3,3	13,0
Euro Stoxx 50	-	-2,9	2,1	8,8
MSCI Großbritannien	-	5,1	12,8	11,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.04.2021

*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

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

Staatsanleihen

Renditen in der Eurozone schließen auf



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

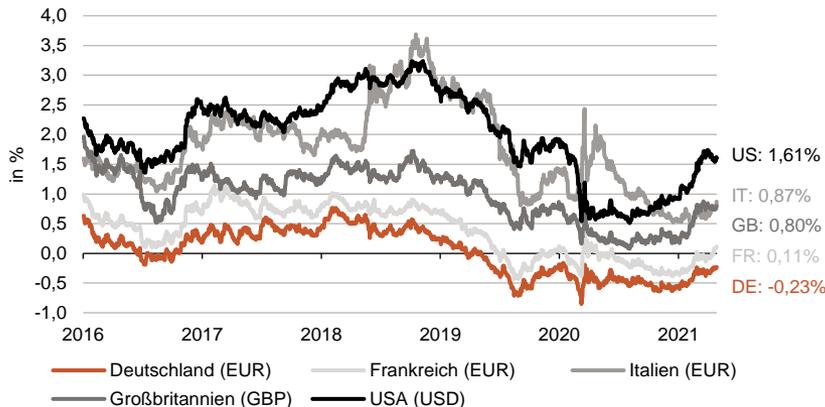
Renditen in der Eurozone brechen nach oben aus

- In den USA sind die Renditen schon seit Jahresanfang deutlich am Steigen, da dort dank erfolgreichem Impfprogramm die Konjunkturerholung deutlich schneller als in der Eurozone einsetzen konnte. Nun ist die Eurozone am Zug. Während die US-Renditen in den letzten Wochen kaum gestiegen sind, ging es in der Eurozone nach oben. Die Renditen auf 10-jährige italienische Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen beispielsweise um mehr als 20 Basispunkte gestiegen. Die weniger riskanten 10-jährigen deutschen Staatsanleihen sahen hingegen eine Renditeausweitung um rund 5 Basispunkte.

Druck nach oben dürfte anhalten

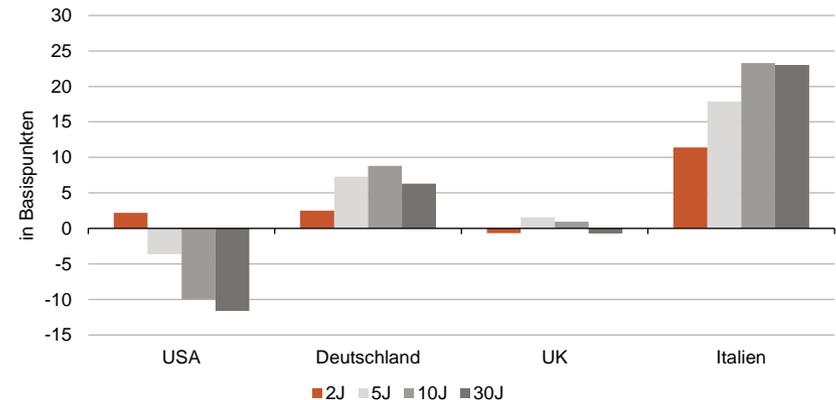
- Der Druck auf die Anleiherenditen dürfte auch in den Sommer hinein anhalten. Eine Konjunktur im Aufschwung und somit zumindest moderat erhöhte Inflationsdaten dürften die Laufzeitprämie bei Anleihen weiter steigen lassen. Hiervon sind insbesondere langlaufende Staatsanleihen betroffen, welche eine Laufzeit von 5 Jahren oder mehr haben. Diesen Effekt kann man bereits beobachten. 30-jährige italienische Staatsanleihen sahen beispielsweise in den letzten vier Wochen deutlich stärker steigende Renditen als 2-jährige italienische Staatsanleihen.

Steigende Renditen in der Eurozone



Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen Zeitraum: 01.01.2016–28.04.2021

Renditedruck am langen Ende



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen Zeitraum: 31.03.2021 - 28.04.2021

Unternehmensanleihen

Risikoaufschläge auf niedrigem Niveau



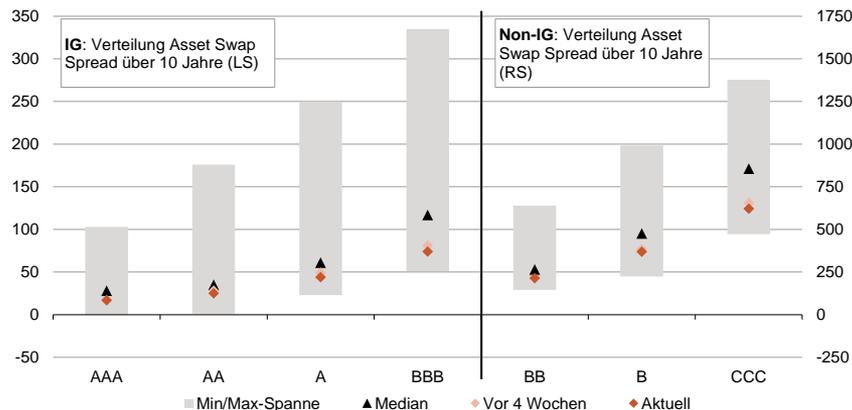
Risikoaufschläge historisch nicht mehr sehr attraktiv

- In den letzten Wochen sind die Risikoaufschläge weiter leicht gefallen. Schaut man sich die Verteilung der letzten 10 Jahre an, sind die aktuellen Risikoaufschläge nicht mehr sehr attraktiv. Kreditrisiken werden somit nicht mehr reichlich entlohnt.
- Nichtsdestotrotz bieten einige Segmente, vor allem im Hochzinsanleihe-Bereich, noch auskömmliche Risikoaufschläge. Mit einer sich weiter erholenden Konjunktur in den Sommer hinein dürften sich die Risikoaufschläge weiter einengen, wenn auch mit weniger Potenzial nach unten.

Konjunktursensitive Sektoren profitieren von Erholung

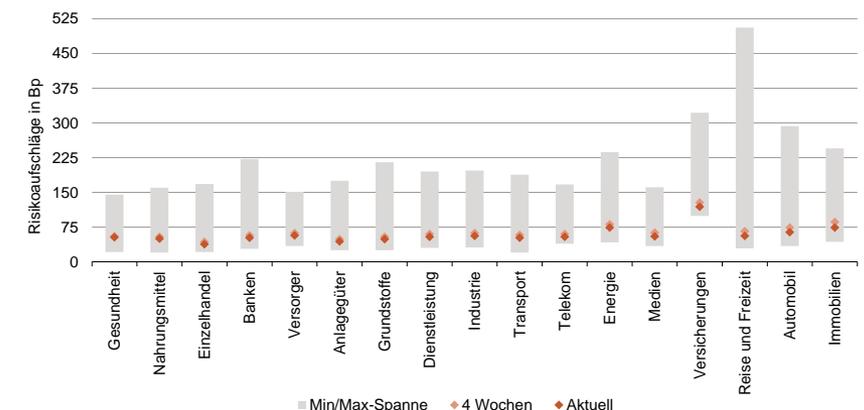
- Sektoren mit einer hohen Sensitivität zur Konjunkturentwicklung konnten zuletzt am stärksten von den positiven Aussichten in der Eurozone profitieren.
- In den letzten vier Wochen sahen der Immobilien-, der Automobil- und der Freizeitsektor die größten Spreadeinengungen.
- Der eher defensive Gesundheitssektor sah hingegen kaum eine Spreadeinengung.
- Aktuell befinden sich alle Sektor-Risikoaufschläge bei EUR-Unternehmensanleihen auf einem historisch vergleichsweise niedrigen Niveau.

Potenzial der Spreadeinengung nimmt ab



Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 28.04.2011–28.04.2021 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Konjunktursensitive Sektoren profitieren



Quelle: Factset, Historische 5J-Verteilung der Euro-Sektor-Risikoaufschläge Zeitraum: 28.04.2016–28.04.2021

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

	28.04.2021	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	1,61	2,50	1,83	2,75	1,98
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,23	0,10	-0,16	0,30	-0,06
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,80	1,50	0,94	1,70	1,04

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.04.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

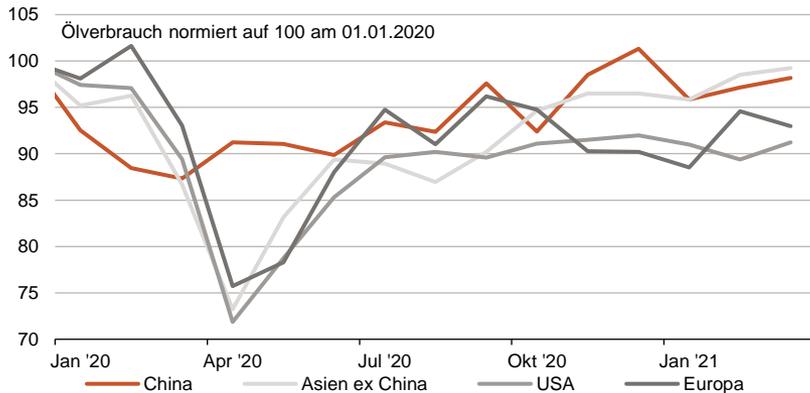
Aufholeffekte im Westen



Nachfrageschub in den USA und später in Europa dürfte über den Sommer Rückenwind geben

- Nachdem im März noch Sorgen um die Nachfrage aus Asien den Ölpreis unter Druck setzten, konnte er im April wieder Gewinne verzeichnen. Zunächst vermochte das OPEC+-Meeting am 1. April dieses Mal keine neuen positiven Impulse zu geben. Das Kartell entschied sich dazu ab Mai sukzessive die Produktion wieder zu erhöhen und erfüllte damit weitestgehend die Markterwartungen. Mitte April konnte der Ölpreis dann aber kräftig zulegen, nachdem gefallene Lagerbestände in den USA eine steigende Nachfrage signalisierten.
- Vor allem im westlichen Teil der Welt gibt es noch deutliche Aufholeffekte. Während in Asien die Ölnachfrage schon wieder nahe Vorkrisenniveau notiert, beginnt sie in den USA dank Konjunkturerholung und zunehmender Reiseaktivität wieder kräftig zu steigen. Auch in Europa dürfte sie sich bei entsprechenden Impferfolgen über den Sommer weiter erholen. Mit dem Nachfrageschub aus dem Westen dürften die Produktionsausweitungen der OPEC+ zunächst gut verkraftet werden – zumal mit der Driving- und AirCon-Season ohnehin eine positive Saisonalität bevorsteht. Später, wenn diese Effekte auslaufen und möglicherweise der Iran als Exporteur auf dem Weltmarkt wieder auftaucht, dürfte es schwieriger werden für den Ölpreis.

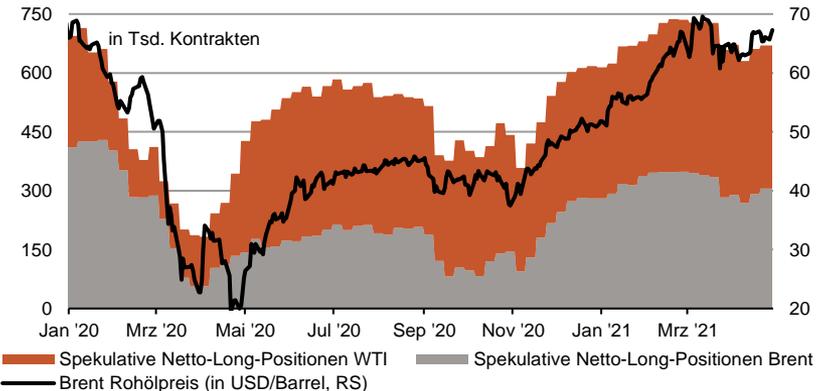
Ölverbrauch im Westen noch deutlich unter Vorkrisenniveau



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 31.03.2021

Positionierung wurde mit Nachfragesorgen reduziert



Quelle: Bloomberg, CFTC

Zeitraum: 01.01.2020 – 28.04.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold stabilisiert sich; Industriemetalle mit Rückenwind

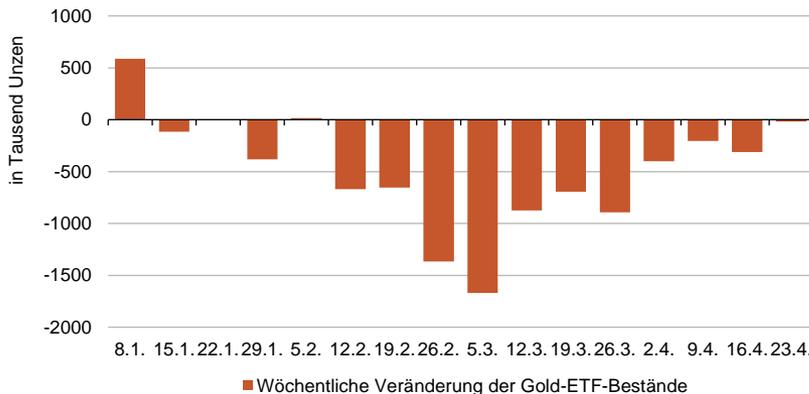


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold hat seinen Boden gefunden

- Gold konnte im April erstmals seit Dezember letzten Jahres wieder Gewinne verzeichnen und scheint damit seinen Boden vorerst gefunden zu haben. Dank gefallener Realzinsen und einem schwächeren Dollar erfuhr das Edelmetall bewertungsseitig wieder Unterstützung.
- Trotzdem reduzierten Investoren weiter ihre Gold-Positionen, wenngleich die Abflüsse spürbar an Momentum verloren haben. Der große Verkaufsdruck ist also raus. Vor allem die Schmucknachfrage gewinnt indes kräftig an Fahrt und dürfte weiter Rückenwind geben. So verdoppelten sich in China die Verkäufe von Gold- und Silberschmuck im Januar und Februar relativ zum Vorjahr.

Momentum der ETF-Abflüsse hat deutlich abgenommen



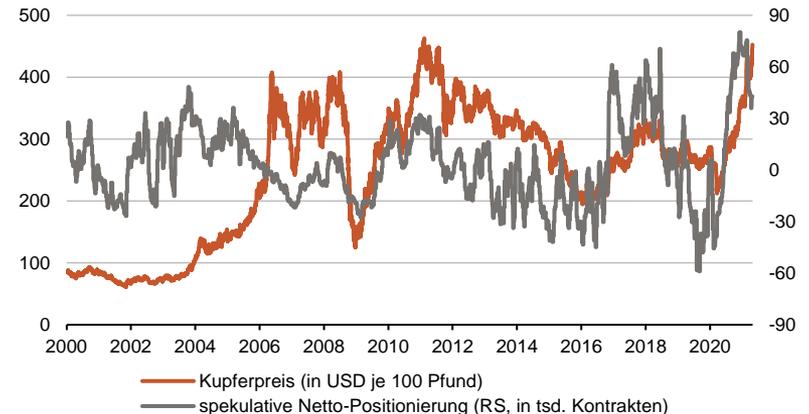
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 23.04.2021

Industriemetalle zyklisch und strukturell unterstützt

- Industriemetalle waren wieder die großen Gewinner im April. Der LME-Index konnte Gewinne von über 10% verzeichnen. Kupfer ist nun weniger als 3% von einem neuen Allzeithoch entfernt. Dass die Rally im April von keinem nennenswerten Positionsaufbau seitens der spekulativen Investoren getrieben war, lässt auf eine besonders starke fundamentale Nachfrage schließen.
- Kurzfristig gewiss nicht günstig bieten Industriemetalle langfristig trotzdem noch Chancen. Denn während Angebotsausweitungen in den kommenden Jahren aufgrund fehlender Investitionen limitiert bleiben, dürfte die Nachfrage von grünen Technologien kräftig steigen.

Kupfer nahe Allzeithoch trotz Positionsabbau



Quelle: Bloomberg, CFTC

Zeitraum: 01.01.2000 – 28.04.2021



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

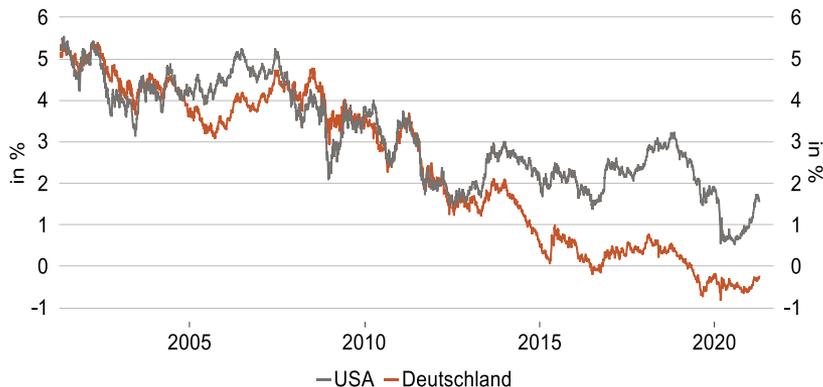


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Debatte um geldpolitische Trendwende wird kommen

- Wenn sich die Wirtschaft von der Rezession erholt und die zugrunde liegende Inflation allmählich anzieht, wird sich die EZB irgendwann mit der Frage befassen müssen, wann und wie sie ihre Anleihekäufe in Zukunft zurückfahren sollte. Da die EZB hauptsächlich Anleihen im Rahmen ihres Pandemie-Programms kauft, dürfte dieses Thema zumindest in den nächsten sechs Monaten kein Problem für die EZB darstellen. Anders als 2013 bei der „Tapering“-Debatte in den USA wäre eine solche Redimensionierung dieses speziellen Notfallprogramms kein Signal für einen echten Politikwechsel.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

Euro mit Erholungspotenzial gegenüber dem Dollar

- Wenn die Probleme beim europäischen Impf-Management überwunden werden, dürfte sich der wirtschaftliche Ausblick für die Eurozone wieder aufhellen.
- Der Euro kämpft sich zurück und steigt wieder über die Marke von 1,20. Die langfristigen Risiken der ultra-expansiven amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik waren am Devisenmarkt zuletzt weitgehend ausgeblendet worden. Stattdessen hatten die geld- und fiskalpolitischen Infusionen den Konjunktur-Optimismus und den Dollar gestärkt.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2016 – 04/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

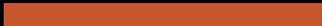
Wechselkursprognosen	28.04.2021	31.12.2021		30.06.2022	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,21	1,25	1,22	1,28	-
EUR/GBP	0,87	0,85	0,86	0,85	-
EUR/CHF	1,10	1,1	1,12	1,1	-
EUR/JPY	132	133	130	135	-
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-3,0	-0,6	-5,3	-
GBP	-	2,3	1,1	2,3	-
CHF	-	0,3	-1,5	0,3	-
JPY	-	-1,0	1,7	-2,4	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.04.2021

*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