



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Juni | 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: 25. Mai 2022



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktienquote auf neutral reduziert, US-Staatsanleihen aufgebaut	4
02	Volkswirtschaft Russische Invasion überschattet gesamtwirtschaftliche Lage. Höhere Energiepreise treiben Inflation	9
03	Aktien Aktien im Sog der Rezessionsängste	14
04	Anleihen Rezessionsorgen drücken auf Renditen	20
05	Rohstoffe Rohstoffe bleiben teuer und vor allem volatil	25
06	Währungen Eurokurs leidet unter der zögerlichen Haltung der EZB; US-Dollar von Zinsperspektive bisher gestärkt	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 (25.04.22 - 23.05.22)	■ YTD (31.12.21 - 23.05.22)	23.05.21	23.05.20	23.05.19	23.05.18	23.05.17
			23.05.22	23.05.21	23.05.20	23.05.19	23.05.18
Brent	9,4	66,1	123,1	60,4	-44,2	-9,4	45,2
USD/EUR-Wechselkurs	0,2	6,4	13,9	-10,5	2,6	4,6	-4,4
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Emerging Markets	-9,8	-0,6	-9,4	34,2	-3,2	-6,8	10,4
EUR Staatsanleihen	-0,9	-5,8	-5,8	0,7	1,3	2,3	0,3
EUR Unternehmensanleihen	-1,7	-8,9	-8,8	4,9	-0,8	3,1	0,9
Gold	-2,1	7,8	12,3	-3,0	38,7	3,8	-1,2
Aktien Industrienationen	-5,5	-10,2	6,2	29,0	3,7	4,9	8,6
Aktien Frontier Markets	-6,7	-11,5	2,2	24,6	-9,1	-0,5	5,0
Industriemetalle	-7,1	15,5	38,6	42,9	-9,8	-11,7	16,5
Globale Wandelanleihen	-7,5	-13,6	-6,8	31,9	11,9	0,8	3,9
REITs	-11,3	-10,9	12,6	16,6	-13,3	19,0	-6,3

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; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

Quellen: Bloomberg, Berenberg

Zeitraum: 23.05.2017 – 23.05.2022

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

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Russland-Invasion verzögert den Wiederaufschwung. Unsicherheit und höhere Preise belasten die Konjunktur.
- Der Preisauftrieb geht weiter. Energie- und Nahrungsmittelpreise als Treiber. Es drohen einige Monate Stagflation.
- Notenbanken werden zur Kehrtwende gezwungen. Die Geldpolitik wird gestrafft – in Europa aber bisher nur moderat.

Aktien



- Rezessionsängste dominieren die Aktienmärkte, auch wenn die harten Konjunkturdaten noch überraschend positiv ausfallen.
- Analysten haben zuletzt Gewinnerwartungen leicht reduziert, erwarten aber weiter positives Wachstum für 2022 und 2023.
- Ausblick und Stimmung der Anleger haben sich merklich eingetrübt. Positive Nachrichten könnten für Aufwärtsdruck sorgen.

Anleihen



- Sichere Staatsanleihen mit Rückenwind bei zunehmenden Rezessionsängsten. Verflachung der Renditestrukturkurve.
- Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen weiter im Aufwärtstrend. Schwellenländeranleihen mit Spreadausweitungen.
- Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Öl schwankt zwischen Rezessionsängsten, China-Lockdowns und Öl-Embargo. Das Angebot bleibt knapp und die Preise hoch.
- Gold dominiert von US-Dollar-Bewegung. Mittelfristig bremsen restriktive Zentralbanken trotz einer Vielzahl von Risiken Gold.
- Industriemetalle aufgrund von China-Lockdowns temporär schwächer. Langfristige Angebotsknappheit bleibt davon unberührt.

Währungen



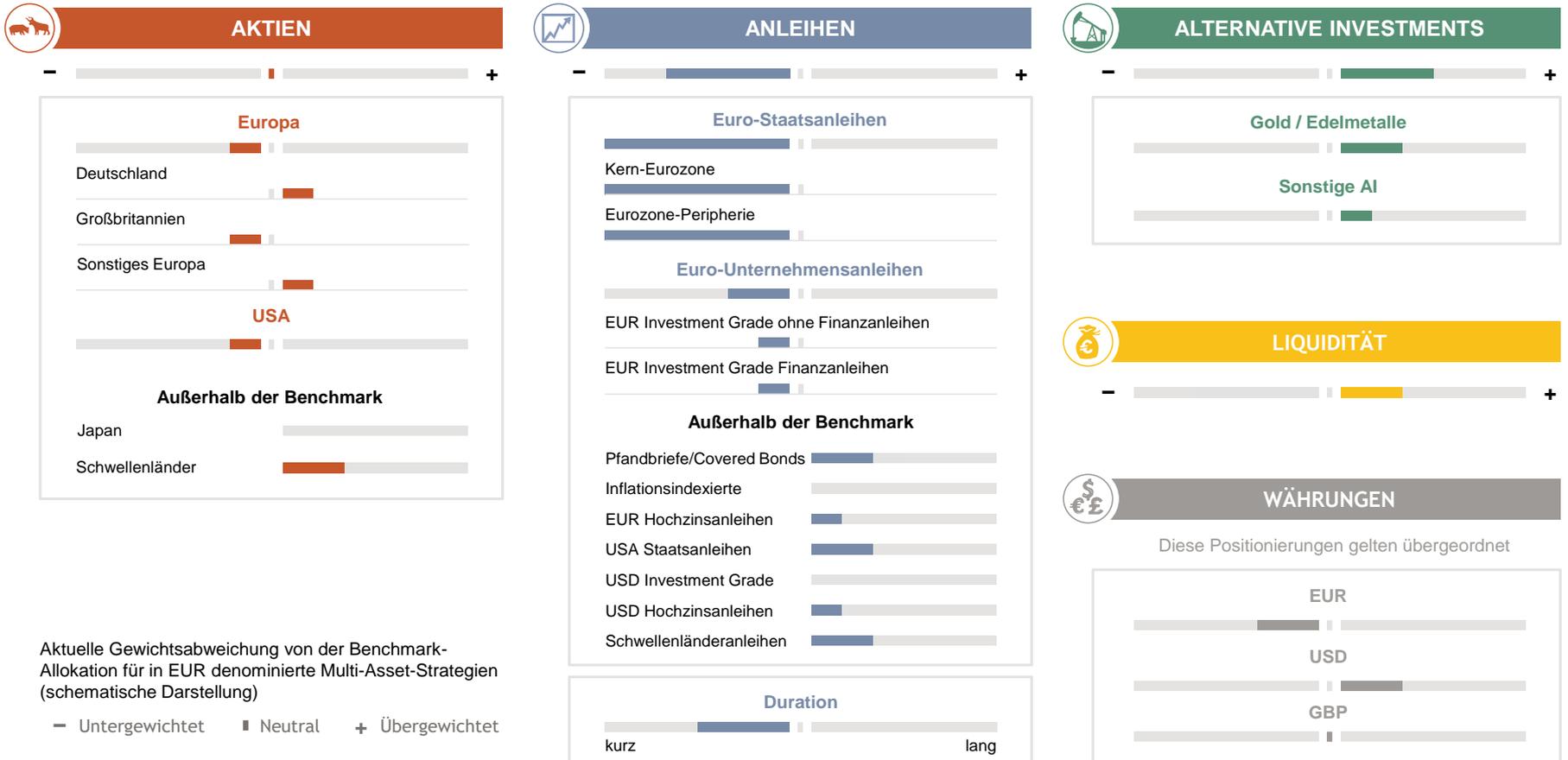
- Die EZB ist noch zögerlich. Der Eurokurs bleibt deshalb wohl unter Druck, bis die EZB beim Leitzins tatsächlich umsteuert.
- Der Wechselkurs war bis unter 1,04 US-Dollar je Euro gefallen. In der letzten Woche gab es nun eine Erholung auf 1,07.
- Eine Zinswende der EZB könnte dem Euro auch gegenüber dem Schweizer Franken und dem Pfund etwas Auftrieb geben.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



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

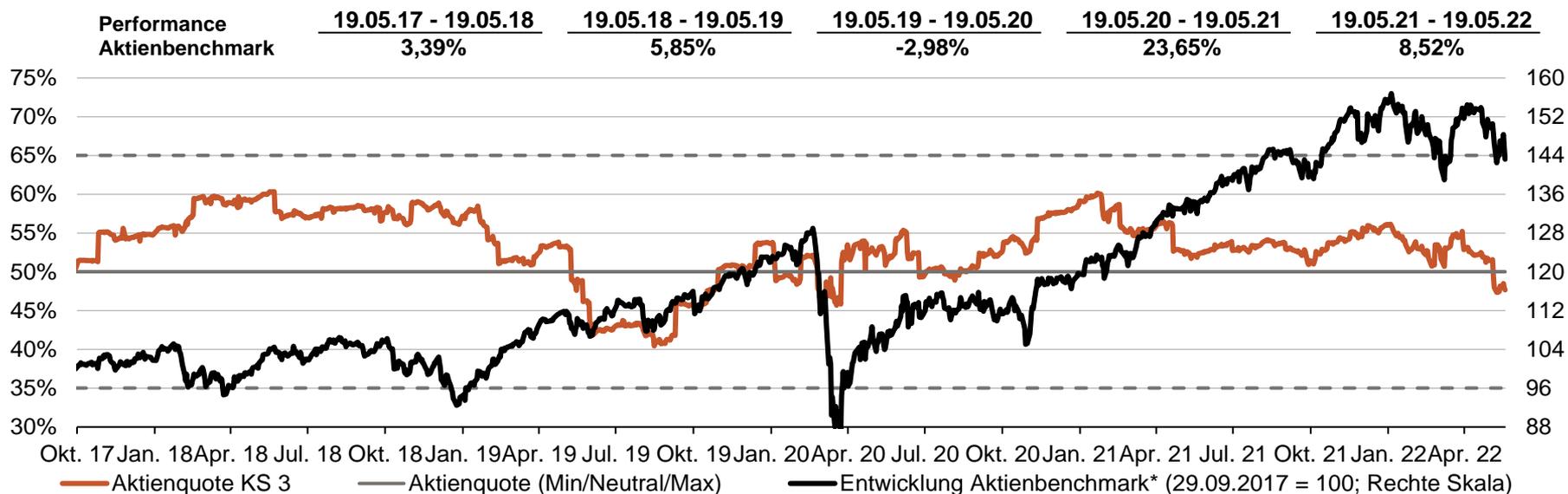
- Untergewichtet ■ Neutral + Übergewichtet

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3

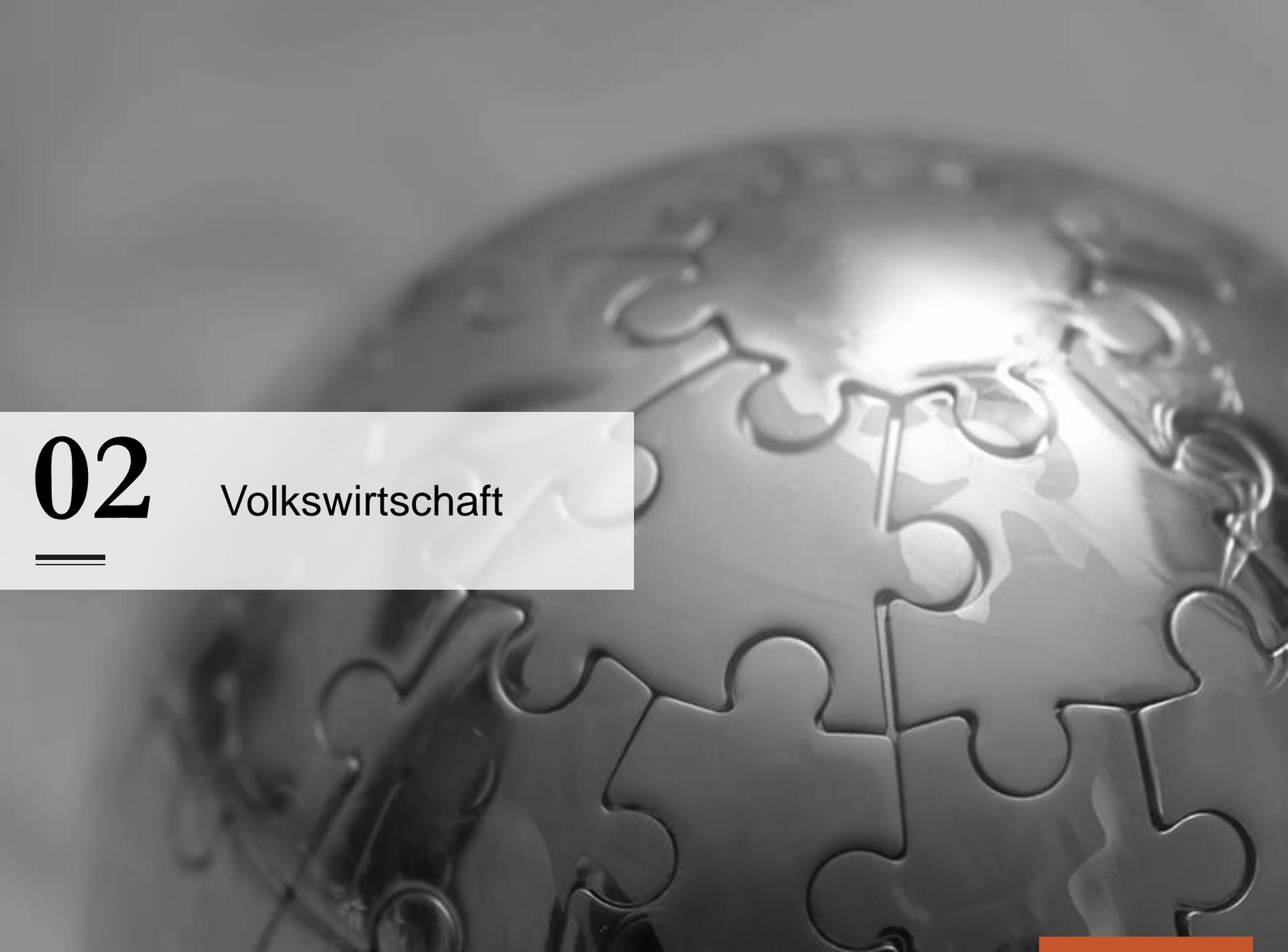


Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



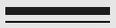
Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 19.05.2017 – 19.05.2022
 Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Wir hatten den deutlichen Abverkauf an den Aktienmärkten nach Russlands Einmarsch und die damit einhergehende negative Anlegerstimmung genutzt, um sukzessive unsere Aktienquote auf ein moderates Übergewicht hochzufahren. Innerhalb unserer Multi-Asset-Portfolios haben wir in rohstoffreiche Aktienregionen wie Großbritannien und Lateinamerika investiert. Diese balancieren unseren „Quality Growth“-Stil bei europäischen Aktien gut aus, was zu einer niedrigeren Portfolio-Volatilität führt. Die starke Erholung im März haben wir dann genutzt, um Gewinne mitzunehmen, u.a. haben wir Lateinamerika nach der starken YTD-Performance etwas reduziert.
- Da sich die Konjunkturaussichten u.a. aufgrund von erneuten China-Lockdowns weiter verschlechtert haben, haben wir die kurze Rallye nach der Fed-Sitzung im Mai genutzt, um unsere Aktienquote auf neutral zu reduzieren. Berücksichtigt man noch unsere Position im Tail-Hedge-Zertifikat sind wir nun Aktien de facto untergewichtet. Darüber hinaus haben wir nach dem massiven Zinsanstieg in den USA eine Position in US-Treasuries aufgebaut, chinesische Staatsanleihen haben wir im Gegenzug abgebaut.

A grayscale image of a globe composed of interlocking puzzle pieces. A bright light source is positioned in the upper right quadrant, creating a strong highlight and casting shadows across the puzzle pieces. The globe is centered in the background.

02

Volkswirtschaft



Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

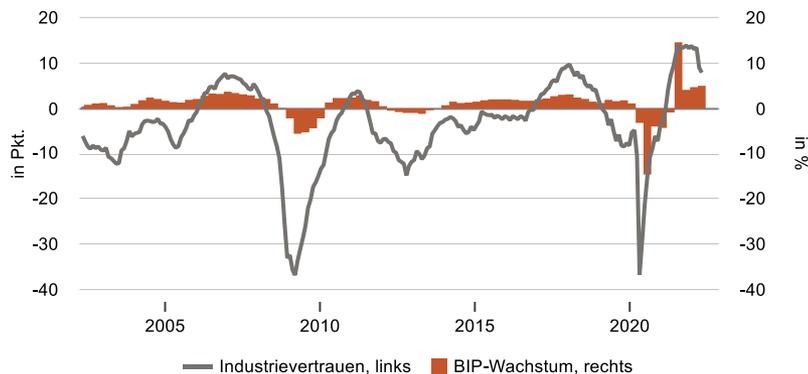


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Energiepreise dauerhaft höher als vor dem Krieg

- Die Inflation in der Eurozone liegt im April wie schon im März bei 7,4 %.
- Allen voran die Öl- und Gaspreise erreichten nach Kriegsbeginn zuletzt neue Höchststände. Die Spotpreise sind in den letzten zwei Monaten teilweise wieder gesunken und für die kommenden Jahre wird ein weiterer Rückgang prognostiziert. Dennoch werden die Energiepreise voraussichtlich dauerhaft höher bleiben als vor Kriegsbeginn.
- Die Kernrate der Inflation (ohne die schwankungsintensiven Energie-, Lebensmittel-, Alkohol- und Tabakpreise) stieg im April von 3,0 auf 3,5 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



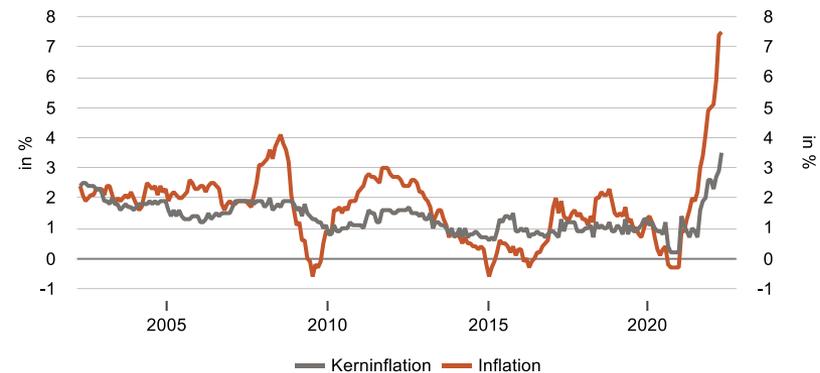
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Erheblicher Aufwärtsdruck bei den Preisen

- Putins Krieg und der daraus resultierende Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise halten die Eurozone in der Stagflation.
- Während das Wachstum zum Stillstand gekommen ist, übersteigt die Inflation in der Eurozone nun unsere Schätzung aus der Vorkriegszeit um mehr als drei Prozentpunkte.
- Es ist möglich, dass die Stagflation in Q3 von erneutem Wachstum abgelöst wird. Der Krieg stellt jedoch weiterhin ein großes Risiko für die kurzfristigen Aussichten dar, das zu den von China und den USA ausgehenden Risiken hinzukommt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

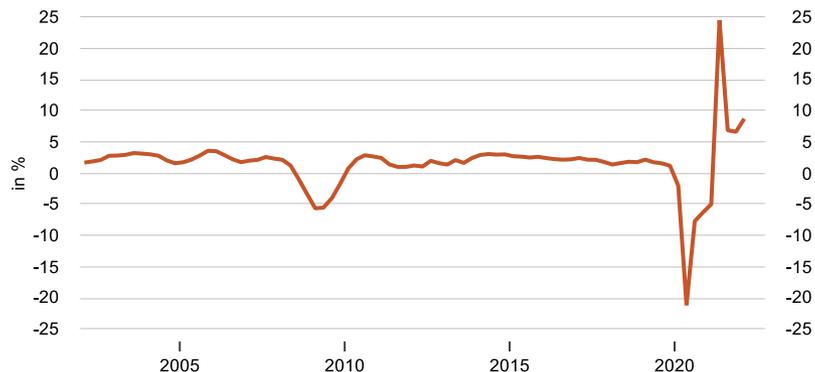
Positiver Arbeitsmarktbericht

- Positive Nachrichten zur britischen Wirtschaft sind derzeit Mangelware. Da kommt der Arbeitsmarktbericht gerade recht. Die Schlüsselindikatoren wie Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Löhne und Arbeitsnachfrage weisen durchweg in die richtige Richtung.
- Auch wenn man sich nicht allzu sehr auf die Arbeitsmarktdaten verlassen kann – sie hinken den Wirtschaftstrends oft hinterher –, so deckt sich der März-Bericht doch mit einigen anderen Erhebungen wie etwa den Einkaufsmanagerindizes, die noch über 50 verharren.

Arbeitslosenquote sinkt unter Vor-Pandemie-Niveau

- Die Arbeitslosenquote ging auf 3,7 % zurück (Februar: 3,8 %) und liegt nun unter dem Tiefststand vor der Pandemie von 3,8 % im November 2019.
- Die Zahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung ging im April um 56,9k zurück.
- Das Lohnwachstum (inkl. Bonuszahlungen) überraschte positiv und stieg im März auf 7,0 % (ggü. Vorjahr) von 5,6 % im Februar. Angesichts der angespannten Lage auf den Arbeitsmärkten sind die Bonuszahlungen seit August 2021 stark angestiegen.

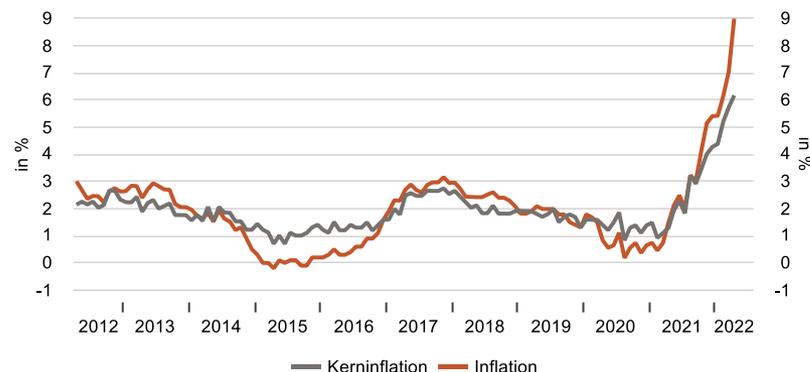
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2012 – 04/2022

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

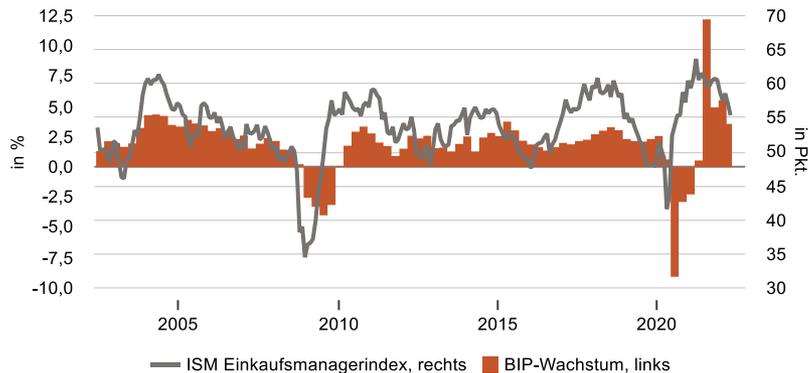


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Robuste Industrieproduktion

- Die Industrieproduktion stieg im April um 1,1 % gegenüber dem Vormonat und markierte damit den vierten Monatsanstieg in Folge. Das Wachstum war über alle Sektoren hinweg breit angelegt.
- Die Ergebnisse von Einkaufsmanager- und Unternehmensumfragen deuten auf eine robuste Produktion und stabile Auftragsbestände hin.
- Die Produktion von Konsumgütern stieg um 0,8 % gegenüber dem Vormonat, gestützt durch einen Anstieg der Produktion von Unterhaltungselektronik und Kraftfahrzeugen, wodurch die Konsumgüterproduktion um 4 % über dem Niveau vom Januar 2020 lag.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



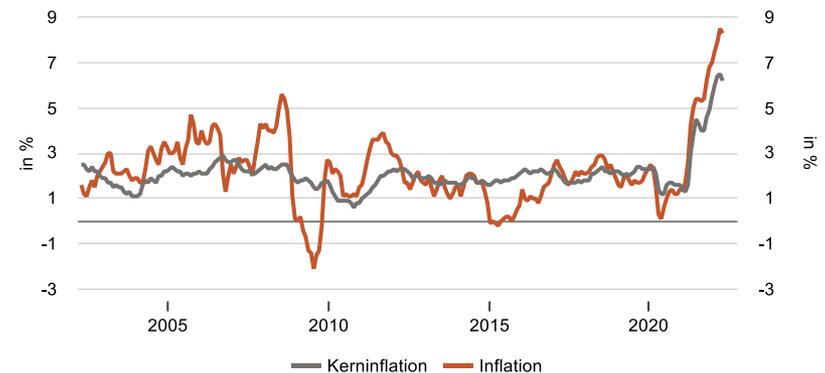
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Schwächere Daten vom Häusermarkt

- Die Verkäufe bestehender Eigenheime sind im April den dritten Monat in Folge gesunken und erreichten mit annualisiert 5,6 Mio. den niedrigsten Stand seit 2020.
- Der Rückgang war insbesondere im Süden und im Westen des Landes zu beobachten, wo die Verkäufe um 120 000 bzw. 70 000 zurückgingen, während sie im Nordosten und im Mittleren Westen zunahmen. Der Median der Verkaufspreise für bestehende Eigenheime stieg auf 390 000 US-Dollar.
- Die Nachfrage wird weiterhin durch günstige demografische und Mobilitätstrends gestützt, während das Angebot begrenzt bleibt.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2022		2023		2024		2022		2023		2024	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	2,5	2,7	1,7	2,0	1,8	1,9	7,2	7,1	3,7	3,0	3,0	2,4
Eurozone	2,7	2,7	2,6	2,3	2,3	1,9	7,0	6,7	2,7	2,7	2,3	2,0
Deutschland	1,9	2,0	2,8	2,5	2,4	2,0	6,9	6,8	2,7	2,8	2,4	1,9
Frankreich	3,1	3,0	2,6	1,9	2,4	1,7	5,5	4,8	2,2	2,4	2,1	1,6
Italien	2,5	2,7	1,9	1,9	1,5	1,6	6,8	6,1	2,7	2,3	2,1	1,6
Spanien	4,8	4,4	3,8	3,0	2,3	2,4	8,0	7,3	3,3	2,2	2,3	1,7
Großbritannien	3,8	3,8	1,5	1,4	1,7	1,5	7,7	7,7	3,9	4,0	2,3	2,0
Japan	1,7	1,9	1,9	1,8	1,4	1,1	1,6	1,7	0,8	1,1	0,7	0,8
China	4,3	4,8	4,9	5,2	4,5	5,2	1,9	2,2	2,3	2,2	2,3	2,3
Welt*	3,2	-	2,9	-	2,7	-	-	6,5	-	3,8	-	3,2

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.05.2022

* 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

Aktien im Sog der Rezessionsängste

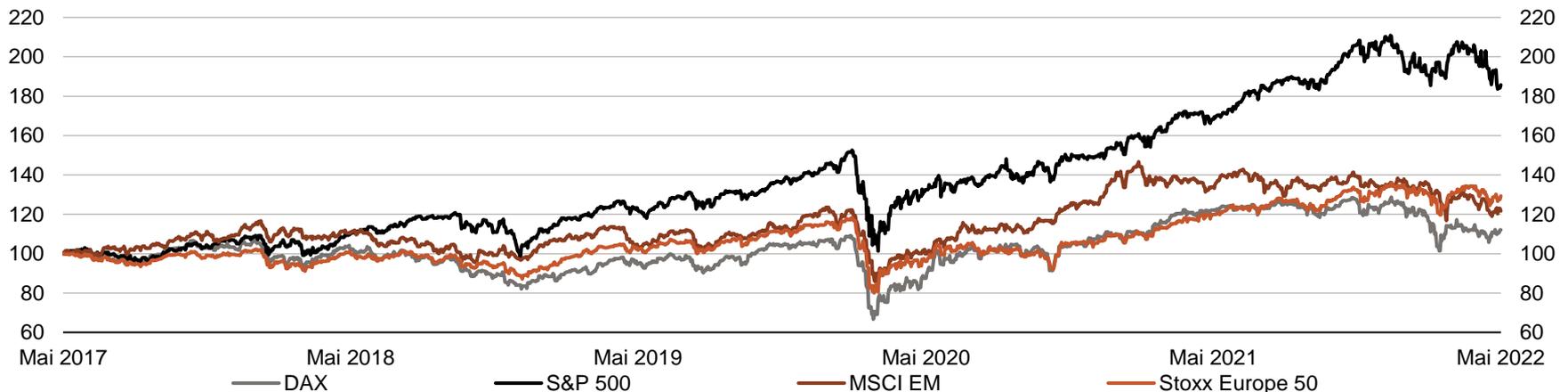


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Rezessionsängste lassen die Aktienmärkte weiter taumeln

- Im Mai sind die Aktienmärkte, vor allem in den USA, weiter gefallen. Durchwachsene China-Konjunkturdaten, erste Anzeichen eines sich abkühlenden US-Arbeitsmarktes und enttäuschende Quartalsergebnisse von US-Einzelhandelsunternehmen, die über weniger Nachfrage nach Nicht-Basiskonsumgütern und geringere Gewinnspannen klagten, lassen eine stärkere Konjunkturabschwächung wahrscheinlicher werden. Wie es weitergeht, hängt vor allem von China und Russland ab. Eine Wiedereröffnung von Chinas Wirtschaft oder ein Ende von Putins Krieg würden zu weniger Konjunktur- und über nachlassende Lieferengpässe oder Energie-/Nahrungsmittelpreise wohl auch weniger Inflations Sorgen führen.
- Sollte sich das Rezessionsszenario jedoch verfestigen, dürften die Aktienmärkte einen weiteren Rutsch nach unten machen. Technisch spricht jedoch einiges für eine zumindest temporäre Erholung, da viele Indizes überverkauft erscheinen und die Anlegerstimmung sowie Positionierung bereits auf niedrigen Niveaus angekommen sind.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 23.05.2017 – 23.05.2022

Unternehmensgewinne

Ausblick weniger rosig



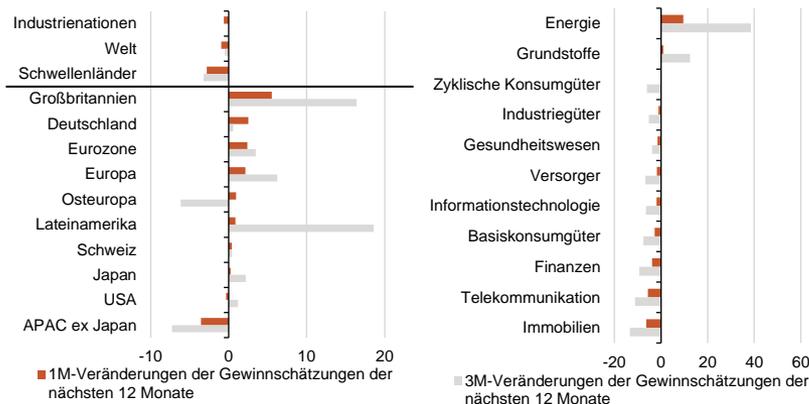
Negative Gewinnrevisionen nehmen zu

- Die Konsensus-Gewinnschätzungen sind bei zunehmenden Rezessionsängsten auch über die letzten vier Wochen gesunken. Somit sind nun sowohl die 1M-Gewinnrevisionen als auch die 3M-Gewinnrevisionen für die Schwellenländer und Industrienationen im negativen Bereich. Für Großbritannien und Deutschland sind die Gewinnrevisionen noch merklich positiv.
- Auf Sektorebene verzeichneten lediglich der Energie-, der Grundstoff- und der zyklische Konsumgütersektor eine positive 1M-Gewinnrevision.

Geschätztes Gewinnwachstum jedoch noch positiv

- Trotz zuletzt negativer Gewinnrevisionen sehen die Analysten für 2022 und 2023 ein positives Gewinnwachstum auf globaler Ebene. Dies zeigt jedoch auch, dass mit dem Hintergrund einer möglichen Rezession noch deutliches Potenzial für negative Revisionen vorhanden ist.
- Den größten Gewinnzuwachs 2022 aller Sektoren dürfte der Energiesektor sehen. Auf Länderebene sehen wiederum Großbritannien und Japan das größte Gewinnwachstum.

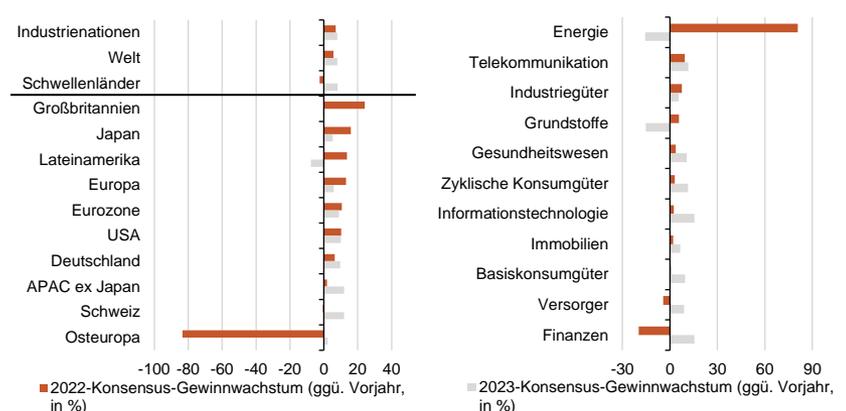
Negative Gewinnrevisionen auf globaler Ebene



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 23.05.2022

Gewinnwachstum noch positive für 2022 und 2023



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 23.05.2022

Bewertung & Sentiment

Bewertungsniveaus nicht mehr extrem



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

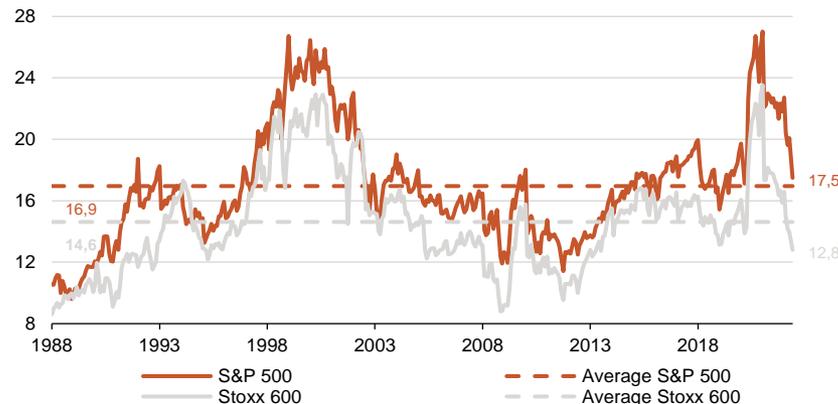
S&P 500 nun nicht mehr teuer bewertet

- Nach der jüngsten Korrektur ist der S&P 500 nun historisch fair, aber nicht günstig bewertet. Sollten sich die Gewinne der Unternehmen nicht so gut wie von den Analysten erwartet entwickeln, dürfte weiter Druck auf die Aktienkurse kommen, da nur fallende Kurse das aktuelle Bewertungsniveau stabil halten könnten.
- Der Stoxx 600 ist weiterhin günstig bewertet. Von den historischen Bewertungstiefs sind wir jedoch noch weit entfernt.

Stimmungstief hält an

- Das Sentiment unter den US-Privatanlegern bleibt ausgesprochen negativ. Seit Jahresanfang liegt der durchschnittliche Bull/Bär-Spread bei etwa -20Pp. So schlecht war die Stimmung noch in keinem Jahr von Januar bis Mai seit Beginn der Umfrage in 1987.
- Eine Aufhellung der Stimmung durch ggf. positive Nachrichten aus der wirtschaftlichen oder geopolitischen Ecke könnte daher zumindest temporär für eine Erholung an den Märkten sorgen.

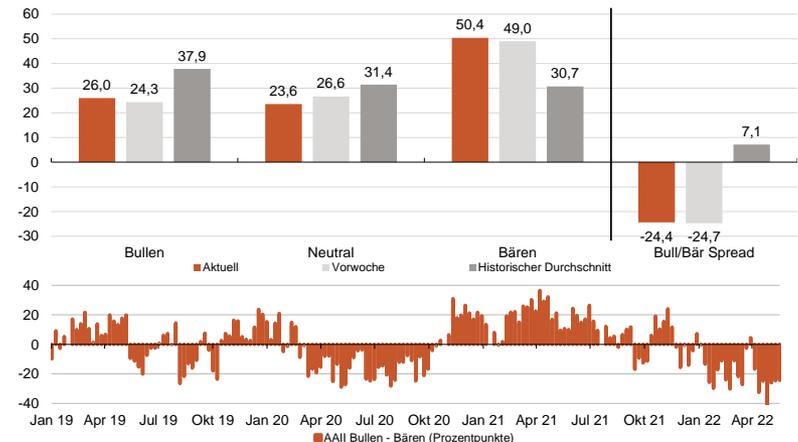
Bewertungsanpassung hat sich fortgesetzt



Quelle: FactSet, Bloomberg

Zeitraum: 01.01.1988 - 23.05.2022

Anlegerstimmung bleibt angeschlagen

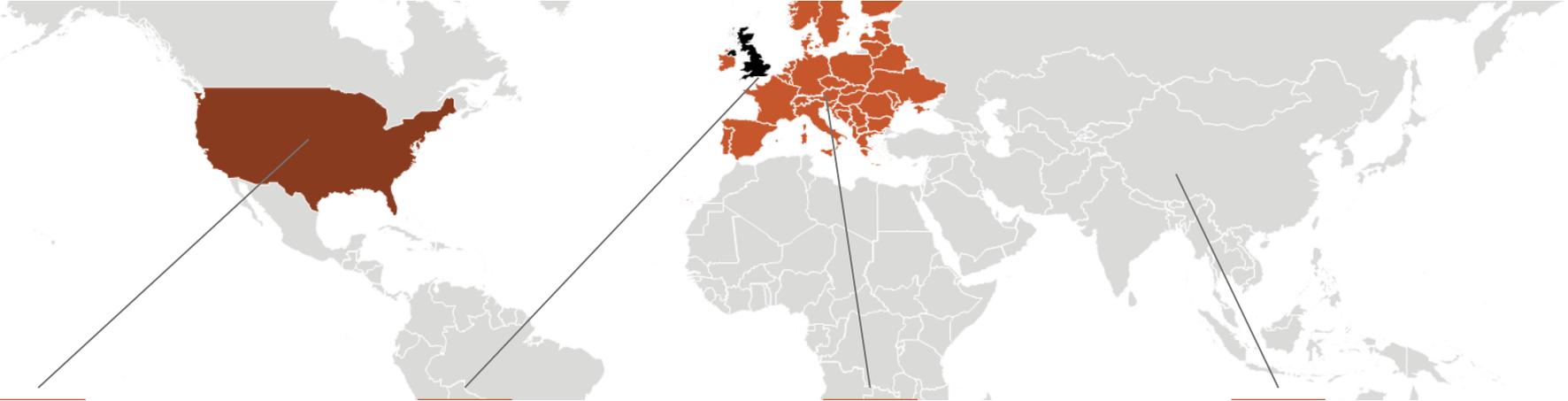


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 23.07.1987 - 19.05.2022

Aktien Allokation

Schwellenländer attraktive Beimischung



USA

Untergewichten

- Die restriktive Politik der Fed und damit verbunden steigende Anleiherenditen dürften auf hochbewerteten US-Aktien lasten.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir US-Aktien untergewichtet.

Großbritannien

Untergewichten

- Britische Aktien sind im Vergleich zu vielen anderen Regionen günstig. Auf Indexebene haben UK-Aktien ein eher defensives sowie rohstoffreiches Profil, was sich in einem Umfeld von steigenden Zinsen und geopolitischen Risiken auszahlen sollte.
- Wir haben die Untergewichtung in Q1 durch den Kauf eines FTSE100-ETFs reduziert.

Europa ex. UK

Neutral

- Der schwächere Euro, die beschlossenen Fiskalpakete und die vergleichsweise günstige Bewertung dürften europäische Aktien unterstützen.
- Russlands Ukraine-Krieg und der damit einhergehende Inflationsanstieg sowie die China-Sorgen dürften aber insbesondere europäische Unternehmen belastet. Wir sind Europa ex UK neutral gewichtet.

Schwellenländer

Übergewichten

- Wir haben lateinamerikanische Aktien in Q1 aufgenommen, da sie von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren dürften und auch in den letzten Monaten die stärksten Gewinnrevisionen verzeichnet haben.
- Die Chancen einer Markterholung in China sind aufgrund der zunehmenden Stimulusprogramme zur Bekämpfung der Wirtschaftsschäden durch die noch restriktive Covid-Politik gestiegen.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	23.05.2022	31.12.2022	30.06.2023	in 12 Monaten
S&P 500	3.974	4.650	4.850	5.050
DAX	14.175	15.500	16.500	19.096
Euro Stoxx 50	3.708	4.150	4.400	4.853
MSCI Großbritannien	2.165	2.200	2.350	2.515
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	17,0	22,1	27,1
DAX	-	9,3	16,4	34,7
Euro Stoxx 50	-	11,9	18,6	30,9
MSCI Großbritannien	-	1,6	8,6	16,2

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.05.2022

*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	.13	11/20
0.13 / .13	.26	11/20
0.26 / .26	.72	11/20
11-16+ / .72	1.25	11/20
00-12 / 1.25	2.18	11/20
9 1/2 / 2.18	2.90	11/20
1 / 2.90	3.37	11/20
10	29	11/20

Staatsanleihen

Rezessionssorgen drücken auf Renditen

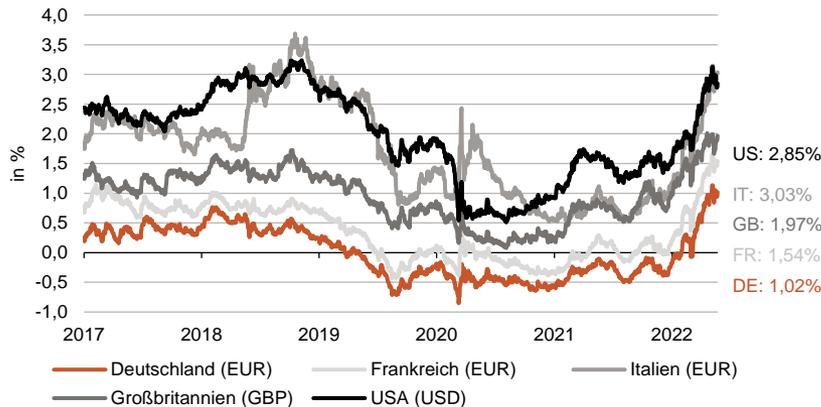
Staatsanleihen als sichere Häfen gefragt

- Die Renditen sicherer Staatsanleihen sind seit Anfang des Monats Mai leicht gefallen und profitierten von der gestiegenen Nachfrage nach Absicherung. Maßgeblich beigetragen haben die zunehmenden Rezessionssorgen aufgrund erster Anzeichen einer Abkühlung des US-Arbeitsmarktes, nachlassende Quartalsergebnisse der US-Einzelhandelsunternehmen und die durchwachsenen Konjunkturdaten aus China.
- Im Zuge dessen notierten die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen zuletzt bei 1,02%. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichten zwischenzeitlich mit 2,78% das Niveau von Mitte April.

Steilheit der Renditestrukturkurve im Abwärtstrend

- Nachdem die US-Renditestrukturkurve (10J-2J) nach der kurzen Inversion Ende März zunächst aufgrund positiver Konjunkturüberraschungen Rückenwind erfuhr, hat die Steilheit der Kurve aufgrund zunehmender Rezessionsängste im Risk-Off-Umfeld zuletzt deutlich abgenommen. So hatte sich die US-Kurve zuletzt bei einem Wert um 23 Basispunkte stabilisiert.
- Während die Märkte für die Fed knapp über 7 Zinsschritte à 25 Bp bis Jahresende preisen, sind es für die EZB über 10 Zinsschritte à 10 Bp – beinahe eine Verdopplung der geschätzten Zinsanhebungen über den letzten Monat.

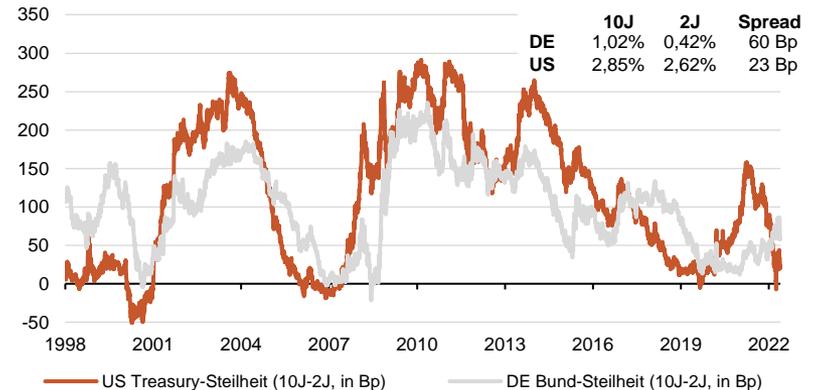
Renditen sicherer Staatsanleihen unter Druck



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2017 - 23.05.2022

Verflachung der US Renditestrukturkurve



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1998 – 23.05.2022

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Risikoprämien weiter im Aufwärtstrend



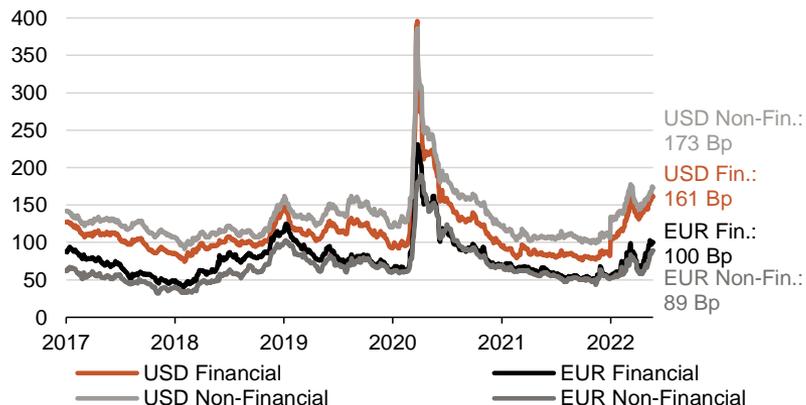
Spreadausweitungen durch Risk-Off-Umfeld

- Unternehmensanleihen waren zuletzt durch das Risk-Off-Umfeld stark belastet und realisierten so deutliche Spreadausweitungen. Bei USD-Investment-Grade-Anleihen sind beispielsweise die Risikoaufschläge sowohl bei Finanzanleihen als auch bei Unternehmensanleihen über die letzten vier Wochen um 16 Basispunkte gestiegen. Bei EUR-Investment-Grade-Anleihen sahen Finanzanleihen eine Spreadausweitung von 20 Basispunkten, während es bei Unternehmensanleihen sogar 23 Basispunkte waren. Die Spreads bei EUR-Investment-Grade Unternehmensanleihen erreichten somit sogar ein Jahreshoch.

Schwellenländer: gestiegene Risikoaufschläge

- Auch der Hochzinsanleihemarkt kommt zunehmend unter Druck und erfuhr merkbare Spreadausweitungen. Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen haben über die letzten vier Wochen um knapp 100 Basispunkte zugelegt, während die Risikoaufschläge von EUR-Hochzinsanleihen eine Ausweitung von 74 Basispunkten aufwiesen.
- Auch die Risikoaufschläge bei EM-Hochzinsanleihen konnten zulegen. EM-High-Grade- und EM-Hochzinsanleihen sahen jeweils eine Ausweitung von 56 und 21 Basispunkten.

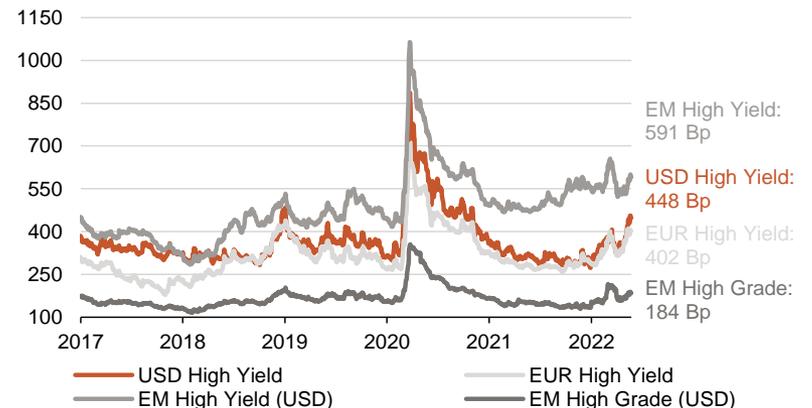
Risikoaufschläge steigen wieder



Quelle: Factset

Zeitraum: 01.01.2017 - 23.05.2022

Spreads bei EM-High Yield zuletzt leicht gestiegen



Quelle: Factset

Zeitraum: 01.01.2017 - 23.05.2022

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Im Falle hoher Bonitäten bleiben sichere Staatsanleihen in Risk-Off-Phasen grundsätzlich gefragt.
- Wir rechnen mit weiterhin steigenden Renditen, wenngleich der Markt bereits einiges eingepreist hat. Die Duration sollte kurz gehalten werden - Zinsänderungsrisiken werden nicht ausreichend vergütet.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Unternehmensanleihen haben durch die Spread-Ausweitung bereits begonnen an relativer Attraktivität gegenüber Staatsanleihen zu gewinnen.
- Innerhalb des Segments der Unternehmensanleihen bevorzugen wir Titel mit 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, insbes. bei Hartwährungsanleihen.
- Die asiatische Region sehen wir im Vorteil gegenüber anderen, insbesondere die Lokalwährungskomponente erscheint uns hier wie auch in Lateinamerika opportun.



Hochzinsanleihen Neutral

- An der Beimischungen von Hochzinsanleihen halten wir vorerst fest, werden aber vorsichtiger, da die historisch nicht sehr hohen Risikoaufschläge bei steigenden Wirtschaftsrisiken 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

	23.05.2022	31.12.2022		30.06.2023	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,75-1,00	2,25-2,50	2,65	3,00-3,25	3,10
10J US-Rendite	2,85	3,20	3,09	3,50	3,24
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,75	0,45	1,25	0,85
10J Bund-Rendite	1,01	1,40	1,04	1,60	1,17
Großbritannien					
Leitzins	1,00	1,50	1,55	1,75	1,75
10J Gilts-Rendite	1,97	2,40	1,87	2,60	1,91

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.05.2022

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

Angebot bleibt weiter knapp, die Preise vorerst hoch

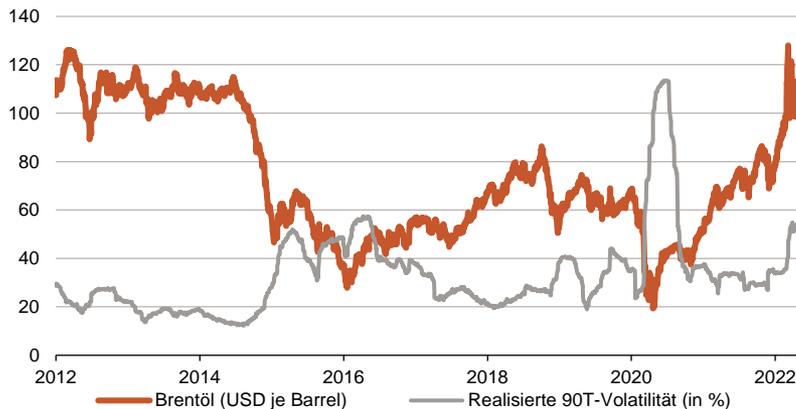


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

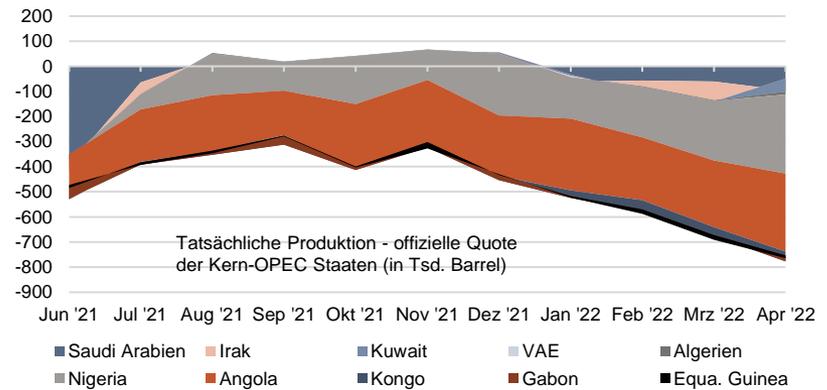
Angebotsausweitungen aufgrund fehlender Investitionen schwierig, die Nachfrage noch robust

- Rohöl erlebte einen weiteren Monat hoher Volatilität. Die Sorte Brent schwankte im Mai zwischen 102 und 116 USD je Barrel. Mal dominierten Angebotsorgen aufgrund eines möglichen EU-Öl-Embargos, mal dominierten die Sorgen vor einer globalen Rezession und weiteren scharfen Lockdowns in China.
- Anfang Mai traf sich außerdem die OPEC+ zu ihrem monatlichen Komitee und versprach die Produktion weiter zu erhöhen. Tatsächlich dürfte der Ölmarkt allerdings wenig Entspannung seitens des Kartells erfahren. Denn schon in den vergangenen Monaten lagen die meisten Mitglieder zum Teil weit hinter ihren Förderquoten zurück. Vor allem fehlende Investitionen in den vergangenen Monaten und Jahren limitieren die Kapazitäten der Produzenten. Selbiges Phänomen ist auch bei der US-Schieferölindustrie zu beobachten. Sollte es also zu einem Embargo der EU kommen, bleibt als letztes Mittel nur noch die Umverteilung russischen Öls Richtung Asien im großen Stil.
- Ungeachtet eines Embargos, ist das Angebot allerdings jetzt schon knapp und das, obwohl Chinas Nachfrage merklich eingebrochen sein dürfte. Eine Rezession würde zwar auch am Ölmarkt nicht spurlos vorbeigehen, aber neben der Knappheit sprechen auch die niedrigen (strategischen) Lagerbestände und moderate Anlegerpositionierung für eine robuste Ausgangsbasis. Kommt die Nachfrage aus China voll zurück und eine Rezession bleibt aus, dürfte Öl Aufwärtspotenzial haben.

Rohöl bei hoher Volatilität auf Mehrjahreshoch



OPEC-Produktion bleibt weiter hinter Zielen zurück



Edel- und Industriemetalle

Industriemetalle mit nur kurzfristigem Dämpfer

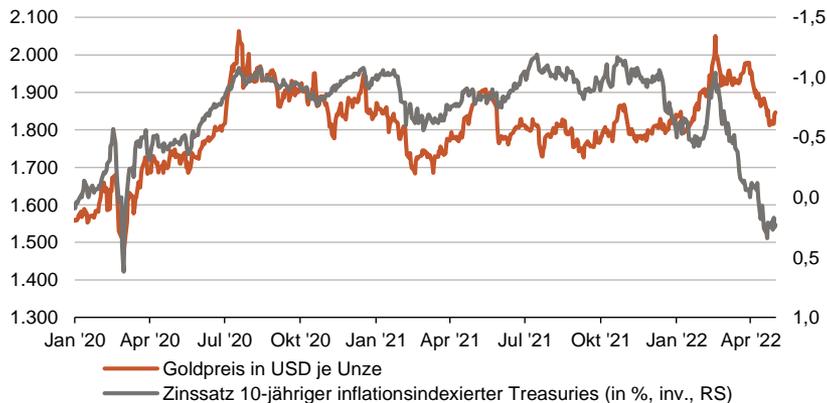


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Restriktive Zentralbanken dominieren trotz aller Risiken

- Gold litt bis Mitte Mai unter der massiven US-Dollarstärke und fiel im Tief auf 1.800 USD je Unze. Zuletzt konnte es mit einem leicht schwächeren Dollar wieder etwas an Boden gut machen.
- Die aufkeimenden Rezessionsängste boten dem Goldpreis indes bisher wenig Unterstützung. Denn obwohl Anleger sich zunehmend Sorgen um die Konjunktur machen, rechnen sie – historisch betrachtet untypisch – trotzdem mit weiter restriktiven Zentralbanken. Letztere dürften für weiter steigende Realzinsen sorgen und so das Aufwärtspotenzial für Gold trotz aller Risiken (Putins-Krieg, Inflation, China-Lockdowns) limitieren.

Steigende Realzinsen limitieren Aufwärtspotenzial

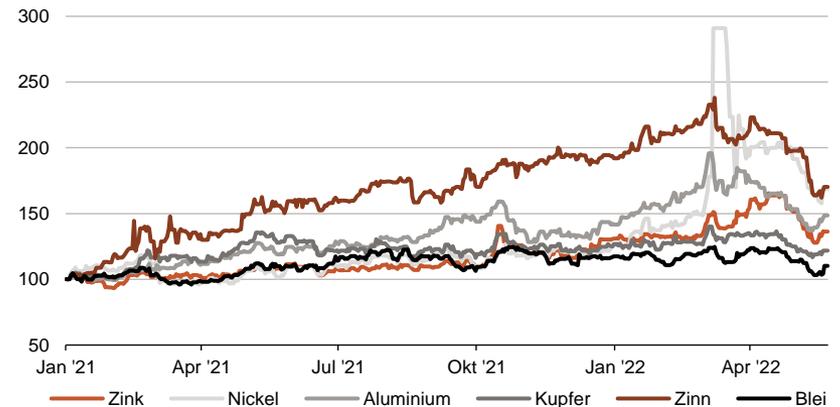


Zeitraum: 01.01.2020 – 23.05.2022

Metallknappheit dürfte langfristig dominieren

- Anders als bei Rohöl überwogen bei Industriemetallen im letzten Monat klar die Rezessions Sorgen des Westens und vor allem die Lockdowns in China. In Summe gab der LME-Index knapp 6% nach.
- Auch wenn kurzfristig die Gegenwinde dominieren, dürften Industriemetalle mittel- bis langfristig nun noch stärker hinzugewinnen können. Zum einen dürfte bei einem Ende der Lockdowns in China gepaart mit großzügigen Stimulierungsmaßnahmen die dortige Nachfrage geballt zurückkommen. Zum anderen hat Putins-Krieg den Trend zu grünen Technologien, die stark auf Industriemetalle bauen, beschleunigt. Die Angebotsseite bleibt indes wegen geringer Investitionen in den letzten Jahren unzureichend vorbereitet auf einen solchen Nachfrageschub.

Schwäche der Industriemetalle nur temporär



Zeitraum: 01.01.2021 – 23.05.2022



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

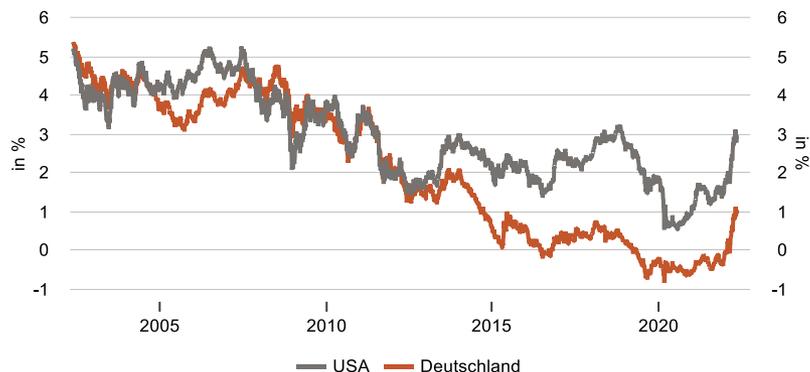


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Der Euro erholt sich leicht

- Der Euro hat sich von seinen Tiefstkursen der Vorwoche bei unter 1,04 US-Dollar je Euro etwas erholt und notiert zum Wochenbeginn bei 1,07. Insgesamt hat es die Gemeinschaftswährung aber nach wie vor schwer am Devisenmarkt.
- Der Dollar profitiert von seiner Eigenschaft als sicherer Anlagehafen und von steigenden Zinsen. Der Euro leidet unter der räumlichen Nähe zum Kriegsgebiet (und der daraus resultierenden Konjunkturertrübung) und unter der Zögerlichkeit der EZB, entschlossen gegen die hochgeschwellten Inflationsraten vorzugehen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Die EZB scheint sich nun doch zu bewegen

- Der Druck auf die EZB, möglichst bald zu handeln, nimmt von allen Seiten zu. Wir erwarten den ersten Zinsschritt der EZB im Juli und zwei weitere Zinsschritte je 25 Basispunkte in diesem Jahr (September und Dezember).
- Für 2023 erwarten wir ebenfalls drei Zinserhöhungen und für 2024 in der ersten Jahreshälfte zwei weitere Zinsschritte (immer um je 25 Basispunkte). Mitte 2024 würde der Leitzins dann bei 2,0 % liegen.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2017 – 05/2022

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	23.05.2022	31.12.2022		30.06.2023	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,07	1,15	1,06	1,18	1,10
EUR/GBP	0,85	0,85	0,84	0,85	0,85
EUR/CHF	1,03	1,07	1,03	1,08	1,05
EUR/JPY	137	138	136	138	138
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-7,0	0,9	-9,4	-2,8
GBP	-	-0,1	1,1	-0,1	-0,1
CHF	-	-3,5	0,2	-4,4	-1,7
JPY	-	-0,9	0,5	-0,9	-0,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 23.05.2022

*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