



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Februar | 2022

Horizonte Handout - Kapitalmarktausblick

Wichtige Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts „berenberg“ unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider.

Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen.

Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 28. Januar 2022



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Wir halten am Aktienübergewicht fest	4
02	Volkswirtschaft Omikron und Lieferengpässe belasten. Ab dem Frühjahr dürfte der Aufschwung aber weitergehen	9
03	Aktien Korrektur im Bullenmarkt	14
04	Anleihen Realzinsanstieg hält an	20
05	Rohstoffe Zyklische Rohstoffe starten positiv ins neue Jahr	25
06	Währungen Das aggressivere Vorgehen der Fed setzt die EZB unter Druck. Der Dollar legt erneut zu	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 (29.12.21 - 26.01.22)	YTD (31.12.21 - 26.01.22)	26.01.21	26.01.20	26.01.19	26.01.18	26.01.17
Brent	13,0	15,5	90,0	-27,2	12,6	0,1	5,7
Industriemetalle	6,8	6,4	44,9	11,0	1,3	-7,1	6,1
Gold	1,8	0,6	6,4	6,8	24,7	5,2	-2,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,9	1,2	8,2	-9,3	3,5	9,0	-14,1
Eonia	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Emerging Markets	-0,1	-0,8	-4,0	14,9	15,1	-9,4	21,9
EUR Staatsanleihen	-0,5	-0,4	-1,8	1,4	3,1	1,3	1,0
EUR Unternehmensanleihen	-0,7	-0,7	-1,8	2,0	6,5	-0,6	3,1
Aktien Frontier Markets	-2,7	-2,8	21,1	-7,4	19,1	-10,7	12,9
Aktien Industrienationen	-7,7	-7,0	18,1	6,0	26,2	-1,0	9,2
Globale Wandelanleihen	-9,4	-9,3	-7,3	36,4	20,1	0,9	-2,0
REITs	-9,6	-9,6	26,8	-17,6	22,4	9,3	-9,3

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index;
 EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;
 Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;
 Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

Quellen: Bloomberg, Berenberg

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

Zeitraum: 26.01.2017 – 26.01.2022

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Die Omikron-Welle bringt weitere Einschränkungen für die Wirtschaft mit sich. Der Aufschwung wird unterbrochen.
- Die Inflation erreicht ihren Höhepunkt. Die No-Covid-Politik in China birgt Risiken – Vorprodukte können knapper werden.
- Der Preisauftrieb zwingt die Notenbanken zur Kehrtwende. Fed und BoE marschieren vorweg, die EZB bleibt zögerlich.

Aktien



- Der Jahresstart war von steigenden Zinsen und einer starken Style-Rotation geprägt. Europa hielt sich besser als die USA.
- Restriktivere Notenbanken stellen eine reale Gefahr für hohe Bewertungen dar. Aktienmarktrenditen dürften geringer ausfallen.
- Wir bleiben mit einem leichten Aktienübergewicht vorsichtig optimistisch, auch wenn der Markt volatil bleiben dürfte.

Anleihen



- Anleiheverkauf als Reaktion auf die restriktiveren Fed-Aussagen. Renditeanstieg getrieben durch Realzinsanstieg.
- EM-Anleihen im Spannungsfeld zwischen Wirtschaftserholung und steigenden US-Zinsen. Spreads sind gestiegen.
- Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Omikron-Sorgen waren gestern. Heute dominieren Angebotssorgen rund um den Russland-Ukraine-Konflikt den Ölmarkt.
- Gold war dank geopolitischer Risiken wieder gefragt, reagiert aber weiter sensibel auf den Zinsausblick.
- Industriemetalle bleiben knapp, wie Lagerbestände zeigen. Hohe Energiepreise dürften sich dieses Jahr bemerkbar machen.

Währungen



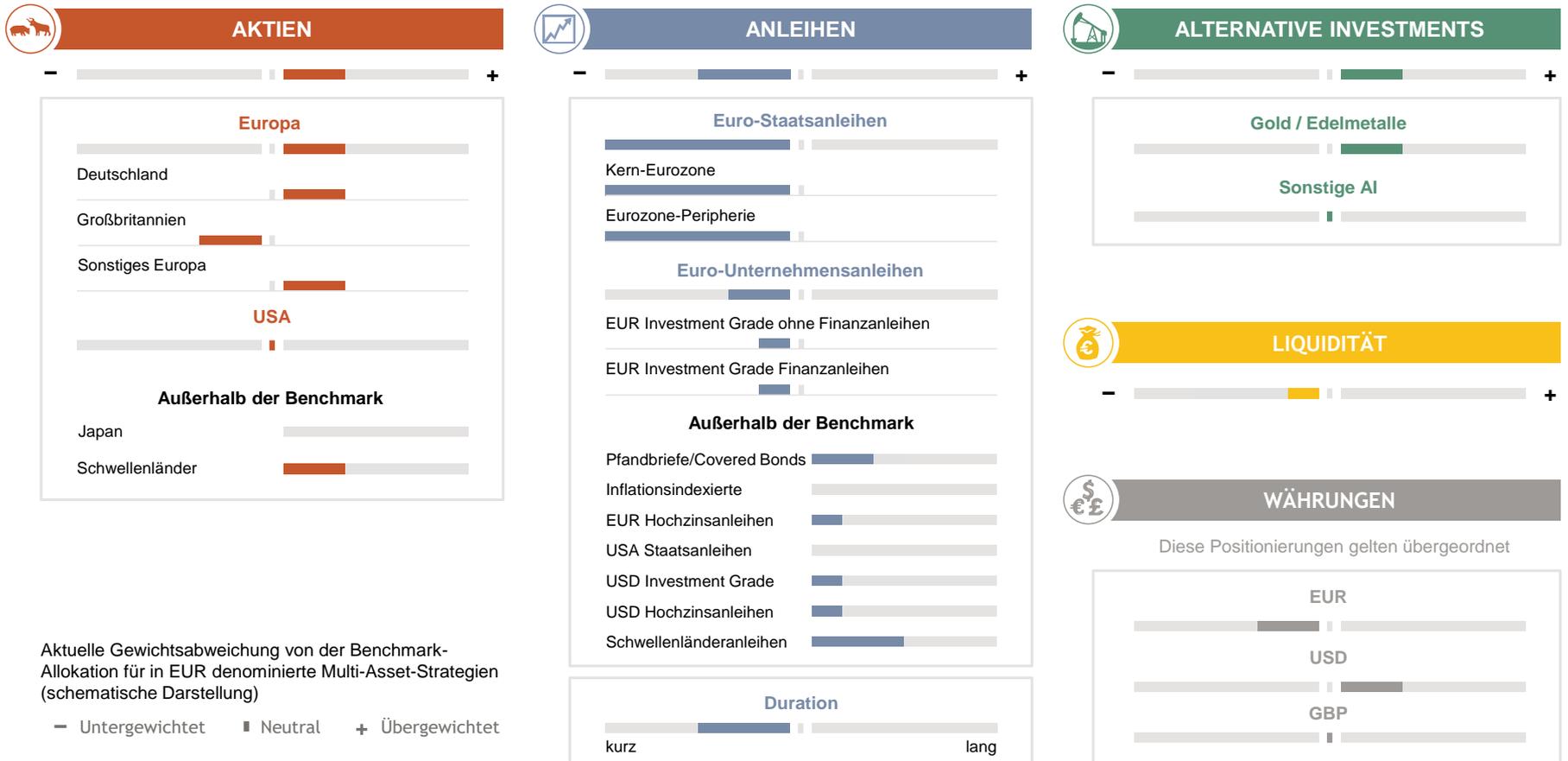
- Für den Euro bleibt der Weg nach oben steinig. Die Januar-Sitzung der Fed beflügelt den Dollar.
- Die Bank of England strafft. Das Pfund kann zulegen – zumindest vorübergehend. Seitwärtsbewegung wahrscheinlich.
- Der Euro konnte zunächst gegenüber dem Franken hinzulegen. Inzwischen sind die Gewinne jedoch wieder aufgezehrt.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

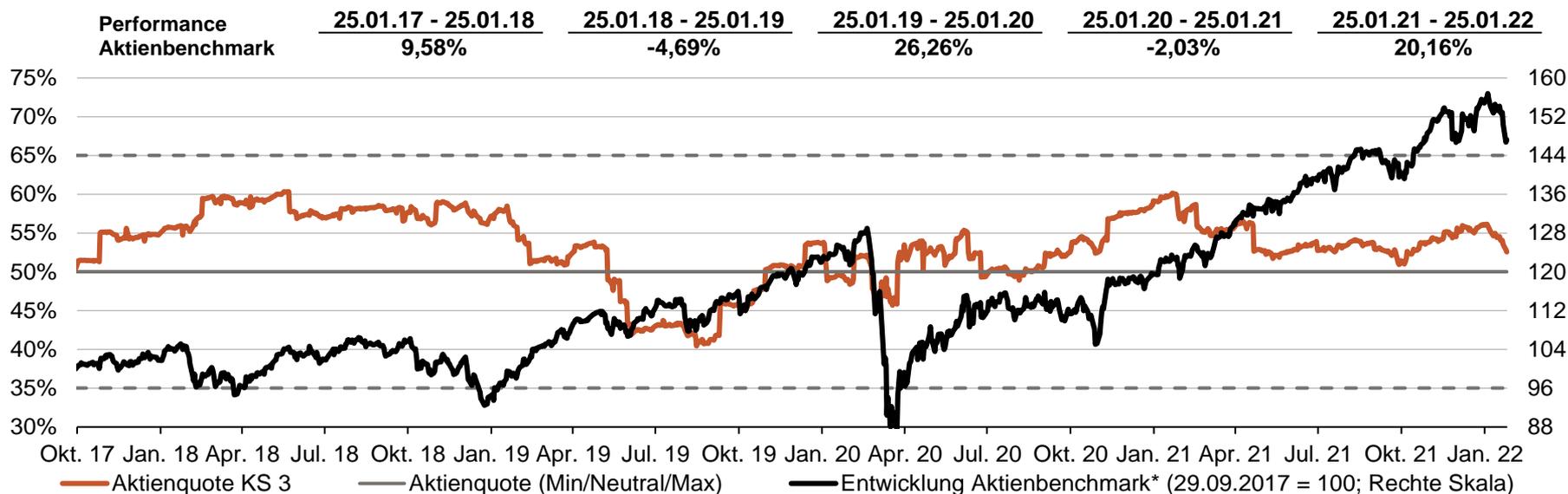
Darstellung per 27.01.2022

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

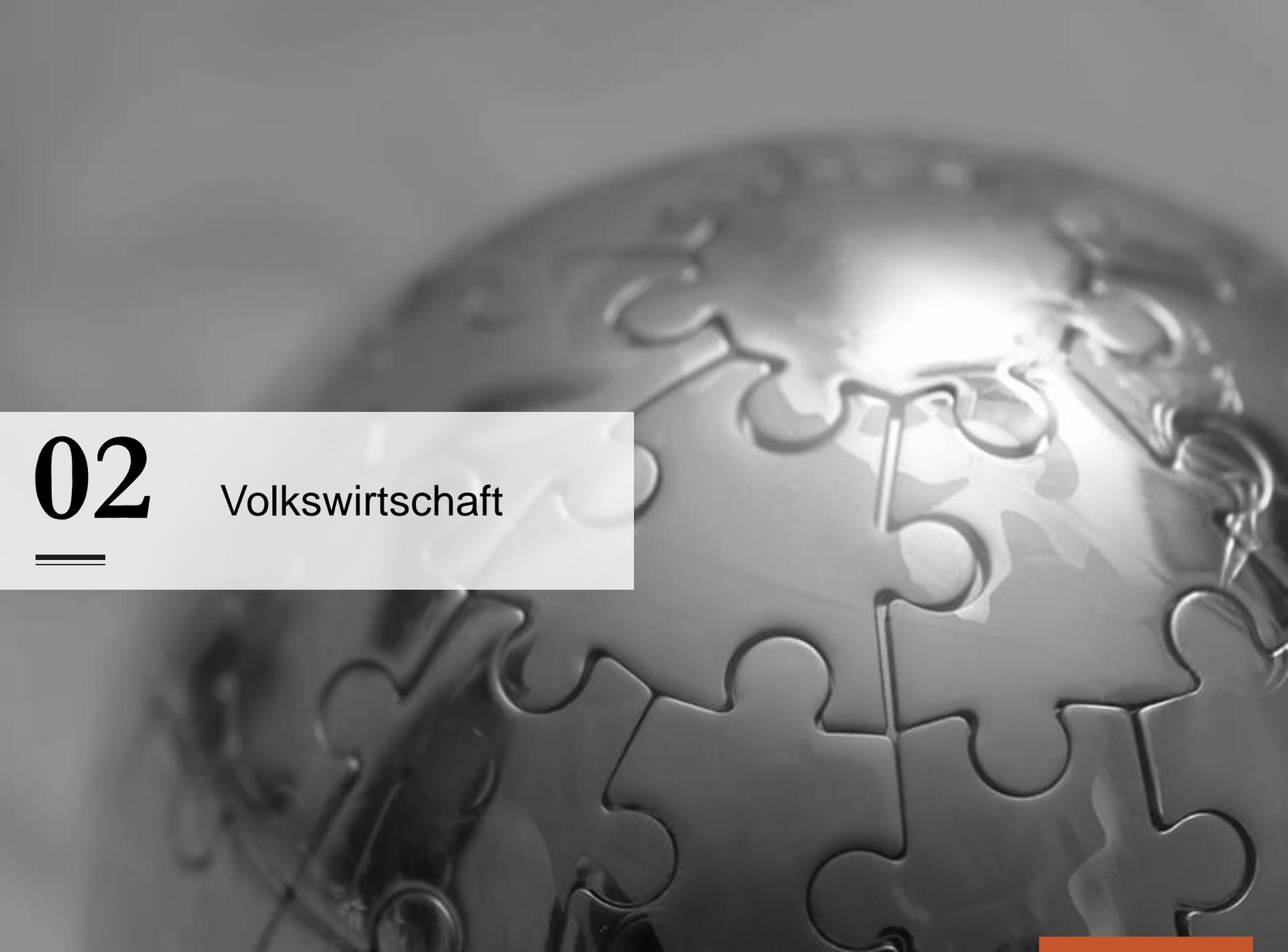


Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 25.01.2017 – 25.01.2022
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- In das neue Jahr sind wir mit einer mittleren Übergewichtung in Aktien gestartet. Die starke Aktienmarktrotation (raus aus Wachstums- und rein in Value-Aktien) aufgrund des schnellen und deutlichen Umschwenken der Fed-Kommunikation Richtung restriktiverer Geldpolitik hat unsere wachstumsstarken Qualitätsunternehmen deutlich belastet. In der Folge ist unsere Aktiengewichtung auf ein leichtes Aktienübergewicht gesunken – auch weil andere Teile des Portfolios wie Rohstoffe zulegen konnten.
- Wir befinden uns damit in einer Korrektur in einem Bullenmarkt, ausgelöst durch eine Bewertungsanpassung bei Wachstumswerten. Der Zyklus sollte noch mehrere Jahre solides Wirtschaftswachstum bieten. Die Renditen am Aktienmarkt werden geringer sein als in den letzten Jahren, der Bullenmarkt sich mit dem Wirtschaftswachstum aber trotz Gegenwinds durch Umkehr der Notenbankpolitik fortsetzen. Damit sehen wir Rückschläge eher als Chancen. Wir halten an der Übergewichtung von Aktien fest.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

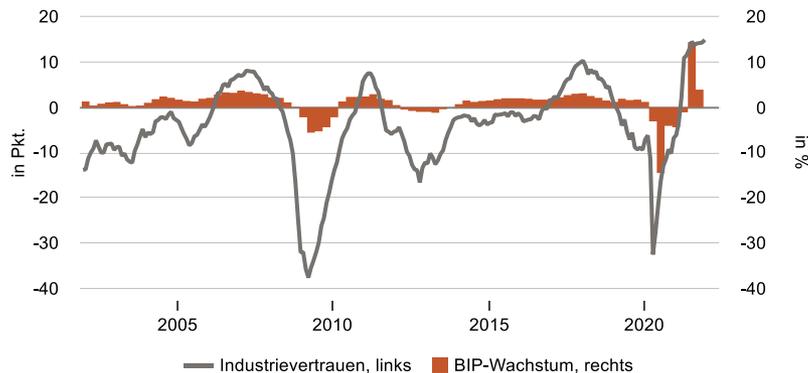


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Französisches Geschäftsklima lässt nach

- Obwohl die Regierung bisher mildere Restriktionen im Vergleich zu früheren Wellen verhängt hat, haben sich die Aussichten für den Dienstleistungssektor und den Einzelhandel durch Omikron etwas verschlechtert.
- Das französische Geschäftsklima ist im Januar 2022 um mehr als zwei Punkte auf 106,7 gesunken (109,1 im Dezember). Damit liegt es aber immer noch über seinem langfristigen Durchschnitt von 100.
- Das Geschäftsklima des verarbeitenden Gewerbes konnte sich hingegen zum vierten Mal in Folge verbessern – u.a. dank der soliden Nachfrage der privaten Haushalte.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



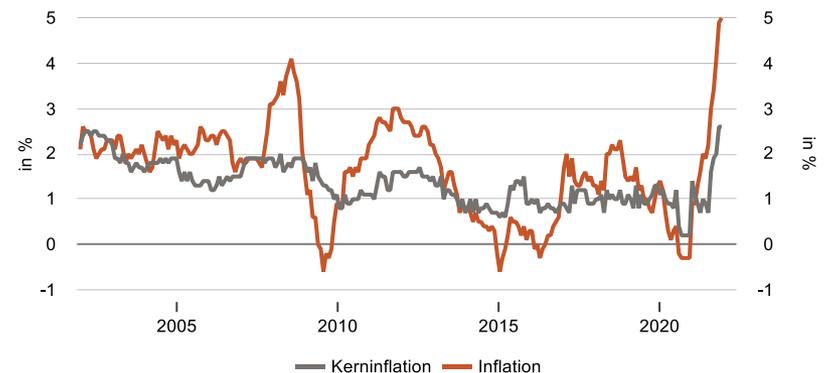
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Frühindikatoren mit Lichtblick

- Anhaltende Versorgungsengpässe und die Corona-Beschränkungen bremsen noch immer die wirtschaftliche Erholung.
- Doch abgesehen von diesem vorübergehenden Rückschlag könnten sich die Aussichten verbessern. In der jüngsten ZEW-Umfrage stiegen die Erwartungen für die nächsten sechs Monate für Deutschland im Januar deutlich stärker als erwartet.
- Auch der Ifo-Geschäftsklimaindex legte von 94,8 auf 95,7 Punkte zu. Während die Unternehmen die aktuelle Lage schlechter beurteilen als im Vormonat, haben sich die Erwartungen deutlich aufgehellt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

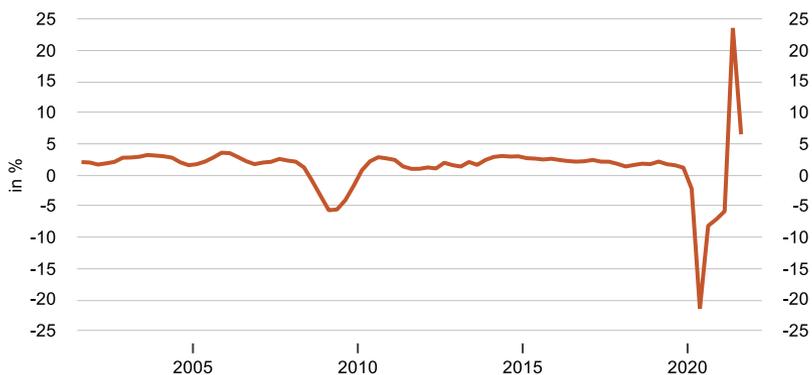


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Positive Nachrichten, getrübt Ausblick

- Die jüngsten Daten zum BIP und zur Inflation setzten die Reihe der positiven Überraschungen im Jahr 2021 fort. Der Anstieg des realen BIP im November um 0,9 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Konsens: 0,4 %) hob die Produktion um 0,3 % über das Vor-Corona-Niveau im Jahr 2020.
- Auch die Inflation im Dezember überraschte. Der Anstieg des Verbraucherpreisindex um 0,5 % in der ersten Jahreshälfte ließ die Jahresrate von 5,1 % auf 5,4 % ansteigen und lag damit deutlich über unseren Erwartungen und den Bloomberg-Konsensschätzungen von 5,2 %.
- Die Brexit-bedingten Handelskonflikte bereiten den Unternehmen ernsthafte Probleme. Die anhaltende Knappheit von Investitionsgütern sowie der Arbeitskräftemangel belasten. Der Großteil des Privatsektors profitiert hingegen von einer soliden Binnen- und Auslandsnachfrage.
- Politisch geht es wegen „Corona-Partygate“ von Boris Johnson weiter unruhig zu.

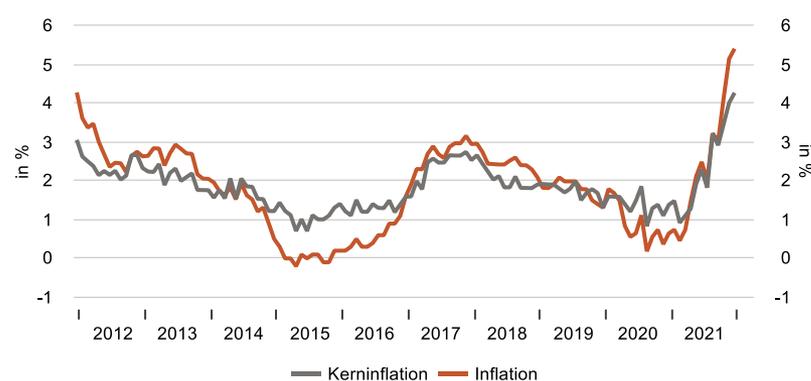
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2011 – 12/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

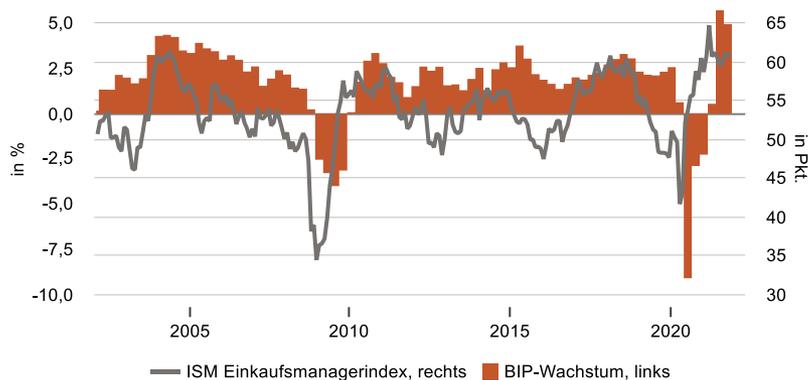


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

OER, Dienstleistungspreise und Inflation

- Die US-Inflation ist derzeit so hoch wie zuletzt vor 39 Jahren. Die Kosten für Unterkünfte, bestehend aus Eigennutzungsquote (OER) und Mietkosten, bilden die größte Komponente der Gesamtinflation. Die OER hat dabei im Jahresvergleich um 3,8 % zugelegt, während die Mietkosten um 3,3 % gestiegen sind. Auch die Inflation bei den Dienstleistungen wird voraussichtlich weiter zunehmen. Die Preise der Dienstleistungen machen fast 70 % des Verbraucherpreisindex aus.
- In diesem dynamischen Inflationsumfeld wird die Fed die Geldpolitik schneller als bisher erwartet straffen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



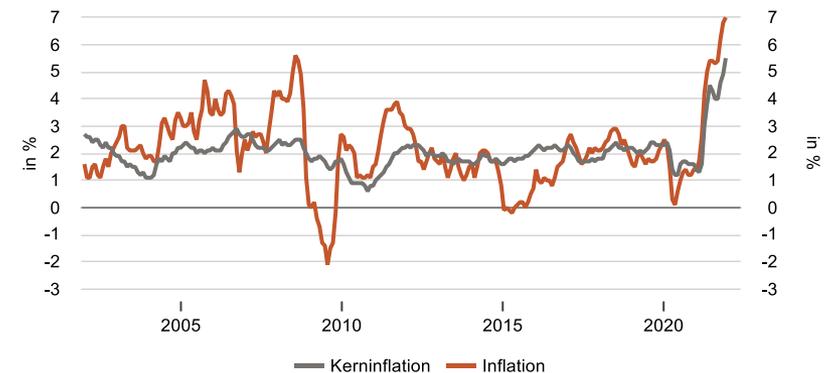
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

US-Immobilienachfrage bleibt robust

- Der US-Immobilienmarkt zeigte sich zuletzt minimal schwächer. So ging die Zahl der Eigenheimverkäufe um 300.000 auf 6,2 Mio. zurück, was im Jahresvergleich einem Rückgang von gut 4,6 % gleichkommt.
- Trotz dieses Rückgangs liegen die Zahlen noch immer gut 15 % über ihrem Durchschnitt aus 2019, was eine Mischung aus begrenztem Angebot, steigenden Hypothekenzinsen und sinkender Erschwinglichkeit von Wohnraum widerspiegelt.
- Der Median des Verkaufspreises stieg derweil auf rund 358 000 USD (+33 % ggü. Februar 2020).

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2021		2022		2023		2021		2022		2023	
	 Ø**	Ø**	 Ø**	Ø**	 Ø**	Ø**	 Ø**	Ø**	 Ø**	Ø**	 Ø**	Ø**
USA	5,5	5,6	4,1	3,8	3,3	2,5	4,7	4,7	4,6	4,8	3,3	2,4
Eurozone	5,1	5,1	4,5	4,0	2,9	2,5	2,6	2,6	3,2	3,1	1,9	1,6
Deutschland	2,5	2,7	4,1	4,0	3,1	2,6	3,2	3,2	3,0	3,1	2,0	1,8
Frankreich	6,7	6,7	4,4	4,0	2,8	2,3	2,1	2,1	2,6	2,3	1,9	1,6
Italien	6,3	6,3	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	1,9	2,6	2,8	1,8	1,3
Spanien	4,7	4,7	6,3	5,5	3,5	3,5	3,0	2,9	4,1	3,4	2,0	1,4
Großbritannien	7,3	7,1	4,8	4,5	2,5	2,2	2,6	2,6	4,8	4,7	2,5	2,1
Japan	2,0	1,7	3,1	2,9	1,4	1,4	-0,2	-0,2	0,5	0,8	0,7	0,7
China	8,8	8,1	4,8	5,2	4,7	5,2	0,9	0,9	1,9	2,3	2,3	2,2
Welt*	5,7	-	4,3	-	3,4	-	-	4,0	-	4,2	-	2,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2022

* 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

Korrektur im Bullenmarkt

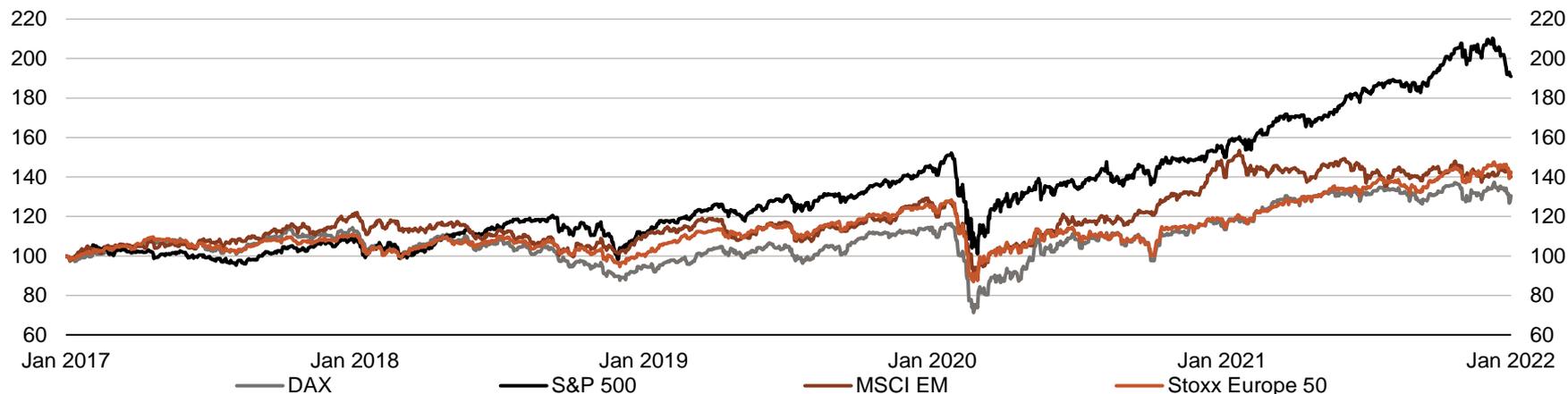


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Jahresstart gezeichnet von Value-Rotation und Aktienmarktkorrektur

- Der schnelle und kräftige Anstieg der Realzinsen hat zu einer deutlichen Dispersion am Aktienmarkt geführt. Hochbewertete (Wachstums-)Aktien und defensive Aktien mit weit in die Zukunft eingepreister Gewinnentwicklung verloren massiv an Wert, während Value-Titel (insbesondere Energie-Titel) teilweise zulegen konnten. US-Aktien litten bei höherem Bewertungsniveau überdurchschnittlich.
- Den Abverkauf seit Jahresanfang sehen wir jedoch lediglich als eine Korrektur in einem anhaltenden Bullenmarkt. Solange die globalen Wachstumsraten über Trend liegen, dürfte der Bullenmarkt noch nicht vorbei sein. Zudem haben systematische Anleger die Aktienquote bereits deutlich reduziert, die Anlegerstimmung ist sehr pessimistisch, Aktien-Rückkaufprogramme nehmen wieder an Fahrt auf und viel Negatives ist bereits eingepreist. Nichtsdestotrotz dürften wir es bei restriktiveren Zentralbanken (quantitative Drosselung) mit einem anderen Investment-Regime zu tun bekommen, wo Value-Aktien gefragter sein werden und die Renditen auf Indexebene begrenzt ausfallen.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 26.01.2017 – 26.01.2022

Unternehmensgewinne

Zyklische Sektoren mit stärkstem Gewinnwachstum



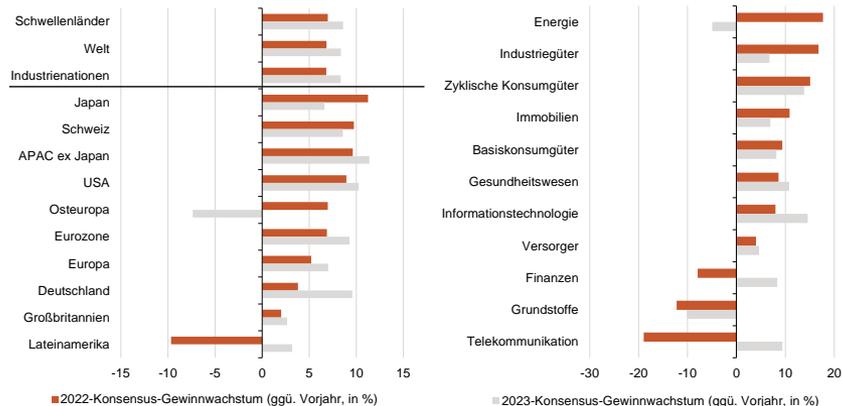
Solides Gewinnwachstum – insbesondere bei Zyklikern

- Dieses und nächstes Jahr wachsen die Gewinne wieder stärker im Einklang mit der Historie. Dies spricht für begrenztes Aufwärtspotenzial, sollte es zu keiner Bewertungsausweitung kommen, was wir nicht glauben.
- Das Gewinnwachstum im Jahr 2022 dürfte laut Konsens bei den Schwellenländern leicht höher als bei den Industrienationen ausfallen. Das größte Gewinnwachstum mit mehr als 10% sieht jedoch Japan, während Lateinamerika das Schlusslicht bildet.
- Auf Europa-Sektor-Ebene haben Energie- und Industrie-Unternehmen die Nase vorn.

Gewinnrevisionen bei Lateinamerika am stärksten

- Lateinamerika profitiert von den stark gestiegenen Rohstoffpreisen, was zu den stärksten positiven Gewinnrevisionen in den letzten vier Wochen führte. Die zweitstärksten Gewinnrevisionen sah Asien. Hier dürften die geldpolitische Lockerung in China geholfen haben.
- Bei den europäischen Sektoren haben die Analysten vor allem für den Energie-, Grundstoff- und Industriegüter-Sektor die Gewinnschätzungen angehoben. Versorger waren hingegen die Verlierer.

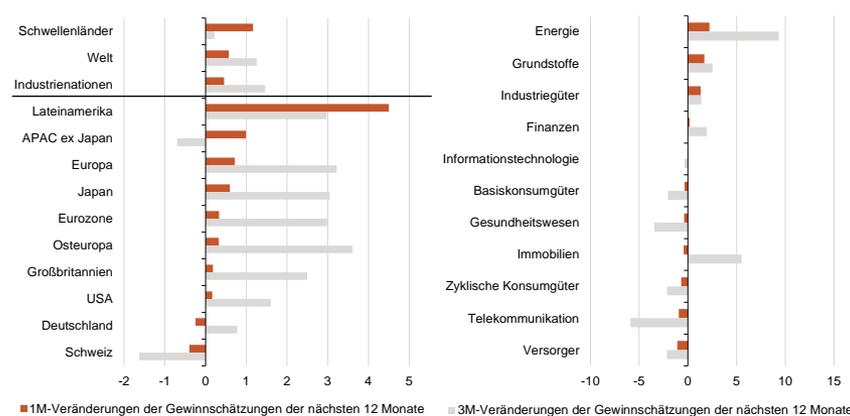
Solides Gewinnwachstum im Jahr 2022 erwartet



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 26.01.2022

Schwellenländer mit den positivsten Gewinnrevisionen



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 26.01.2022

Bewertung & Sentiment

Europäische Aktien nicht mehr teuer

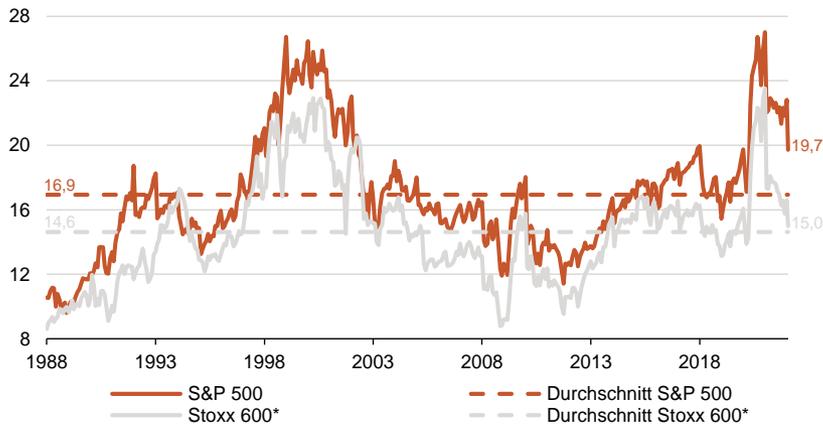


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bewertung deutlich gefallen

- Trotz bisher solider Q4-Berichtssaison sind die Aktienkurse seit Jahresanfang gefallen. Dies führte zu weiter sinkenden Bewertungsniveaus. Europäische Aktien handeln nur noch leicht über dem historischen Durchschnitt und sind somit nicht mehr teuer bewertet. Sie sind damit weniger anfällig ggü. steigenden Realzinsen.
- US-Aktien sind ebenfalls günstiger geworden. Jedoch handeln diese weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnitt. Eine anhaltende Bewertungsanpassung ist somit nicht auszuschließen, wobei wir nicht denken, dass es in dem jüngsten Ausmaß weitergehen dürfte.

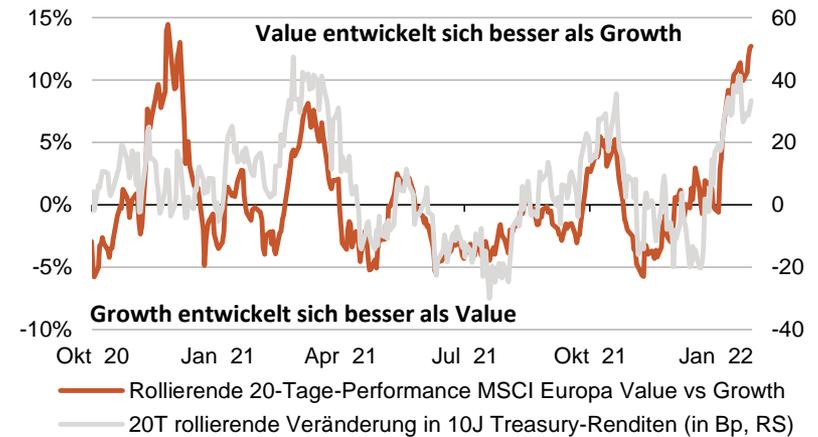
Europäische Aktien mit fairer Bewertung



Value-Titel seit Jahresanfang vorn

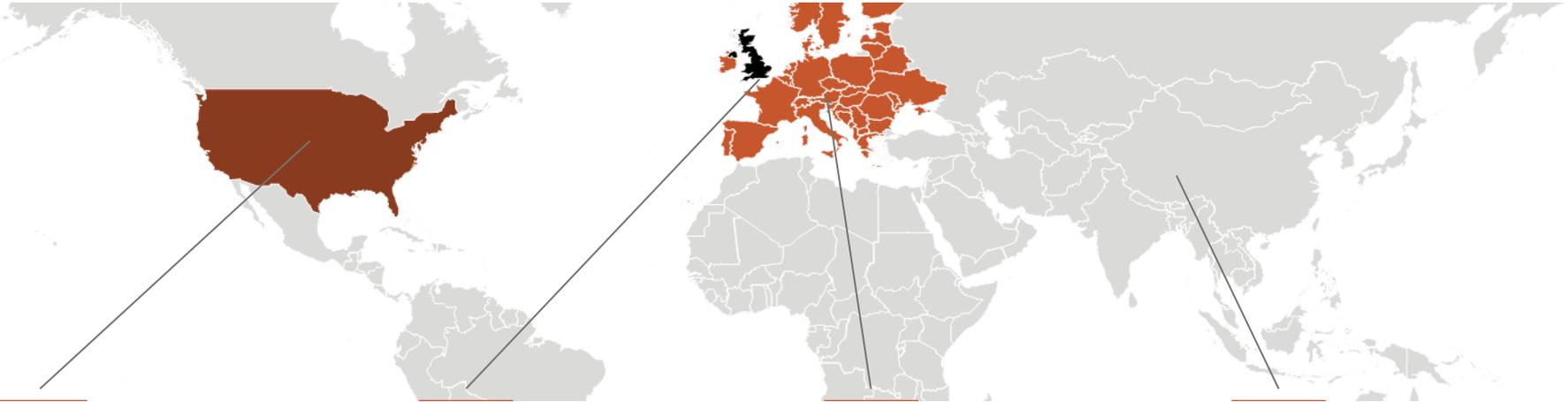
- Das neue Jahr begann mit einer scharfen Rotation am Aktienmarkt. Getrieben durch den schnellen und starken Zinsanstieg aufgrund der restriktiveren US-Zentralbank erlebten hochbewertete Growth-Aktien eine merkliche Korrektur, während Value-Titel sich deutlich besser halten konnten.
- Kurzfristig ist eine Gegenbewegung wahrscheinlicher geworden. Die Style-Volatilität dürfte jedoch weiter anhalten.
- 2022 dürfte sich ein balanciertes Portfolio auszahlen.

Das Hin und Her der Stile geht weiter



Aktien Allokation

Aufstockung chinesischer Aktien



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 neutral gewichtet.

Großbritannien

Untergewichten

- Britische Aktien dürften es bei einem politisch schwierigen Umfeld auch zukünftig unterdurchschnittliches Potenzial bieten. Wir sehen bessere Chancen auf dem europäischen Festland.
- 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.
- Europäische Aktien sind vergleichsweise günstig und somit weniger zinssensitiv. Wir bleiben übergewichtet.

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

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	26.01.2022	30.06.2022	31.12.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.350	4.850	4.950	5.261
DAX	15.459	16.500	17.000	19.212
Euro Stoxx 50	4.165	4.400	4.600	5.004
MSCI Großbritannien	2.122	2.125	2.200	2.413
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	11,5	13,8	21,0
DAX	-	6,7	10,0	24,3
Euro Stoxx 50	-	5,7	10,5	20,2
MSCI Großbritannien	-	0,1	3,7	13,7

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2022

*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

Coupon	Maturity Date
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

Current Price	Yield	Time
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- / 3.37		11/20
10	29	11/20

Staatsanleihen

Realzinsanstieg hält an

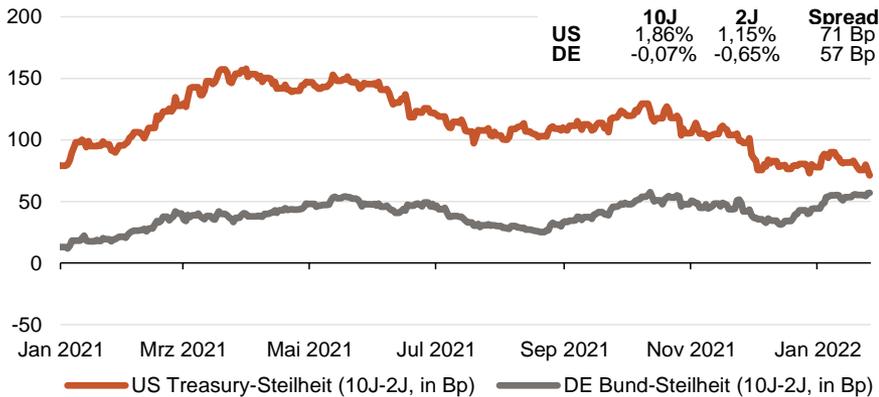


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Staatsanleihen kämpfen unverändert mit Gegenwind

- Die restriktiveren Fed-Aussagen führten global zu einem Anleiheabverkauf. Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist jedoch sogar leicht gefallen, da der Markt die erhöhte Inflation weiterhin als temporär ansieht, was auch die fallenden Inflationserwartungen zeigen. Für Deutschland sieht das Bild etwas anders aus.
- Weitere Zinsbewegungen dürften moderater und langsamer ausfallen. Gründe dafür sind bereits erhöhte Short-Positionierungen, die bereits gepreisten Zinsschritte und eine durch ausländische Investoren und Pensionsfonds stabil hochgehaltene Nachfrage nach US-Staatsanleihen.

Verflachung der Zinskurve



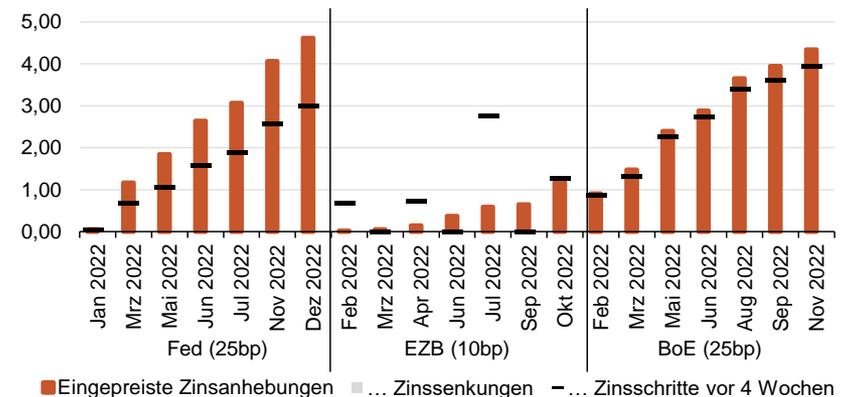
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2021 - 26.01.2022

2022 als das Jahr der Zinssteigerungen

- Die Märkte erwarten nun mindestens 4 Zinserhöhungen durch die Fed in diesem Jahr. Der erste Zinsschritt der Fed wird wahrscheinlich bereits im März erfolgen und das Tempo und der Zeitpunkt des Bilanzabbaus könnten schneller sein als 2017-2019. Auch bei der EZB preist der Markt inzwischen den ersten Zinsschritt in 2022.
- Nach den restriktiver als erwarteten Tönen auf der Fed-Januar-Sitzung kam es zu einem erneuten Anleiheabverkauf. Powell hatte eine dynamischere Vorgehensweise bei Zinserhöhungen ggü. der graduellen Anhebung des letzten Zyklus hervorgehoben.

Märkte preisen 4 Zinsschritte für die Fed in 2022



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 30.12.2021 – 26.01.2022

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Schwellenländer trotz Zinsdruck mit Potential



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

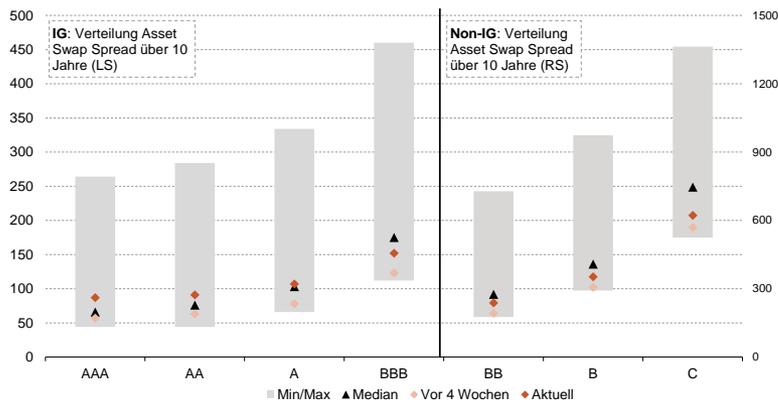
IG: Geringe Attraktivität bei weiter niedrigen Spreads

- Auf die Aktienmarktkorrektur hat der Unternehmensanleihemarkt nur begrenzt reagiert. In den letzten Wochen sind die Risikoaufschläge zwar angestiegen, sind aber weiterhin nahe des historischen Medians und somit lediglich fair bewertet.
- Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG-Credit) reagieren aufgrund begrenztem Spreadeinengungspotenzial steigenden Zinsen gegenüber sensitiv und bieten wenig Schutz. Hochzinsanleihen bieten aufgrund der höheren laufenden Rendite und der oftmals kürzeren Duration dagegen einen besseren Zinsschutz.

Schwellenländeranleihen: Weiter im Spannungsfeld

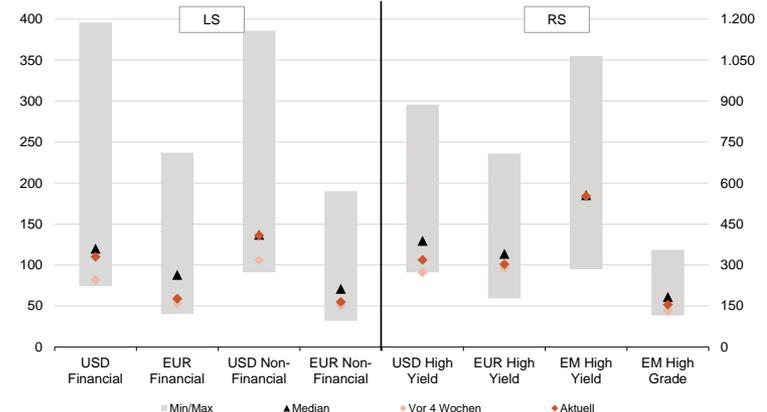
- Schwellenländer-Anleihen befinden sich weiter im Spannungsfeld zwischen Erholung durch Impffortschritt und steigenden Rohstoff-Exporten sowie steigenden US-Zinsen. Das positive Bild einer Wachstumserholung im zweiten Halbjahr 2022 durch die ersten beiden Faktoren könnte durch eine restriktivere Fed-Politik getrübt werden.
- Wir sehen bei attraktiven Renditen und unterstützender Geldpolitik aus China vor allem bei asiatischen Anleihen Potenzial.

Spreadanstieg begrenzt und weiter historisch niedrig



Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating Zeitraum: 26.12.2021 – 26.01.2022

Spreads bei EM-High Yield historisch fair gepreist



Quelle: Factset, 10J-Spread-Verteilung

Zeitraum: 26.12.2021 – 26.01.2022

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

- Für Schwellenländerpapiere sprechen attraktive Renditeniveaus und Angebotsknappheit. Allgemein bergen hohe Inflation und steigende Zinsen, vor allem in den USA, jedoch erhöhte Risiken für Schwellenländerinvestments.
- Die asiatische Region sehen wir im Vorteil gegenüber anderen, insbesondere die Lokalwährungskomponente erscheint uns hier opportun.



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



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	26.01.2022	30.06.2022		31.12.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,50-0,75	0,70	1,00-1,25	1,10
10J US-Rendite	1,87	1,80	1,97	2,20	2,15
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10J Bund-Rendite	-0,08	0,00	0,02	0,30	0,11
Großbritannien					
Leitzins	0,25	0,50	0,55	0,75	0,80
10J Gilts-Rendite	1,20	1,10	1,30	1,60	1,43

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2022

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe





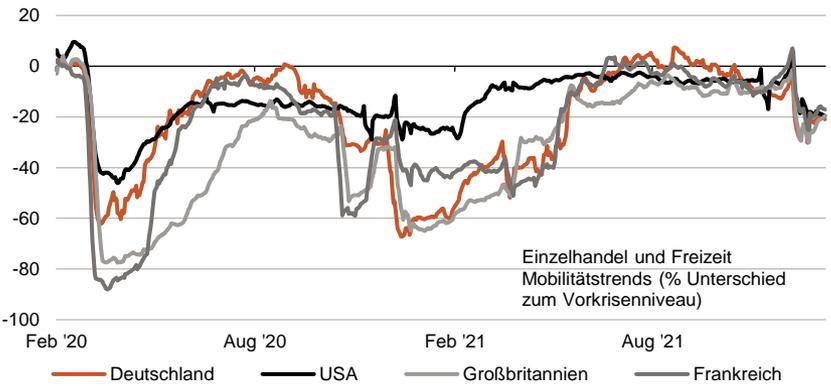
Rohöl

Geopolitische Konflikte beflügeln Ölpreis

Abseits von der Geopolitik halten sich Chancen und Risiken die Waage

- Der Ölpreis konnte im Januar fast 15% hinzugewinnen und erlebte damit einen fulminanten Start ins neue Jahr. Die Anfang Dezember aufgekommenen Sorgen rund um die Ausbreitung der Omikron-Variante waren schnell vergessen, nachdem ein signifikanter Nachfrageeinbruch zunächst ausblieb und stattdessen (geo)politische Konflikte den Ölmarkt dominierten. Auf die Unruhen in Kasachstan folgte mit dem Wiederaufflammen des Russland-Ukraine-Konflikts die schwerwiegendste geopolitische Krise seit Ausbruch der Pandemie. Angebotsorgen vor allem im von Russland (zweitgrößter Ölproduzent der Welt) energieabhängigen Europa machten sich breit und beflügelten den Ölpreis.
- Entspannt sich die Lage, dürfte die fundamentale Angebots- und Nachfragesituation wieder in den Fokus der Anleger rücken. Auf der Nachfrageseite haben die Risiken zuletzt zugenommen. Zum einen hat sich der wirtschaftliche Ausblick etwas eingetrübt und zum anderen lässt sich aktuell ein deutlicher Mobilitätsrückgang bedingt durch Omikron beobachten. Aber auch das Angebot kämpft mit Problemen. Zwar hat die OPEC+ planmäßig ihre Förderquoten erhöht, die tatsächlichen Produktionsausweitungen dürften aber weitaus geringer ausfallen. Denn schon jetzt haben einige Mitgliedsstaaten Probleme die offiziellen Fördermengen zu erfüllen. Insgesamt halten sich also Chancen und Risiken am Ölmarkt aktuell die Waage.

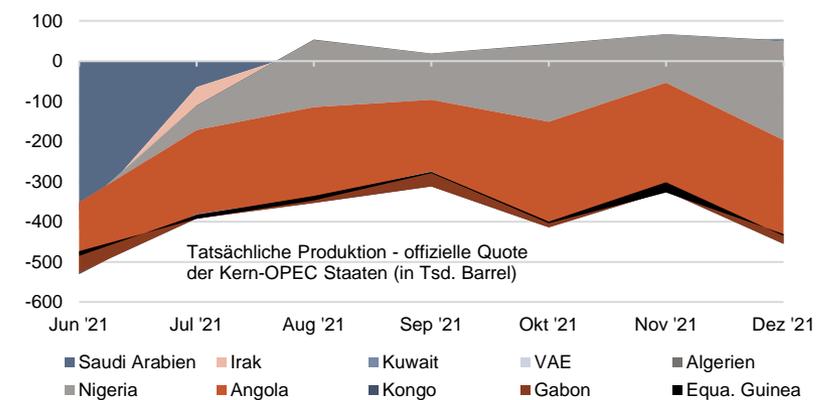
Mobilitätsrückgang in der westlichen Welt



Quelle: Our World in Data, Google

Zeitraum: 17.02.2020 – 22.01.2022

OPEC-Staaten hinken hinter ihren Quoten her



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 30.06.2021 – 31.12.2021

Edel- und Industriemetalle

Gold bleibt ein sicherer, aber zinssensitiver Hafen

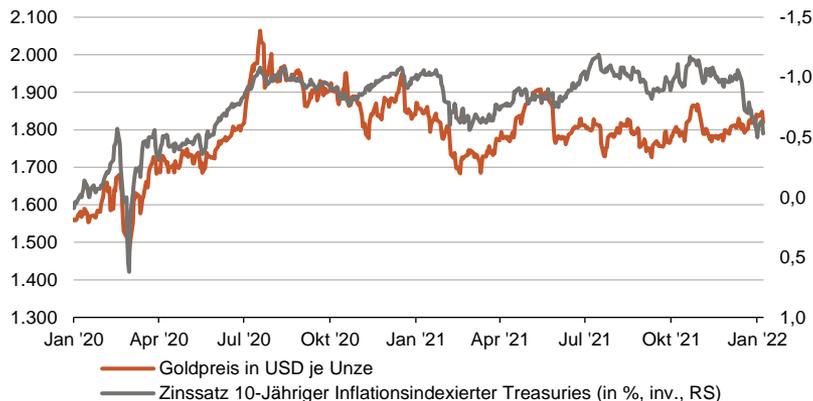


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold als sicherer Hafen wieder gefragt

- Gold startete positiv ins neue Jahr und das, obwohl es zu einem schnellen und starken Realzinsanstieg kam, denn im Zuge der geopolitischen Spannungen gewann es als sicherer Hafen wieder an Popularität. Zudem preiste Gold bereits seit Monaten einen gewissen Anstieg der Realzinsen ein, sodass letzterer nicht überraschend kam.
- Mittlerweile ist der Puffer allerdings aufgebraucht, sodass bei weiter steigenden Realzinsen Gold zusehends Gegenwind erfahren dürfte wenn Inflations- und geopolitische Risiken wieder abklingen. Der Kursverlust infolge des falkenhaften Fed-Meetings zeigt, dass Gold immer noch sensibel auf den Zinsausblick reagiert.

Gold profitiert von geopolitischen Spannungen



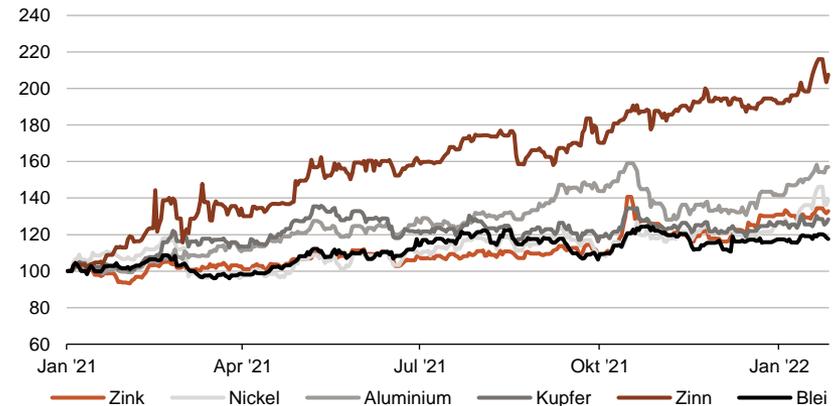
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 26.01.2022

Metalle im Kreuzfeuer des Russland-Ukraine-Konflikts

- Industriemetalle erwischten ebenfalls eine guten Jahresstart. Der Russland-Ukraine-Konflikt ist dabei ein zweischneidiges Schwert. Auf der einen Seite profitieren Metalle wie Nickel und Aluminium, bei denen Russland ein gewichtiger Produzent ist, von Sorgen vor Angebotsengpässen. Andererseits würde eine Eskalation das globale Wachstum bremsen und damit auch die Metallnachfrage.
- Unabhängig davon stehen die Zeichen weiter auf grün bei Industriemetallen. Das Angebot ist weiter knapp, wie geringe Lagerbestände signalisieren. Außerdem dürften die hohen Energiepreise sich erst dieses Jahr richtig bemerkbar bei den Produzenten machen, die einen Großteil ihrer Energie typischerweise im Voraus einkaufen.

Industriemetalle weiter im Aufwärtstrend



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 26.01.2022



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

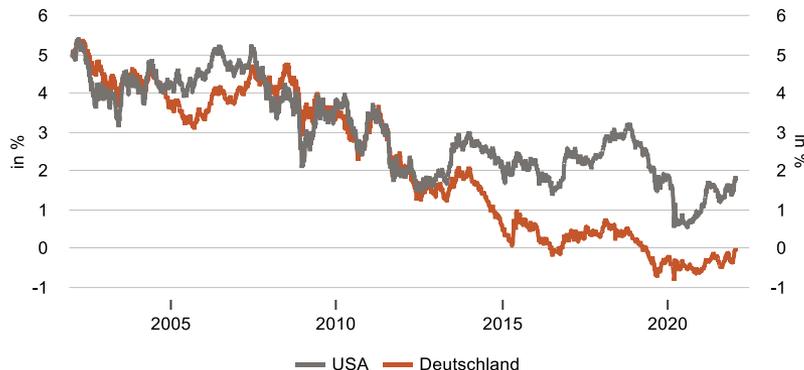


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Höhere Marktzinsen

- Die Marktzinsen sind diesseits und jenseits des Atlantiks spürbar gestiegen. Die zehnjährige Bundesanleihe hat erstmals seit Mitte 2019 wieder den Negativzinsbereich verlassen und schwankt aktuell um die 0%-Marke. In den USA rentiert die zehnjährige Staatsanleihe mit knapp 1,9 %.
- Der Treiber dafür ist die Inflation, die die Notenbanken zur geldpolitischen Kehrtwende zwingt. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist der Zinsanstieg kein Problem. Vielmehr handelt es sich um einen Schritt in Richtung Normalität an den Anleihemärkten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Fed setzt Eurokurs unter Druck

- Die Januar-Sitzung der Fed hat den US-Dollar erneut gestärkt und den Eurokurs unter Druck gesetzt. Das Währungspaar wird am Tag nach der Sitzung bei 1,12 US-Dollar je Euro gehandelt. Das jetzt entschlossene Vorgehen der Fed bringt die EZB unter zunehmenden Handlungsdruck, denn ein schwacher Eurokurs führt zu höheren Importpreisen und trägt damit zum Inflationsdruck bei.
- Die Gewinne gegenüber dem Franken aus den ersten Tagen des neuen Jahres hat der Euro inzwischen wieder verloren. Der Wechselkurs pendelt zwischen 1,03 und 1,04 Franken je Euro.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2017 – 01/2022

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	26.01.2022	30.06.2022		31.12.2022	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,12	1,14	1,12	1,17	1,15
EUR/GBP	0,83	0,85	0,84	0,85	0,84
EUR/CHF	1,04	1,05	1,06	1,08	1,08
EUR/JPY	129	127	130	128	131
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-1,4	0,4	-3,9	-2,3
GBP	-	-1,8	-0,6	-1,8	-0,6
CHF	-	-1,1	-2,0	-3,8	-3,8
JPY	-	1,5	-0,9	0,7	-1,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 26.01.2022

*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, CFA
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Ludwig Kemper
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Philina Kuhzarani
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Jörn Quitzau
Senior Economist

Kontakt

www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de