



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Dezember | 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: 22. November 2021



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktien bleiben gegenüber Anleihen bevorzugt	4
02	Volkswirtschaft Angebotsengpässe und wiederaufflammende Corona-Sorgen bremsen Aufschwung	9
03	Aktien Privatkunden drängen weiterhin in Aktien(optionen)	14
04	Anleihen Stagflationssorgen im Fokus	20
05	Rohstoffe Politische Intervention und Covid-19-Sorgen beenden vorerst Ölpreisrallye	25
06	Währungen Steigende Inflation und US-Zinserwartungen beflügeln den US-Dollar auch weiterhin	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 (21.10.21 - 18.11.21)	■ YTD (31.12.20 - 18.11.21)	18.11.20	18.11.19	18.11.18	18.11.17	18.11.16
Gold	6,6	5,2	3,5	18,9	24,2	-2,4	-3,8
S&P 500	6,0	36,4	39,7	8,7	19,9	11,9	8,2
Euro Stoxx 50	5,5	25,7	28,3	-4,1	19,8	-8,0	20,4
DAX	4,8	18,2	22,9	0,0	16,5	-12,7	21,8
Aktien Japan	3,6	12,3	14,6	1,2	14,6	-3,1	11,8
USD/EUR-Wechselkurs	2,2	7,4	4,2	-6,6	3,1	3,3	-10,2
Aktien Emerging Markets	0,9	8,0	12,4	9,5	12,7	-8,1	23,4
EUR Staatsanleihen	-1,0	0,6	-0,9	1,7	4,9	-1,3	1,6
EUR Unternehmensanleihen	-0,6	0,4	-0,3	2,3	6,3	-1,5	3,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,3	0,3	1,8	6,2	11,8	-2,0	9,3
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Brent	-0,5	82,0	105,0	-40,1	3,1	17,8	11,1

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; DAX: DAX TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Aktien Emerging Markets: MSCI EM NR

EUR Staatsanleihen: IBOXX Euro Eurozone Sovereign 1-10 TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;

EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;

Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR. Alle Performance-Zahlen in EUR gerechnet.

Quellen: Bloomberg, Berenberg

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

Zeitraum: 18.11.2016 – 18.11.2021

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



Volkswirtschaft

- Der Aufschwung wird im Herbst von Lieferengpässen und neuen Corona-Unsicherheiten gebremst.
- Die Inflation steigt weiter – in den USA, in Europa und in Deutschland. Die ersten Notenbanken beginnen gegenzusteuern.
- Während die US-Notenbank die Geldpolitik strafft, bleibt die EZB zögerlich. Die Leitzinswende ist in Europa in weiter Ferne.



Aktien

- Viele Aktienmärkte mit neuen Allzeithochs. Chinesische Aktien bleiben volatil, aber scheinen sich zu stabilisieren.
- Unternehmensgewinne dürften nächstes Jahr erneut zulegen, die Wachstumsraten aber abnehmen.
- Wir bleiben weiter konstruktiv für Aktien. Die Gefahr einer technischen Gegenbewegung hat jedoch zuletzt zugenommen.



Anleihen

- Renditedruck durch Stagflationssorgen (hohe Inflation, geringes Wachstum) führte zur Verflachung der Renditestrukturkurven.
- Risikoaufschläge bei EUR-Credit auf unattraktivem Niveau. EM-Hochzinsanleihen mit erhöhten Risikoaufschlägen.
- Wir gewichten Anleihen unter und fokussieren uns auf Kreditrisiken sowie Themen abseits der Benchmark. Duration: kurz.



Alternative Investments / Rohstoffe

- Ölpreis mit Gegenwind. Debatte um Freigabe der Öl-Reserven und Covid-19-Sorgen beenden vorerst die Ölpreisrallye.
- Edelmetalle wie Gold und Silber reagierten auf weiterhin hohe Inflation und konnten zuletzt somit deutlich zulegen.
- Industriemetalle legen nach starker Jahresperformance eine Verschnaufpause ein. Struktureller Trend bleibt jedoch in Takt.



Währungen

- Der US-Dollar legt erneut den Vorwärtsgang ein. Die hohe Inflation weckt Erwartungen auf schneller steigende US-Zinsen.
- Auch wenn die Bank of England auf ihrer letzten Sitzung zögerlich war, nimmt das Britische Pfund wieder Fahrt auf.
- Der Schweizer Franken drängt weiter nach oben. Die abwartende Haltung der EZB schwächt den Eurokurs.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



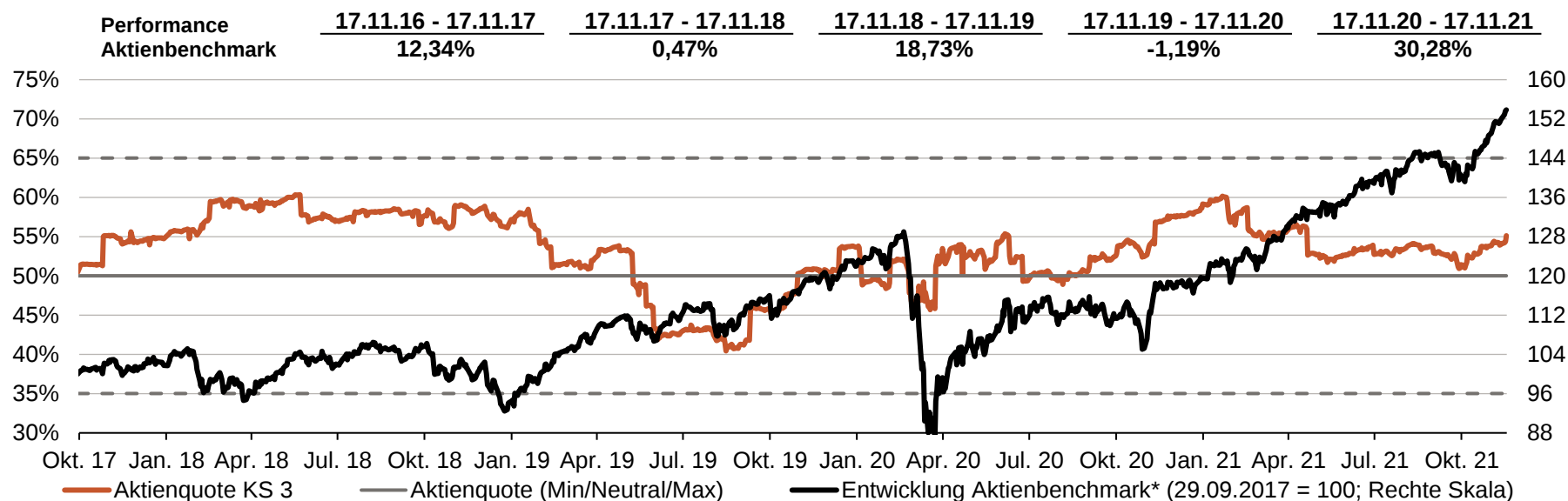
Quelle: Berenberg

Darstellung per 18.11.2021

Berenberg Asset-Allokation kompakt

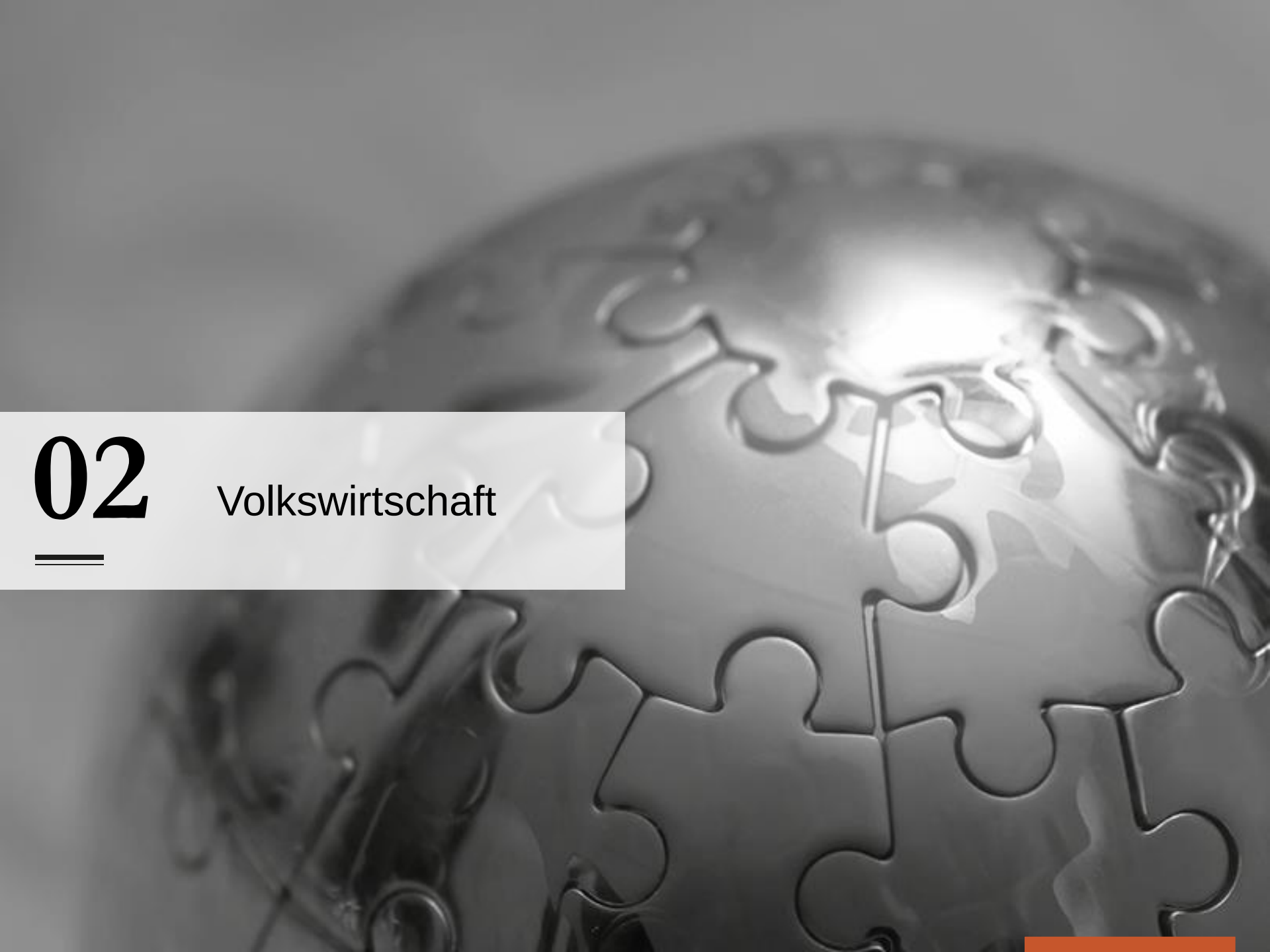
Rückblick für die Kernstrategie 3

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



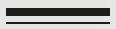
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 17.11.2016 – 17.11.2021
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Den September über dominierten Sorgen um China, das bevorstehende Tapering und hohe Energiepreise die Anlegerstimmung und sorgten für fallende Aktienkurse. Wir nutzten diese Opportunität und stockten Aktien leicht auf, um unser moderates Aktienübergewicht beizubehalten. Ab Anfang Oktober und mit Beginn einer weiteren bisher sehr positiven Berichtssaison haben Anleger ihren Optimismus wiedergefunden, sodass die Aktienmärkte schon wieder auf oder nahe ihren Allzeithochs notieren.
- Mittlerweile dürften Aktien jedoch deutlich weniger Aufwärtspotenzial aufweisen. Denn die Bewertungen dürften in den kommenden Monaten eher fallen als steigen, während sich das Gewinnwachstum normalisieren dürfte. Anders sieht es für China aus. Dort sind die Bewertungen bereits deutlich gefallen. Die Problemfelder von 2021 (Wachstum, Immobilienkrise, Regulatorik und Geld-/Fiskalpolitik) dürften weiter abklingen bzw. teilweise sogar positiven Rückenwind liefern. Die Aktienmarktstabilisierung im Oktober/November sahen wir daher als Opportunität und haben unsere strategisches Exposure zu chinesischen Aktien erhöht.



02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

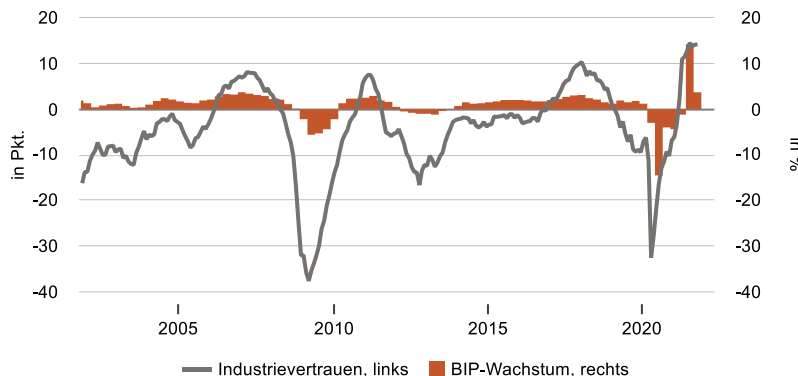
Eine neue Corona-Welle trifft Europa

- Die Zahl der gemeldeten SARS-CoV-2-Infektionen ist in einigen europäischen Ländern, darunter Deutschland, Österreich, die Niederlande und Slowenien, jüngst auf neue Rekordwerte angestiegen.
- Was steigende Infektionszahlen bei gleichzeitig vielen geimpften Bürgern für die öffentliche Gesundheit bedeuten, ist schwierig einzuschätzen. Die Impfstoffe schützen vor schweren Verläufen. Daher ist aktuell davon auszugehen, dass sich die Entkopplung langfristig fortsetzen wird: Trotz neuer Infektionswellen werden die Gesundheitssysteme nicht mehr so stark belastet wie in früheren Wellen.

Impfraten sollen weiter vorangetrieben werden

- Ein beschleunigter Impfprozess (einschließlich mehr Auffrischungsimpfungen) und Beschränkungen für ungeimpfte/nicht-genesene Personen werden dazu beitragen, die Pandemie zu bewältigen und den wirtschaftlichen Schaden zu begrenzen.
- Sofern es nicht zu einer impfstoffresistenten Mutante kommt, ist nicht davon auszugehen, dass das Gros der Regierungen erneut auf pauschale Beschränkungen zurückgreifen wird, die die Wirtschaftstätigkeit einschränken und vollständig geschützten Personen für längere Zeit aus dem öffentlichen Leben fernhalten.

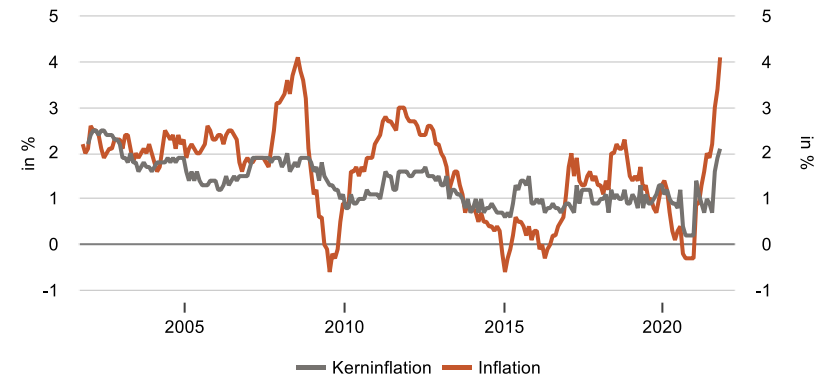
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

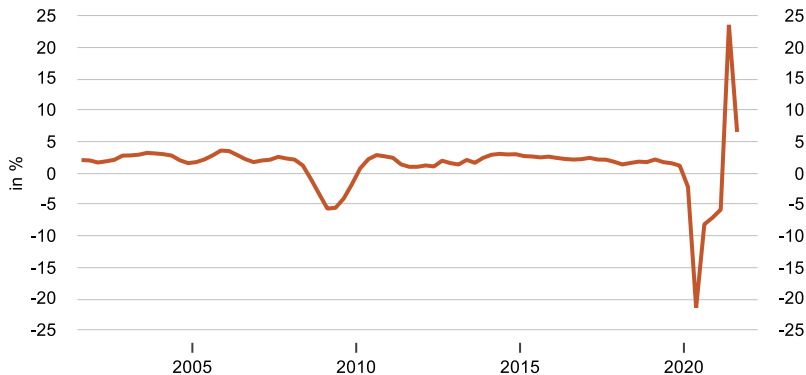


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Solides Wachstum

- Das reale BIP legte nach den beeindruckenden 5,5 % in Q2 erneut zu. In Q3 betrug der Zuwachs jedoch nur noch 1,3 % (Quartalsvergleich).
- Das Vereinigte Königreich ist auf dem besten Weg, in Q1 2022 beim BIP das Vorkrisen-Niveau von Anfang 2020 zu erreichen.
- Dabei wuchsen insbesondere der private Verbrauch und die Staatsausgaben schneller als erwartet.
- Der Arbeitsmarkt boomt. Die Arbeitslosenquote sank im September leicht auf 4,3 % gegenüber 4,5 % im August und stärker als erwartet (Konsens: 4,4 %).

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



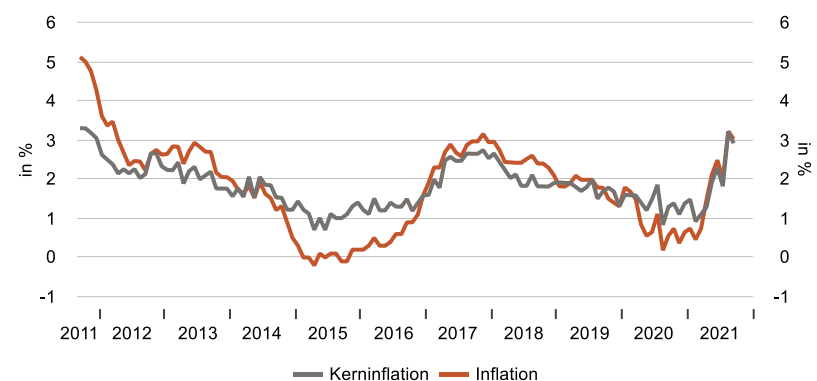
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Brexit-Spätfolgen

- Trotz positiver Vorzeichen blieb der Anstieg der Unternehmensinvestitionen in Q3 schwach. Besonders die Investitionen gerieten nach dem Brexit-Votum ins Stocken und brachen dann während der Pandemie ein.
- Während die schwachen Handelsdaten zum Teil globale Lieferkettenprobleme und Engpässe bei wichtigen Inputs widerspiegeln, verstärken die Probleme Großbritanniens durch den Brexit und die höheren nicht-tarifären Handelshemmnisse die Situation in den Bereichen Hafen und Transport enorm.
- Zusätzlich beeinflusst der Streit um das Nordirland-Protokoll die Investitionsentscheidungen negativ.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2011 – 10/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

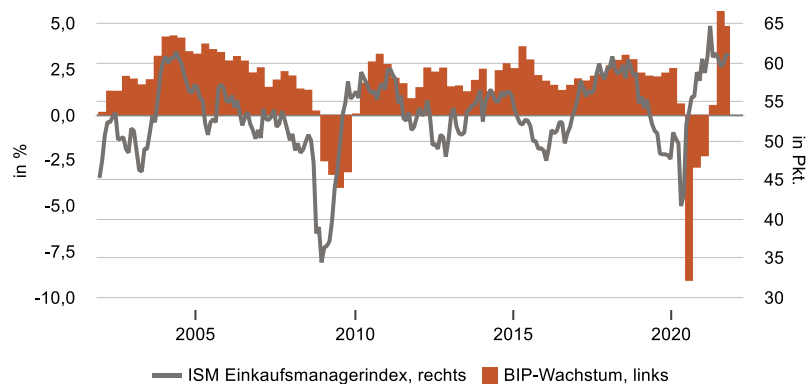


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Die Inflation zieht weiter an

- Mit einem Anstieg der Inflationsrate von 0,9 % gegenüber dem Vormonat (Kerninflation: +0,6 %) stieg der Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich um 6,2 % (Kerninflation: +4,6 %). Das ist der höchsten Stand seit 1990.
- Dieser Preisanstieg ist auf die Kombination aus Angebotsknappheit und starker Nachfrage zurückzuführen.
- Der Nachholbedarf von Verbrauchern und Unternehmen sowie die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Anreize deuten auf eine anhaltend hohe US-Inflation hin, selbst wenn die Angebotsknappheit nachlässt.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



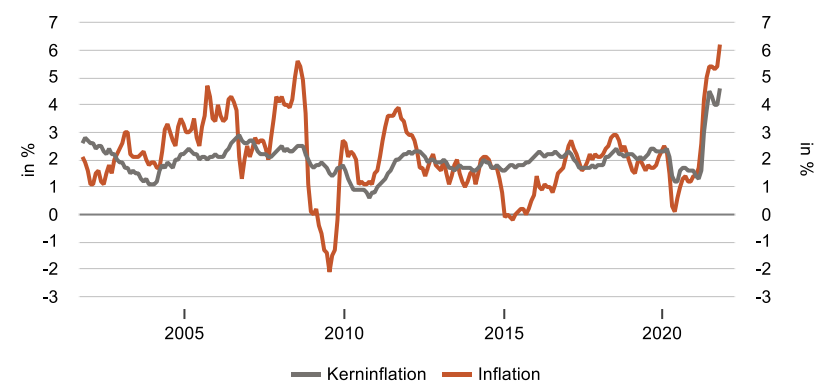
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2000 – 10/2021

Auf höhere Preise folgen höhere Lohnforderungen

- Der US-Erzeugerpreisindex stieg im Oktober um 0,6% ggü. dem Vormonat. Im Jahresvergleich bedeutet das ein Plus von 8,6%. Es war der zehnte Monat in Folge, in dem der Index um mehr als 0,5 % stieg.
- Die Inflationserwartungen wirken sich indes auf die Löhne und das Preissetzungsverhalten aus: Angesichts des Arbeitskräftemangels und steigender Preise fordern die Arbeitnehmer höhere Löhne. Gleichzeitig spiegeln sich die Erwartungen, dass die Inflation hoch bleiben wird, in den Entscheidungen der Unternehmen über die Produktpreise wider.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 18.11.2021

* 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



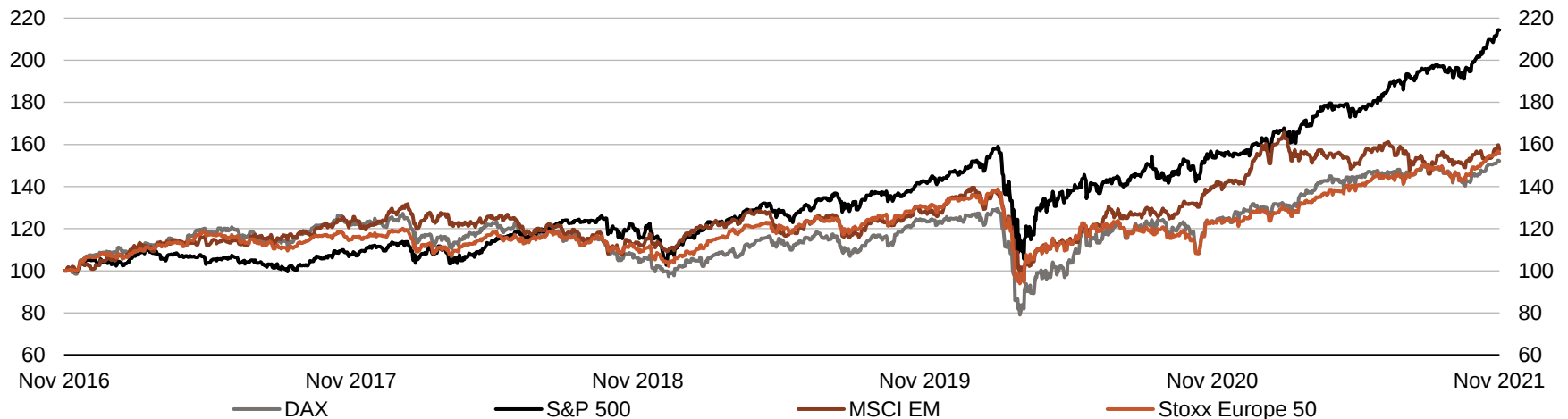
Marktentwicklung

Jahresendrallye ist nun Konsensus

Anleger springen auf die Rallye an den Aktienmärkte drauf und treiben die Kurse weiter nach oben

- Der Markt preist vermehrt Zinserhöhungen und Marktteilnehmer diskutieren intensiv, ob die hohe Inflation temporär oder beständig ist. Viele Aktienmärkte markieren währenddessen ein Allzeithoch nach dem anderen, unterstützt durch eine rückläufige Volatilität, die regelgebundene Strategien stärker in Aktien drängt. Zuletzt konnten sich vor allem US- und europäische Aktien sehr gut entwickeln, während sich Schwellenländeraktien zumindest stabilisiert haben.
- Eine weitere Säule der Aktienrallye sind Privatanleger, die nun wieder stärker mittels Optionen auf steigende Aktienkurse setzen. Das Volumen an gehandelten Optionen auf US-Einzeltitel hat jüngst sogar den Rekord von Januar 2021 um 60% überschritten. Viele Marktteilnehmer rechnen mit einer Jahresendrallye, wie auch wir. Allerdings macht die optimistische Anlegerstimmung sowie die gestiegene Risikopositionierung nun einen technischen Rücksetzer wahrscheinlicher.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 18.11.2016 – 18.11.2021

Unternehmensgewinne

Höhere Gewinnschätzungen dank starker Q3-Berichtssaison

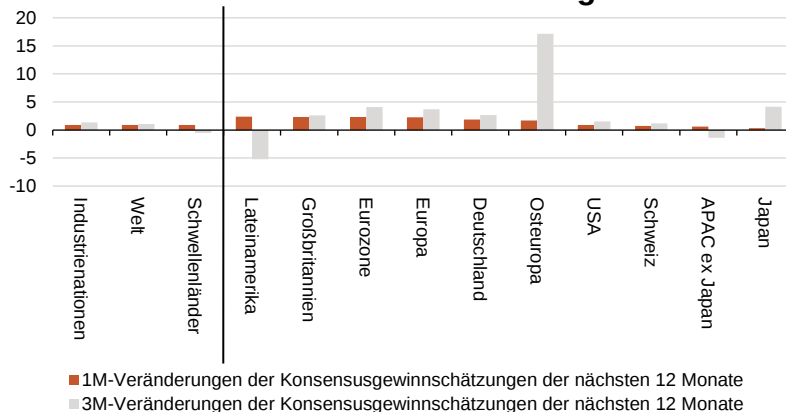
Breite Gewinnrevisionen

- Das gab es länger nicht mehr: Auf 1-Monats-Sicht haben die Analysten nun für alle Regionen ihre Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate hochgenommen. Die ordentliche Q3-Berichtssaison dürfte mit dazu beigetragen haben, bei der sich die Gewinnmargensorgen für viele Unternehmen nicht bewahrheitet haben.

Deutliche Gewinnerholung dieses Jahr

- Die einfachen Vergleiche beim Gewinnwachstum sind bald vorbei. Nächstes Jahr müssen sich die Unternehmen nicht mehr mit dem schwachen Jahr 2020, sondern mit dem starken Jahr 2021 vergleichen. Entsprechend niedriger sind die Gewinnwachstumsraten für alle Regionen.
- Dieses Jahr sind die Unternehmensgewinne für viele Regionen um mehr als 50% im Vergleich zum Vorjahr angestiegen.

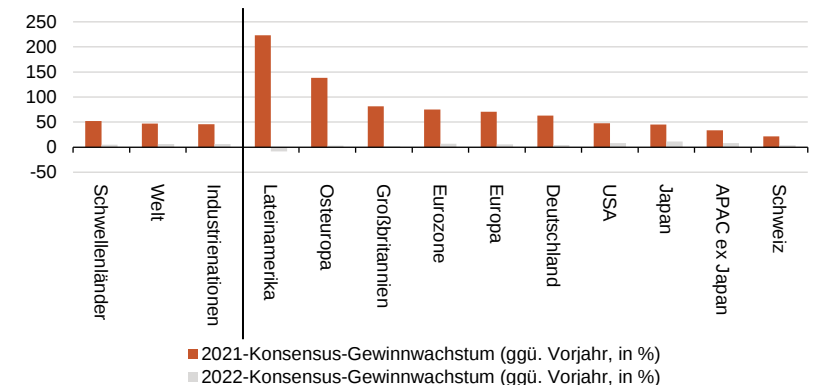
Positive Gewinnrevisionen für alle Regionen



Quelle: Factset

Stand: 19.11.2021

2021: Gewinnanstieg um mehr als 50% für viele Regionen



Quelle: Factset

Stand: 19.11.2021

Bewertung & Optionsmarkt

US-Aktien weiter teuer, Optionsmarktteilnehmer optimistisch

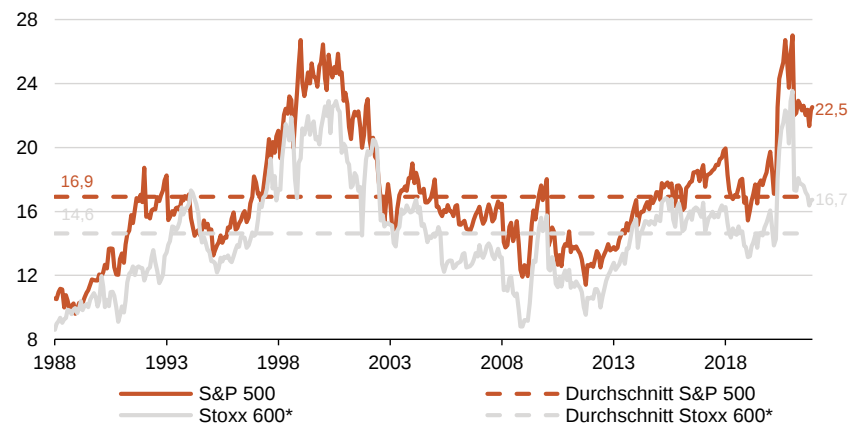
US-Aktien handeln weiterhin mit Bewertungsaufschlag

- US-Aktien handeln momentan rund 30% oberhalb ihres langfristigen KGV-Durchschnitts. Fallende Zinsen, mehr passives und damit bewertungsinsensitives Investieren sowie eine veränderte Sektorstruktur (höhere Tech-Gewichtung, weniger Banken) haben zu diesem deutlichen Bewertungsanstieg in den letzten Jahren geführt.

Anleger nicht mehr so stark abgesichert

- Der Markt ist nun nicht mehr so stark abgesichert wie noch im September/Okttober. Anleger setzen vermehrt auf die Jahresendrallye. Das hat die Kurse nach oben getrieben, macht den Markt aber kurzfristig etwas anfälliger.
- Die Optionsmarktteilnehmer sind besonders optimistisch für US-Techtitel. Die Anzahl kurzlaufender Call-Optionen auf beliebte Tech-Titel ist jüngst deutlich angestiegen.

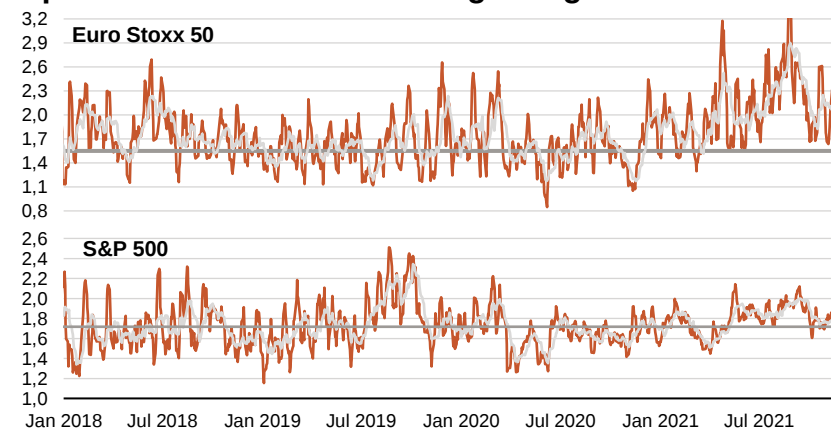
US-Aktien bleiben ambitioniert bewertet



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 31.12.1987 – 18.11.2021

Optionsmarktteilnehmer weniger abgesichert in den USA



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

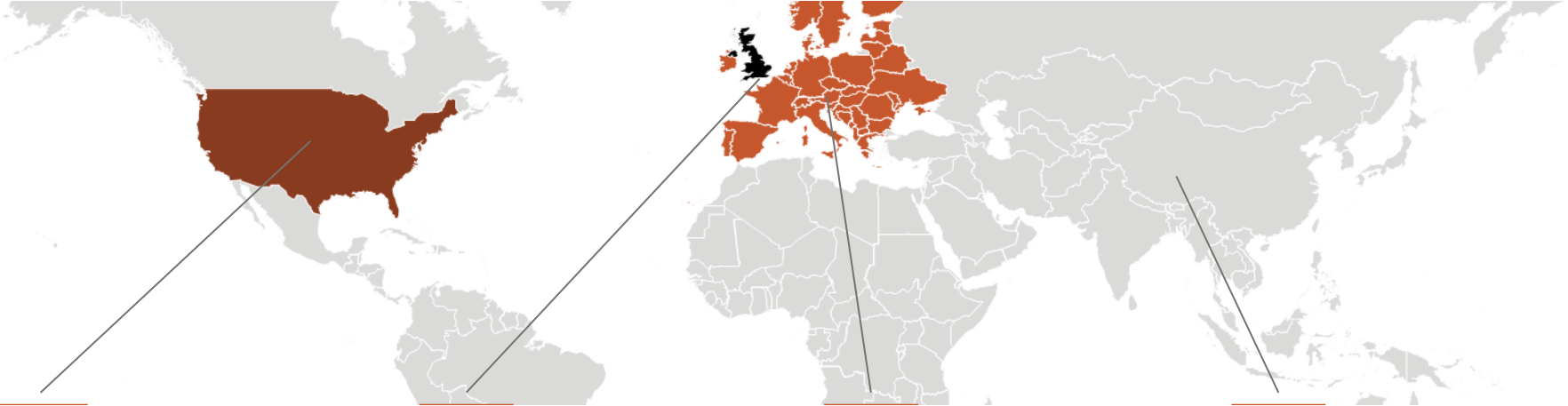
Zeitraum: 01.01.2018 - 18.11.2021

Aktien Allokation

Aufstockung chinesischer Aktien



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Neutral

- Steigende Anleiherenditen dürften hochbewertete US-Aktien belasten, während die strukturelle Wachstumsstärke Sicherheit gegenüber aufkommenden Wachstumssorgen liefert.
- Die USA bleibt die Region, die am stärksten durch Aktienrückkaufprogramme und durch Aktienfondszuflüsse unterstützt wird.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir US-Aktien nach einer leichten Aufstockung nun neutral gewichtet.

Großbritannien

Untergewichten

- Nachdem wir im Frühling bereits schon teilweise Gewinne bei britischen Aktien im Small-Cap-Bereich realisiert hatten, haben wir uns zuletzt von unserem Large-Cap-ETF komplett getrennt.
- Wir bleiben britische Aktien leicht untergewichtet.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Der Abbau von Angebotsengpässen dürfte insbesondere exportabhängigen europäischen Unternehmen zugute kommen.
- Der schwächere Euro, die beschlossenen Fiskalpakete sowie die Geldpolitik der EZB dürften zudem unterstützen.

Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien dürften einer der Hauptprofiteure einer Erholung der Weltkonjunktur sein.
- Wir haben chinesische Aktien jüngst aufgestockt, nachdem sie sich im Oktober/November stabilisiert und auch die regulatorischen Störfeuer nachgelassen hatten. Zumal die Bewertungen schon hohe Risikoprämien einpreisen.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	18.11.2021	30.06.2022	31.12.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.705	4.600	4.700	5.126
DAX	16.222	16.500	17.000	18.772
Euro Stoxx 50	4.384	4.400	4.600	4.887
MSCI Großbritannien	2.041	2.100	2.150	2.337
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-2,2	-0,1	9,0
DAX	-	1,7	4,8	15,7
Euro Stoxx 50	-	0,4	4,9	11,5
MSCI Großbritannien	-	2,9	5,3	14,5

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 18.11.2021

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04

Anleihen



Staatsanleihen

Hin und Her bei den Renditen

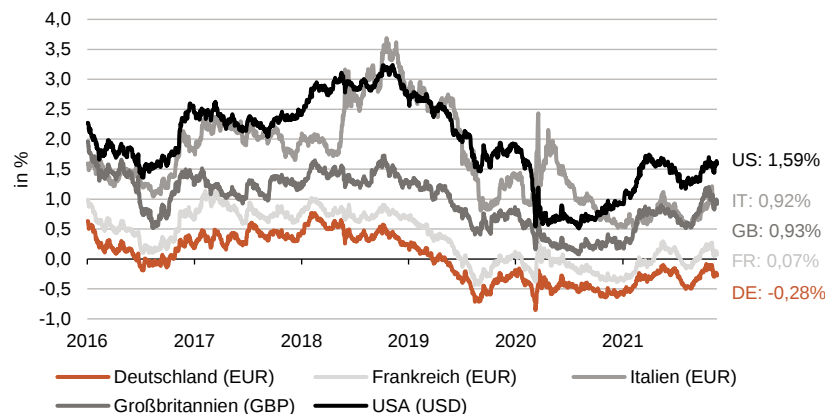


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Hohe Volatilität bei den Renditen

- Das Hin und Her bei den Anleiherenditen hält weiter an. Nachdem das monatliche Meeting der Bank of England taubenhafter als vom Markt erwartet ausfiel, sind die Anleiherenditen deutlich gefallen. Die jüngsten Inflationsdaten aus den USA, welche deutlich über den Erwartungen lagen, führten dann wieder zu steigenden Renditen. Im Vergleich zu vor vier Wochen verharren die 10-jährigen US-Renditen daher fast unverändert.
- In Großbritannien fielen die Anleiherenditen in den letzten Wochen jedoch deutlich.

Renditen mit erhöhter Volatilität



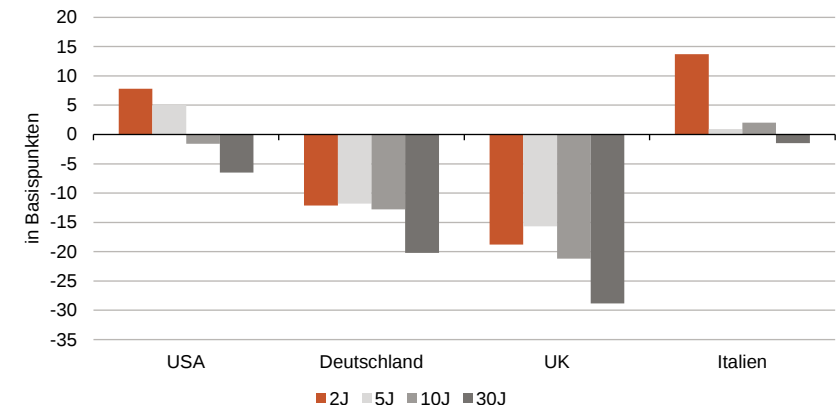
Quelle: Bloomberg, 10-jährige Staatsanleihen

Zeitraum: 01.01.2016 - 18.11.2021

Stagflationssorgen auf den Anleihemärkten

- Trotz oder gerade aufgrund hoher Inflationswerte in den USA ist die Steilheit der US-Renditestrukturkurve in den letzten vier Wochen gefallen. Während die Renditen am kurzen Ende deutlich angestiegen sind, sind die Renditen am längeren Ende leicht gefallen. Der Markt fürchtet somit eine Überreaktion der Zentralbanken und eine damit einhergehende Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.
- In Deutschland und Großbritannien sind die Renditen hingegen durch die Bank weg gefallen.

US-Renditeanstieg vor allem am kurzen Ende



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

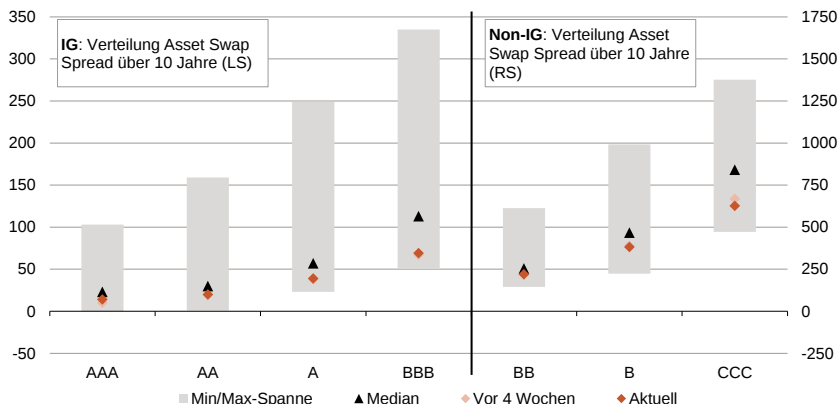
Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Attraktivität von EUR-Credit nimmt weiter ab

Niedrige Attraktivität bei historisch niedrigen Spreads

- Die historisch niedrigen Risikoaufschlägen mit kaum noch Einengungspotenzial lässt EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen weiterhin unattraktiv erscheinen. Denn die niedrigen Risikoaufschläge bieten kaum einen Puffer bei steigenden Renditen.
- EUR-Hochzinsanleihen bieten da noch etwas mehr Einengungspotenzial. Das Risiko/Rendite-Profil ist jedoch ebenfalls nicht mehr sehr attraktiv. Das Ausfallrisiko wird unserer Meinung nach nicht mehr lukrativ genug kompensiert.

Spread-Einengungspotenzial begrenzt

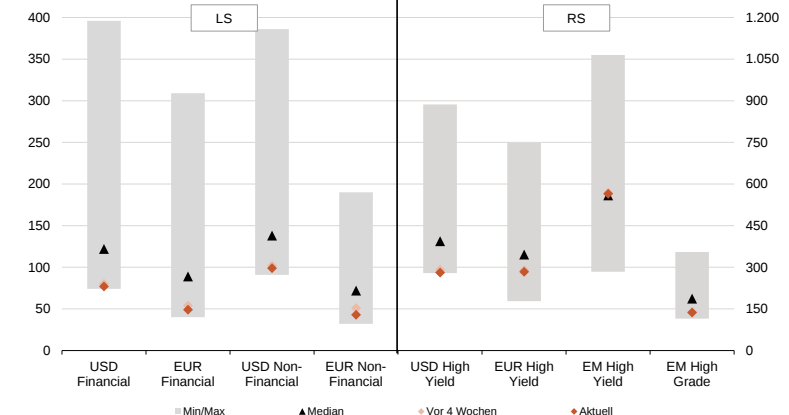


Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 18.11.2011 – 18.11.2021 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Risikoprämie bei EM-Hochzinsanleihen erhöht

- Nach einer kurzweiligen Erholung sind die Risikoaufschläge bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen zuletzt auf das Niveau von vor vier Wochen gestiegen. Die Immobilienkrise in China belastet weiterhin das gesamte Segment. Die chinesische Regierung zeigt jüngst jedoch zunehmend Unterstützungsbereitschaft. Das Erholungspotenzial sollte somit nicht vernachlässigt werden.
- Bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten vier Wochen hingegen leicht gefallen.

Spreads bei EM-High Yield mit Potenzial



Quelle: Factset, 10J-Spread-Verteilung

Zeitraum: 18.11.2011 – 18.11.2021

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



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

- An der Beimischungen von Hochzinsanleihen halten wir vorerst fest, werden aber vorsichtiger, da die historisch niedrigen Risikoaufschläge das Risiko-Rendite-Verhältnis unattraktiver werden lässt.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen positionieren wir uns abseits der üblichen Papiere.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte

	18.11.2021	30.06.2022		31.12.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,25-0,50	0,30	0,75-1,00	0,50
10J US-Rendite	1,59	2,00	1,87	2,30	2,03
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,28	0,20	-0,02	0,50	0,05
Großbritannien					
Leitzins	0,10	0,50	0,45	0,75	0,65
10J Gilts-Rendite	0,92	1,50	1,23	1,80	1,30

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 18.11.2021

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

Lage am Ölmarkt entspannt sich etwas



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

USA und China könnten Ölreserven freigeben

- Der Ölpreis befindet sich nach der enormen Rallye seit Jahresanfang und in Folge entspannender Signale aus der Politik und von der OPEC+ auf einem Konsolidierungskurs. Der vorläufige Höhepunkt wurde Ende Oktober mit knapp USD 86 / Barrel für Brentöl erreicht. Seitdem hat der Ölpreis deutlich nachgegeben.
- Anfang November hatte die OPEC+ ein Meeting, in dem man beschloss im Dezember die Produktionsausweitungen „nur“ im geplanten Ausmaß fortzusetzen. Allerdings kommunizierte die OPEC+ zusätzliche Ausweitungen in Zukunft nicht auszuschließen.
- Jüngst signalisierten dann US-Präsident Joe Biden und der chinesische Präsident Xi-Jingpin die Bereitschaft, staatliche Ölreserven freizugeben, um die globale Energieversorgung zu gewährleisten und um dem Preisanstieg entgegenzuwirken. Dies sorgte für Abgabedruck auf den globalen Energiemärkten. Zudem haben die erneut aufflammenden Covid-19-Sorgen belastet.

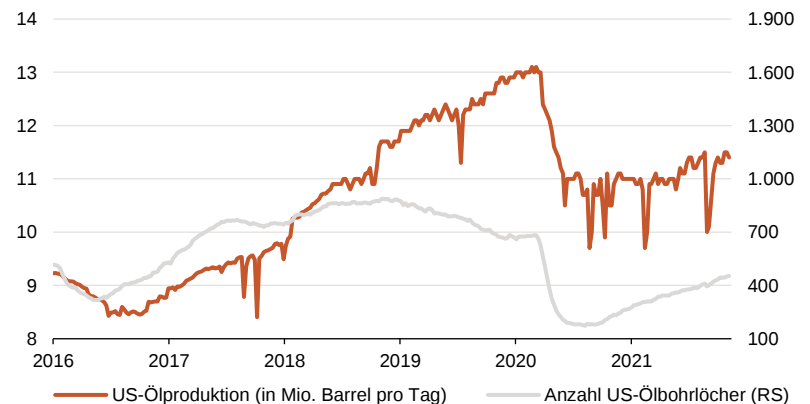
Ölpreis mit Konsolidierung



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2016 – 18.11.2021

US-Ölproduktion zieht im Trend leicht an



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2016 – 18.11.2021

Edel- und Industriemetalle

Inflationssorgen beflügeln Edelmetalle

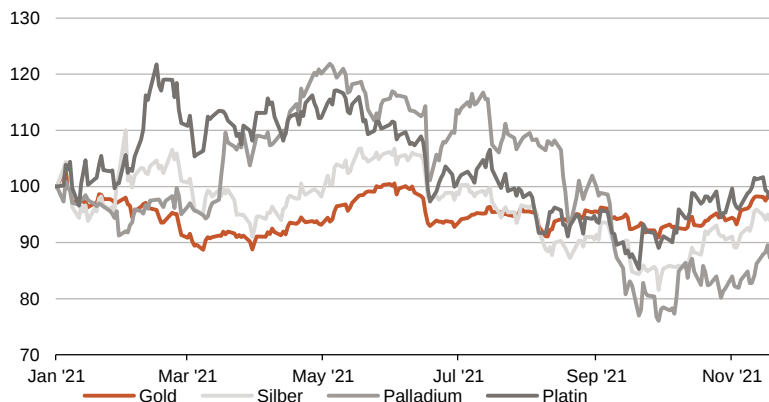


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Edelmetalle führen das Feld an

- Ein ungewöhnliches Bild in diesem Jahr: Im Zuge der überraschend hohen Inflationszahlen, die Stagflationsängste bei den Anlegern schürten, konnten Edelmetalle mehrheitlich Kursgewinne verbuchen. Gold knackte die Marke von 1.850 USD je Unze und erreichte damit den höchsten Stand seit Mitte Juni.
- Silber und andere Edelmetalle konnten in den letzten Wochen ebenfalls stark zulegen. Neben den Inflationssorgen kommt bei Silber hinzu, dass der physische Markt in diesem Jahr erstmals seit 2015 wieder ein Angebotsdefizit aufweisen dürfte.

Edelmetalle profitieren von Inflationssorgen



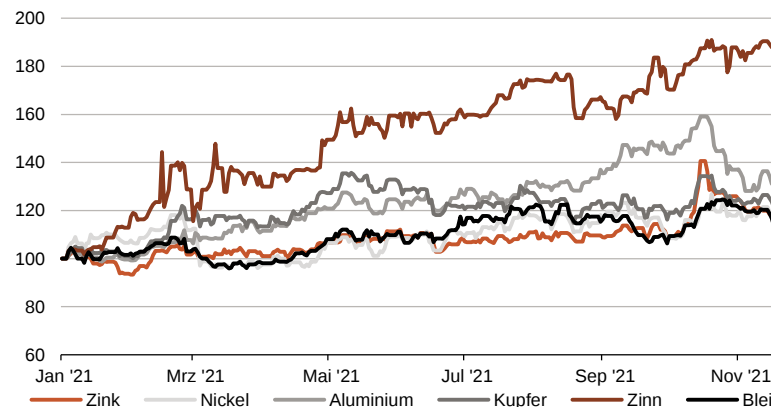
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 18.11.2021

Industriemetalle bleiben strukturell gefragt

- Die Angebotssorgen bei Industriemetalle im Zuge der Energiepreisanstiege und der damit verbundenen Ankündigung von Schmelz-Schließungen haben deutlich abgenommen.
- Nach teilweise explosionsartigen Entwicklungen im Oktober haben Industriemetalle wie Zink, Nickel, Kupfer oder Aluminium in den letzten 4 Wochen konsolidiert und sind nun zurück auf der gesunden Trendentwicklung nach oben.
- Der langfristig positive Ausblick für Industriemetalle aufgrund ihrer integralen Rolle für eine Vielzahl grüner Technologien bleibt weiterhin bestehen.

Industriemetalle zurück auf gesunder Trendentwicklung



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 18.11.2021



06

Währungen

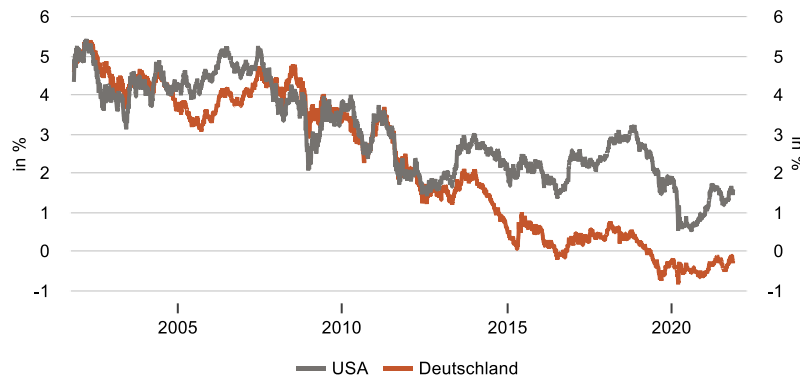
Marktentwicklung

Geld & Währung

Muss die Fed die Geldpolitik schneller straffen?

- Wie erwartet kündigte die Fed im Rahmen ihrer FOMC-Sitzung an, dass sie den Leitzins bei Null belassen und die Ankäufe von Vermögenswerten reduzieren wird. In der Erklärung der Fed heißt es, dass das Tapering noch im November beginnt. Die monatlichen Käufe von Staatsanleihen im Wert von 80 Mrd. USD werden um 10 Mrd. USD und die Käufe von MBS im Wert von 40 Mrd. USD um 5 Mrd. USD reduziert. Wenn alles wie geplant verläuft, wird die Fed-Bilanz am Programmende im Juni 2022 fast 9 Billionen USD betragen.
- Die inzwischen abermals höhere Inflation könnte die Fed zu einem schnelleren Vorgehen drängen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Geldpolitik drückt auf den Eurokurs

- Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihre Geldpolitik sukzessive straffen, aber wesentlich langsamer als die US-Notenbank.
- Diese unterschiedlichen Perspektiven belasten den Eurokurs. Der Wechselkurs ist zuletzt unter 1,14 US-Dollar je Euro gefallen, da die höhere US-Inflation ein schnelleres Gegensteuern der amerikanischen Notenbank wahrscheinlicher werden lassen.
- Während die Nominalzinsen den Weg nach oben suchen, rutschen die Realzinsen 10-jähriger Staatsanleihen (USA, Deutschland) wegen der hohen Inflation Richtung –5 %.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2016 – 11/2021

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen

	18.11.2021	30.06.2022		31.12.2022	
			Ø*		Ø*
Wechselkursprognosen	Aktuell				
EUR/USD	1,14	1,20	1,16	1,22	1,16
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,85	0,83
EUR/CHF	1,05	1,10	1,09	1,10	1,10
EUR/JPY	130	129	132	131	133
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-5,2	-2,0	-6,8	-2,0
GBP	-	-0,9	0,3	-0,9	1,5
CHF	-	-4,3	-3,4	-4,3	-4,3
JPY	-	0,7	-1,6	-0,8	-2,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 18.11.2021

*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