



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Juni | 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: 28. Mai 2021



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien nur noch im leichten Übergewicht. Die Erwartungen sind hoch, die Märkte nervös	4
02	Volkswirtschaft Konjunkturaufschwung voraus: Die Pandemie verliert ihren Schrecken	9
03	Aktien Märkte ohne klaren Trend bei gleichzeitig hoher Style-Volatilität	14
04	Anleihen Renditen in der Eurozone zuletzt seitwärts, mittelfristig weiter steigend	20
05	Rohstoffe Gold glänzt wieder. Rohöl schwankt zwischen Nachfragesorgen und –hoffnungen	25
06	Währungen Der Euro legt gegenüber dem US-Dollar weiter zu. Darüber hinaus ist es am Devisenmarkt relativ ruhig	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 (28.04.21 - 26.05.21)	■ YTD (31.12.20 - 26.05.21)	26.05.20 26.05.21	26.05.19 26.05.20	26.05.18 26.05.19	26.05.17 26.05.18	26.05.16 26.05.17
Gold	0,1	5,9	-0,1	35,8	2,6	-1,4	4,0
Brent	2,2	36,6	62,2	-43,7	-4,5	44,3	-7,3
Euro Stoxx 50	1,2	15,0	37,5	-8,8	-1,9	0,7	19,5
DAX	1,0	12,6	34,3	-4,2	-7,2	2,7	22,7
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,2	0,7	7,9	4,1	6,3	0,9	8,2
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,1	-1,2	1,1	1,1	2,5	0,1	0,1
EUR Unternehmensanleihen	-0,2	-0,8	5,2	-0,7	2,9	0,8	2,7
S&P 500	-0,5	12,6	28,2	10,2	10,3	10,1	18,0
Aktien Japan	-0,5	2,4	13,3	6,1	-7,3	12,4	17,7
USD/EUR-Wechselkurs	-0,5	0,2	-9,9	2,0	4,0	-4,0	0,1
Aktien Emerging Markets	-1,7	5,5	33,9	-1,6	-7,4	9,6	29,6

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: 26.05.2016 – 26.05.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- In Deutschland und Europa sinken die Infektionszahlen und der Impfprozess geht voran. Die Konjunktur springt an.
- In den USA stehen die Konjunkturampeln auf grün. Die Preise ziehen an, die Inflationsrate steigt auf 4,2 %.
- Die geld- und fiskalpolitische Unterstützung bleibt vorerst erhalten. Dennoch: Wie reagiert die Fed auf den Preisauftrieb?

Aktien



- Die Märkte bleiben nervös und die Style-Volatilität hoch. Es gibt keine klaren Trends. Marktteilnehmer sichern sich ab.
- Positiv überraschende Unternehmensgewinne und steigende Gewinnwachstumsprognosen stützten die Märkte.
- Wir setzen weiter auf Quality Growth-Unternehmen, ergänzt um zyklische Elemente wie lateinamerikanische Aktien.

Anleihen



- Aufwärtsdruck auf die EUR-Renditen zuletzt schwächer geworden, Staatsanleihen bleiben unattraktiv.
- Risikoaufschläge historisch auf niedrigem Niveau, Hochzinsanleihen bieten relativ das meiste Potenzial.
- Wir halten die Laufzeit (Duration) weiterhin kurz und gewichten Anleihen im Multi-Asset-Portfolio unter.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold im Aufwind dank Rückkehr der Investorennachfrage. Anstieg der Realzinsen bleibt größtes Risiko für Gold.
- Rohöl profitiert von der Nachfrageerholung im Westen. Demgegenüber steht allerdings ein zunehmend steigendes Angebot.
- Industriemetalle erleiden Rücksetzer nach neuen Allzeithochs. Die Industrie beklagt den steilen Preisanstieg.

Währungen



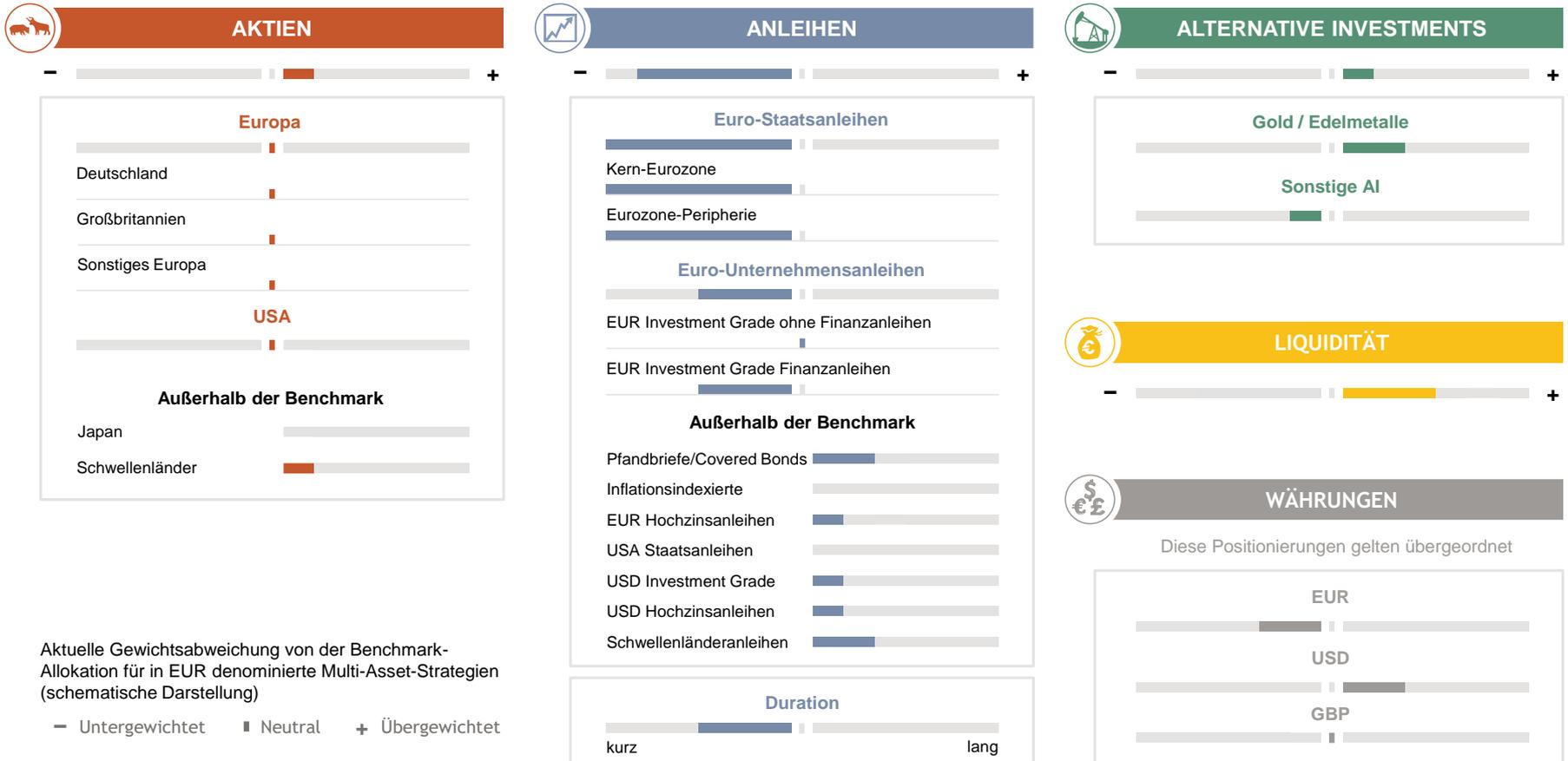
- Der Euro hat seine Schwächephase überwunden und legt zum US-Dollar zu. Weitere Kursgewinne sind mittelfristig möglich.
- Das Britische Pfund tendiert nach dem starken ersten Quartal seitwärts. Kommen von der Bank of England neue Impulse?
- Der Wechselkurs Euro/Schweizer Franken hat sich bei knapp 1,10 Franken je Euro eingerichtet und tendiert seitwärts.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

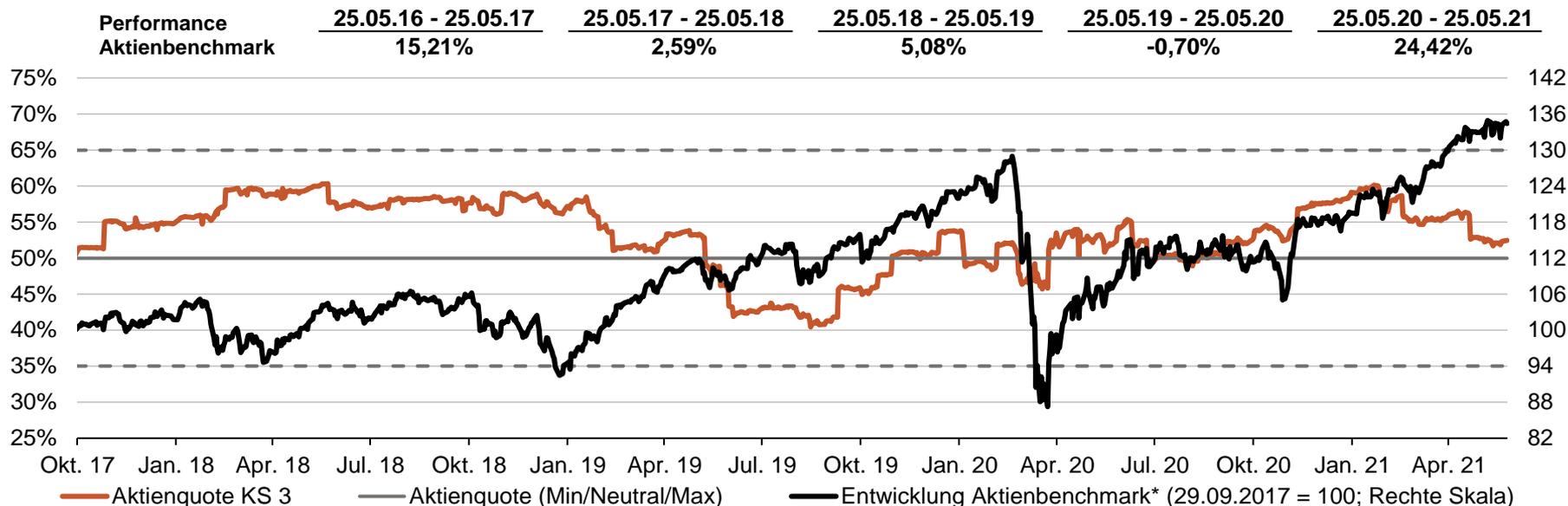
Darstellung per 26.05.2021

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

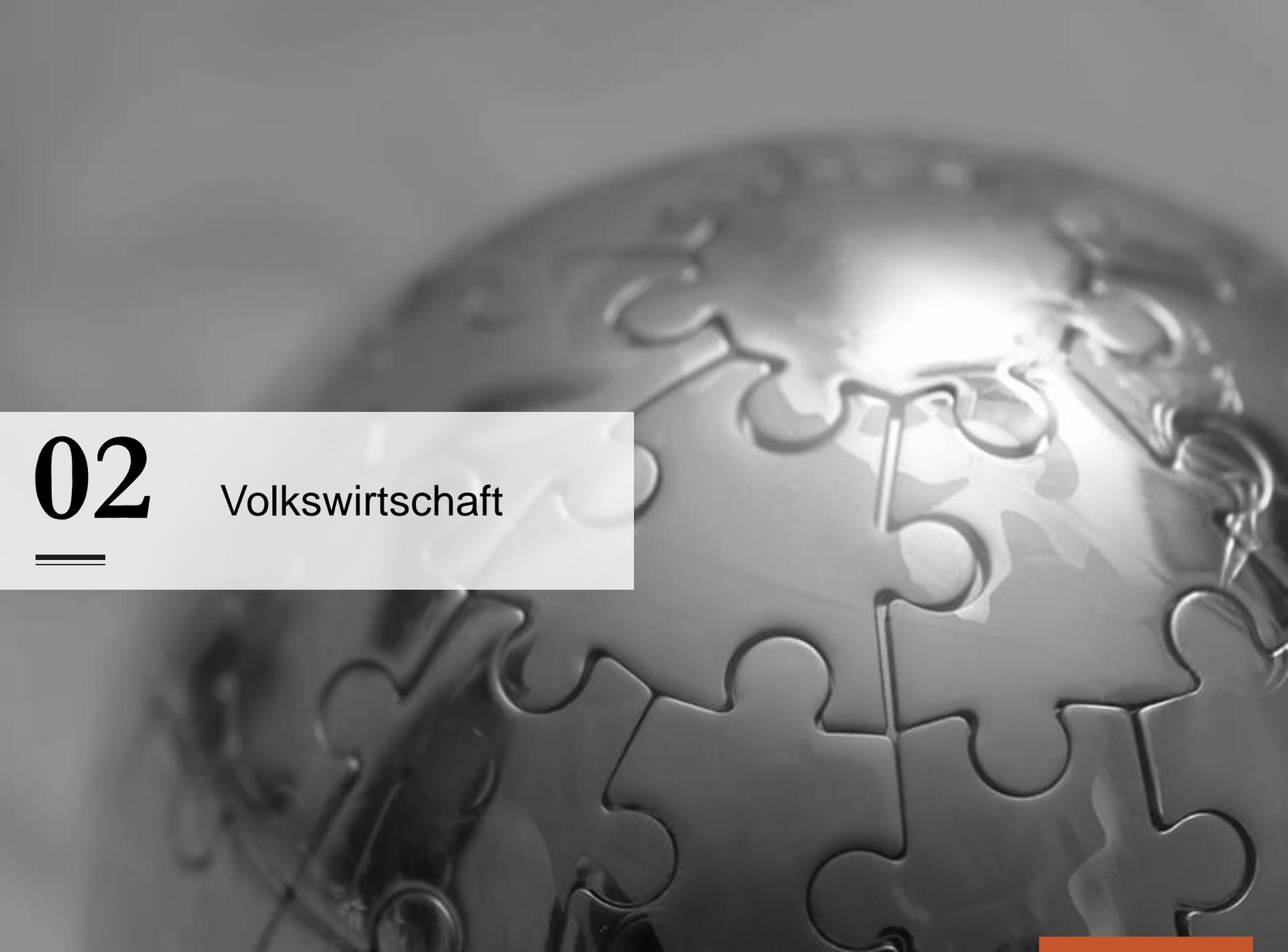


Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 25.05.2016 – 25.05.2021
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Im ersten Quartal hatten 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 vorherigen Monaten überproportional profitiert hatten. Diesen Kurs setzten wir im April fort und reduzierten unsere Aktienquote auf ein nur noch leichtes Übergewicht. Die Märkte bleiben nervös und die Style-Volatilität hoch. Es gibt keine klaren Trends. Gleichzeitig ist viel Hoffnung eingepreist, auf die nun das Wachstum folgen muss, 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.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

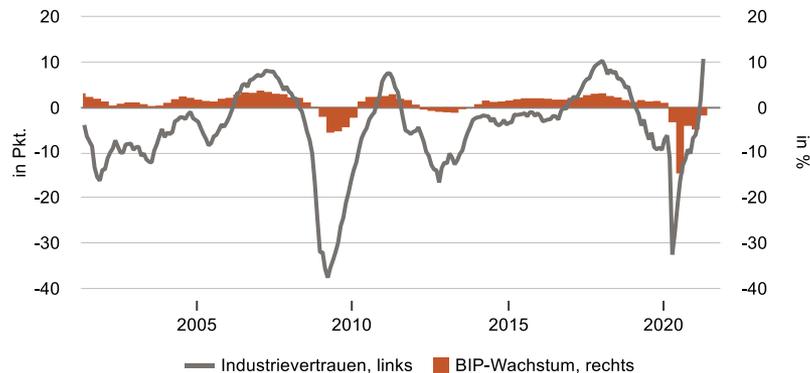


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Die europäische Wirtschaft atmet auf

- 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.
- In Deutschland ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 1,8 % geschrumpft. Die anhaltenden Lockdowns haben die wirtschaftliche Aktivität in den ersten Monaten spürbar belastet. Doch die Trendwende steht bevor: Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im Mai überraschend deutlich gestiegen und signalisiert eine kräftige Erholung in der zweiten Jahreshälfte.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



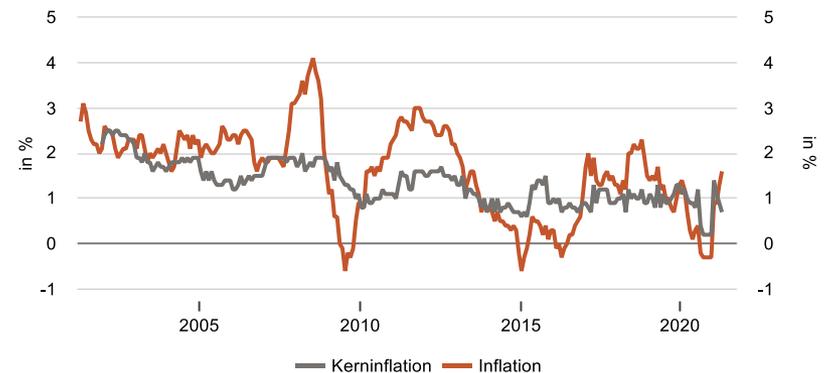
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

Preise weiter auf dem Weg nach oben

- Die Preise legen seit Jahresbeginn gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten kontinuierlich weiter zu. Im April betrug die Inflationsrate rund 1,6 %. Der Trend dürfte sich in den nächsten Monaten noch weiter fortsetzen.
- Grund zu größerer Sorge besteht auch weiterhin nicht: Insbesondere der starke Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen wie beispielsweise dem Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkungen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,8 %.

Eurozone Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wiederaufschwung im Minus-Quartal

- Die Corona-Beschränkungen belasteten die Wirtschaftsleistung insbesondere zu Jahresbeginn. Gegenüber dem Vorquartal ging das britische BIP daher um 1,5 % zurück. Die monatlichen Daten signalisieren allerdings schon einen Wiederaufschwung: Gegenüber dem jeweiligen Vormonat sank das BIP im Januar noch um 2,5 %. Es folgten Zuwächse im Februar (+0,7 %) und im März (+2,1 %).
- Insgesamt verbleibt die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2021 noch rund 8,7 % unterhalb ihres Vorkrisenniveaus (gegenüber Q4 2019).

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



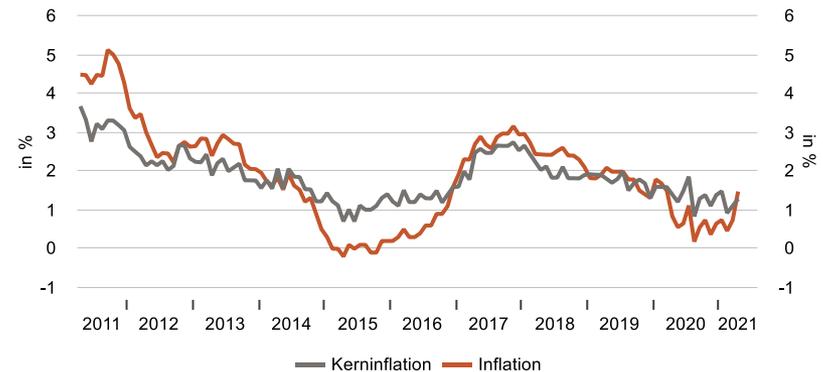
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Verbraucherpreise steigen wieder stärker

- Auch Großbritannien kann sich dem steigenden Inflationsdruck nicht ganz entziehen: Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Preissteigerungsrate im April 1,5 % (März: 0,7 %). Auch die Kerninflation steigt von 1,1 % auf 1,3 %. Die Bank of England reduziert unterdessen langsam das Tempo der Anleihekäufe.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir für das Vereinigte Königreich ein BIP-Wachstum von 6,8 % (nach -9,8 % im Jahr 2020) und eine Inflationsrate von 1,7 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2011 – 04/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

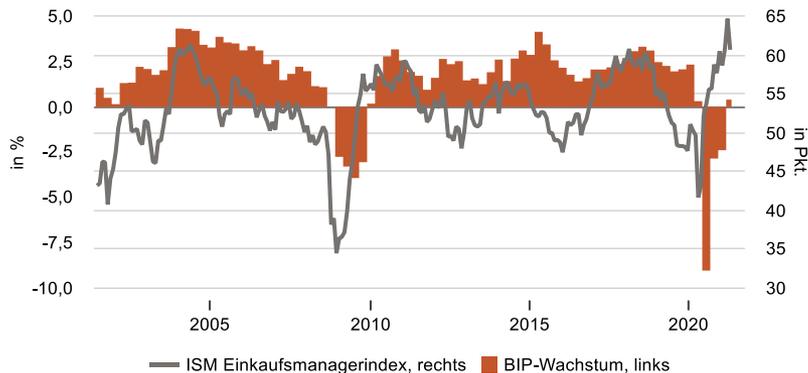


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Einzelhandelsumsätze: Ganz leichter Rücksetzer

- Im April verzeichnen die USA einen Rückgang der Einzelhandelsumsätze um 0,3 %. Allerdings hatten diese im März auch um 10,4 % zugelegt (jeweils gegenüber Vormonat). Angesichts der erneuten Verteilung von „Stimulus-Schecks“ im März ist es daher vorerst aussagekräftiger auf den gleitenden Durchschnitt der Einzelhandelsumsätze zu schauen. So betrachtet verbleiben diese auch weiterhin auf hohem Niveau.
- Insbesondere die Automobilverkäufe können weiter überzeugen (+2,9 % im April nach einem Plus von 17,1 % im März).

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



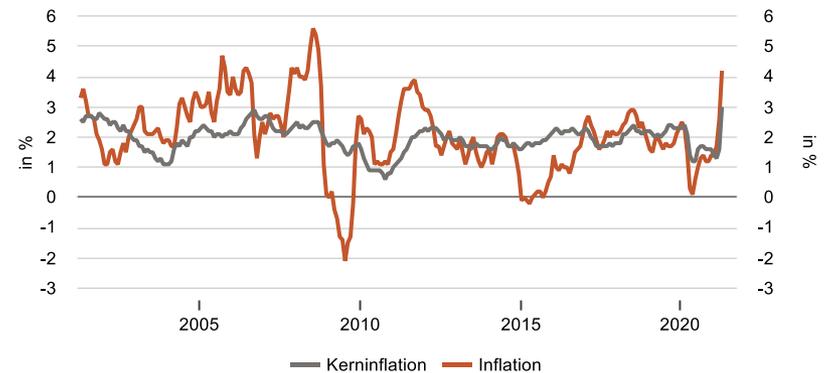
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2000 – 04/2021

Inflation springt auf über 4 %

- Gegenüber dem Vormonat legen die Preise in den USA im April sprunghaft um 0,8 % zu. Damit liegt die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat nun bei 4,2 %. Der jüngste Anstieg ist dabei hauptsächlich auf den Basiseffekt zurückzuführen. Dieser resultiert aus dem Rückgang des Preisdrucks im April 2020. Gleichzeitig ist das spürbare Anziehen der Inflation aber auch konsistent zur anekdotischen Evidenz aus den USA. Diese deutet schon seit geraumer Zeit einen zunehmenden Preisdruck auf breiter Front an.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflation in Höhe von 2,9 %.

USA Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.05.2021

* 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 ohne klaren Trend

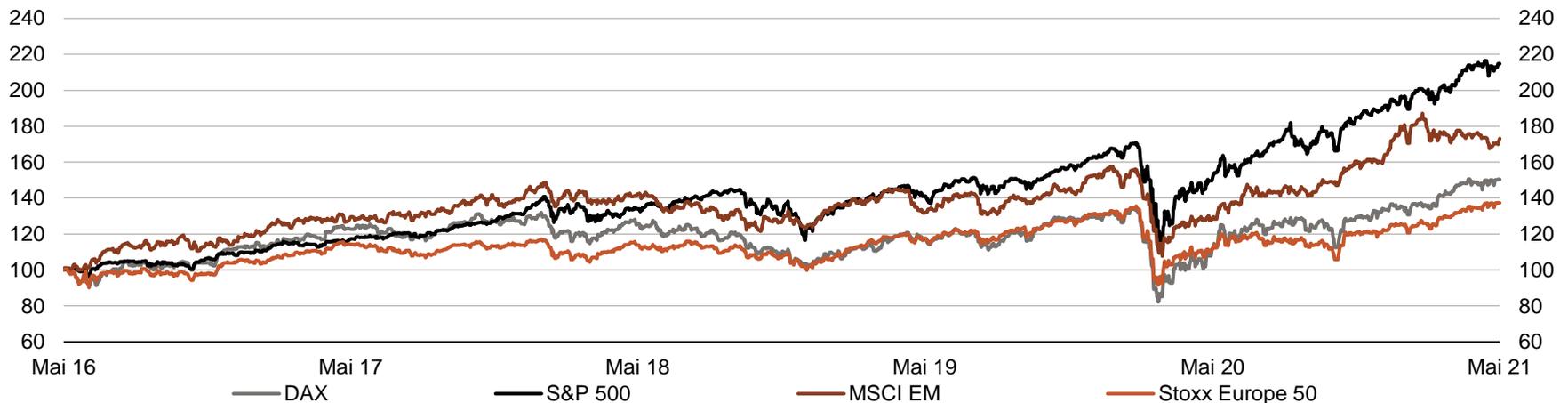


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volatiles Marktumfeld insbesondere auf der Style-Ebene

- Die Märkte bleiben nervös und die Style-Volatilität hoch. Es gibt keine klaren Trends. Das liegt auch daran, dass die Fed und die Märkte erst im Spätsommer besser wissen dürften, wie temporär der jüngst starke Inflationsanstieg wirklich sein wird.
- Zu den Outperformern gehörten zuletzt europäische Aktien. Sie profitierten von deutlichen Zuflüssen. Vorteilhaft für europäische Aktien war neben positiven Gewinnrevisionen die verbesserte Anlegerstimmung aufgrund des Impffortschritts und der damit einhergehenden Öffnung der Wirtschaft. Bei internationalen Anlegern dürften zudem die aktuelle GBP- und Euro-Stärke bzw. USD-Schwäche eine Rolle gespielt haben.
- Asien ist zuletzt ins Hintertreffen geraten. Chinas Konjunktur schwächelt etwas und Japan impft deutlich langsamer. Asien könnte entsprechend in H2 Aufholpotenzial besitzen.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 26.05.2016–26.05.2021

Unternehmensgewinne

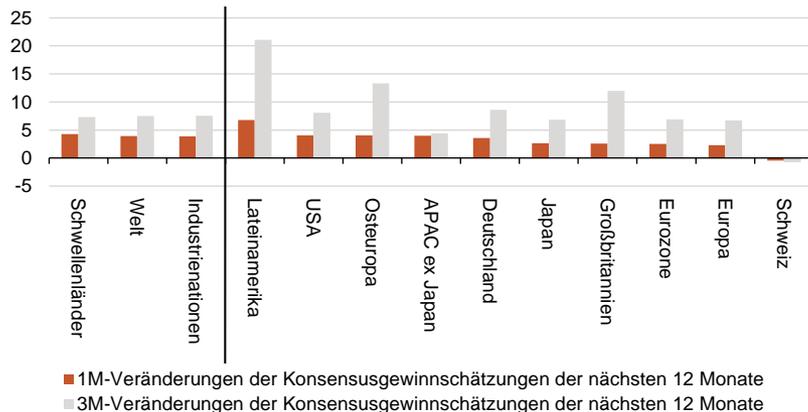
Gewinne stützen die Märkte



Fundamental sieht das Bild gut aus

- Das fundamentale Umfeld für Aktien bleibt vorteilhaft. Nahezu alle Regionen haben über den letzten Monat positive Gewinnrevisionen gesehen.
- Lateinamerika, die USA und Osteuropa profitierten in den letzten Wochen am meisten von steigenden Gewinnschätzungen der Unternehmen.

Positive Gewinnrevisionen setzten sich fort



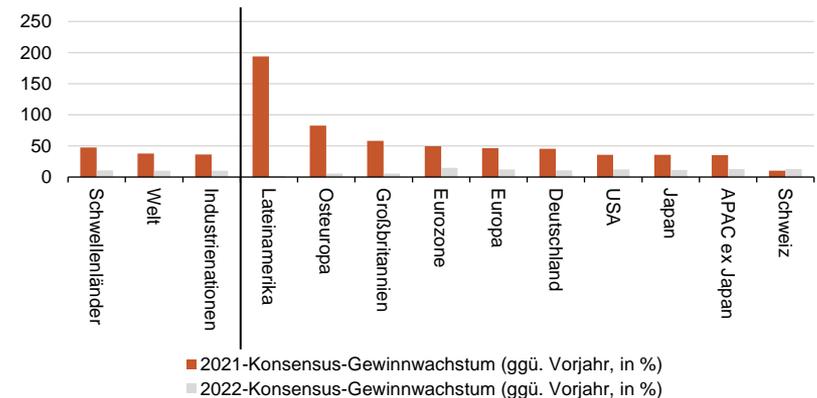
Quelle: Factset

Stand: 26.05.2021

Basiseffekte lassen 2021-Gewinnwachstum explodieren

- Dank der rasant gestiegenen Gewinnschätzungen in den letzten Monaten wird nun ein Gewinnwachstum von nahezu 200% für Lateinamerika gegenüber dem Vorjahr erwartet.
- Osteuropa und Großbritannien folgen, was die höchsten Gewinnwachstumsraten für 2021 anbelangt. Diese Regionen profitieren insbesondere von Basiseffekten, da sie letztes Jahr überproportional unter der Coronakrise litten.

Lateinamerika mit nahezu 200% Wachstum in 2021



Quelle: Factset

Stand: 26.05.2021

Optionsmärkte & Investment-Styles

Absicherungsquoten schwanken, Style-Volatilität bleibt hoch



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

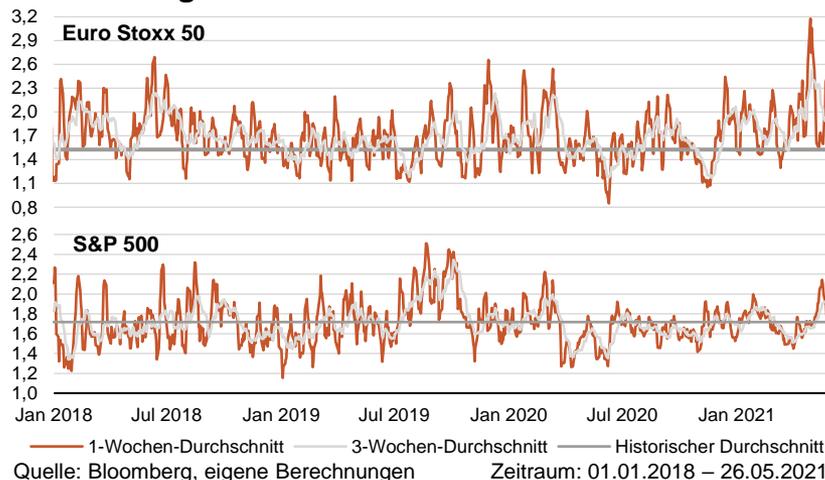
Nervöse Aktienmärkte

- Dass die Märkte zurzeit etwas nervöser sind, zeigen auch die Ausschläge in den Put-Call-Ratios. Für US-Aktien wurden zuletzt die Absicherungen kräftig hochgefahren, um danach dann wieder deutlich zu fallen.
- Bei europäische Aktien zeigte der Trend jüngst wieder nach oben, nachdem in den Vorwochen noch die Absicherungen tendenziell monetarisiert wurden bzw. auf steigende Kurse am Optionsmarkt gesetzt wurde.

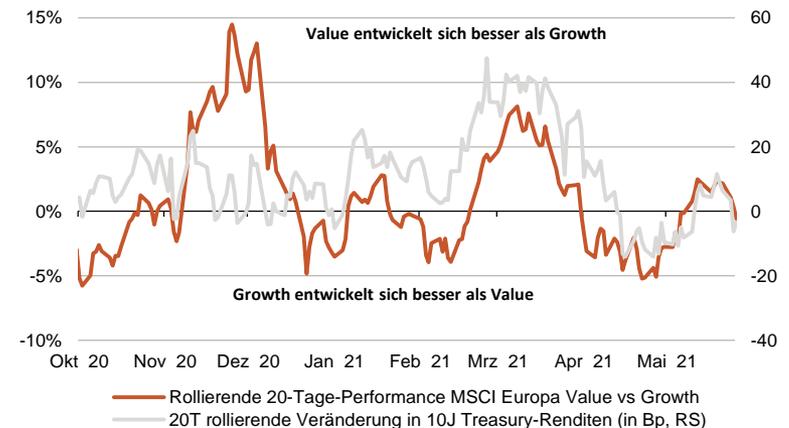
Hohe Style-Volatilität

- Die positiven Impfstoffnachrichten sowie die Wahl Bidens zum US-Präsidenten hatten insbesondere im November zu einer Outperformance von Value-Titeln geführt. Mit dem Nachlassen der Euphorie konnte sich dann Growth wieder besser entwickeln, ehe die Rohstoff-Rallye und stark steigende Anleiherenditen dann wieder Value-Unternehmen halfen.
- Wachstumshoffnungen und Inflationssorgen dürften auch in den kommenden Wochen keine klaren Trends erlauben – die Style-Volatilität dürfte hoch bleiben.

Absicherungsverhältnis schwankt deutlich



Auf und Ab zwischen Value und Growth

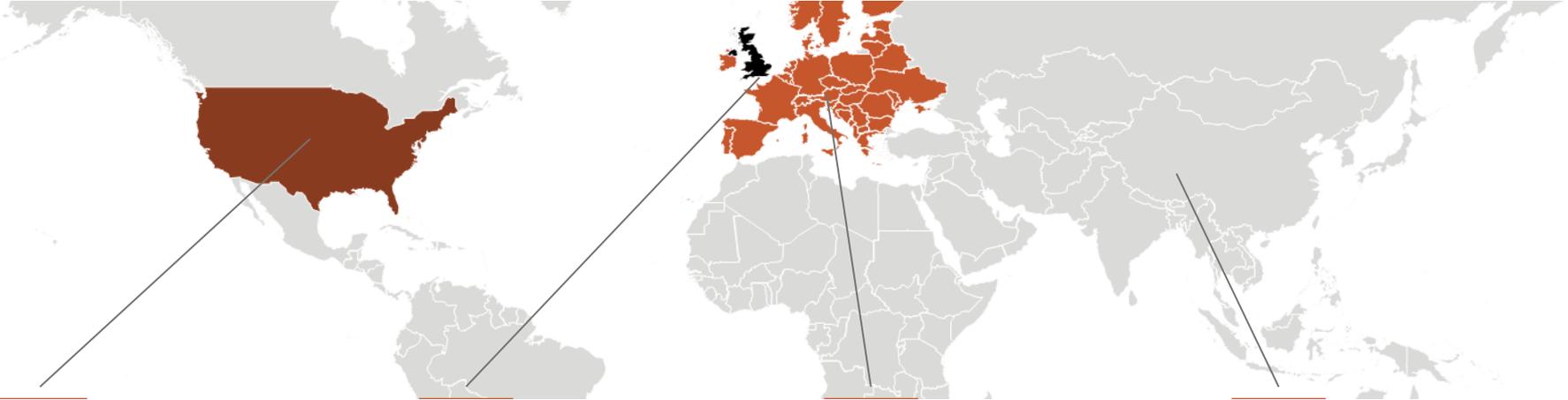


Aktien Allokation

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 deutliche 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*
	26.05.2021	31.12.2021	30.06.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.196	4.050	4.300	4.667
DAX	15.451	14.900	15.800	18.037
Euro Stoxx 50	4.032	3.900	4.100	4.462
MSCI Großbritannien	1.974	2.050	2.200	2.196
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-3,5	2,5	11,2
DAX	-	-3,6	2,3	16,7
Euro Stoxx 50	-	-3,3	1,7	10,7
MSCI Großbritannien	-	3,9	11,5	11,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.05.2021

*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	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

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
3.37	11/20
29	11/20

Staatsanleihen

Renditen in der Eurozone stagnieren, US-Rendite sinkt



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

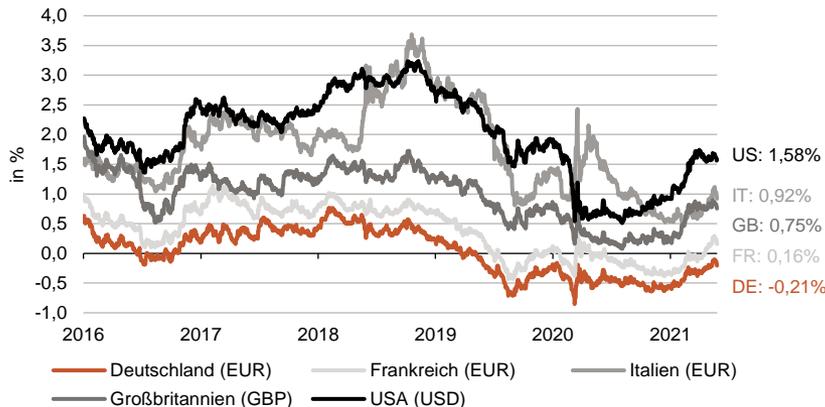
Eurozonen-Renditen legen Verschnaufpause ein...

- Während die zehnjährige US-Rendite im Mai leicht gefallen ist, blieb die Bund-Verzinsung per Saldo stabil. Beide Renditen hatten gegen Monatsmitte ihr jeweiliges Zwischenhoch erreicht und legten anschließend den Rückwärtsgang ein. In der südlichen Eurozone hielt der steigende Renditetrend ebenfalls nur bis zur Mitte des Monats an, bevor die Zinszuwächse wieder abgegeben wurden. Beispielsweise fiel die italienische Rendite von ihrem Hoch bei 1,12% in der Folge um rund 20 Basispunkte zurück. Diese Bewegungen erfolgten weitgehend parallel zur Entwicklung der Inflationserwartung.

... sollten aber mittelfristig erneut steigen

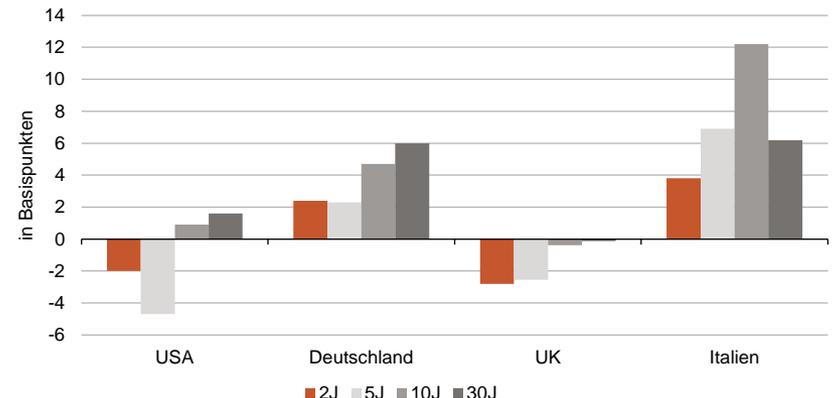
- Konjunktureller Aufschwung und zumindest die Aussicht auf moderat weiter erhöhte Inflationsraten dürften die Renditeentwicklung auch in den kommenden Wochen bestimmen. Gleichwohl wird voraussichtlich erst im (Spät-) Sommer ein klareres Urteil darüber möglich sein, ob die steigende Teuerung überwiegend temporären oder strukturellen Charakter besitzt.
- In den vergangenen vier Wochen war über mehrere Währungsräume erneut zu beobachten, dass die längeren Laufzeiten grundsätzlich stärker unter Druck standen. Eine Ausnahme bildete Italien im 30J-Segment.

Zuletzt stagnierende Renditen in der Eurozone



Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen Zeitraum: 01.01.2016–26.05.2021

Weniger Renditedruck am kurzen Ende



Quelle: Bloomberg; Monatsveränderung der Rendite von 2-, 5-, 10-, 30-jährige Staatsanleiherenditen Zeitraum: 27.04.2021 - 26.05.2021

Unternehmensanleihen

Risikoaufschläge seitwärts erwartet

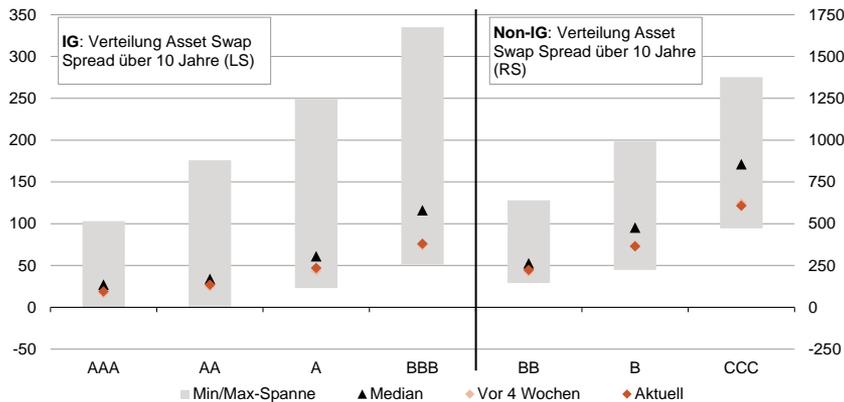


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Risikoprämien in der Breite unter historischem Niveau

- EUR-Unternehmensanleihen sind über alle Rating-Segmente hinweg im Vergleich zur eigenen Vergangenheit hoch bewertet. Sowohl im Investmentgrade- als auch im Hochzins-Bereich liegen die Risikoaufschläge unterhalb des historischen Medians.
- Können sich die Spreads dennoch weiter einengen? Es scheint eher, als sollten sich die Renditeprämien kurzfristig zunächst seitwärts entwickeln – nach unten sind die Spielräume arg begrenzt. Für Ausfallrisiken werden die Investoren kaum noch entschädigt. Allenfalls Hochzinspapiere bieten noch leicht höheres Potenzial.

Risikoprämien kurzfristig ausgereizt

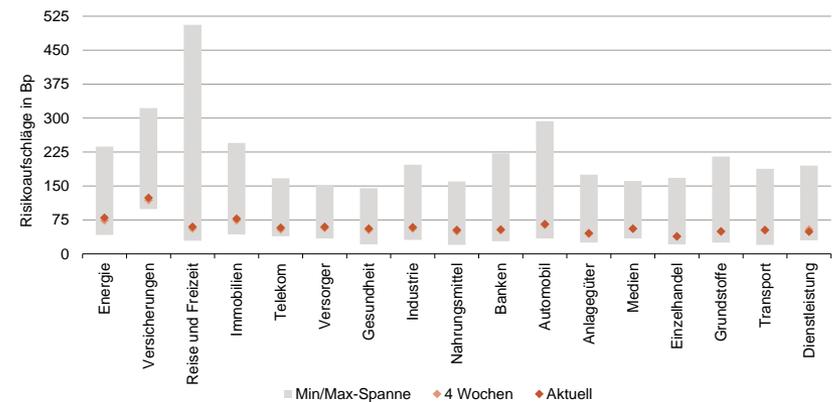


Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating Zeitraum: 26.05.2011– 26.05.2021

Dienstleistungen mit den größten Spreadeinengungen

- Der Automobilsektor konnte den Gewinnerstatus des Vormonats nicht verteidigen und landete im Branchenvergleich der vergangenen vier Wochen eher im Mittelfeld.
- Der Dienstleistungsbereich sah eine Spreadeinengung, unter Ausweitungen der Risikoaufschläge dagegen litten Versicherungen sowie die Sektoren Energie und Gesundheit relativ am stärksten.
- Wenig überraschend und unverändert liegen die Risikoaufschläge aller Sektoren bei EUR-Unternehmensanleihen auf historisch niedrigem Niveau.

Dienstleistungen gewinnen, Versicherungen verlieren



Quelle: Factset, Historische 5J-Verteilung der Euro-Sektor-Risikoaufschläge Zeitraum: 26.05.2016 – 26.05.2021

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Euro-Anleihen verharren trotz seit Jahresbeginn gestiegener Renditen im Niedrigzinsumfeld, bleiben im Falle hoher Bonitäten allerdings in Risk-Off-Phasen gefragt.
- Wir rechnen 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 trotz inzwischen begrenzter Spread-Spielräume Unternehmens- 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

	26.05.2021	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	1,58	2,50	1,88	2,75	2,00
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,21	0,10	-0,16	0,30	-0,03
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,75	1,50	0,93	1,70	1,06

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.05.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

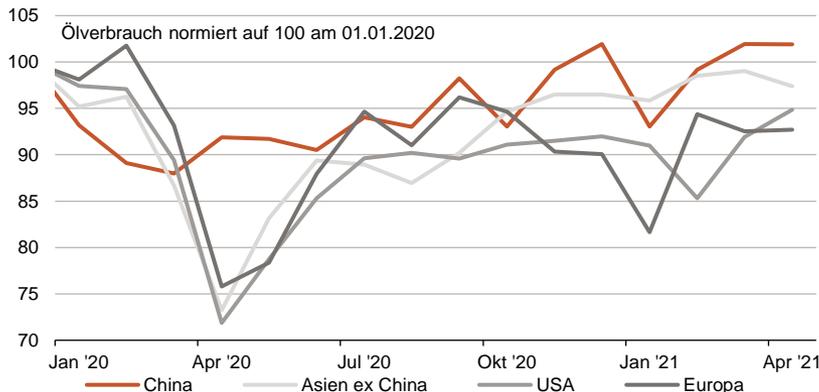
Zwischen Nachfragesorgen und –hoffnungen



Nachfragerholung des Westens steht Produktionsausweitungen auf der Angebotsseite gegenüber

- Der Ölpreis schwankte im Mai volatil seitwärts zwischen 65 bis 70 USD je Barrel. Preistreibend blieb dabei das globale Infektionsgeschehen. Nachrichten wie die Cyberattacke auf Colonial Pipeline, die Eskalation im Nahen Osten sowie ein Brandvorfall auf dem zweitgrößten Ölfeld der Welt in Kuwait blieben indessen ungeachtet. Stattdessen schwankte der Markt zwischen Nachfragesorgen in Asien aufgrund steigender Infektionszahlen auf der einen Seite und Nachfragehoffnungen im Westen dank der endlich auch in Europa einsetzenden Impferfolge auf der anderen Seite.
- Die Wiederöffnung des Westens gepaart mit der tendenziell positiven Sommer-Saisonalität dürfte in den kommenden Monaten die Nachfragerholung weiter ankurbeln und so den Ölpreis unterstützen. Auf der Angebotsseite überwiegen hingegen Preis-dämpfende Faktoren. Erstens dürfte die OPEC+ ihre Strategie der sukzessiven Produktionsausweitung weiter fortsetzen und zweitens deuten die Fortschritte in den Gesprächen zwischen den USA und dem Iran auf steigende Öl-Exporte des letzteren. Kurzfristig dürfte noch die zügige Nachfragerholung des Westens überwiegen. Später im Verlauf des Jahres, wenn das Aufholpotenzial ausgeschöpft ist, dürfte es allerdings schwieriger werden für den Ölpreis.

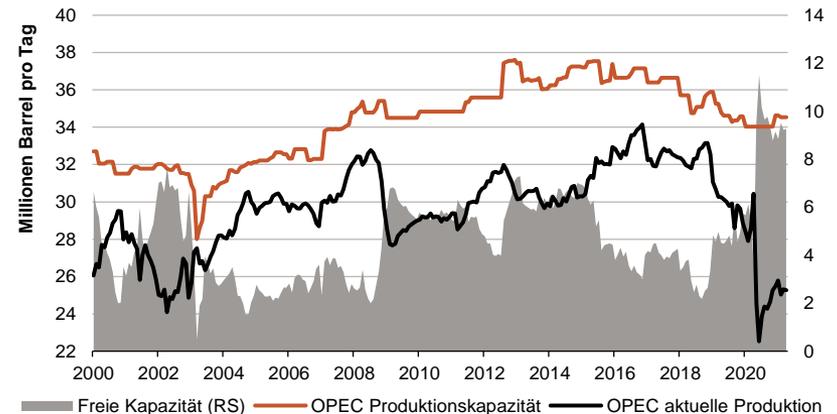
Ölverbrauch im Westen noch deutlich unter Vorkrisenniveau



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 30.04.2021

OPEC beginnt freie Kapazitäten wieder zu nutzen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2000 – 30.04.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold glänzt wieder; Industriemetalle atmen durch

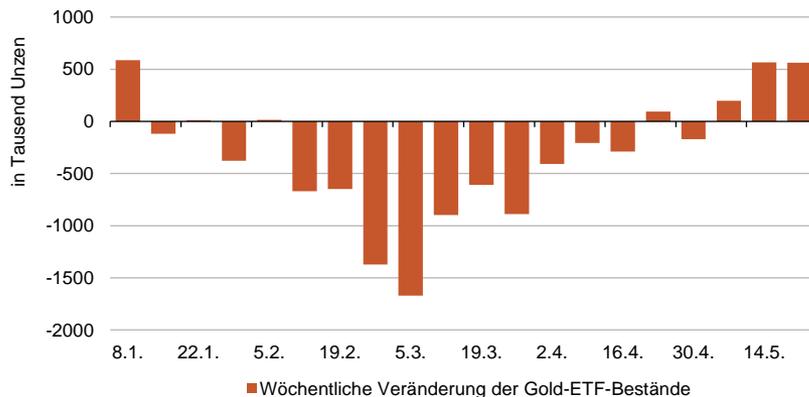


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Die Investmentnachfrage bei Gold ist zurück

- Gold hat im Mai gleich zwei wichtige Marken geknackt. Erst durchbrach es die 1.800, später sogar die 1.900 USD je Unze. So hoch stand Gold seit Anfang des Jahres nicht mehr. Neben der Schmuck- und Zentralbanknachfrage fragten vor allem auch Investoren nach Monaten der Abflüsse das Edelmetall wieder kräftig nach.
- Zwar könnte kurzfristig das positive Momentum noch anhalten, steigende Realzinsen dürften die Aufwärtsbewegung dann schließlich allerdings wieder zum Erliegen bringen. Gleichzeitig limitiert die Nachfrage abseits der Investmentgemeinde aber auch das Abwärtspotenzial.

ETF-Flows nun wieder sogar deutlich positiv

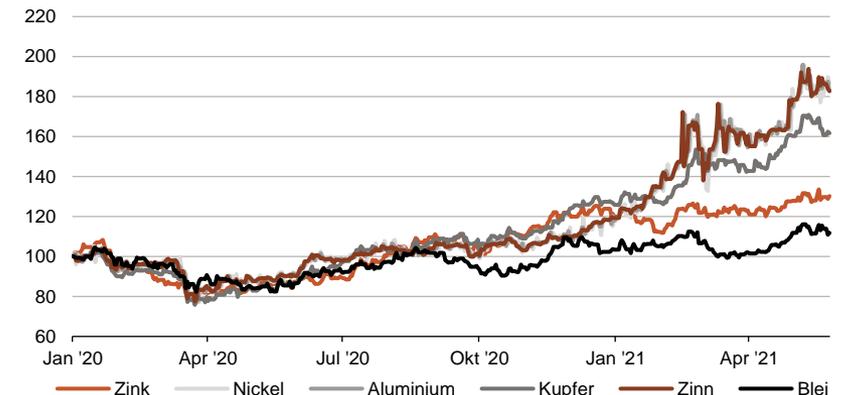


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 01.01.2021 – 21.05.2021

Industriemetalle kurzfristig heiß gelaufen

- Nachdem manches Industriemetall wie Kupfer Anfang Mai noch ein neues Allzeithoch markieren konnte, folgte wenig später die Korrektur. Denn die stark und vor allem sehr schnell gestiegenen Metallpreise machen sich mittlerweile im verarbeitenden Gewerbe deutlich bemerkbar. Werden die höheren Rohstoffkosten an den Konsumenten weitergegeben, könnte sich dies auf die Nachfrage und schließlich auch auf die Metallpreise negativ auswirken.
- Langfristig dürften Industriemetalle allerdings weiter vom Trend der Dekarbonisierung und der jahrelangen Investitionszurückhaltung des Angebots profitieren.

Auf die Rallye folgte die Konsolidierung



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 01.01.2020 – 26.05.2021



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

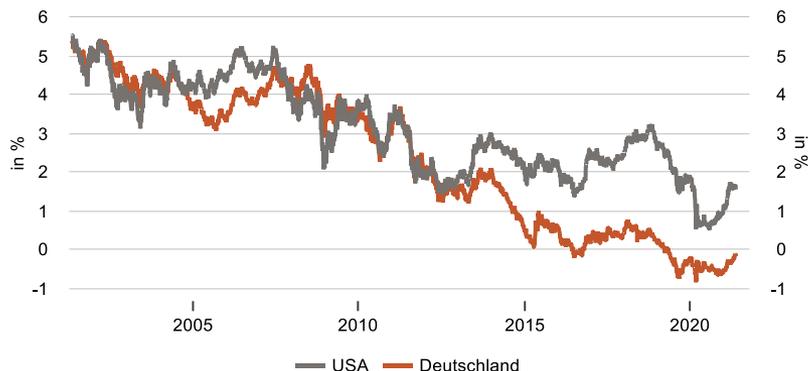


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bank of England dürfte 2022 umsteuern

- Auch wenn die englische Notenbank ihre expansive Geldpolitik grundsätzlich weiterhin beibehält, hat sie auf ihrer vergangenen Sitzung erste Impulse bezüglich einer geldpolitischen Trendwende gesetzt. Sie fährt die Wertpapierankäufe seit dem 10.05.2021 allmählich zurück.
- Die Anleihekaufprogramme der Bank of England sollten bis Ende 2021 komplettiert sein. Im Jahr 2022 dürften Zinserhöhungen folgen: Im August 2022 ist ein kleiner Schritt um 15 Basispunkte denkbar, gefolgt von einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte im November 2022.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

Relative Ruhe am Devisenmarkt

- Der Euro hat seine zwischenzeitliche Schwächephase zum US-Dollar beendet und notiert wieder komfortabel über der Marke von 1,20 US-Dollar je Euro. Im weiteren Jahresverlauf dürfte der Euro noch weiter zulegen.
- Insgesamt ist die Lage am Devisenmarkt aber relativ ruhig. Der Euro hat gegenüber dem Pfund leichtes Oberwasser und steigt über 0,86 Pfund je Euro. Beim Währungspaar Euro/Schweizer Franke ist die Luft hingegen momentan raus: Der Wechselkurs schwankt knapp unterhalb der Marke von 1,10 Franken je Euro.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2016 – 05/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	26.05.2021	31.12.2021		30.06.2022	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,22	1,25	1,21	1,28	-
EUR/GBP	0,86	0,85	0,86	0,85	-
EUR/CHF	1,09	1,10	1,12	1,10	-
EUR/JPY	133	133	131	135	-
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-2,5	0,8	-4,8	-
GBP	-	1,6	0,4	1,6	-
CHF	-	-0,5	-2,2	-0,5	-
JPY	-	0,1	1,6	-1,4	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.05.2021

*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