



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Oktober | 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: 24. September 2021



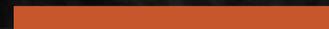
Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Chance auf Jahresendrallye und Reflations-Revival	4
02	Volkswirtschaft Starker Wiederaufschwung dürfte im Herbst etwas gebremst werden	9
03	Aktien Asien mit Schwung ins neue Jahr hinein	14
04	Anleihen Grundhaltung vorsichtig, doch Chancen vorhanden	20
05	Rohstoffe Stärke zyklischer Rohstoffe noch nicht vorbei	25
06	Währungen Die Geldpolitik ist im Fokus: Welche Notenbank reagiert am schnellsten auf die gestiegene Inflation?	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



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 (25.08.21 - 22.09.21)	■ YTD (31.12.20 - 22.09.21)	22.09.20	22.09.19	22.09.18	22.09.17	22.09.16
			22.09.21	22.09.20	22.09.19	22.09.18	22.09.17
Brent	6,7	61,1	84,9	-41,3	-8,5	50,7	0,0
Aktien Japan	6,3	13,0	22,1	0,2	2,1	12,1	5,5
USD/EUR-Wechselkurs	0,7	4,5	0,2	-5,9	6,6	1,7	-6,2
EM-Staatsanleihen (hart)	0,6	1,0	5,0	4,9	10,5	-1,3	5,1
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,2	-0,5	0,0	0,4	5,2	-0,2	-1,0
EUR Unternehmensanleihen	-0,4	0,1	2,0	0,5	5,7	0,2	0,4
Gold	-0,6	-2,7	-6,8	17,9	34,8	-6,0	-9,0
Aktien Emerging Markets	-0,6	3,5	18,6	2,0	6,3	-0,7	15,1
Euro Stoxx 50	-0,7	18,8	33,6	-9,5	7,0	-0,6	19,0
S&P 500	-1,9	23,2	34,2	6,2	11,2	21,4	10,3
DAX	-2,2	13,0	23,1	1,0	0,3	-1,3	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: 22.09.2016 – 22.09.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Die Konjunktur lief im Sommer erwartungsgemäß sehr stark. Im Herbst wird der Aufschwung etwas gebremst.
- Ein Thema sind Angebotsengpässe, ein anderes die Inflation. Die Notenbanken geraten unter Handlungsdruck.
- Die EZB kann die Geldpolitik im Rahmen ihres flexiblen Pandemie-Ankaufprogramms steuern. Zinswende in weiter Ferne.

Aktien



- Westliche Aktienindizes weiterhin nahe Allzeithochs. Chinesische Regulierung belastet Schwellenländer.
- Unternehmensgewinne dürften nächstes Jahr erneut zulegen, die Wachstumsraten aber abnehmen. Asien mit Aufholpotenzial.
- Wir bleiben weiter konstruktiv für Aktien und erachten eine deutliche Korrektur als unwahrscheinlich.

Anleihen



- Die Renditen sicherer Staatsanleihen nehmen nach dem Sommer-Tief ihren steigenden Trend wieder auf.
- Bei Unternehmensanleihen nehmen wir angesichts hoher Bewertungen eine defensive Positionierung ein.
- Bei Schwellenländerpapieren sehen wir in hochverzinslichen Staatsanleihen weiteres Aufwärtspotenzial.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Nach Ölpreis-Rallye seit Jahresbeginn folgte in Q3 die Konsolidierung. Angebotsdefizit bei Öl stützt bis zum Jahresende
- Gold nimmt restriktivere Geldpolitik vorweg. Risiken wie geopolitische Konflikte bergen Überraschungspotenzial.
- Industriemetalle litten unter der Abkühlung des Reflations-Trades. Fundamentale Treiber bleiben jedoch weiterhin intakt.

Währungen



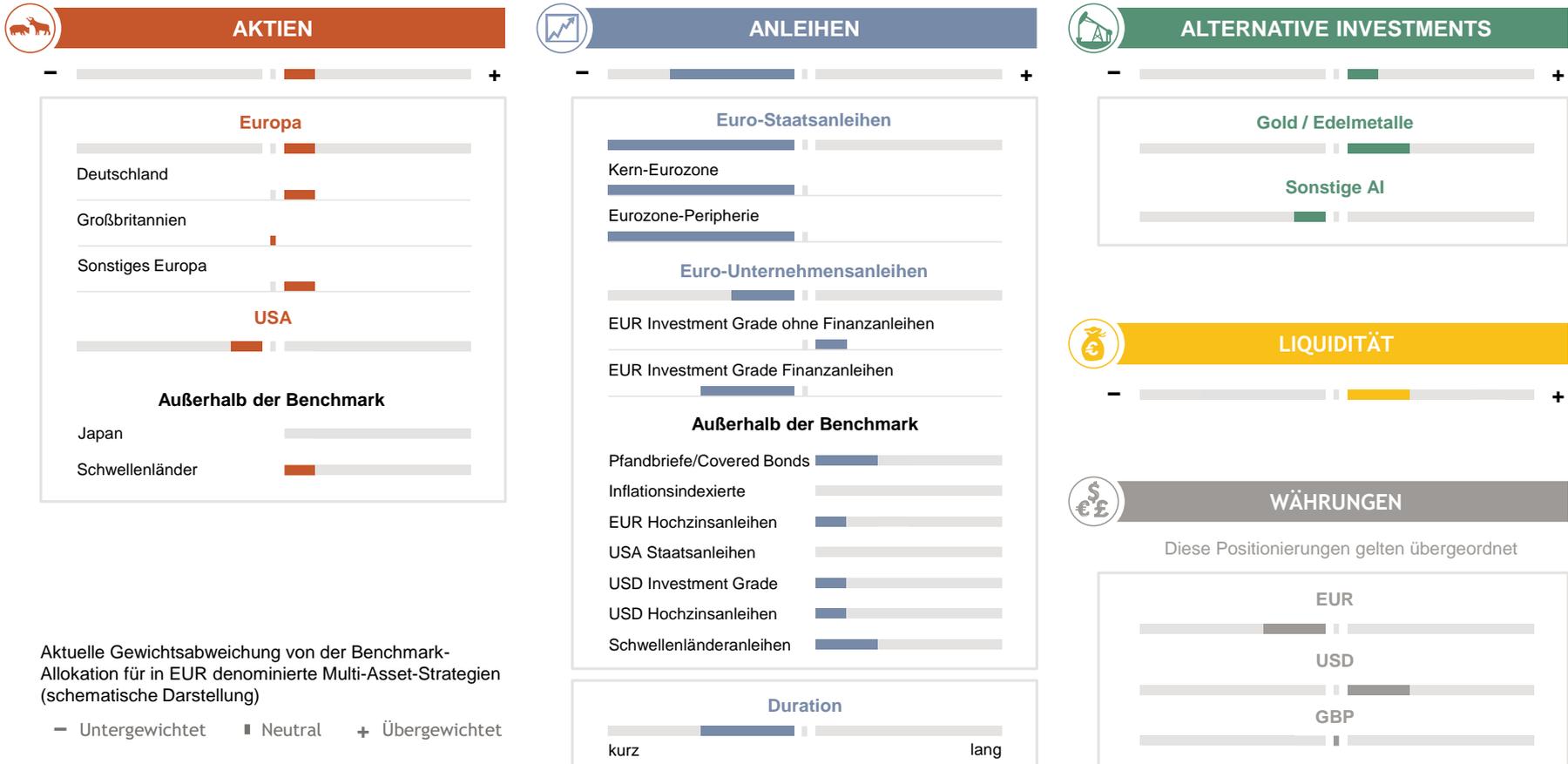
- Der US-Dollar profitiert von der Aussicht auf die geldpolitische Wende und gestiegenen Unsicherheiten.
- Wenig Neues beim Britischen Pfund: Er schwankt bei 0,85/0,86 Pfund je Euro. Kann die Bank of England für Auftrieb sorgen?
- Euro mit Zwischenerholung zum Franken. Kann die Schweizer Währung nun von steigenden Unsicherheiten profitieren?

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



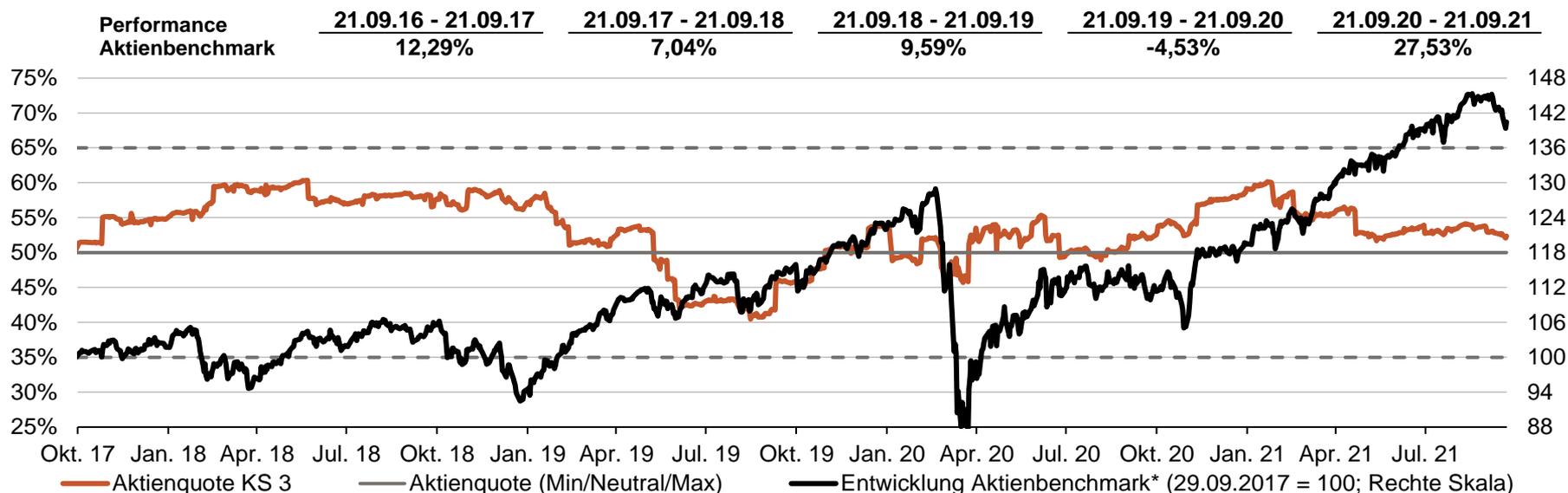
Aktuelle Gewichtsabweichung von der Benchmark-Allokation für in EUR denominierte Multi-Asset-Strategien (schematische Darstellung)

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

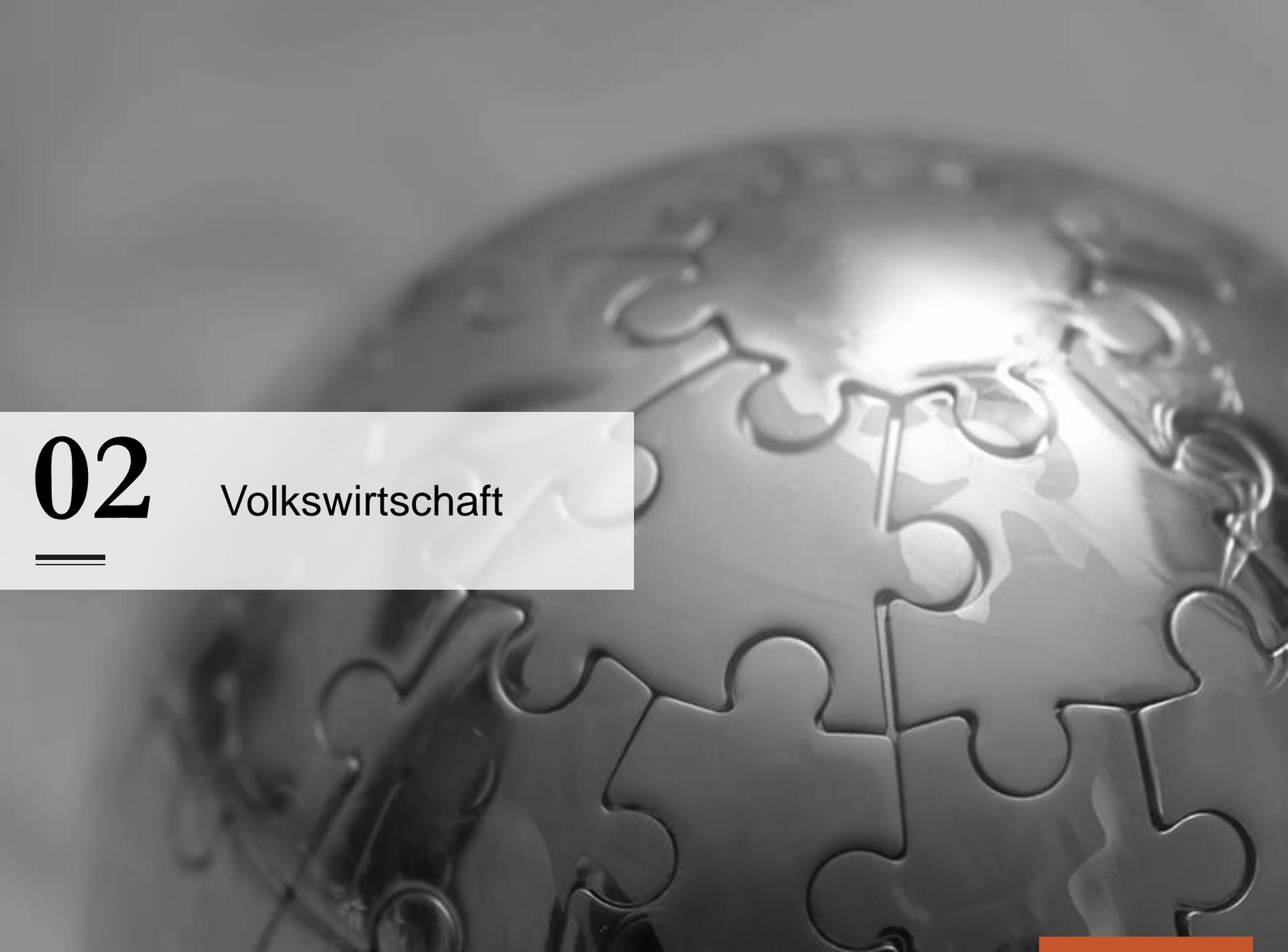


Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 21.09.2016 – 21.09.2021
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Im dritten Quartal, haben wir an dem nur noch leichten Aktienübergewicht festgehalten. Die Märkte legten bei geringer Volatilität weiter zu und erreichten Allzeithoch nach Allzeithoch. Unter der Oberfläche sorgten jedoch Wachstumsbefürchtungen für eine Risk-Off-Stimmung. Unsere Portfolios profitierten von der leichten Aktienübergewichtung und insbesondere der Fokus auf Qualitäts- und Wachstumsunternehmen bei der Aktienselektion trug zum Ausbau der Outperformance bei.
- Bevor Risikopositionen im vierten Quartal erhöht werden, benötigen wir mehr Klarheit über das Verhalten der Zentralbanken und die weitere Ausbreitung des Coronavirus, zumal der Oktober häufig durch erhöhte Volatilität gekennzeichnet ist. Mit unserer balancierten Aufstellung mit strategischem Fokus auf strukturelles Wachstum, taktisch ergänzt um zyklische und Value-lastige Elemente (Small Caps, UK, Rohstoffe) fühlen wir uns weiterhin gut aufgestellt. Wir bleiben optimistisch für Risikoanlagen und sehen Chancen für eine limitierte Jahresendrallye sowie für eine Wiederbelebung der Reflationierung.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

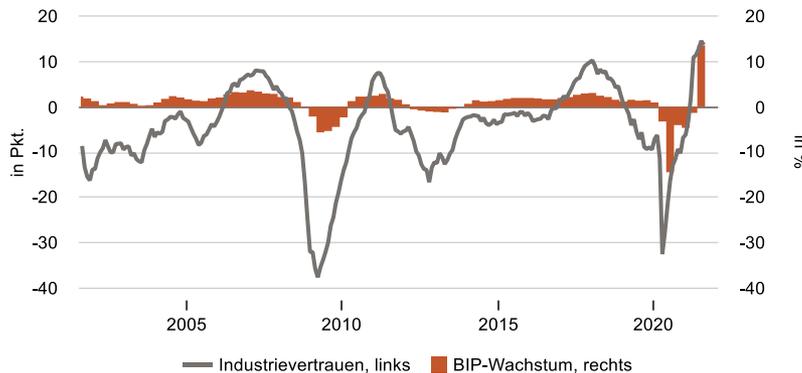


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Leichte konjunkturelle Störungen im Herbst

- Die Einkaufsmanagerindizes sanken im September von hohem Niveau aus (von 59,0 auf 56,1 Punkte). Die Unternehmen berichten von weiteren Lieferengpässen und steigenden Preisen. Auch wenn die negativen Nachrichten über die Lieferprobleme nicht überraschen, lagen die Werte trotzdem unter den Markterwartungen.
- Laut „Markit“ bleibt das Gesamtwachstum trotz einer Verlangsamung vorerst solide, dürfte sich aber in den kommenden Monaten weiter abschwächen.
- Wir prognostizieren ein Wachstum 4,8 % für 2021 und 5,0 % für 2022.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



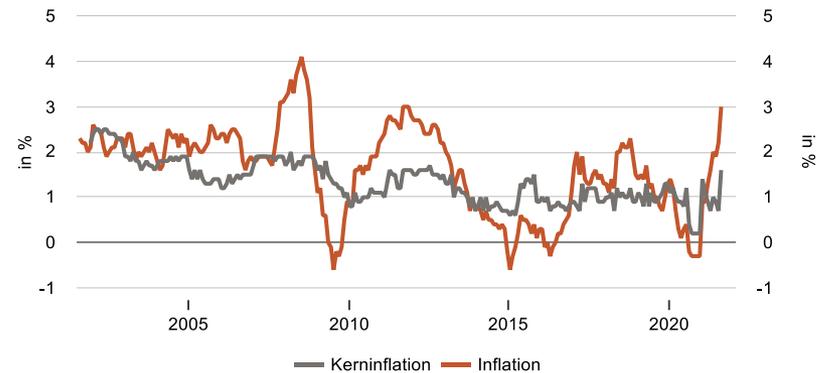
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Inflation höher als erwartet

- Im August steigt die Inflationsrate (ggü. Vorjahr) in der Eurozone auf 3,0 % (Juli: 2,2 %). Erwartet worden war ein Anstieg auf 2,7 % (Reuters).
- Die aktuellen Sprünge sind auf mehrere Einmalfaktoren zurückzuführen (wie z.B. den Öl-Basiseffekt, den Mehrwertsteuer-Basiseffekt und die Angebotsengpässe). Dennoch: Sobald die Einmaleffekte abklingen, dürfte der generelle Preisauftrieb von geringerem Niveau aus auch weiterhin nach oben gerichtet sein.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,2 %.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

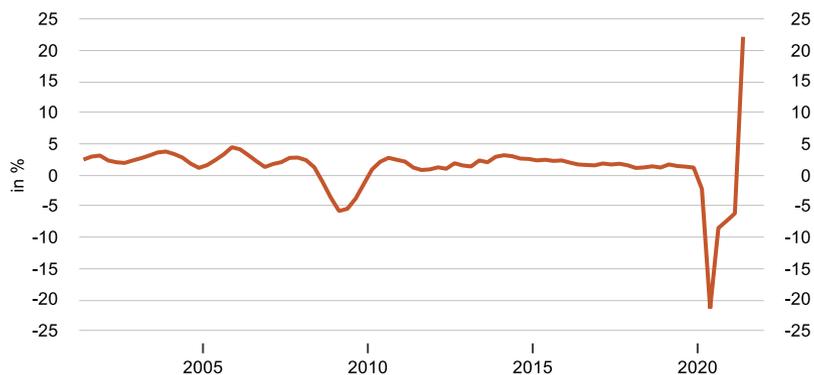


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Der Aufschwung verliert etwas an Fahrt

- Die PMIs signalisieren, dass der Aufschwung weiter an Fahrt verliert. Alle wichtigen Indizes erreichten 7-Monats-Tiefststände. Der Dienstleistungsindex sank im September auf 54,6 von 55,0 im August, während der Index des verarbeitenden Gewerbes im gleichen Zeitraum auf 51,8 von 54,1 zurückging.
- Im Juli geht die Arbeitslosenquote auf 4,6 % zurück (Juni: 4,7 %). Nachdem die Arbeitslosenquote im November 2020 noch bei 5,2 % lag, sank sie im Laufe dieses Jahres schrittweise. Damit setzt sich der positive Trend auch im Juli weiterhin fort.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



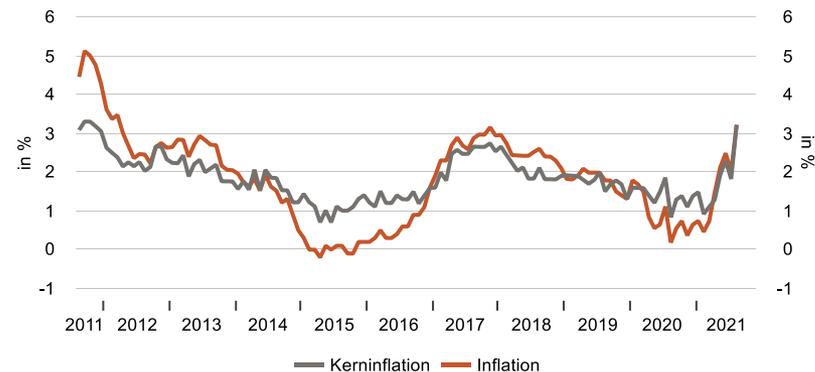
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Inflation überrascht im August nach oben

- Gegenüber dem Vorjahresmonat steigen die Preise im August um 3,2 % an. Der zwischenzeitliche Rückgang der Inflation auf 2,0 % im Juli hat sich damit, wie erwartet, als nicht nachhaltig erwiesen. Auch die Kerninflation legt im August stark zu und liegt nun bei 3,1 % (Juli: 1,8 %). Insbesondere das Zusammenspiel aus hoher Gesamtnachfrage und dem durch Engpässe limitiertem Angebot treibt die Preise. Wie lange diese Konstellation bestehen bleibt, ist hingegen ungewiss.
- Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir eine Verbraucherpreisinflation von 2,3 %.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2011 – 08/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

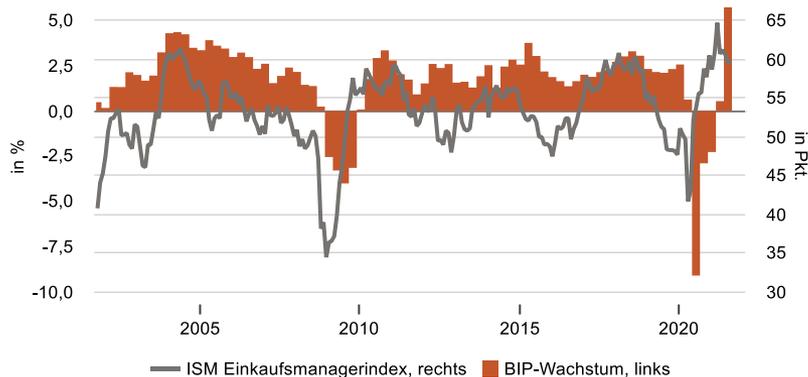


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Angebotsengpässe lasten auf der Industrieproduktion

- Im August kann die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat nur um 0,4 % zulegen. Darüber hinaus wurde der Anstieg für Juli nach unten korrigiert. Während die Angebotsengpässe die Industrieproduktion weiter zurückhalten, liegt sie insgesamt dennoch erstmals wieder oberhalb ihres Vorkrisenniveaus (Februar 2020):
- Die Einzelhandelsumsätze überraschen im August hingegen positiv und legen um 0,7 % zu. Trotz gegenläufiger anekdotischer Evidenz (vor dem Hintergrund der mit der Delta-Variante verbundenen Unsicherheit) scheint die Kauflaune der Verbraucher ungebrochen hoch zu sein.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



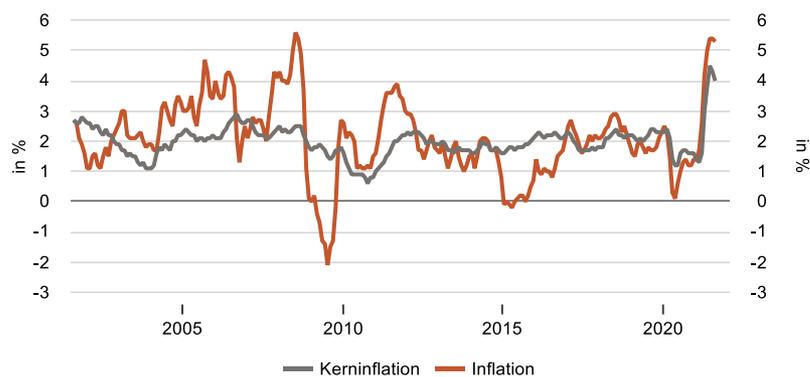
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2000 – 08/2021

Inflation bleibt auf hohem Niveau

- Die Inflationsrate liegt gegenüber dem Vorjahresmonat nun bei 5,2 % (Juli: 5,3 %) und damit weiterhin auf hohem Niveau.
- Die Produzenten dürften die stark gestiegenen Produktionskosten an die Verbraucher weitergeben. Die Inflationsrisiken bleiben also nach oben gerichtet.
- Die FOMC-Mitglieder haben ihre Schätzungen für die Kerninflation in den Jahren 2022 und 2023 nach oben korrigiert, und in ihrer Risikobewertung kommen sie zu dem Schluss, dass die Inflationsrisiken eher nach oben gerichtet sind. Die Fed hat die Weichen gestellt, um den Prozess des Tapering bis zum Jahresende einzuleiten.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 22.09.2021

* 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

Westliche Aktienmärkte nahe Allzeithochs

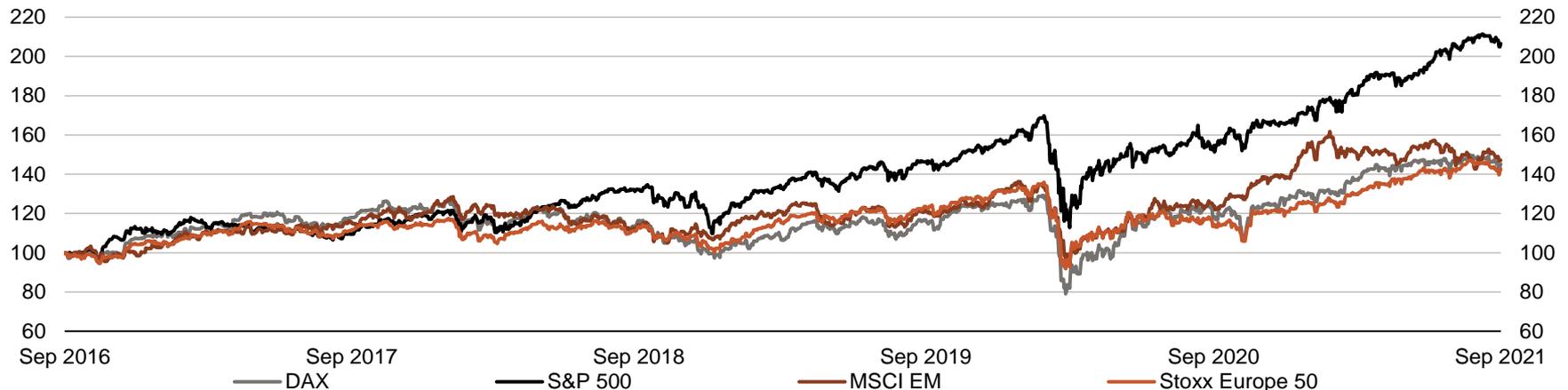


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Aktienindizes in den USA und Europa befinden sich in der Nähe ihrer Allzeithochs, Schwellenländer weiter unter Druck

- Die Aktienmärkte profitierten im dritten Quartal von starken Unternehmensgewinnen, Überschussliquidität und Alternativlosigkeit. Anstatt der von vielen Anlegern befürchteten Sommerkorrektur wurden neue Allzeithochs vermeldet, insbesondere bei US-Aktien. Am besten entwickelten sich jedoch japanische Aktien, beflügelt durch den aufkommenden Optimismus hinsichtlich einer neuen Wirtschaftspolitik nach dem Rücktritt von Premierminister Yoshishide Suga. Osteuropa blieb die stärkste Aktienregion weltweit, begünstigt durch die anhaltende Rohstoffrallye sowie der relativ günstigen Bewertung. Asien ex Japan bleibt durch chinesische Aktien belastet. Diese leiden weiterhin unter Wachstums- und Regulierungssorgen.
- Innerhalb der Aktienmarktsegmente prägte eine Outperformance von Qualität, Wachstumstiteln und defensiven Werten lange die Märkte. Zyklischere Titel und Value hatten das Nachsehen. Wir bleiben in das neue Jahr konstruktiv für Aktien. Eine deutliche Korrektur erachten wir als unwahrscheinlich.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 22.09.2016 – 22.09.2021

Unternehmensgewinne

Fundamentale Unterstützung lässt etwas nach

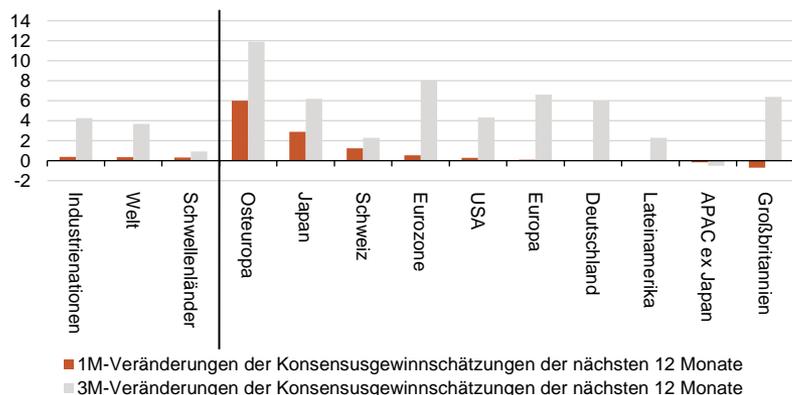


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gewinnmomentum lässt für viele Regionen nach

- Das Momentum der Gewinnrevisionen hat zuletzt für die meisten Regionen nachgelassen. Für Großbritannien und Asien Pazifik ex Japan waren die Gewinnrevisionen über den letzten Monat gar negativ, während sie für Europa ex UK sowie USA nur noch leicht positiv ausfielen.
- Für Osteuropa und Japan haben die Analysten hingegen auch über den letzten Monat die Gewinnschätzungen deutlich angehoben.

Positive Gewinnrevisionen für Osteuropa und Japan



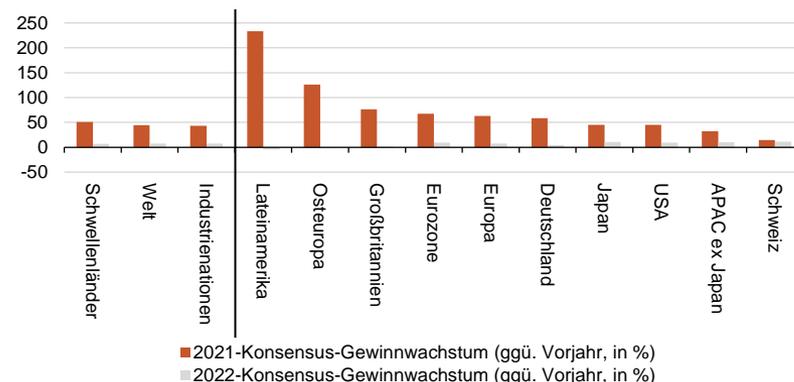
Quelle: Factset

Stand: 23.09.2021

Weltkonjunktur treibt '21er Gewinnwachstum

- Der Konsensus erwartet einen Gewinnanstieg für 2021 für die Industrienationen von 44% und für die Schwellenländer von 51%. Dennoch ist die Spreizung zwischen den Regionen groß. Das Gewinnwachstum ist weiterhin in den Regionen am stärksten, die die größte Sensitivität zur der Weltkonjunktur zeigen. Diese übersetzt sich vor allem durch steigende Rohstoffpreise in die Unternehmensgewinne. Lateinamerika und Osteuropa, die nach der Coronakrise nun von positiven Basiseffekten profitieren, führen somit das Tableau an, während die Schweiz und die USA trotz gesundem Wachstum die Nachhut bilden.

Normalisierung der Gewinnwachstumsraten in 2022



Quelle: Factset

Stand: 23.09.2021

Bewertung & Volatilität

US-Bewertungen weiter hoch, starke Nachfrage nach Hedges

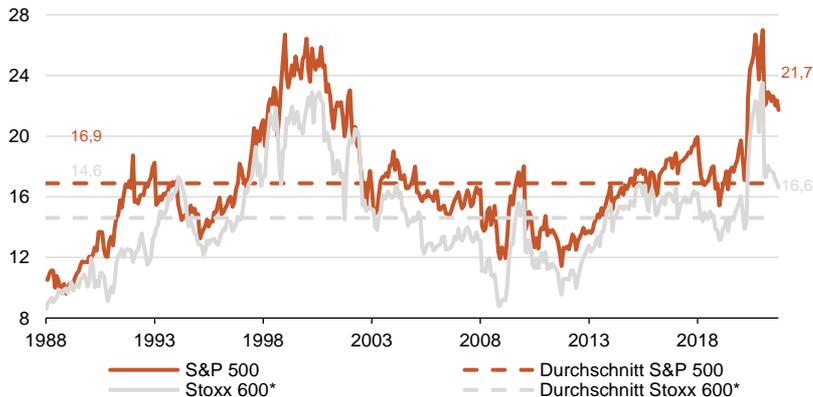


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Aktien weiter „teuer“ bewertet

- US-Aktien zeigen weiterhin die teuerste Bewertung, da sie von den steigenden Unternehmensgewinnen, Aktienrückkaufprogrammen und der expansiven Geldpolitik der Fed profitierten. Daran dürfte sich aufgrund des Niedrigzinsumfelds und vermehrt bewertungsinsensitiver Anleger so schnell nichts ändern. Wachstum bleibt somit gefragt.
- Nicht zu unterschätzen ist zudem die Auswirkung der Flow-Trends: Passive, thematische und ESG-Investitionen begünstigen besonders US-Tech-Titel, die eine große Gewichtung in den entsprechenden Indizes ausmachen.

Immer noch hohe, aber fallende Bewertungen

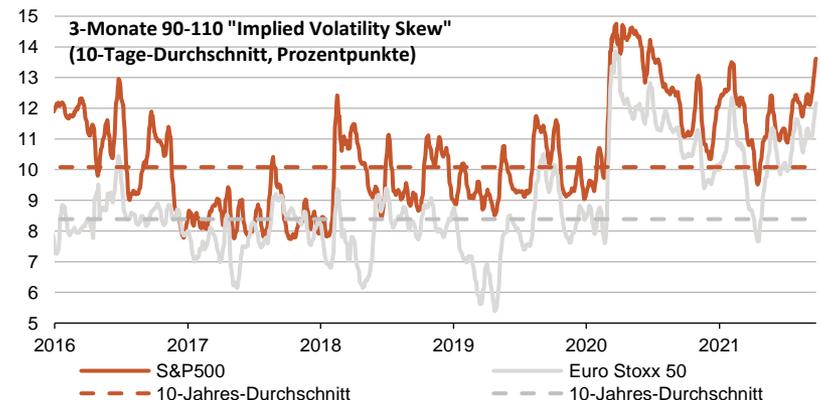


Zeitraum: 31.12.1987 – 22.09.2021

Viele Marktteilnehmer haben sich zuletzt abgesichert

- Die Put-Call-Ratio bleibt weiter erhöht, vor allem in Europa. Hier wurden im Durchschnitt der letzten drei Wochen 2,5 Mal so viele Puts wie Calls gehandelt. Das Absicherungsbedürfnis der Anleger bleibt hoch.
- Das zeigt sich auch in der 3-Monats-Skewness. Die Kosten für einen Put 10% aus dem Geld sind sowohl in Europa als auch in den USA aktuell doppelt so hoch wie für einen Call 10% aus dem Geld.

Erhöhte Nachfrage nach Put-Optionen



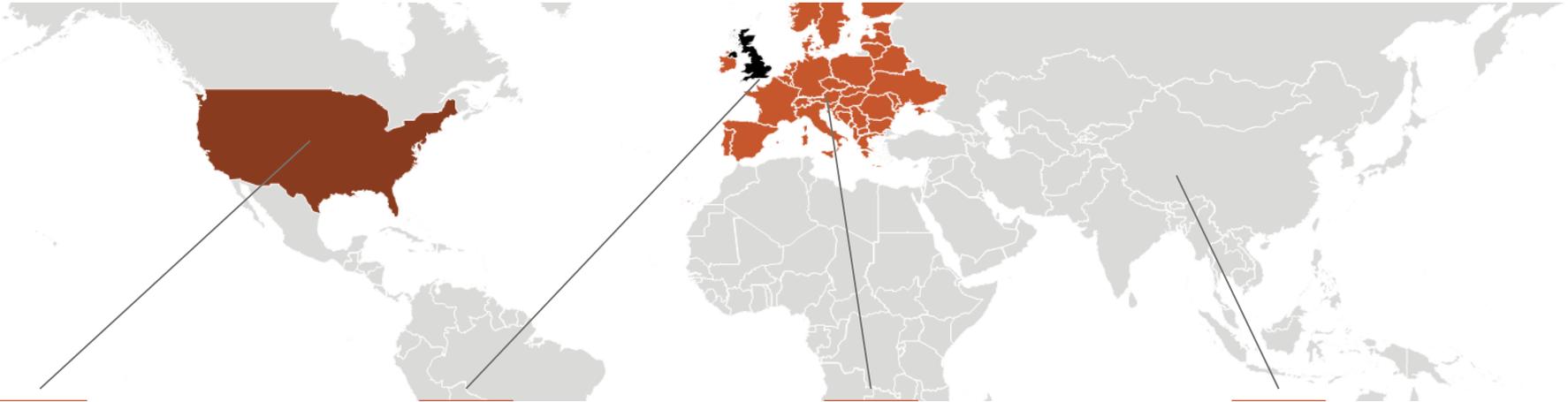
Zeitraum: 01.01.2016 - 22.09.2021

Aktien Allokation

Schwellenländer und Europa ex. UK übergewichtet


BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Untergewichten

- Steigende Anleiherenditen, wie wir sie bis zum Jahresende erwarten, dürften hochbewertete US-Aktien belasten, während die strukturelle Wachstumsstärke Sicherheit gegenüber aufkommenden Wachstumssorgen liefert.
- 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 teilweise realisiert – vor allem im Small-Cap-Bereich nach der starken Performance bis in den Frühling hinein.
- Wir bleiben britische Aktien leicht untergewichtet.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Eine 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, wenngleich Unsicherheit um die chinesische Regulierung belastet.
- Bei unserer taktischen Idee Lateinamerika haben wir nach der starken Performance zuletzt die Gewinne komplett mitgenommen.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	22.09.2021	30.06.2022	31.12.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.396	4.600	4.700	4.971
DAX	15.507	16.500	17.000	18.550
Euro Stoxx 50	4.150	4.400	4.600	4.765
MSCI Großbritannien	1.983	2.100	2.150	2.269
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	4,6	6,9	13,1
DAX	-	6,4	9,6	19,6
Euro Stoxx 50	-	6,0	10,8	14,8
MSCI Großbritannien	-	5,9	8,4	14,4

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 22.09.2021

*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
1-10	11/20
29	11/20

Staatsanleihen

Negative Entwicklung voraus



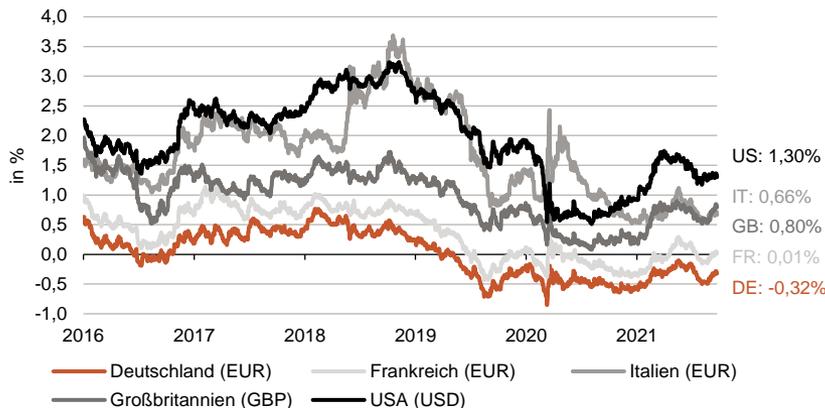
Reflationierung lässt Renditen wieder steigen

- Was Mitte des zweiten Quartals bereits begonnen hatte, setzte sich im dritten fort, nämlich die Umkehr des in den Monaten zuvor steigenden Renditetrends. Deutsche Bundesanleihen, aber auch britische und US-Staatspapiere rentierten im Sommer phasenweise um rund einen halben Prozentpunkt niedriger als zu ihren jeweiligen Höchstständen im Frühling.
- Den erneuten Wendepunkt, diesmal auf der Unterseite, dürften wir allerdings im August gesehen haben. Bis zum Jahresende erwarten wir wieder anziehende Renditen.

Auch zukünftig Verluste bei sicheren Staatsanleihen

- Trotz kurzfristigem Konjunkturdämpfer, erachten wir die Wachstumssorgen im Markt als übertrieben. Auch die aktuell hohen Preissteigerungsraten sollten sich nur schrittweise zurückbilden. Sowohl die EZB mit ihrem leicht gelockerten, symmetrischem Inflationsziel, als auch die Fed dürften ihre Anleihekäufe nur vorsichtig zurückfahren. Steigende Nominalrenditen im Zuge der zunächst anhaltenden Reflationstendenzen sind somit wahrscheinlich. Die Folge: Von sicheren Staatsanleihen erwarten wir auf Sicht Kursverluste und eine negative Gesamtentwicklung.

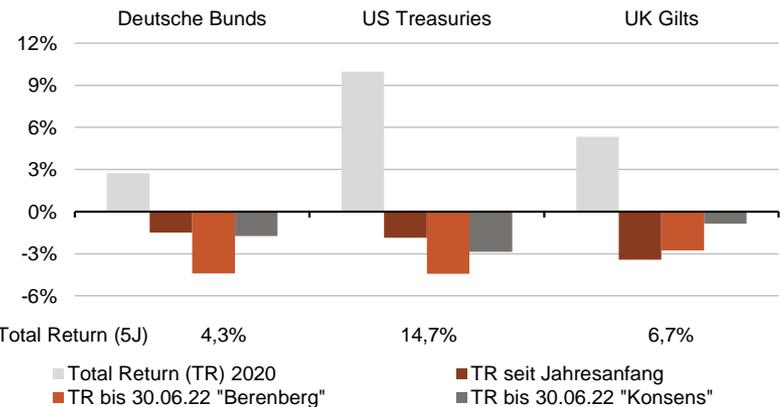
Renditen nehmen steigenden Trend wieder auf



Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen

Zeitraum: 01.01.2016 - 23.09.2021

Staatsanleihen bleiben unattraktiv



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

Zeitraum: 23.09.2016 – 23.09.2021

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Vorteil Schwellenländer



Unternehmensanleihen: Kann es noch besser werden?

- Trotz nahezu unveränderter Risikoaufschläge lieferten sowohl Papiere aus dem Investmentgrade-Segment als auch Hochzinsanleihen positive Wertbeiträge – dank sinkender Marktzinsen bzw. attraktiver Effektivverzinsung.
- Die Risikoprämien als auch die Renditen befinden sich nahe oder auf dem Tiefstand der letzten zehn Jahre. Angesichts dieser ambitionierten Bewertung bleiben wir verhältnismäßig defensiv positioniert. Wir wählen vergleichsweise kurze bis mittlere Laufzeiten und sind speziell mit Beimischungen von Hochzinsanleihen vorsichtig.

Hochverzinsliche Schwellenländeranleihen attraktiv

- Während sowohl Hart- als auch Lokalwährungspapiere der Schwellenländer in der ersten Hälfte des abgelaufenen Quartals noch seitwärts tendierten, stiegen sie in der zweiten trotz schwächerer Kapitalflüsse auf der Nachfrageseite deutlich an.
- Renditeaufschläge hochverzinslicher Staatsanleihen sind noch deutlich von ihren Niveaus vor der Corona-Krise entfernt. Dieser Bewertungsvorteil sowie die spürbar geringere Sensitivität gegenüber US-Zinsbewegungen verspricht für den Rest des Jahres im Vergleich zu IG-Staatspapieren höheres Potenzial.

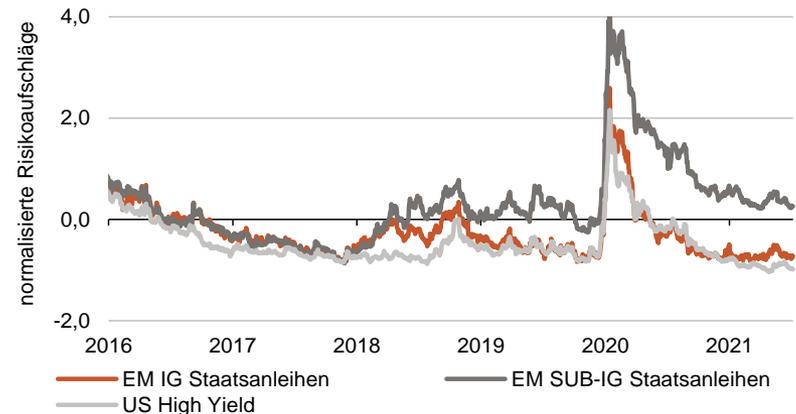
Risikoaufschläge und Renditen nahe des Tiefpunkts



Quelle: Bloomberg, ICE, eigene Berechnung

Zeitraum: 22.09.2011 – 22.09.2021

Spreads bei EM-Anleihen mit deutlichem Potenzial



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

Zeitraum: 13.09.2016 – 13.09.2021

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Euro-Anleihen haben ihren zu Jahresbeginn begonnenen Abwärtstrend zuletzt unterbrochen und die Renditen sind wieder unattraktiver geworden. Im Falle hoher Bonitäten bleiben sichere Staatsanleihen in Risk-Off-Phasen grundsätzlich gefragt.
- Wir rechnen mit wieder steigenden Renditen, wenngleich sich die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken fortsetzt. 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 hochverzinsliche Staatspapiere. Lokalwährungsanleihen profitieren zudem von in vielen Schwellenländern zuletzt gestiegenen Zinsen und eignen sich als Beimischung.



Hochzinsanleihen Neutral

- Bei der Beimischungen von Hochzinsanleihen werden wir zunehmend vorsichtiger, da die historisch niedrigen Risikoaufschläge das Risiko nicht mehr attraktiv kompensieren.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen positionieren wir uns abseits der üblichen Papiere.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	22.09.2021	30.06.2022		31.12.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25	0,50-0,75	0,35
10J US-Rendite	1,30	2,00	1,82	2,30	1,99
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,33	0,10	-0,08	0,40	-0,01
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,10	0,20	0,50	0,30
10J Gilts-Rendite	0,80	1,25	1,04	1,50	1,14

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 22.09.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

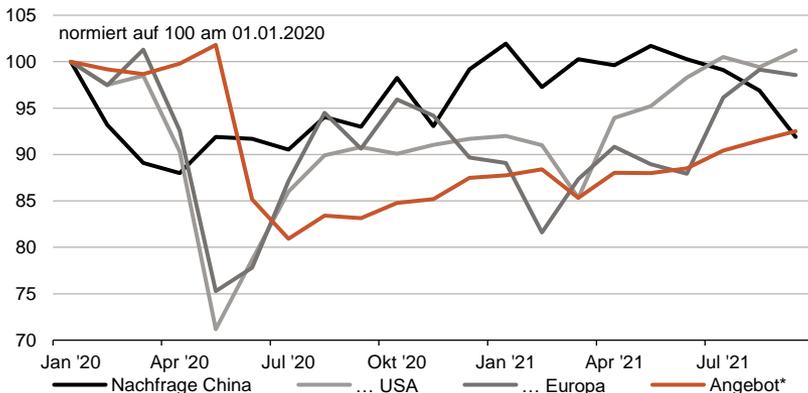
Angebotsdefizit bei Öl stützt bis zum Jahresende



Konsolidierung im dritten Quartal

- Auf die fulminante Ölpreis-Rallye seit Jahresbeginn folgte nun im dritten Quartal die Konsolidierung. Der Gegenwind kam dabei von zwei Seiten. Zum einen erhöhte die OPEC+ sukzessive ihre Produktion. Zum anderen kam es zu einer spürbaren Verlangsamung der Nachfragerholung, nachdem sich Aufholeffekte größtenteils materialisiert hatten. Insgesamt bewegte sich Öl volatil seitwärts. Sorgen über eine weitere virusinduzierte globale Nachfrageschwäche brachten den Ölpreis zwar mehrmals zu Fall, erwiesen sich jedoch immer wieder als unbegründet.
- Kurzfristig könnte es allerdings schwierig bleiben, denn der Oktober ist typischerweise ein schlechter Monat für Öl, da er einerseits das Ende der Hurrikan-Saison markiert und andererseits die ölintensiven Wintermonate erst noch bevorstehen.
- Bis zum Jahresende dürfte aber das vorherrschende Angebotsdefizit anhalten und beim Ölpreis für leichten fundamentalen Aufwind sorgen.

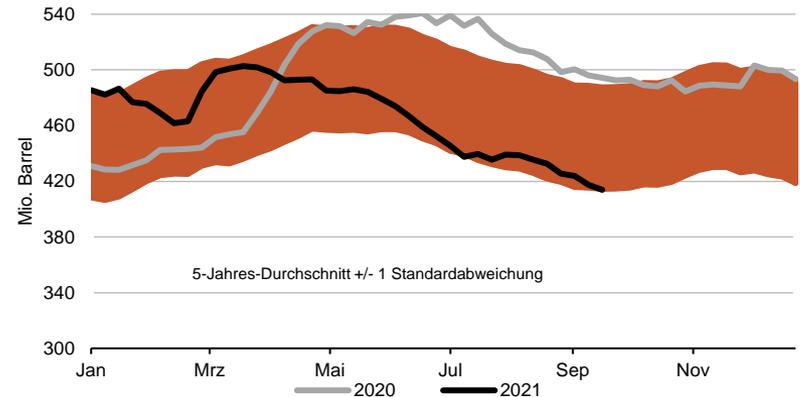
Ölmarkt trotz regionaler Nachfrageschwächen im Defizit



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 31.08.2021

Sinkende Lagerbestände signalisieren knappes Angebot



Quelle: Bloomberg, DOE, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2016 – 17.09.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold (noch) ohne fundamentalen Treiber

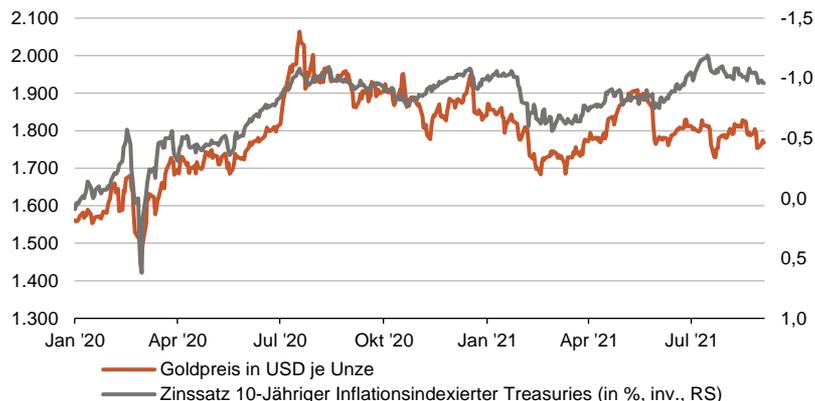


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold fehlt (noch) der fundamentale Treiber

- Gold bewegte sich in Q3 volatil seitwärts. Einerseits belastete ein starker Dollar und andererseits scheint sich Gold auf eine restriktivere Fed bereits vorzubereiten. Da das Edelmetall aber einen gewissen Zinsanstieg vorwegnimmt, dürfte auch das Abwärtspotenzial begrenzt bleiben. Bisher fehlt ein fundamentaler Grund für wieder steigende Kurse, sodass die vorherrschende Meinung der Investoren zu sein scheint, sie bräuchten aktuell kein Gold. Risiken wie geopolitische Konflikte (zum Beispiel USA–China) rückten mit der Corona-Pandemie in den Hintergrund und bergen Überraschungspotenzial. Wir halten deshalb an unserer Gold-Position weiter fest.

Gold nimmt Realzinsanstieg vorweg



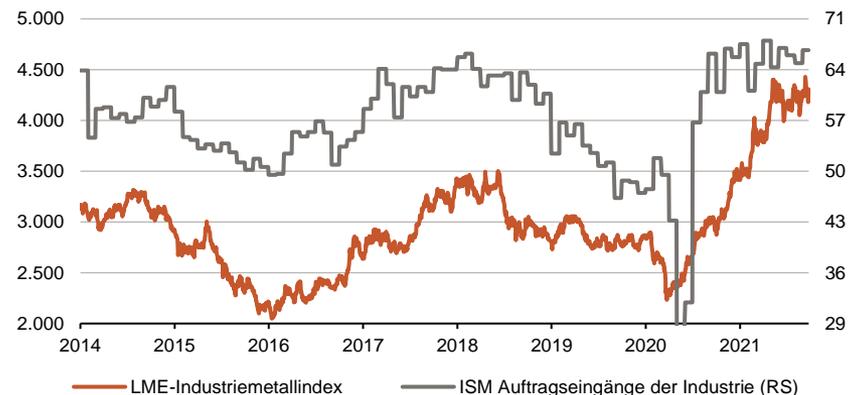
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 22.09.2021

Ohne Industriemetalle geht nichts – Nachfrage hoch

- Industriemetalle litten in den vergangenen Monaten unter der Abkühlung des Reflations-Trades. Tapering-Diskussionen, ein gestiegener US-Dollar und maue Konjunkturzahlen aus China belasteten.
- Die zugrundeliegenden fundamentalen Treiber bleiben aber bei den meisten Metallen intakt. Die Auftragslage der Industrie bleibt stark. Gleichzeitig kämpft die Angebotsseite immer wieder mit Disruptionen wie Streiks und Emissions- oder coronabedingten Reduktionen von Fördermengen. Mittelfristig dürfte die Nachfrage durch grüne Technologien zusätzlichen Rückenwind geben.

Industriemetalle profitieren von starker Industrie



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2014 – 22.09.2021



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung



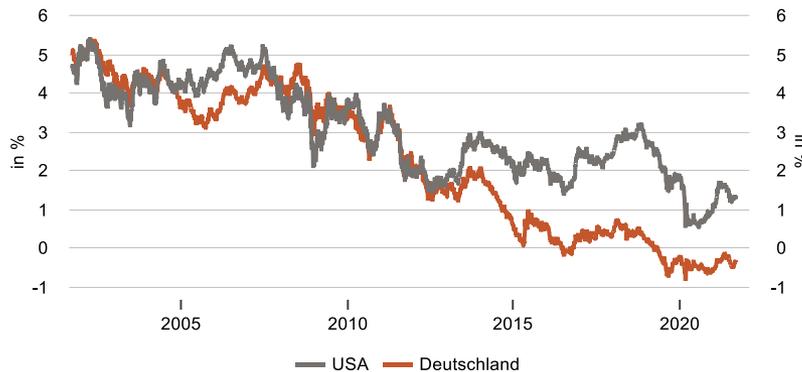
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Fed und Bank of England im Blickpunkt

- Die Inflationsraten in den meisten Industrienationen liegen aufgrund einiger Einmaleffekte auf erhöhten Niveaus. Zwar werden diese Einmalfaktoren wieder abklingen, doch der Preisdruck dürfte von geringerem Niveau aus in den USA, Großbritannien und der Eurozone auch weiterhin nach oben gerichtet bleiben.
- Die Fed deutete auf ihrer letzten Sitzung eine Straffung der Geldpolitik an. Fed-Präsident Powell signalisierte den Beginn bis zum Jahresende. Die Anleihekäufe sollen möglichst bis Mitte 2022 abgeschlossen sein. Damit würden die Voraussetzungen für Zinserhöhungen geschaffen.

- Wir erwarten von der Fed zwei Zinsschritte a 25 Basispunkten für das Jahr 2022.
- Bank of England: Auch wenn die Geldpolitik im September nicht verändert wurde, lässt das Protokoll des geldpolitischen Ausschusses darauf schließen, dass die Entscheider zunehmend besorgt sind über anhaltend hohe Inflation und dass die Geldpolitik früher und schneller normalisiert werden könnte.
- Wir erwarten den ersten Zinsschritt im August 2022 (möglicherweise schon im Mai). Ein weiterer Schritt würde den Leitzins bis Ende 2022 auf 0,5 % bringen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2016 – 09/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	22.09.2021	30.06.2022		31.12.2022	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,17	1,23	1,20	1,25	1,19
EUR/GBP	0,86	0,85	0,85	0,85	0,84
EUR/CHF	1,08	1,10	1,11	1,10	1,13
EUR/JPY	128	132	132	134	131
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-5,0	-2,6	-6,5	-1,8
GBP	-	1,0	1,0	1,0	2,2
CHF	-	-1,6	-2,5	-1,6	-4,2
JPY	-	-2,8	-2,8	-4,2	-2,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 22.09.2021

*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