



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Juli | 2021

Horizonte Handout - Kapitalmarktausblick

Wichtige Hinweise

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. Juni 2021



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien im leichten Übergewicht. Strukturelles Wachstum ergänzt um zyklische Elemente	4
02	Volkswirtschaft Die Pandemie verliert ihren Schrecken. Der Wiederaufschwung hat begonnen	9
03	Aktien Märkte klettern weiter nach oben. Fokus auf Q2-Berichtssaison	14
04	Anleihen Mit der richtigen Auswahl die Klippen umschiffen	20
05	Rohstoffe Gold zwischen Inflations- und Zinssorgen. Ölpreis steigt mit der Nachfrage	25
06	Währungen Die amerikanischen Notenbank stärkt den US-Dollar vorübergehend	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 (26.05.21 - 23.06.21)	■ YTD (31.12.20 - 23.06.21)	23.06.20 23.06.21	23.06.19 23.06.20	23.06.18 23.06.19	23.06.17 23.06.18	23.06.16 23.06.17
Brent	11,5	52,2	62,1	-34,5	-7,7	65,2	-20,1
S&P 500	3,4	16,5	30,4	8,6	12,2	10,8	19,5
Aktien Emerging Markets	3,1	8,8	29,6	-0,9	2,0	5,7	25,5
USD/EUR-Wechselkurs	2,2	2,4	-5,2	0,5	2,5	-4,0	1,7
Aktien Japan	2,1	4,5	14,1	6,6	-4,7	7,6	22,2
Euro Stoxx 50	1,1	16,3	26,1	-3,0	3,5	-0,3	19,7
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,6	0,6	6,3	4,5	8,6	0,3	6,4
EUR Unternehmensanleihen	-0,6	0,2	3,4	-0,3	4,3	0,6	2,4
DAX	0,0	12,7	23,4	1,5	-1,9	-1,2	24,1
EUR Staatsanleihen	0,0	-1,2	0,3	1,0	3,4	-0,3	0,4
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Gold	-4,1	-4,0	-4,6	27,0	13,0	-3,0	1,7

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: 23.06.2016 – 23.06.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



Volkswirtschaft

- Die Konjunktur in der Eurozone springt an. Die Inflationsrate ist mit 2 % noch moderat.
- In den USA steht aktuell die Inflation im Rampenlicht. Sowohl die Gesamtinflation als auch die Kernrate ziehen kräftig an.
- Die Geld- und Fiskalpolitik unterstützt weiterhin. Allerdings hat die Fed damit begonnen, eine Wende anzudeuten.



Aktien

- Positive Gewinnrevisionen dank Konjunkturerholung. Schätzungen für nächstes Jahr mit größerer Unsicherheit behaftet.
- Aktien bleiben zur eigenen Historie teuer bewertet, vor allem in den USA. Es gibt jedoch keine attraktive Alternative.
- Aktienmärkte dürften in Q3 nicht viel Aufwärtspotenzial auf Indexebene besitzen, für Asien sehen wir Chancen.



Anleihen

- Sichere Staatsanleihen bewegen sich auch weiterhin in einem schwierigen Fahrwasser – Vorsicht bleibt angeraten.
- Euro-Unternehmensanleihen: Durationsrisiken vermeiden, laufende Verzinsung am kurzen Ende attraktiver.
- Bei Schwellenländerpapieren favorisieren wir hochverzinsliche Staatsanleihen sowie das Lokalwährungssegment.



Alternative Investments / Rohstoffe

- Zinsen bleiben größter Belastungsfaktor für Gold. Inflationssorgen und Zentralbank- und Schmucknachfrage unterstützen.
- Antwort des Angebots auf Nachfrageerholung bestimmt Ölpreis. Preis-Überraschungen nach oben nicht auszuschließen.
- Industriemetalle korrigieren. Vorheriger Preisanstieg macht sich in der Industrie bemerkbar. Abhängigkeit von China sinkt.



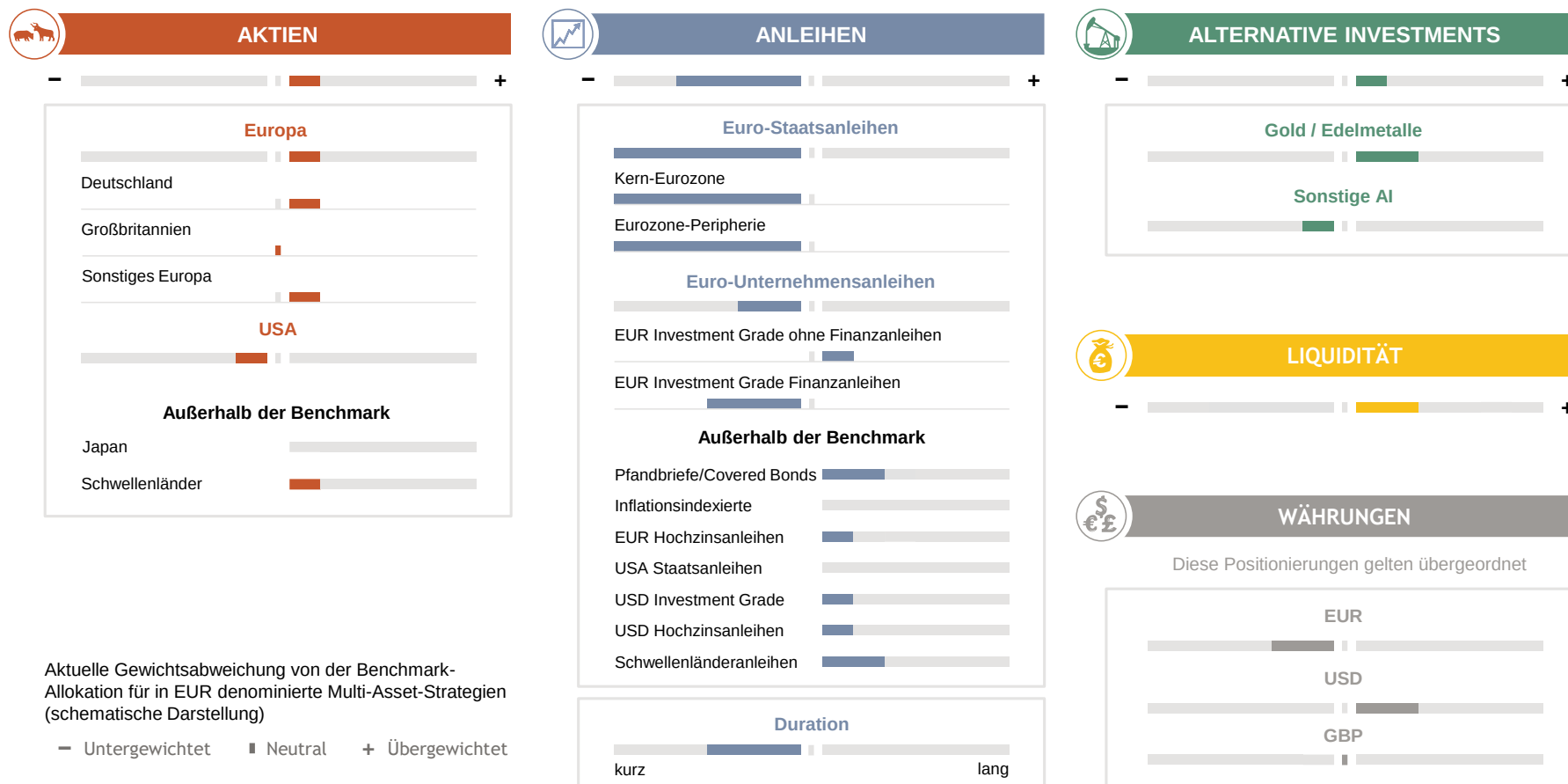
Währungen

- Die Aussagen der US-Notenbank nach der letzten Fed-Sitzung haben den Dollar zumindest vorübergehend gestärkt.
- Wenig Neues vom Britischen Pfund. Nach dem starken ersten Quartal hat es sich bei 0,86 Pfund je Euro eingerichtet.
- Der Franke hatte sich mit Trippelschritten wieder nach oben gearbeitet, fiel nach der letzten SNB-Sitzung aber etwas zurück.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



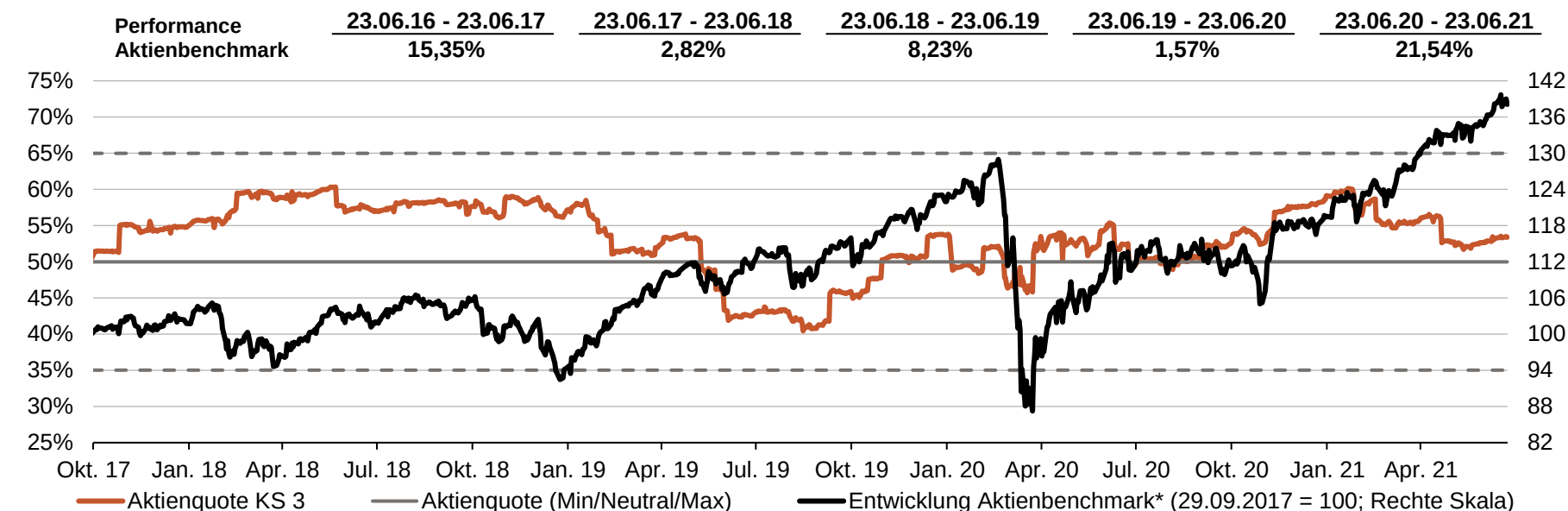
Quelle: Berenberg

Darstellung per 25.06.2021

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage

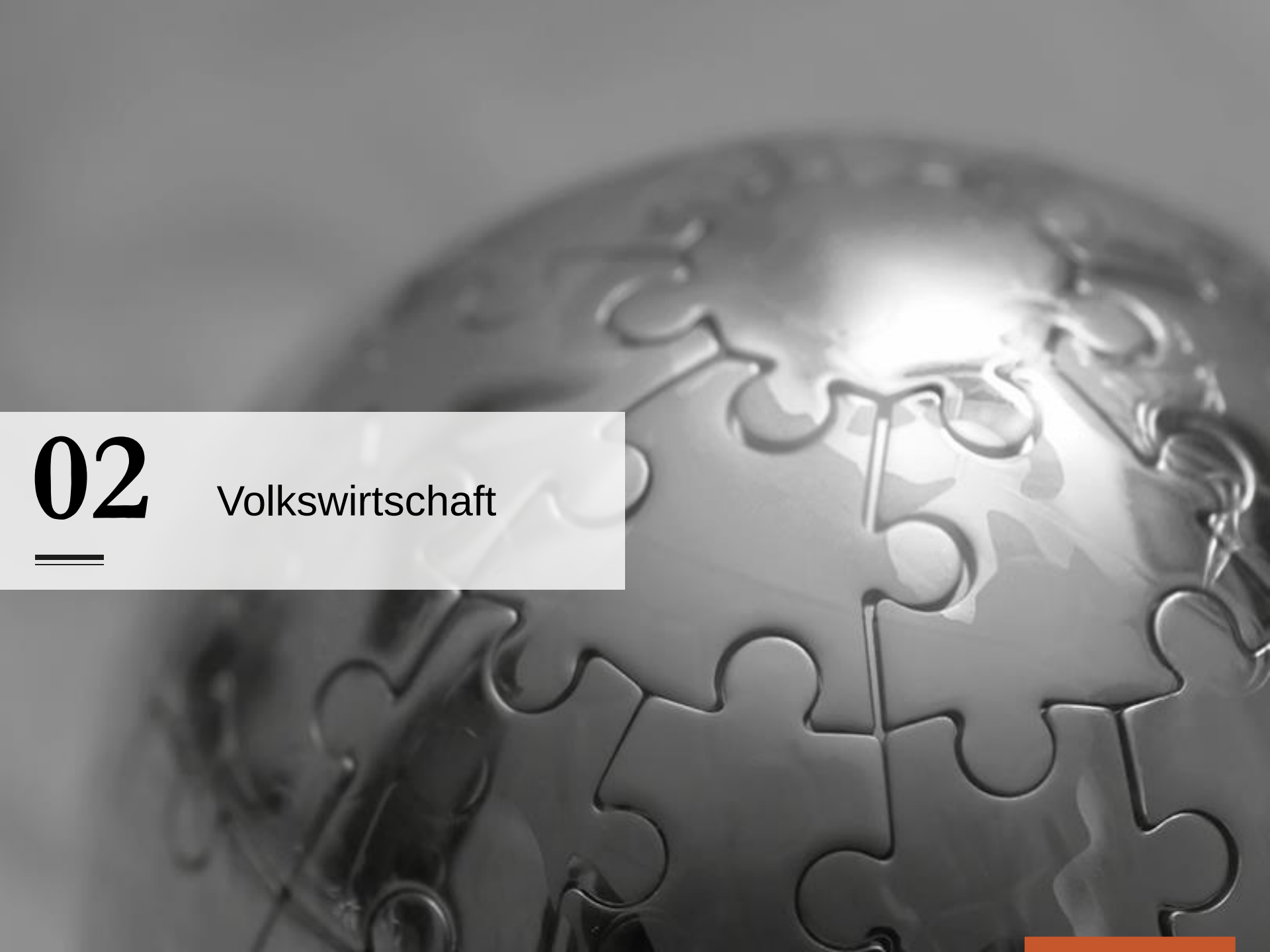


Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 23.06.2016 – 23.06.2021
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- In das zweite Quartal hinein hatten wir das hohe Aktienübergewicht vom Jahresbeginn bereits halbiert. Nach der weiter starken Aktienmarktentwicklung im April setzten wir den Kurs fort. Wir reduzierten die Aktienquote auf ein nur noch leichtes Übergewicht, denn der Sommer dürfte holpriger werden. Bis mehr Klarheit über das Verhalten der Zentralbanken besteht und die Märkte die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs im Jahr 2022 ins Visier nehmen, fühlen wir uns mit dem reduzierten Risiko wohl.
- Der Liquiditätsbestand erlaubt es uns, Chancen zu ergreifen, sollte es zu größeren Rückschlägen kommen. Ansonsten ist die Portfoliostruktur wenig verändert. Unseren strategischen Fokus auf strukturelles Wachstum ergänzen wir weiter taktisch um zyklische und Value-lastige Elemente. Defensive Anlagen dürften es vorerst schwerer haben. Wir bevorzugen Unternehmens- und Schwellenländeranleihen gegenüber Staatsanleihen, auch wenn eine weitere Einengung der Risikoaufschläge weniger wahrscheinlich ist. Gold profitiert von anziehender Nachfrage und höherer Inflation. Es bleibt zur Diversifikation ein wichtiger Portfoliobaustein, selbst bei steigenden Renditen.

02

Volkswirtschaft



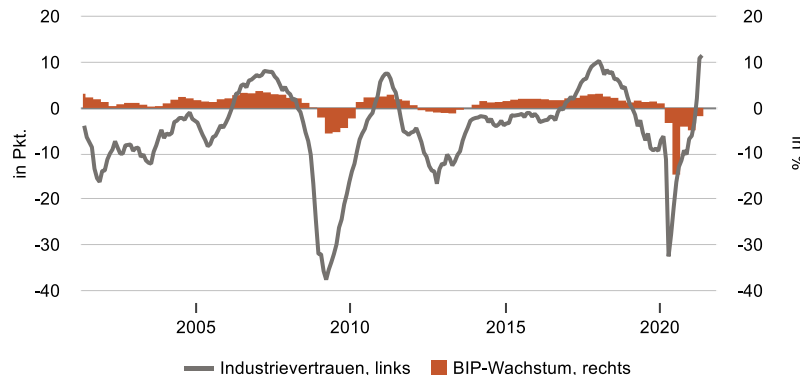
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Wirtschaftliche Dynamik stimmt optimistisch

- Auftragseingänge, Stimmungsindikatoren und auch weiche Faktoren wie die Kundenfrequenz in Einkaufsmeilen deuten auf einen starken Wiederaufschwung innerhalb der Eurozone hin.
- Obwohl die USA fiskalpolitisch wesentlich aktiver waren als die Eurozone, werden sie das Vorkrisenniveau wohl nur rund ein Quartal früher erreichen. Während die USA es bereits in Q2 2021 (also im aktuellen Quartal) erreichen dürften, sollte die Eurozone in Q3 2021 soweit sein.
- Ende 2022 dürfte das BIP der Eurozone bereits mehr als 3 % größer ausfallen als Ende 2019.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



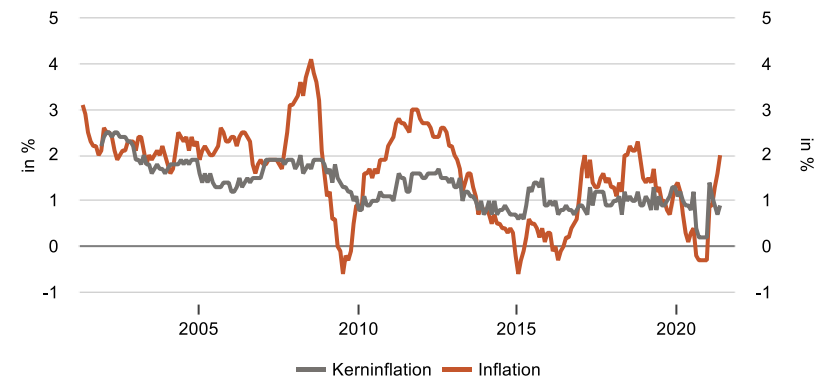
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

Inflation legt auch im Mai weiter zu

- Die Preise legen seit Jahresbeginn gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten kontinuierlich weiter zu. Im Mai betrug die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat rund 2 % (April: 1,6 %). Der Trend steigender Inflationsraten verfestigt sich weiter.
- Grund zu größerer Sorge besteht auch weiterhin nicht: Insbesondere der starke Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen (z.B. das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkungen).
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,9 %.

Eurozone Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

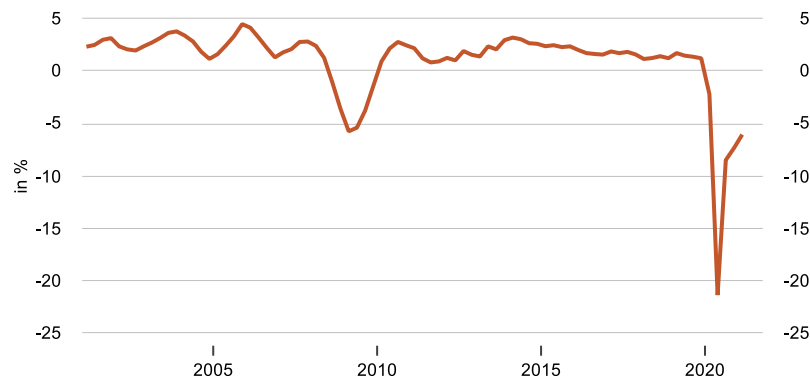
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Delta-Variante sorgt für Verzögerung

- Eigentlich hatte Boris Johnson geplant, sämtliche Corona-Beschränkungen am 21.06.2021 aufzuheben. Der durch die Delta-Variante getriebene Anstieg der Infektionszahlen macht dem ursprünglichen Fahrplan nun aber einen Strich durch die Rechnung.
- Die Regierung bleibt dennoch zuversichtlich. Der komplette Wegfall der Beschränkungen wurde um lediglich vier Wochen auf den 19.07.2021 verschoben. In diesem Zeitraum soll das Impfprogramm noch weiter an Fahrt aufnehmen.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



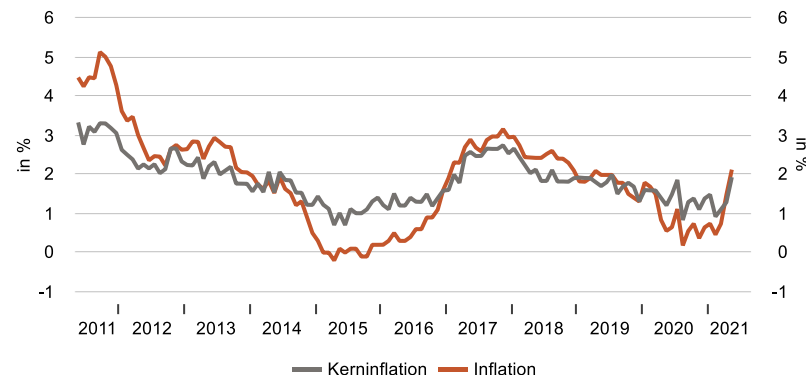
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Inflation legt im Mai erneut sichtbar zu

- Mit dem Abklingen krisenbedingter Einmaleffekte normalisiert sich die Preisentwicklung. Nachdem die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat im März mit 0,7 % und April mit 1,5 % ihren jüngsten Aufwärtstrend festigte, liegt sie im Mai mit rund 2,1 % erneut sichtbar höher. Grund zur Sorge vor exzessiven Preissteigerungsraten besteht auch weiterhin nicht. Allerdings dürfte der grundlegende Inflationsdruck nicht nur temporärer Natur sein.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,8 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2011 – 05/2021

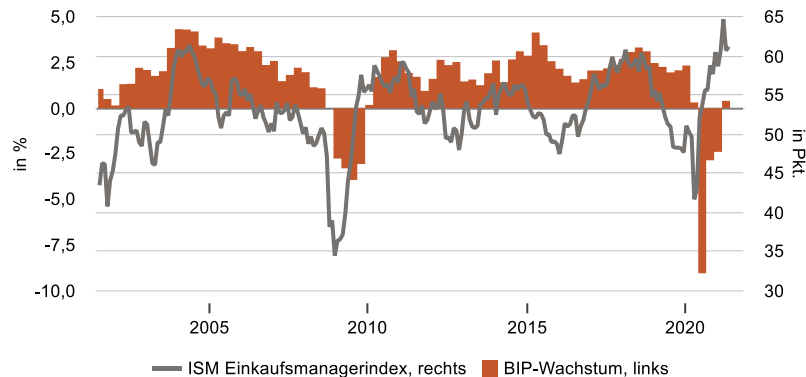
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Verschnaufpause bei den Einzelhandelsumsätzen

- Im Mai gehen die Einzelhandelsumsätze gegenüber dem Vormonat um 1,4 % zurück. Insbesondere die Verkäufe motorisierter Fahrzeuge und entsprechender Zubehörteile waren aufgrund von Angebotsengpässen rückläufig.
- Vom Abklingen pandemiebedingter Einschränkungen profitieren gemäß der Daten aus April und Mai insbesondere Serviceleistungen, während sich die Warenverkäufe allmählich abkühlen.
- Trotz der schwächeren Zahlen im Mai bleibt der Konsumausblick äußerst positiv. Steigende Beschäftigung und Einkommen stützen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



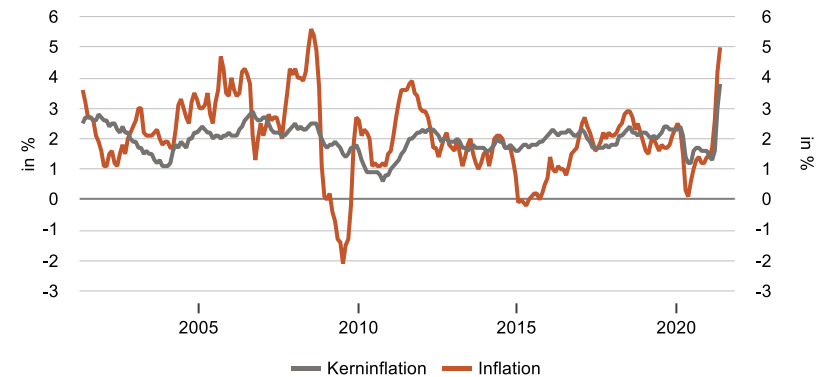
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2000 – 05/2021

Produzentenpreise legen ebenfalls weiter zu

- Die Produzentenpreise für die Endnachfrage legen im Mai gegenüber dem Vormonat überraschend stark um 0,8 % zu, gegenüber dem Vorjahresmonat steht damit ein Plus von 6,6 % zu Buche. Da aufgrund der allgemein hohen Nachfrage Unternehmen dazu in der Lage sein dürften, die gestiegenen Produktionskosten an die Verbraucher weiterzugeben, zieht auch der Inflationsdruck weiter an. Dieser liegt im Mai im Vorjahresvergleich mit rund 5 % bereits auf erhöhtem Niveau.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Verbraucherpreisinflation in Höhe von 3,7 %.

USA Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.06.2021

* 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



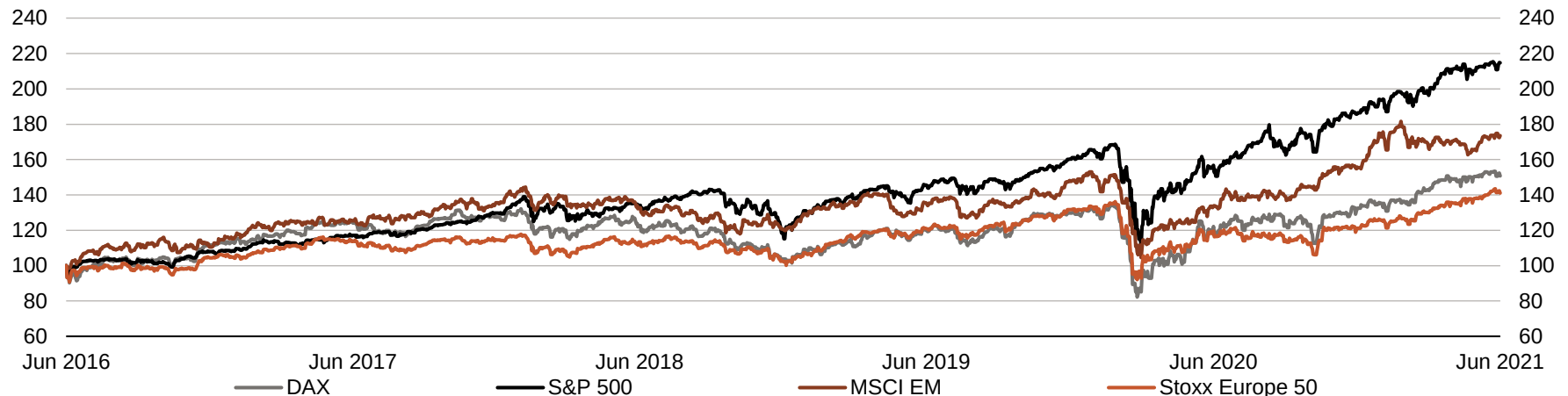
Marktentwicklung

Aktienmärkte klettern weiter nach oben

US-Aktienindizes mit neuen Allzeithochs

- Die Aktienmärkte sind im Juni weiter nach oben geklettert. Insbesondere US-Indizes erreichten neue Allzeithochs, getrieben durch Überschussliquidität, eine abnehmende Volatilität und positive Gewinnrevisionen. Zu den relativen Gewinnern gehörten Tech- und Energieunternehmen. Schwellenländeraktien traten hingegen auf der Stelle. Das liegt vor allem daran, dass China einen Großteil des Index ausmacht. Seit Jahresbeginn haben sich chinesische Aktien volatil seitwärts bewegt. Anders sieht es mit Lateinamerika aus: Während der rohstofflastige Kontinent gegenüber anderen Regionen bis Mitte März das Nachsehen hatte, konnte Lateinamerika seitdem alle anderen Regionen teils deutlich hinter sich lassen.
- Der Fokus dürfte mit der bald beginnenden Q2-Berichtssaison wieder stärker auf den Fundamentaldaten liegen. Die Analysten sind optimistisch und die Vorankündigungen positiv, allerdings hat der Aktienmarkt schon einiges Positives eingepreist.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung skaliert auf 100

Zeitraum: 23.06.2016 – 23.06.2021

Unternehmensgewinne

Fokus auf Q2-Berichtssaison

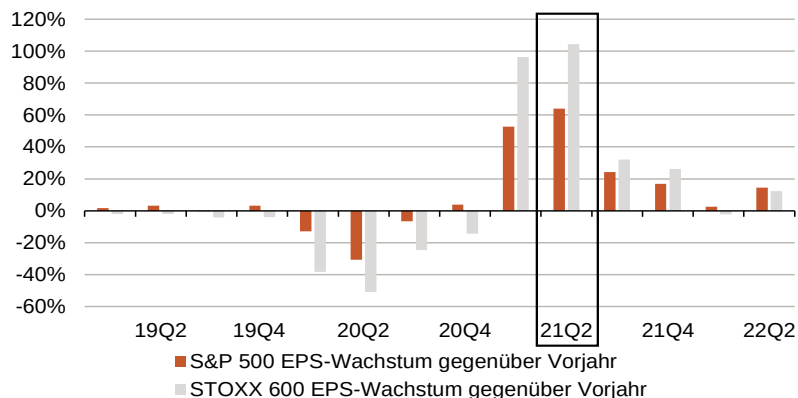
Q2-Berichtssaison muss überzeugen

- Ein Jahr nach dem katastrophalen Q2 2020 gilt es für die Unternehmen die hohen, größtenteils eingepreisten Gewinnwachstumerwartungen des Marktes mindestens zu erfüllen.
- Für den S&P 500 erwartet der Markt ein Gewinnwachstum von mehr als 60% und für den STOXX 600 von mehr als 100%. Beide Werte sind historisch extrem. Damit der Markt weiter zulegen kann, müssen die hohen Erwartungen geschlagen werden und der Ausblick für die folgenden Quartale positiv ausfallen.

Gewinnwachstum für Lateinamerika hat weiter zugelegt

- Der Konsensus erwartet ein Gewinnwachstum von knapp 50% für die Schwellenländer – Lateinamerika mit knapp 210% und Osteuropa mit mehr als 80% Gewinnwachstum sind dafür die Haupttreiber.
- Die Schweiz ist aktuell die einzige Region mit einer höheren geschätzten Gewinnwachstumsrate für 2022 als für 2021.

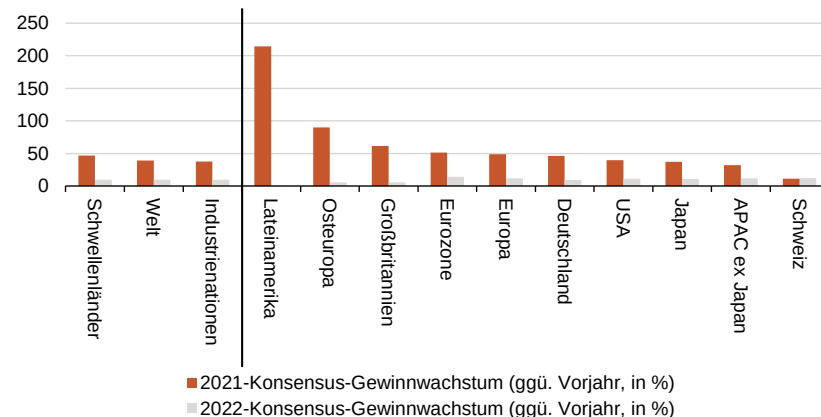
Die Latte in der kommenden Berichtssaison liegt hoch



Quelle: Refinitiv

Stand: 23.06.2021

Lateinamerika baut Spitzenposition aus



Quelle: Factset

Stand: 23.06.2021

Bewertung & Sentiment

Aktien weiter teuer zur eigenen Historie, Anleger optimistisch



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

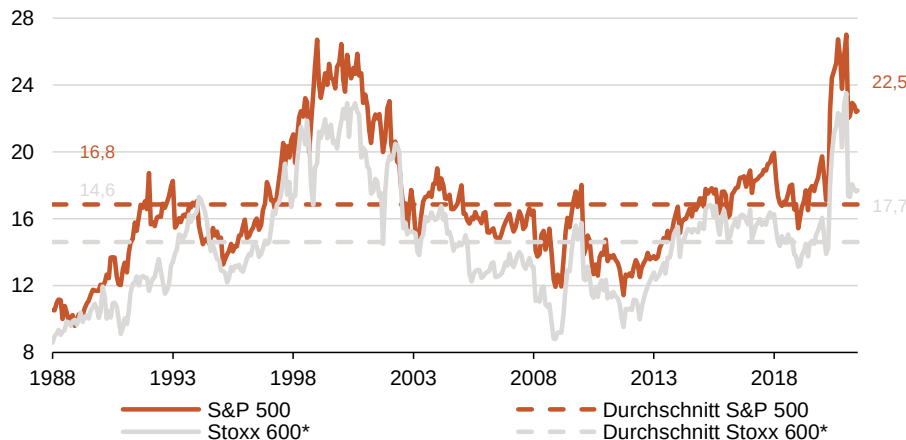
Aktienmärkte weiterhin ambitioniert bewertet

- Zuletzt blieb die KGV-Bewertung für den Euro Stoxx 50 und S&P 500 relativ konstant. Die Aktienmärkte sind leicht gestiegen, zudem hat die Stärke der positiven Gewinnrevisionen auch etwas nachgelassen.
- Das KGV des S&P 500 Index steht momentan bei 22,5, damit liegt es mehr als 30% oberhalb des langfristigen Durchschnitts von 16,8.

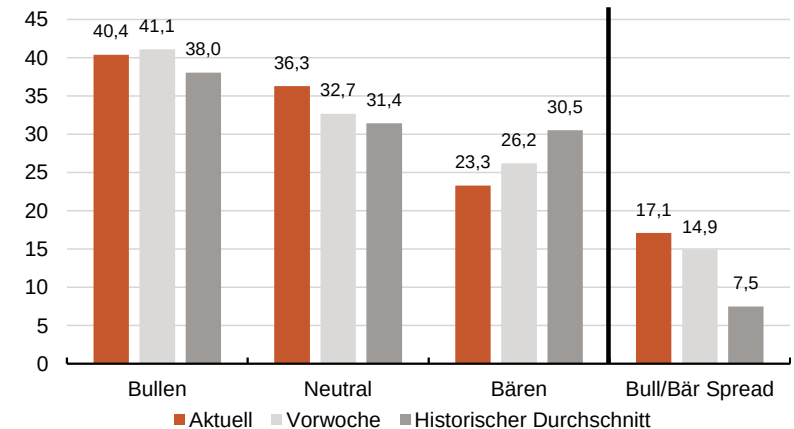
US-Anleger optimistisch bis zum Jahresende

- Die Stimmung der US-Privatanleger ist weiterhin ausgeprägt optimistisch. Seit nunmehr 21 Wochen überwiegen die Bullen die Bären. Der Bull-Bär-Spread ist mit 17,1 mehr als doppelt so hoch wie der historische Durchschnitt.
- Jüngst hat allerdings der Teil neutral gestimmter Anleger deutlich zugenommen.

US-Aktienindizes sind alles andere als günstig bewertet



Stimmung ist äußerst positiv

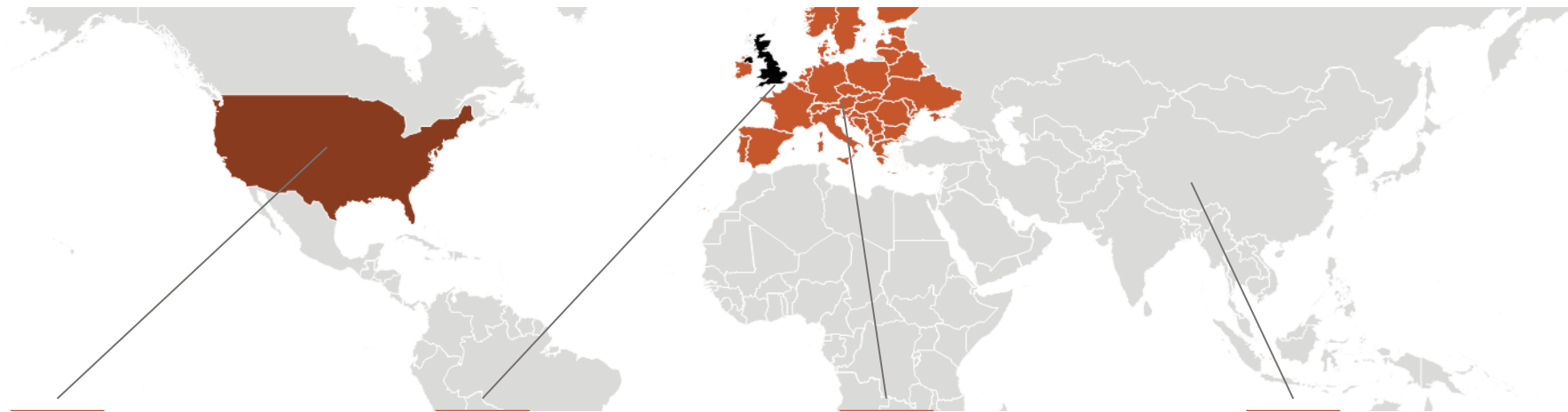


Aktien Allokation

Schwellenländer und Europa ex. UK übergewichtet


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Untergewichten

- Sollten die Anleiherenditen wieder steigen, wie wir es bis zum Jahresende erwarten, 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.
- Die USA bleibt die Region, die am stärksten durch Aktienrückkaufprogramme unterstützt wird.

Großbritannien

Untergewichten

- Wir hatten Gewinne bei britischen Aktien zuletzt teilweise realisiert – vor allem im Small-Cap-Bereich nach der starken Performance bis in den Frühling hinein.
- Wir sind nun britische Aktien leicht untergewichtet.

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

	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	23.06.2021	31.12.2021	30.06.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.242	4.250	4.400	4.709
DAX	15.456	15.800	16.300	18.144
Euro Stoxx 50	4.076	4.150	4.300	4.512
MSCI Großbritannien	1.987	2.050	2.200	2.217
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	0,2	3,7	11,0
DAX	-	2,2	5,5	17,4
Euro Stoxx 50	-	1,8	5,5	10,7
MSCI Großbritannien	-	3,2	10,7	11,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.06.2021

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04

Anleihen



Staatsanleihen

In schwierigem Fahrwasser



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

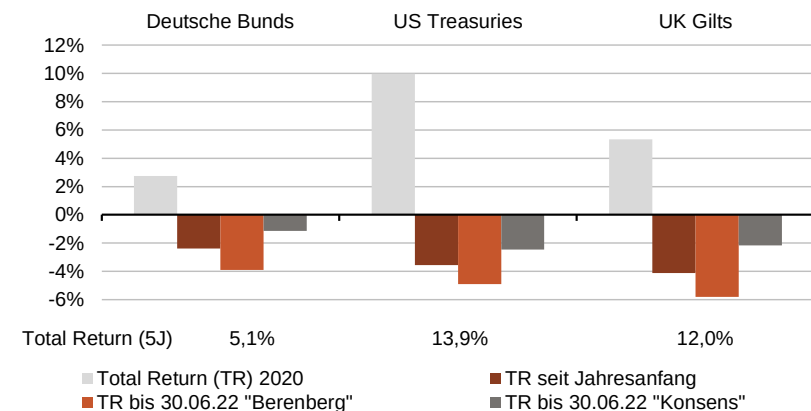
Keine Entwarnung beim Zinsanstieg

- Im zweiten Quartal stieg die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen langsamer als noch im ersten, während im angelsächsischen Raum die Rendite von britischen und US-Staatsanleihen leicht fiel.
- Ebenso büßte der Anstieg der Inflationserwartungen zuletzt an Dynamik ein. Eine Entwarnung am Markt für sichere Staatsanleihen wäre dennoch fehl am Platz, denn der konjunkturelle Ausblick spricht für ein im weiteren Jahresverlauf schwieriges Umfeld für diese Anlageklasse – die Renditen dürften weiter steigen.

Inflationsgefahr noch nicht gebannt

- Dies gilt umso mehr, falls sich im Verlauf des Sommers herausstellen sollte, dass der Inflationsanstieg nicht nur einen temporären, sondern zumindest in Teilen auch einen strukturellen Charakter besitzen könnte.
- Und obwohl die EZB im kommenden Quartal nicht wie die Bank of England ihre Nachfrageaktivitäten nach Staatsanleihen reduziert, sondern ihr Kaufprogramm unverändert fortführt, bleiben wir dabei: Vorsicht bei Staatspapieren hoher Bonität.

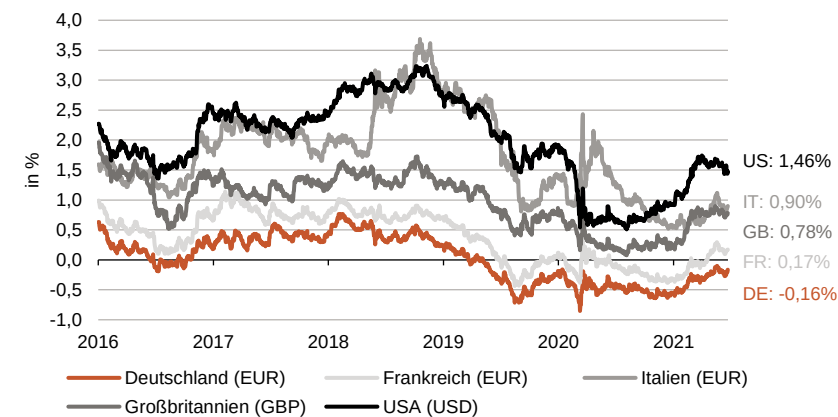
Keine Entwarnung für sichere Staatsanleihen



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

Zeitraum: 23.06.2016 – 23.06.2021

Weniger Renditedruck am kurzen Ende



Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen

Zeitraum: 01.01.2016 – 23.06.2021

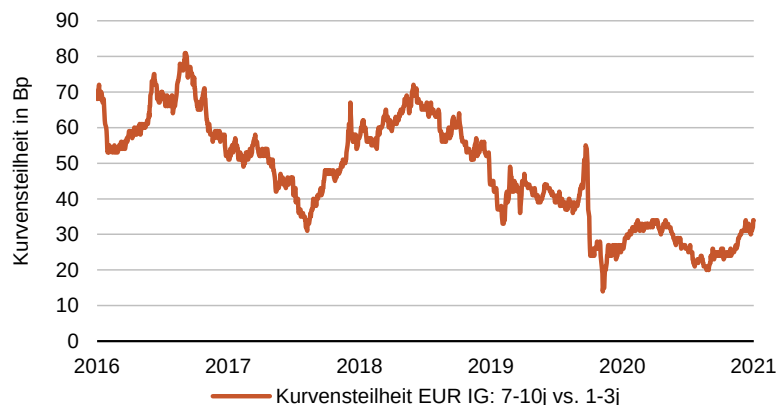
Unternehmensanleihen

Langweilig gut

Risikoprämien in der Breite unter historischem Niveau

- Wir bestätigen unsere positive Einschätzung für Unternehmensanleihen. Dies wird durch einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung und gesunde Unternehmensbilanzen untermauert.
- Wenngleich im Ausmaß begrenzt, sollte aufgrund des Renditeauftriebs der letzten Monate noch moderates Einengungspotenzial für Risikoaufschläge existieren. Ein Wermutstropfen bleiben die hohen Bewertungen.
- Unser Credo bleibt daher: attraktive laufende Verzinsung am kurzen Ende, da die Risiken höherer Duration nicht mehr ausreichend vergütet werden.

Duration zählt sich nicht aus



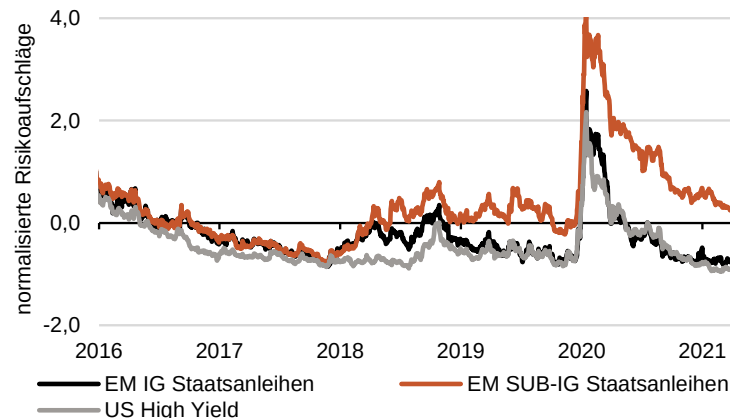
Quelle: Bloomberg, ICE; Darstellung: Option
Adjusted Spreads (OAS) versus Libor

Zeitraum: 23.06.2016 – 23.06.2021

EM: Hochverzinsliche Staatsanleihen mit Potenzial

- Absolut gesehen erachten wir sowohl EM-Staats- als auch -Unternehmensanleihen als attraktiv, müssen die einzelnen Untersegmente jedoch klar voneinander unterscheiden. Gegenüber seinem Investment-Grade-Pendant ist mit einer Outperformance des Hochzins-segments zu rechnen. Gepaart mit einer geringeren Sensitivität ggü. US-Renditen versprechen hochverzinsliche Staatspapiere eine gute Wertentwicklung.
- Auch Lokalwährungspapiere stufen wir aufgrund ihres zyklischen Charakters sowie ihrer geringen Zinssensitivität als lohnend ein.

EM: Hochverzinsliche Staatspapiere sind favorisiert



Quelle: Bloomberg; Darstellung: historischer Z-Score, Beobachtungszeitraum 15 Jahre

Zeitraum: 23.06.2006 – 23.06.2021

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



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 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

	23.06.2021	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	1,49	2,00	1,88	2,30	2,02
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,18	0,10	-0,03	0,30	0,01
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15
10J Gilts-Rendite	0,78	1,30	0,99	1,50	1,10

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.06.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe

Rohöl

Mit der Nachfrage steigt der Preis

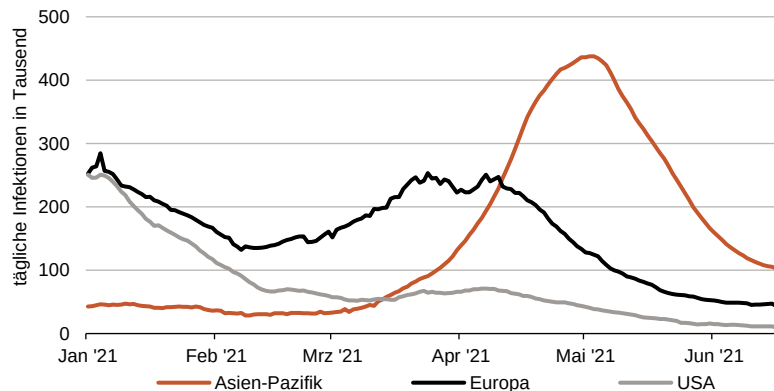


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Antwort des Angebots auf die Nachfragerholung bestimmt den Ölpreis

- Öl konnte im Juni mit auffallend niedriger Volatilität seinen Aufwärtstrend unverändert fortsetzen. Mittlerweile notiert die Sorte Brent bei knapp 76 USD je Barrel, so hoch wie seit Oktober 2018 nicht mehr. Anfang des Monats beschloss die OPEC+ ihren Plan der Produktionsausweitungen unverändert fortzusetzen. Das bedeutet konkret, dass im Juli weitere 800 Tausend Barrel pro Tag auf den Markt kommen. Allerdings dürfte auch die Nachfrage weiter kräftig steigen. Denn nicht nur im Westen, sondern auch in Asien dürfte es zu Lockerungen bei nun wieder fallenden Infektionszahlen kommen.
- Wie stark der Ölpreis schließlich steigen wird, liegt bei der OPEC+ (inkl. Iran), denn die Produktion der US-Schieferölproduzenten dürfte weitestgehend stagnieren. Bisher besagt der offizielle Plan die Produktion nach den Erhöhungen im Juli bis April 2022 konstant zu halten. Wahrscheinlicher ist aber, dass es auch in den kommenden Monaten zu weiteren Produktionsausweitungen kommt, denn zum einen sprechen sich immer mehr Mitglieder für höhere Exporte aus und zum anderen würde ein zu schnell und zu stark steigender Ölpreis die globale Wirtschaftserholung gefährden und sich damit schlussendlich auch selbst schaden. Überraschungen des Ölpreises nach oben sind aber nicht auszuschließen.

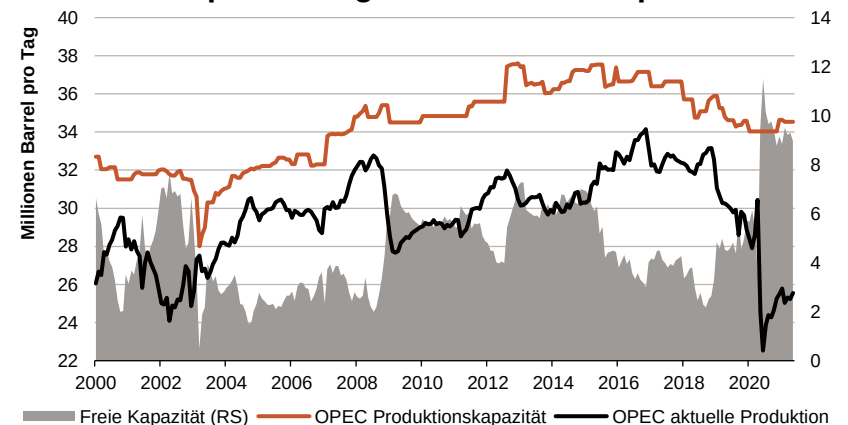
Sinkende Fallzahlen sind Vorbote steigender Öl-Nachfrage



7-Tage-Durchschnitt, Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2021 – 23.06.2021

Hohe freie Kapazitäten geben der OPEC Spielraum



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2000 – 31.05.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold tut sich schwer; Industriemetalle atmen durch

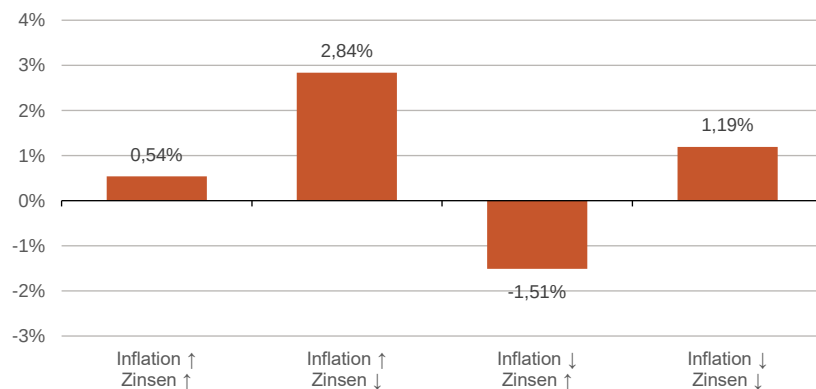


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold zwischen Zins- und Inflationssorgen

- Gold musste im Juni aufgrund der Aussichten auf früher als erwartet steigende Leitzinsen und einem erstarkten US-Dollar infolge des Fed-Meeting kräftig nachgeben.
- Steigende Realzinsen, ergo steigende Opportunitätskosten, dürften auch in den kommenden Monaten das bestimmende Thema bei Gold sein und das Aufwärtspotenzial limitieren. Auf der anderen Seite dürfte Gold bei weiter hohen Inflationsraten und abflauenden positiven Konjunkturüberraschungen bei dem ein oder anderen Investor auch wieder höher im Kurs stehen. Eine volatile Seitwärtsbewegung scheint damit wahrscheinlich.

Zins- und Inflationsumfeld bremst Potenzial von Gold



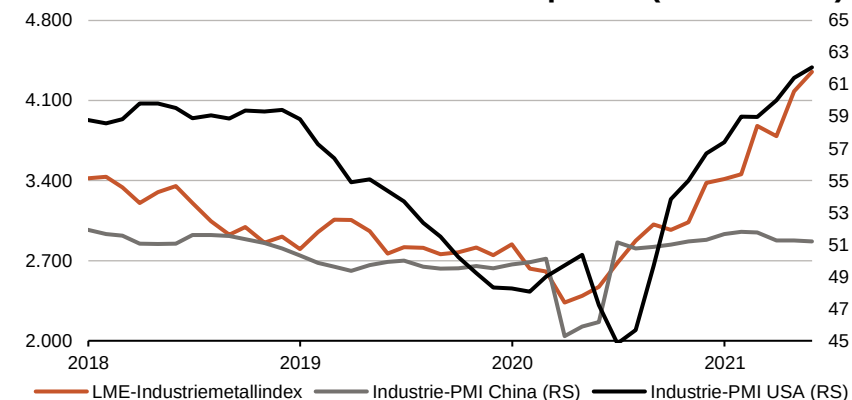
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1980 – 31.05.2021

Industriemetalle bremsen sich selbst

- Industriemetalle gaben im Juni erstmals dieses Jahr wirklich spürbar nach, nachdem viele Metalle zuvor noch neue Mehrjahres- oder sogar Allzeithochs erklommen. Der starke Preisanstieg macht sich mittlerweile allerdings in der Industrie bemerkbar. Werden die höheren Rohstoffkosten an den Konsumenten weitergegeben, dürfte dies den von uns erwarteten langfristigen Aufwärtstrend kurzfristig weiter bremsen.
- Indessen dürfte Chinas Fähigkeit, die Metallpreise zu kontrollieren, abgenommen haben, denn mit der Rückkehr des Rohstoffhungers des Westens sind die Rohstoffmärkte weniger abhängig vom Reich der Mitte.

Industrie des Westens treibt Metallpreise (nicht China)



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2018 – 31.05.2021

The background is a complex, monochromatic illustration of interlocking gears. The gears vary in size and are arranged in a way that suggests a mechanical system. Several gears feature large, stylized currency symbols: a dollar sign (\$) in the upper left, a yen sign (¥) in the center, and a pound sign (£) in the lower center. Other gears are inscribed with business-related terms such as 'PROFIT', 'BUSINESS', 'SUCCESS', 'FINANCE', 'BANK', 'INVESTMENTS', 'TIME', and 'STOCKS'. The overall aesthetic is industrial and financial.

06

Währungen

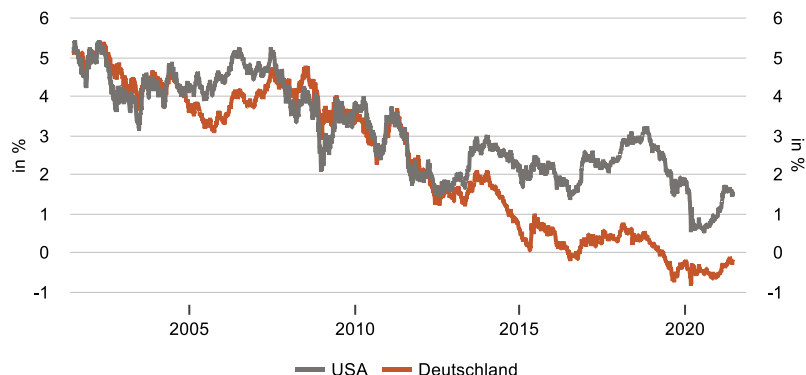
Marktentwicklung

Geld & Währung

Fed deutet geldpolitische Wende an

- Nach ihrer geldpolitischen Sitzung am 15./16.06.2021 hat die amerikanische Notenbank Fed einstimmig für eine Fortsetzung ihres äußerst expansiven geldpolitischen Kurses gestimmt.
- Gleichwohl hat sie ihre Inflations- und Wachstumsprognosen angehoben. Die Fed hält aber an ihrer Position fest, dass die derzeit steigenden Preise größtenteils auf temporäre Effekte zurückzuführen seien.
- 7 der 18 Mitglieder des geldpolitischen Komitees halten die erste Zinserhöhung schon 2022 für angemessen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

US-Dollar steigt nach Fed-Sitzung

- Die Aussicht auf eine schnellere Straffung der amerikanischen Geldpolitik hat den US-Dollar gestärkt. Vor der geldpolitischen Sitzung der Fed hatte der Wechselkurs wochenlang bei deutlich über 1,20 US-Dollar je Euro notiert. Nach der Sitzung stieg die amerikanische Währung, sodass der Eurokurs auf unter 1,19 US-Dollar je Euro fiel.
- Wir halten den Rückgang des EUR/USD-Kurses für vorübergehend. Die abermals verbesserten Konjunkturaussichten, die solideren Staatsfinanzen sowie die geringeren Inflationsraten sprechen mittelfristig für den Euro.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2016 – 06/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen

	23.06.2021	31.12.2021		30.06.2022	
			Ø*		Ø*
Wechselkursprognosen	Aktuell				
EUR/USD	1,19	1,25	1,22	1,28	1,24
EUR/GBP	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
EUR/CHF	1,10	1,10	1,12	1,10	1,13
EUR/JPY	132	133	133	135	132
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-4,6	-2,2	-6,8	-3,8
GBP	-	0,5	0,5	0,5	0,5
CHF	-	-0,4	-2,2	-0,4	-3,1
JPY	-	-0,5	-0,5	-2,0	0,2

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.06.2021

*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