



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

März | 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. Februar 2022



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Multi-Asset-Portfolios noch robuster aufgestellt	4
02	Volkswirtschaft Pandemie verliert ihren Schrecken. Russland-Ukraine-Krise belastet. Höhere Energiepreise drohen	9
03	Aktien Keine Atempause für Aktien	14
04	Anleihen Staatsanleihen zuletzt als sicherer Hafen gefragt	20
05	Rohstoffe Energierohstoffe, Industrie- und Edelmetalle aktuell allesamt gefragt	25
06	Währungen Verfestigte Inflation zwingt Zentralbanken zur Straffung. Doch wie reagieren sie auf die Ukraine-Krise?	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 (27.01.22 - 24.02.22)	YTD (31.12.21 - 24.02.22)	24.02.21	24.02.20	24.02.19	24.02.18	24.02.17
Brent	9,4	27,2	74,9	-9,0	-1,8	13,1	2,5
Gold	5,5	5,7	14,6	-2,9	30,4	8,5	-9,2
Industriemetalle	4,9	12,2	36,5	30,2	-8,4	-2,4	1,7
Globale Wandelanleihen	-8,0	0,9	-8,7	36,6	17,1	8,4	-6,5
Eonia	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-0,4	1,6	8,7	-10,8	4,4	8,5	-14,1
REITs	-11,3	-1,5	21,4	-18,3	20,6	19,7	-16,7
EUR Staatsanleihen	-1,5	-2,0	-2,7	0,0	3,8	1,4	0,4
Aktien Industrienationen	-8,2	-1,8	14,3	9,4	18,8	7,8	1,8
Aktien Emerging Markets	-3,3	-4,3	-6,9	19,3	6,7	-3,3	13,2
EUR Unternehmensanleihen	-3,3	-4,2	-4,6	0,7	5,8	0,9	1,4
Aktien Frontier Markets	-4,0	-6,1	17,4	-3,4	9,9	-6,3	10,2

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: 24.02.2017 – 24.02.2022

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Pandemie verliert dank der Omikron-Variante ihren Schrecken. Russland-Ukraine-Krise verzögert den Wiederaufschwung.
- Die Inflation verharrt auf hohem Niveau. Im weiteren Jahresverlauf wird die Teuerung weniger stark sinken als erhofft.
- Notenbanken werden zur Kehrtwende gezwungen. Folgt die EZB der Fed und der BoE? Erster Zinsschritt wohl 2022.

Aktien



- Erst die Zins- und nun die Russland-Sorgen belasten die Aktienmärkte. Schwellenländeraktien halten sich vergleichsweise gut.
- Lichtblicke bieten die sehr pessimistische Stimmung, die bereits gepreisten Risiken und weiterhin gute Konjunkturaussichten.
- Wir bleiben mit einem leichten Aktienübergewicht für eine Erholung positioniert, auch wenn der Markt volatil bleiben dürfte.

Anleihen



- Staatsanleihen zuletzt als sicherer Hafen wieder gefragt. Zunehmende Verflachung der US-Renditekurven.
- Hochzinsanleihen leiden unter zunehmendem Risiko. Schwellenländeranleihen mit attraktiven Renditen.
- Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Russland-Ukraine-Eskalation dominiert Energiemärkte. Brent bei über 100 USD je Barrel. Gaspreise explodieren.
- Gold als sicherer Hafen gefragt und jüngst entkoppelt von Realzinsen. Aufwärtspotenzial mittelfristig limitiert.
- Industriemetallmärkte bestimmt von Russlands Angriff. Langfristig kräftig steigende Nachfrage weiter in Sicht.

Währungen



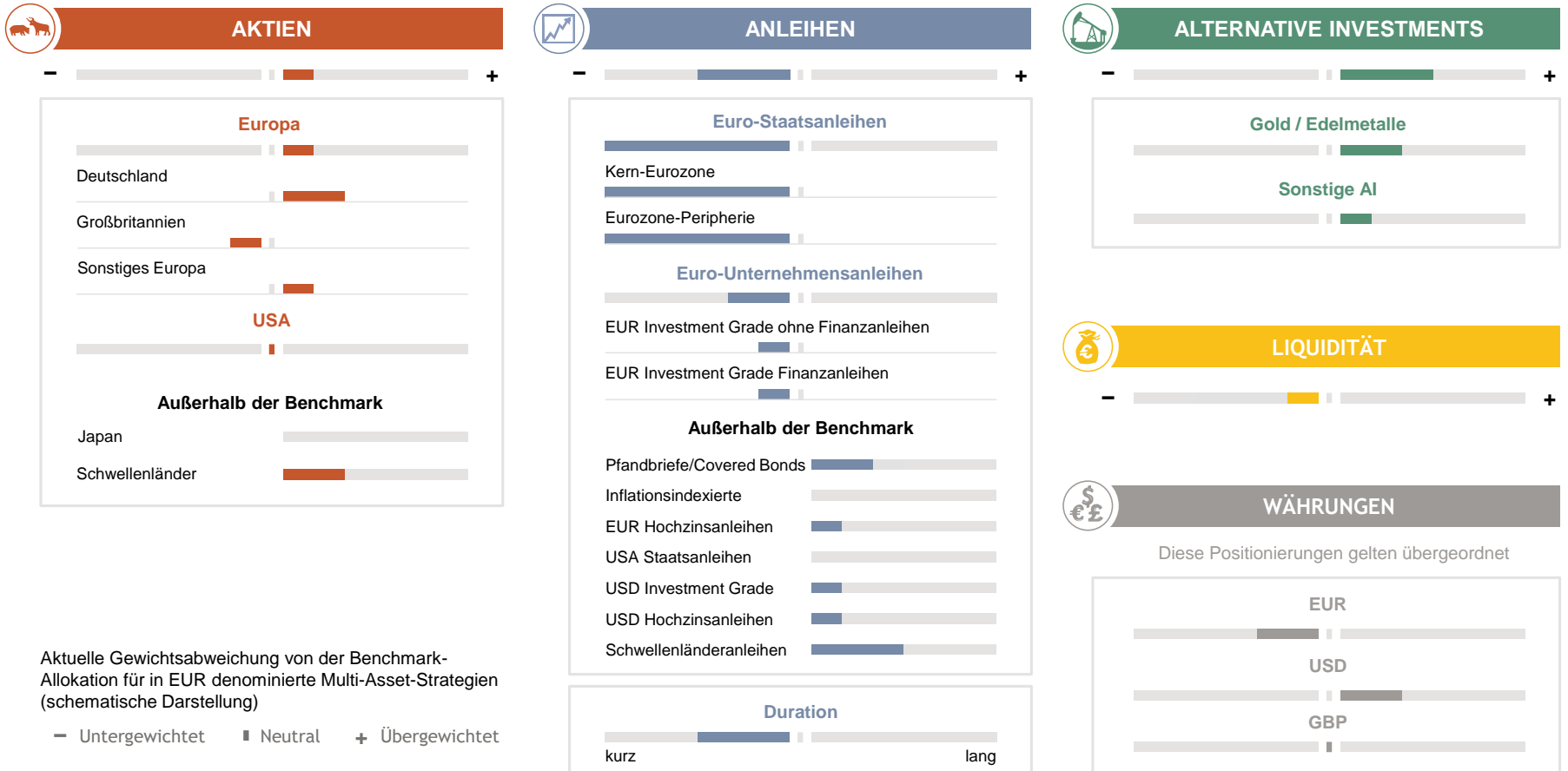
- Safe Haven-Währungen (US-Dollar, Schweizer Franken) wegen Russland-Ukraine-Krise wieder gefragt.
- Der Euro gibt seine Gewinne, die aus der Pressekonferenz von EZB-Präsidentin Lagarde resultierten, wieder ab.
- Für den Euro ist der Weg nach oben steinig. Die EZB müsste auf Strafkurs gehen, um den Eurokurs zu beflügeln.

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

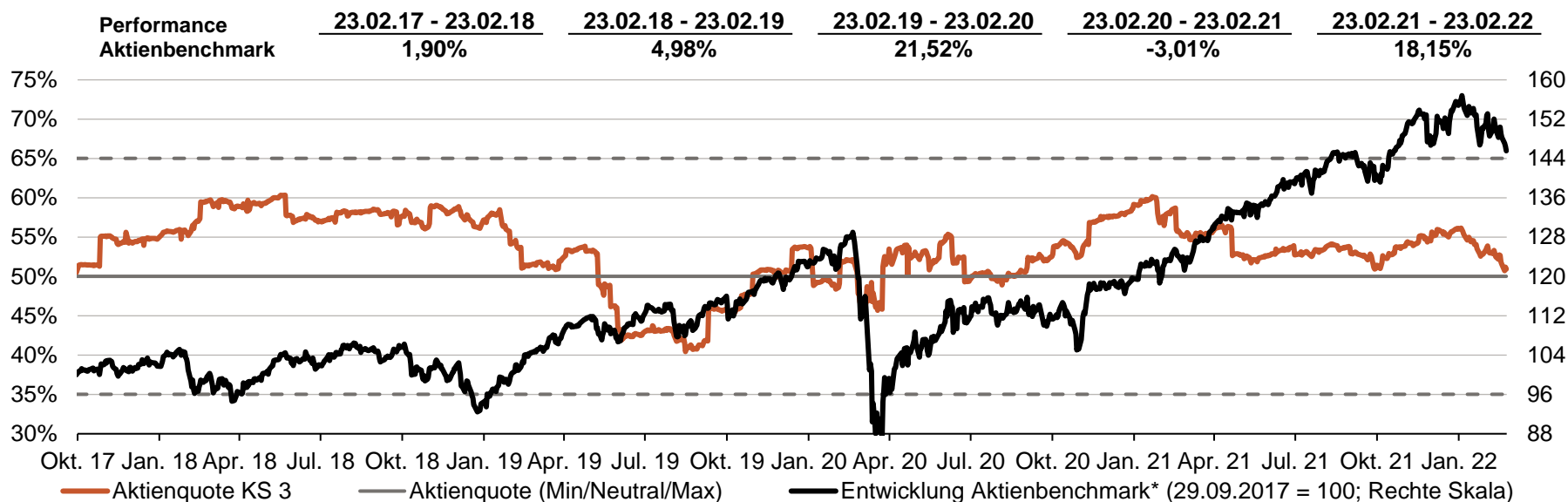
Darstellung per 24.02.2022

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: 23.02.2017 – 23.02.2022
 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 Umschwenkens 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 haben die letzten Wochen genutzt, um unsere Multi-Asset-Portfolios angesichts der geo- und geldpolitischen Unsicherheiten noch robuster aufzustellen. Wir haben beispielsweise in ein Tailhedge-Zertifikat investiert, um im Falle von deutlichen Aktienmarktverwerfungen zumindest teilweise abgesichert zu sein. Zudem haben wir Tech-Exposure abgebaut, um Investments in rohstoffreiche Aktienindizes (Großbritannien und Lateinamerika) auszubauen.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

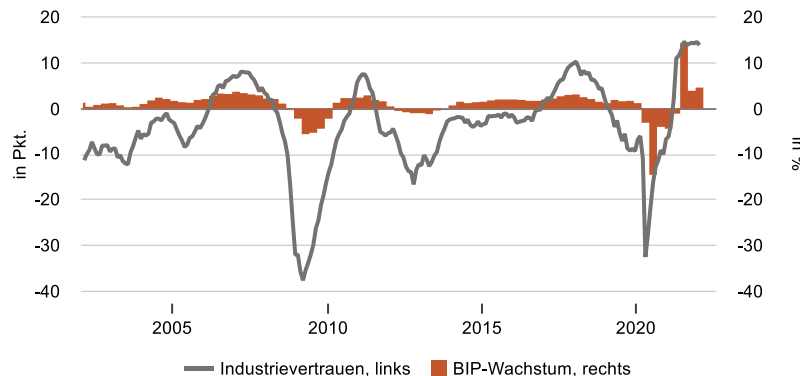


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Inflation überraschend weiter gestiegen

- Die Erwartungen waren hoch, dass sich die Inflationsraten ab Jahresbeginn automatisch wieder zurückbilden (von 5,0 % im Dezember auf 4,4 % im Januar gemäß Konsensschätzung). Tatsächlich stieg die Inflationsrate moderat weiter auf 5,1 %. Die Kernrate der Inflation, die um besonders volatile Komponenten wie die Energiepreise bereinigt ist, ist allerdings leicht rückläufig (2,3 % vs. 2,6 % im Dezember).
- Der anhaltende Preisauftrieb erhöht den Druck auf die EZB, die Geldpolitik schneller zu straffen. Die EZB könnte schon im vierten Quartal 2022 erstmals die Leitzinsen anheben.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



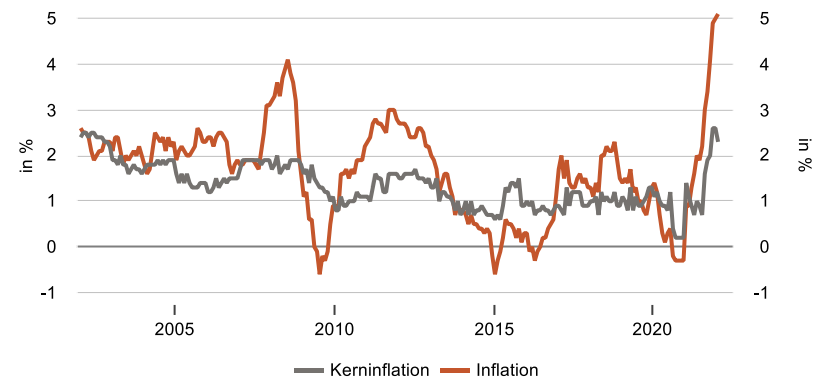
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Deutschland: Lichtblicke bei Konjunkturindikatoren

- ZEW-Index: Sowohl die Lagebeurteilung als auch die Aussichten haben sich im Februar leicht verbessert. Die Werte für die Lagebeurteilung stiegen von $-10,2$ auf $-8,1$ Punkte und die Erwartungen stiegen von $51,7$ auf $54,3$ Punkte.
- Der Ifo-Index legte im Februar merklich zu, von $96,0$ auf $98,9$ Punkte. Sowohl die Lageeinschätzung als auch die Erwartungen haben sich verbessert.
- Der Russland-Ukraine-Konflikt stellt ein kurz- bis mittelfristiges Risiko für die deutsche Konjunktur dar. Rein wirtschaftlich bleibt das Risiko moderat. Nur $1,9\%$ der deutschen Warenexporte gehen nach Russland.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

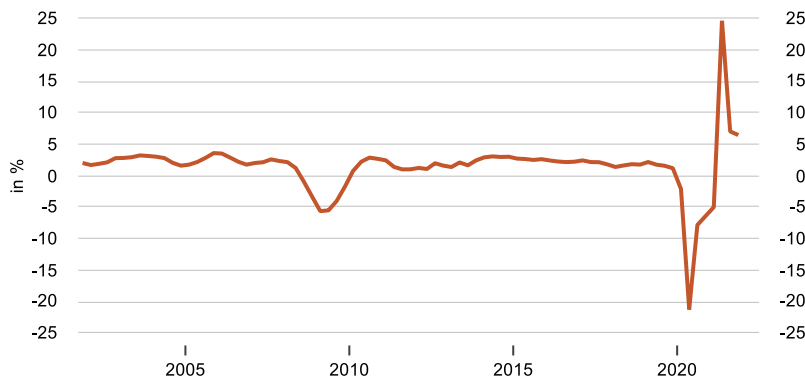
Britische Einzelhandelsumsätze legen im Januar zu

- Die britischen Einzelhandelsumsätze sind im Januar um 1,7 % angestiegen und lagen damit über dem Konsens.
- Die Verbraucherausgaben verlaufen seit Beginn der Pandemie entgegengesetzt zu den Infektionswellen: Geht es mit den Infektionen rauf, sinken die Ausgaben. Die gute Nachricht: Die negativen Auswirkungen auf den Konsum haben mit den Wellen abgenommen. Inzwischen werden die Einzelhandelsumsätze weit weniger beeinträchtigt als bei früheren Wellen. Die Pandemie verliert auch wirtschaftlich ihren Schrecken.

Bank of England zieht die Zügel an

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,5 % erhöht.
- Neben der Zinserhöhung wird die Geldpolitik auch über die Anleihekäufe gestrafft. Rückflüsse auf fällig werdende Anleihen werden nicht mehr reinvestiert („passive“ Straffung). Eine „aktive“ Straffung der quantitativen Geldpolitik könnte beginnen, sobald beim Leitzins die 1,0 %-Marke erreicht wird.
- Wir erwarten nun zwei weitere Zinsschritte im Mai und August, sodass der Leitzins Ende 2022 bei 1,0% stehen würde sowie jeweils zwei Zinsschritte je 25 Basispunkte für die Jahre 2023 und 2024.

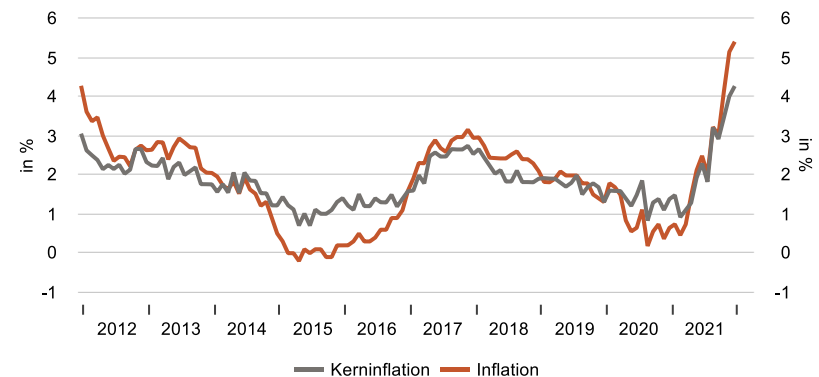
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2011 – 12/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

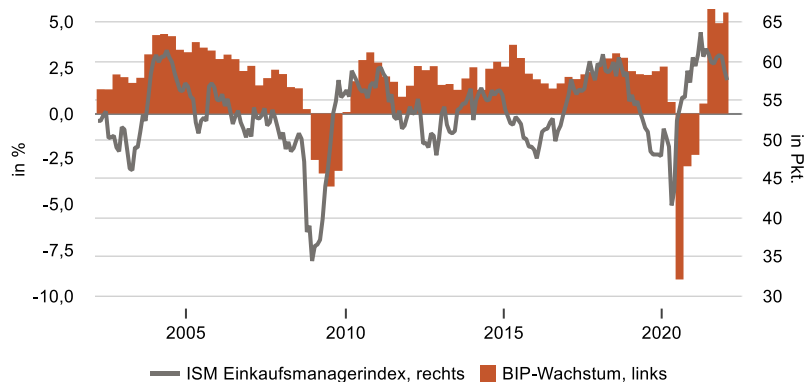


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Industrieproduktion legt weiter zu

- Die US-Industrieproduktion stieg im Januar um 1,4 %, was auf einen steilen Anstieg der Produktion in der Versorgungswirtschaft zurückzuführen ist.
- Die Produktion stieg in den meisten Industriezweigen auf breiter Front, wenngleich die Automobilproduktion aufgrund von Engpässen bei Bauteilen und Halbleitern weiterhin hinterherhinkt.
- Dennoch ist davon auszugehen, dass sich die Industrieproduktion weiter festigen wird, da die Unternehmen bemüht sind, die starke Nachfrage zu befriedigen und die Lagerbestände wieder aufzufüllen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



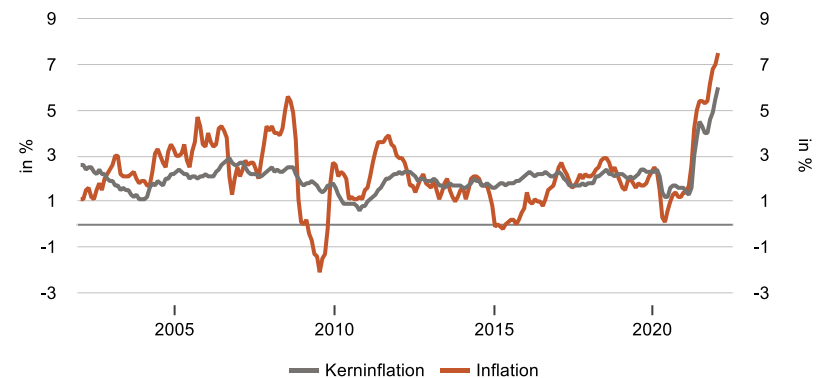
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

Einzelhandelsumsätze steigen im Januar

- Die US-Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar um 3,8 % (Dezember –2,5 %). Das lässt vermuten, dass die US-Wirtschaft die Auswirkungen der Omikron-Variante weitestgehend überstanden hat und die reale Wirtschaft nur geringfügig beeinträchtigt wurde.
- Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze im Januar wurde besonders durch steigende Umsätze bei KFZ- und Teilehändlern gestützt.
- Die positiven Konjunkturdaten sind ein weiteres Argument für die Fed, die Geldpolitik zu straffen. Angesichts der Russland-Ukraine-Krise ist ein größerer Schritt um 50 Basispunkte inzwischen wieder unwahrscheinlich.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond







Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 24.02.2022

* 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

Keine Atempause für Aktien

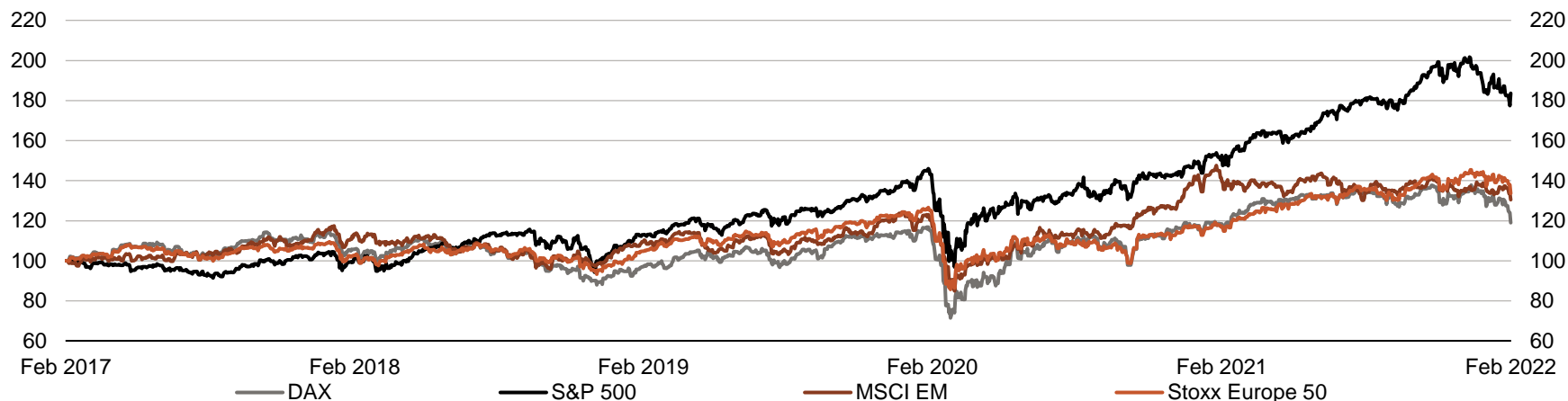


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Aktienmärkte im Strudel von Zins- und Russland-Sorgen

- Die globalen Aktienmärkte sind vom Höchststand im Januar im Schnitt um mehr als 10% gefallen. Nachdem Anfang Februar noch die Zins- und Inflationsentwicklung die Märkte beschäftigte, war es zuletzt der Russland-Ukraine-Konflikt. Neben den kriegs- und sanktionsbedingten Wirtschaftsschäden dürfte ein Energieschock der Wirtschaft schaden. Während die Entwicklung der Russland-Ukraine-Krise zu einer temporär erhöhten Marktvolatilität führt, bleibt eine restriktivere Geldpolitik und die damit bedingten Rezessionsrisiken ein ebenfalls nicht zu vernachlässigendes Risiko für Aktien.
- Es gibt jedoch auch Lichtblicke. Die Anlegerstimmung ist bereits pessimistisch und der Russland-Ukraine-Krieg ist schon teilweise eingepreist. Zudem könnte der Krieg zu einer vorsichtigeren Zinspolitik führen, was Wachstumstitel unterstützen dürfte. Auch der Wirtschaftsausblick sieht noch gut aus, auch wenn noch nicht feststeht, welche mittelfristigen Auswirkungen die Ukraine-Eskalation auf die Wirtschaft (Sanktionen, Konsumentenvertrauen) haben wird. In der jüngeren Vergangenheit waren geopolitische Auseinandersetzungen häufig gute Kaufgelegenheiten für Aktien.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 24.02.2017 – 24.02.2022

Unternehmensgewinne

Lateinamerika führt die Liste der Gewinnrevisionen an



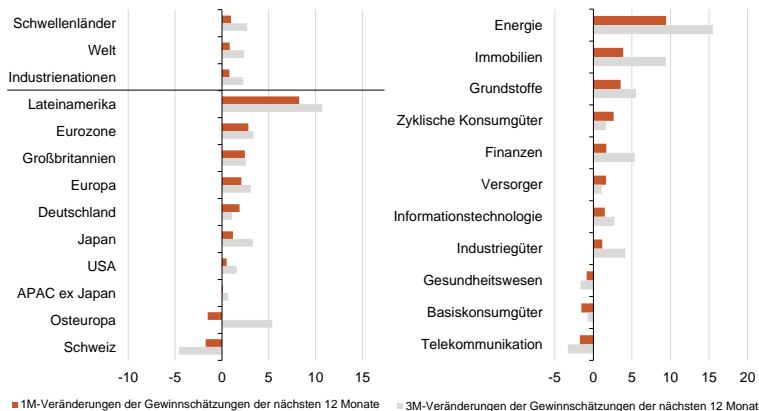
Gewinnrevisionen bei Lateinamerika am stärksten

- Regional sahen Lateinamerika und die Eurozone deutlich positive Gewinnrevisionen, während die Schweiz leicht sinkende Gewinnprognosen verzeichnete. Lateinamerika dürfte insbesondere von den stark steigenden Rohstoffpreisen profitieren.
- Der Energie-, der Immobilien- und der Grundstoff-Sektor sahen in den letzten vier Wochen die größten positiven Gewinnrevisionen. Der Telekommunikationssektor bildete das Schlusslicht.

Japan und Asien mit größten 2022-Gewinnwachstum

- Japan und die Eurozone sehen 2022 mit jeweils rund 10% das größte Gewinnwachstum laut dem Konsensus. Aber auch Asien ex Japan und die USA dürften deutlich steigende Gewinne verzeichnen.
- Bei den europäischen Sektoren dürften der Energie- und der Industriegüter-Sektor den höchsten Gewinnzuwachs sehen. Der Telekommunikationssektor dürfte mit Gewinngegenwind kämpfen.

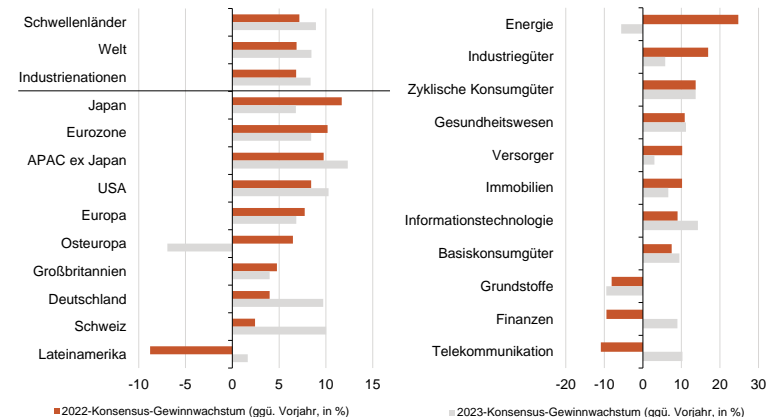
Lateinamerika vorne mit positivsten Gewinnrevisionen



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 24.02.2022

Japan und Eurozone mit deutlichem Gewinnwachstum



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 24.02.2022

Bewertung & Sentiment

Europäische Aktien nun günstig bewertet



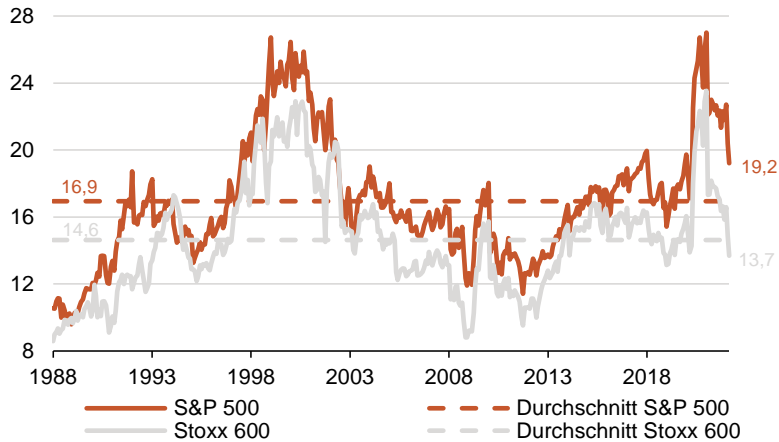
Bewertungsanpassung hat sich fortgesetzt

- Die Bewertung von europäischen Aktien ist bei durchschnittlich steigenden Gewinnen in der Q4-Berichtssaison und fallenden Märkten weiter gesunken. Das aktuelle Bewertungsniveau ist nun historisch wieder attraktiv für langfristig orientierte Anleger. Kurzfristig könnten jedoch die gestiegenen Inputkosten die Gewinne belasten.
- US-Aktien sind ebenfalls günstiger geworden. Im historischen Vergleich sind sie jedoch weiterhin teuer bewertet. Jedoch dürften US-Aktien weniger stark von dem Russland-Ukraine-Krieg betroffen sein.

Zinserhöhungszyklus belastet die Bewertung

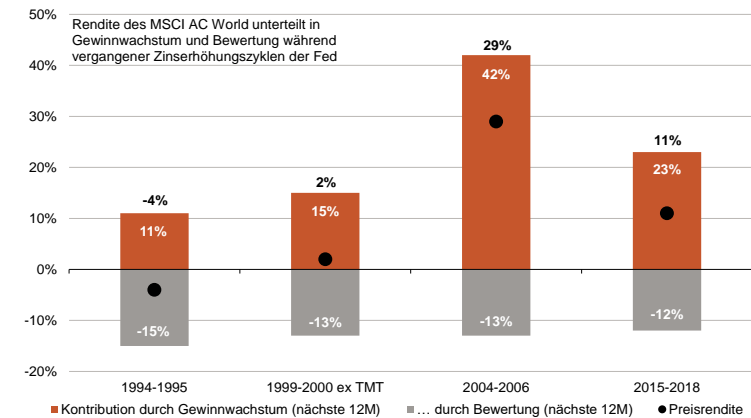
- In vergangenen Zinserhöhungszyklen erfuhren Aktien immer Bewertungseinengungen. Denn mit steigenden Zinsen steigen auch die Diskontierungssätze für zukünftige Unternehmensgewinne. Trotzdem gelang es Aktien in 3 von 4 Fällen dank solidem Gewinnwachstum eine positive Rendite zu erwirtschaften.
- Aktuell preisen die Märkte einen starken Zinserhöhungszyklus ein. Das belastet die Bewertungen besonders von Wachstumsunternehmen. Die Gewinne wachsen bei robuster Konjunktur aber weiter. Das Renditepotenzial bleibt jedoch begrenzt.

Europäische Aktien historisch günstig



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 31.12.1987 – 24.02.2022

Zinserhöhungszyklen bremsen Aktienrenditen



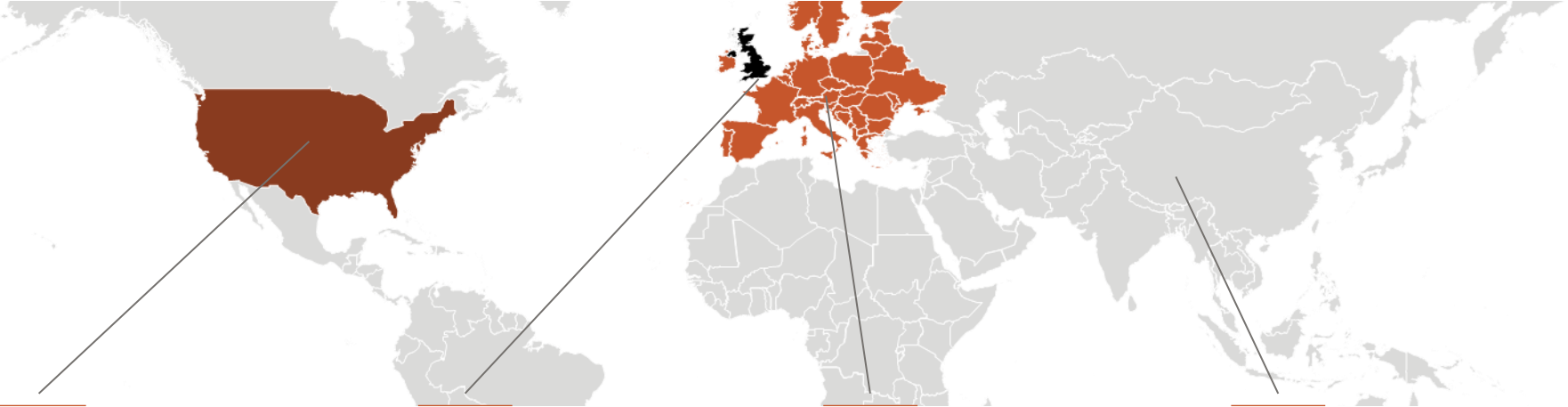
Quelle: Goldman Sachs Zeitraum: 01.01.1994 - 31.12.2018

Aktien Allokation

Kauf UK- und LatAm-Aktien



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



USA

Untergewichten

- Steigende Anleiherenditen dürften hochbewertete US-Aktien belasten, während die strukturelle Wachstumsstärke Sicherheit gegenüber aufkommenden Wachstumssorgen liefert.
- 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 jüngst durch den Kauf eines FTSE100-ETFs reduziert.

Europa ex. UK

Übergewichten

- Der schwächere Euro, die beschlossenen Fiskalpakete sowie die Geldpolitik der EZB dürften europäische Aktien weiter unterstützen.
- Europäische Aktien sind vergleichsweise günstig und somit weniger zinssensitiv. Wir bleiben übergewichtet.



Schwellenländer

Übergewichten

- Schwellenländer-Aktien außerhalb Osteuropas dürften einer der Hauptprofiteure einer Erholung der Weltkonjunktur sein und dürften zudem weniger von den Folgen des Russland-Ukraine-Krieges betroffen sein.
- Wir haben lateinamerikanische Aktien jüngst aufgenommen, da sie von den gestiegenen Rohstoffpreisen profitieren dürften und auch in den letzten Wochen die stärksten Gewinnrevisionen verzeichnet haben.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

Indexprognosen	Aktuell			Ø*
	24.02.2022	30.06.2022	31.12.2022	in 12 Monaten
S&P 500	4.289	4.850	4.950	5.251
DAX	14.052	16.500	17.000	19.349
Euro Stoxx 50	3.829	4.400	4.600	5.036
MSCI Großbritannien	2.054	2.125	2.200	2.475
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	13,1	15,4	22,4
DAX	-	17,4	21,0	37,7
Euro Stoxx 50	-	14,9	20,1	31,5
MSCI Großbritannien	-	3,5	7,1	20,5

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 24.02.2022

*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

Sichere Staatsanleihen wieder gefragt



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

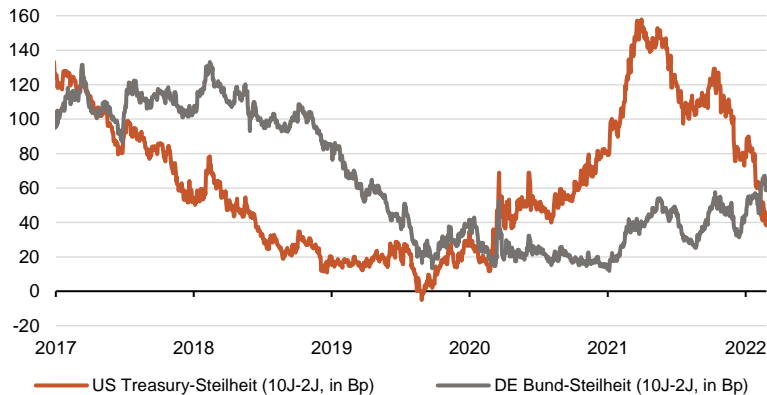
Unsicherheit erhöht Nachfrage nach Staatsanleihen

- Haupttreiber globaler Anleihemärkte war zuletzt der eskalierende Russland-Ukraine-Konflikt. Die resultierende Unsicherheit in Folge von Luftangriffen auf ukrainische Städte veranlasste Anleger, die relative Sicherheit von Staatsanleihen aufzusuchen, was eine Abnahme der Renditen zur Folge hatte. Angesichts schwindender Aussichten auf ein Deeskalationsszenario verflachte sich zuletzt die US-Renditekurve und erreichte mit +38 Bps den niedrigsten Stand seit 22 Monaten. Die Bewegung in Richtung des negativen Bereichs deutet auf die Rezessionsängste der Märkte.

Märkte erwarten schnelle Straffung der Geldpolitik

- Für das Jahr 2022 erwarten die Märkte nun 6 Zinserhöhungen durch die Fed. Nachdem die Verbraucherpreise in den USA im Januar den größten Anstieg seit 1982 verzeichneten, erwarten nun viele Anleger eine schnellere Straffung der Geldpolitik. Der erste Zinsschritt der Fed wird dabei bereits im März gepreist.
- Für die EZB preisen die Märkte das Ende des PEPP-Programms im März und bis zu 40 Basispunkte Zinserhöhungen in 2022.

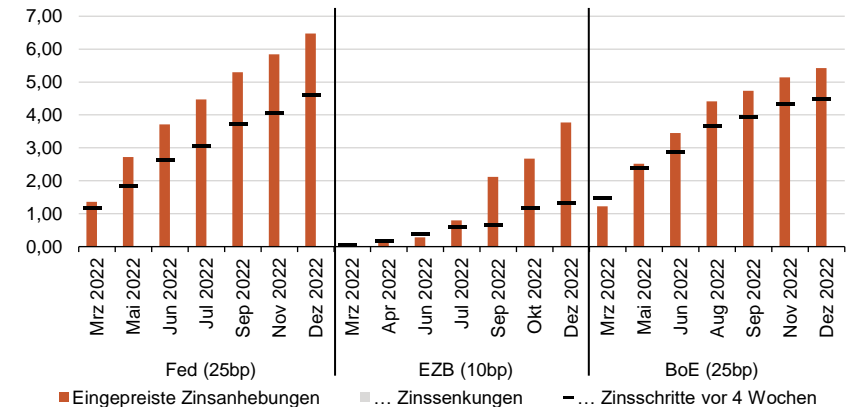
US-Renditekurven mit niedrigsten Stand seit fast 2 Jahren



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2017 - 24.02.2022

Märkte preisen 6 Zinsschritte für die Fed in 2022



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 24.01.2022 – 24.02.2022

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

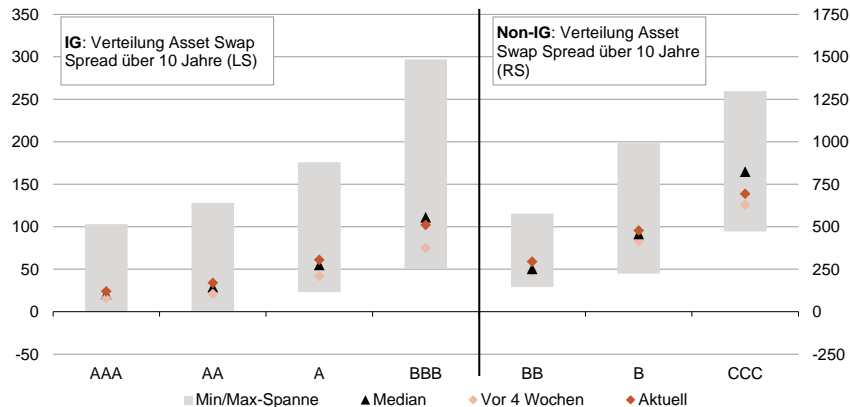
Asiatische Anleihen mit Potenzial



Zunehmende Attraktivität bei Spreadausweitung

- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind über die letzten Wochen zwar gestiegen, sind aber historisch noch nicht hoch. Auch wenn IG-Unternehmensanleihen weiterhin anfällig für steigende Zinsen bleiben, sind sie durch die jüngste Spreadausweitung nun leicht attraktiver geworden.
- EUR-Hochzinsanleihen bieten nun wieder höheres Einengungspotenzial. Aufgrund der höheren laufenden Rendite und der oftmals kürzeren Duration können sie einen besseren Zinsschutz ermöglichen. Bei weiterer Eskalation ist das höhere Marktrisiko jedoch nicht zu vernachlässigen.

Nach Spreadanstieg historisch nicht mehr teuer

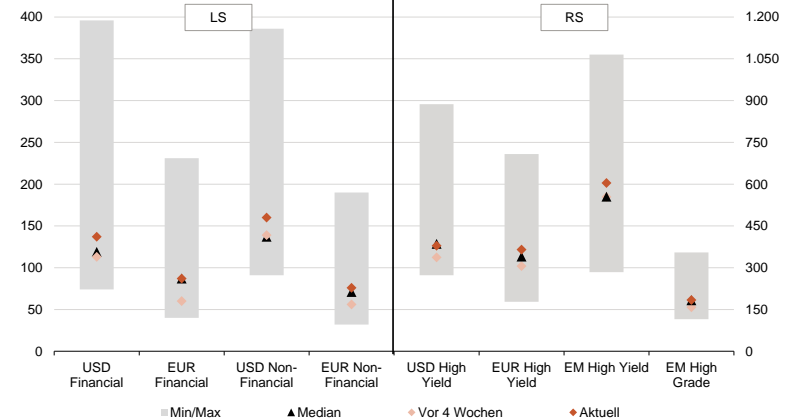


Quelle: Factset, 10J-Verteilung der Risikoaufschläge Zeitraum: 24.02.2012 – 24.02.2022 von EUR-Unternehmensanleihen nach Rating

Schwellenländeranleihen mit attraktiver Bewertung

- Schwellenländer-Hochzinsanleihen vernahmen über die letzten Wochen eine merkliche Steigerung der Risikoaufschläge. Die Risikoaufschläge notieren nun über dem 10-Jahres-Median. EM-Hochzinsanleihen sind somit im historischen Vergleich leicht günstig bewertet.
- Auch die Spreads von US-Hochzinsanleihen haben über die letzten vier Wochen deutlich zugelegt, notieren jedoch weiterhin unter dem historischen Median. Asiatische Anleihen werden aufgrund von attraktiven Renditen und der anhaltenden Lockerung der chinesischen Geldpolitik zunehmend attraktiv.

Spreads bei EM-High Yield über historischem Median



Quelle: Factset, 10J-Spread-Verteilung

Zeitraum: 24.02.2012 – 24.02.2022

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

- 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 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 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

	24.02.2022	30.06.2022		31.12.2022	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	0,00-0,25	0,75-1,00	0,85	1,50-1,75	1,35
10J US-Rendite	1,97	2,10	2,03	2,60	2,21
Eurozone					
Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,25	0,05
10J Bund-Rendite	0,17	0,30	0,20	0,70	0,34
Großbritannien					
Leitzins	0,50	0,75	0,90	1,00	1,10
10J Gilts-Rendite	1,45	1,40	1,44	1,90	1,54

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 24.02.2022

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe



Rohöl

Russland-Ukraine-Eskalation beflügelt den Ölpreis

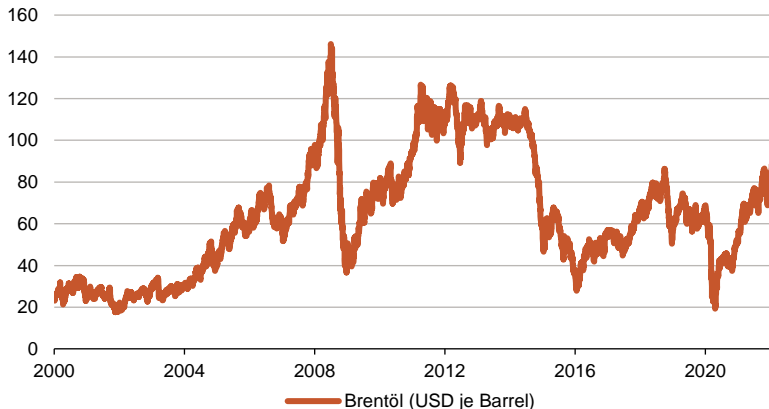


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Vieles hängt von Russland ab

- Der Ölpreis setzte seine Rallye im Februar fort und notiert mittlerweile bei über 100 USD je Barrel (Brent). Das entspricht einem Anstieg von mehr als 30% seit Jahresanfang und dem höchsten Stand seit 2014. Beflügelt wurde der Ölpreis dabei vor allem durch die Eskalation des Konflikts zwischen Russland und der Ukraine. Denn sollte Russland (zweitgrößter Ölproduzent der Welt) seine Exporte von Energierohstoffen in den Westen komplett stoppen, würde dies vor allem im energieabhängigen Europa die Angebotssituation deutlich verschärfen. Selbst zu Zeiten des Kalten Krieges kam es nicht zu einem Lieferstopp. Entspannt sich die Lage, dürfte die aufgebaute Risikoprämie wieder ein Stück weit ausgepreist werden.
- Unterdessen sieht die OPEC+ nach inoffiziellen Aussagen einiger Mitgliedsstaaten immer noch keine Notwendigkeit ihre Förderquoten schneller anzuheben. Dennoch dürfte bei planmäßiger Erhöhung sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage sukzessive entspannen, wenngleich einige Mitgliedsstaaten Schwierigkeiten haben ihre Quoten zu erfüllen.
- Noch mehr Entspannung bzw. Angebot könnte bald seitens des Irans kommen, denn es scheint große Fortschritte bzgl. eines neuen Atomabkommens mit den USA zu geben. Aber auch hier hängt einiges von Russland ab. Denn bisher sind die Russen als entscheidender Vermittler zwischen den USA und Teheran aufgetreten.

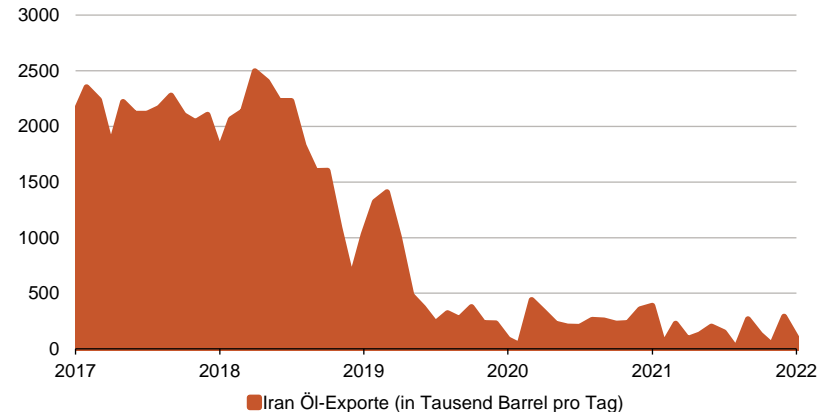
Ölpreis zurück bei über 100 USD je Barrel



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2000 – 24.02.2022

Steigende Ölexporte des Iran bei neuem Atomabkommen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2017 – 31.01.2022



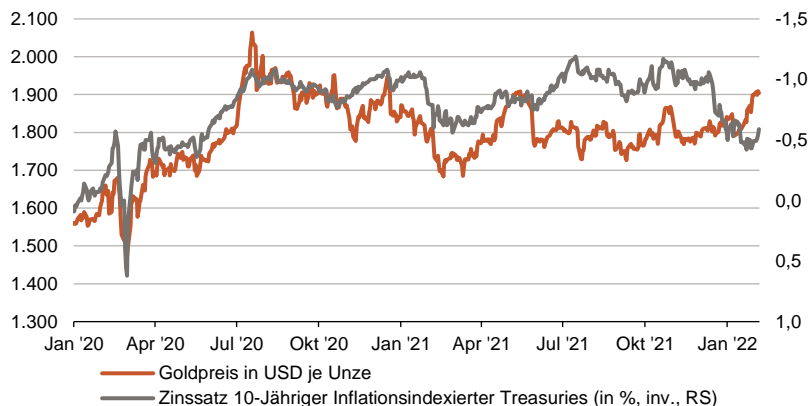
Edel- und Industriemetalle

Gold entkoppelt von Realzinsen

Gold als sicherer Hafen weiter gefragt

- Gold gehört zu den wenigen Anlagen, die seit Jahresbeginn eine positive Rendite verbuchen können. Mit über 1.900 USD je Unze notiert das Edelmetall aktuell so hoch wie seit Anfang letzten Jahres nicht mehr.
- Kräftiger Rückenwind kommt vom Russland-Ukraine-Konflikt und auch weiter nach oben überraschende Inflationsdaten treiben Anleger in den sicheren Hafen. Seit Jahresbeginn flossen bereits mehr als 2 Millionen Unzen in Gold-ETFs.
- Mit Blick auf die seit Jahresanfang kräftig gestiegenen Realzinsen scheint das Potenzial mittelfristig allerdings begrenzt, denn Gold und Realzinsen haben sich jüngst entkoppelt.

Gold jüngst entkoppelt von Realzinsen



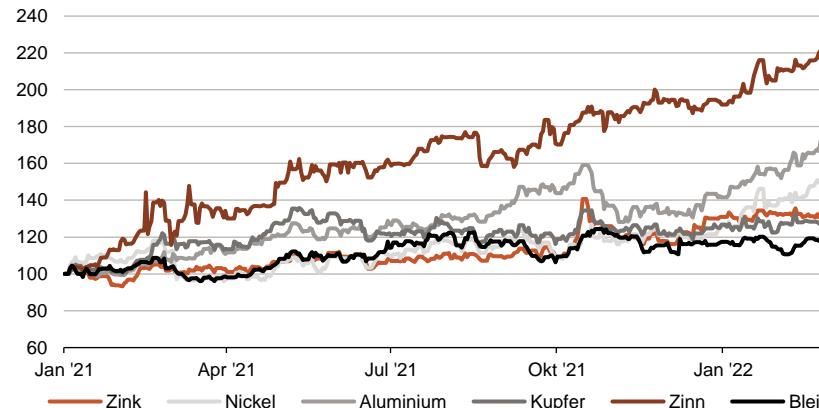
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 24.02.2022

Metallmärkte im Bann des Russland-Ukraine-Konflikts

- Auch die Industriemetallmärkte spüren den Russland-Ukraine-Konflikt. Vor allem Nickel und Aluminium, beide seit Jahresanfang etwa 20% im Plus, profitieren von den geopolitischen Spannungen, denn Russland stellt 7% bzw. 6% der globalen Produktion dar.
- Die Entwicklung von Kupfer wirkt dagegen eher schwach. In diesem und nächstem Jahr dürfte es noch zu einigen Angebotsausweitungen kommen, über diesen Zeitraum hinaus ist die Liste geplanter Minen allerdings kurz. Demgegenüber steht ein voraussichtlich starker Nachfrageanstieg, denn Kupfer spielt wie viele andere Metalle eine tragende Rolle bei der Dekarbonisierung unserer Gesellschaft.

Industriemetalle weiter im Aufwärtstrend



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 24.02.2022



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

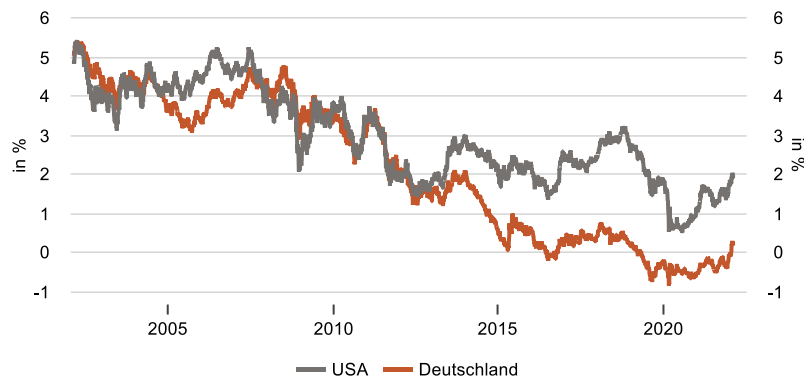


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Inflation sorgt für Zinsauftrieb

- Die Geldpolitik sorgt für Bewegung an den Anleihemärkten. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe war zwischenzeitlich schon auf gut 0,3 % gestiegen.
- Die Bundesanleihen befinden sich auch im Sog des US-Marktes. Die zehnjährigen US-Staatsanleihen notieren derzeit bei knapp 2 %. Wenn sich die Notenbanken nach und nach aus den Anleihemärkten zurückziehen, wird es mit den Zinsen weiter aufwärts gehen. Allerdings: Sowohl die US-Staatsanleihen als auch die deutschen Bundesanleihen sind sichere Anlagehäfen. Die Russland-Ukraine-Krise sorgt wieder für Druck auf das Zinsniveau.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



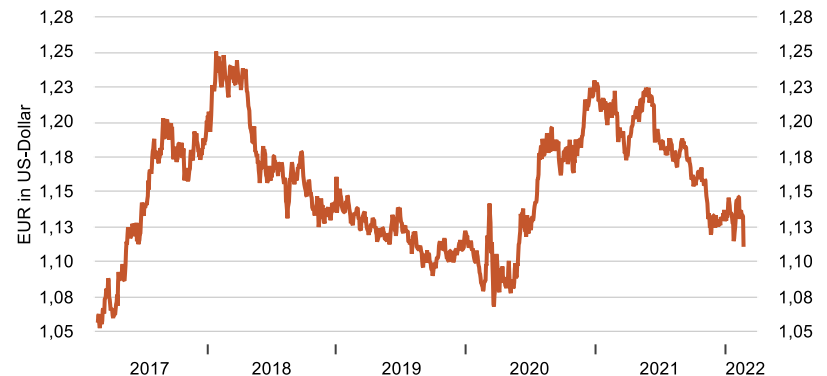
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Eurokurs sucht die Richtung

- Die EZB-Pressekonferenz hatte dem Euro Rückenwind gegeben. Die Gewinne sind aber inzwischen wieder abgeschmolzen. Das liegt auch daran, dass über den Kurs der EZB nur spekuliert werden kann – wir erwarten jetzt den ersten Zinsschritt im vierten Quartal 2022. Insbesondere ist der US-Dollar aber wegen der Russland-Ukraine-Krise gefragt.
- Auch am Kryptomarkt geht es hoch und runter. Der Bitcoin hatte einen schwachen Jahresbeginn und fiel zunächst auf rund 35.000 USD. Es folgte ein Anstieg auf fast 45.000. Im Zuge der Marktturbulenzen ist der Bitcoin wieder auf rund 35.000 USD zurückgefallen.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond



Zeitraum: 02/2017 – 02/2022

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	24.02.2022	30.06.2022		31.12.2022	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,12	1,14	1,13	1,18	1,16
EUR/GBP	0,84	0,85	0,83	0,85	0,84
EUR/CHF	1,04	1,05	1,06	1,08	1,08
EUR/JPY	129	128	130	129	132
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-1,8	-1,0	-5,2	-3,5
GBP	-	-1,6	0,8	-1,6	-0,4
CHF	-	-1,3	-2,3	-4,1	-4,1
JPY	-	1,0	-0,5	0,2	-2,1

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 24.02.2022

*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