



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Mai | 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 29. April 2022



# Inhaltsverzeichnis

<b>01</b>	<b>Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt</b> Aktienquote nach der Erholung leicht runtergefahren	4
<b>02</b>	<b>Volkswirtschaft</b> Russische Invasion überschattet gesamtwirtschaftliche Lage. Höhere Energiepreise treiben Inflation	9
<b>03</b>	<b>Aktien</b> Anlegerstimmung auf einem Tief	14
<b>04</b>	<b>Anleihen</b> Anleiherenditen mit Jahreshöchstständen	20
<b>05</b>	<b>Rohstoffe</b> Rohstoffe bleiben teuer und vor allem volatil	25
<b>06</b>	<b>Währungen</b> Eurokurs leidet unter der zögerlichen Haltung der EZB; US-Dollar von Zinsperspektive gestärkt.	28

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://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 (30.03.22 - 27.04.22)	■ YTD (31.12.21 - 27.04.22)	27.04.21	27.04.20	27.04.19	27.04.18	27.04.17
			27.04.22	27.04.21	27.04.20	27.04.19	27.04.18
USD/EUR-Wechselkurs	5,7	7,7	14,5	-10,4	3,0	8,8	-10,4
REITs	3,5	-0,2	25,2	13,3	-9,2	22,1	-12,2
Gold	3,1	11,0	21,6	-7,2	37,2	5,7	-6,2
Aktien Frontier Markets	2,4	-3,8	14,0	27,6	-13,3	-4,3	9,4
Brent	2,1	58,3	113,1	135,0	-64,4	9,1	30,5
Industriemetalle	0,6	27,1	50,8	45,6	-15,7	-1,5	8,7
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-0,8	-4,7	-5,3	1,8	0,9	1,5	1,0
EUR Unternehmensanleihen	-1,7	-7,4	-7,9	5,7	-1,2	3,0	1,2
Globale Wandelanleihen	-3,0	-7,4	-6,3	47,3	2,2	12,2	-5,2
Aktien Emerging Markets	-3,9	-8,2	-10,4	39,2	-12,0	3,6	8,3
Aktien Industrienationen	-4,1	-5,9	10,2	32,8	-2,2	14,7	2,0

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: 27.04.2017 – 27.04.2022

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



- Märkte waren erneut von Rezessionsorgen aufgrund steigender Zinsen und China sowie dem Putin-Krieg belastet.
- Unternehmen können in der aktuellen Q1-Berichtssaison positiv überraschen. Ausblick wird aber schwieriger.
- Schwierige Gemengelage lässt uns vorsichtig bleiben. Stimmungstief und niedrige Positionierung dürften aber stützen.

### Anleihen



- Staatsanleihen durch restriktive Zinspolitik der Zentralbanken belastet. Erneute Versteilung der US-Renditekurve.
- Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen zuletzt wieder gestiegen. Spreadeinengung bei Schwellenländeranleihen.
- Wir gewichten Anleihen unter und bleiben bei Kreditrisiken weiterhin vorsichtig positioniert. Duration: kurz.

### Alternative Investments / Rohstoffe



- Öl-Embargo steht bevor. Das Angebot ist aber jetzt schon knapp. Preise und Volatilität dürften erhöht bleiben.
- Gold profitiert von allerlei Unsicherheiten. Steigende Realzinsen bremsen, sind aber weniger gefährlich bei restriktiver Fed.
- Industriemetalle aufgrund von China-Lockdowns temporär schwächer. Langfristige Angebotsknappheit bleibt davon unberührt.

### Währungen



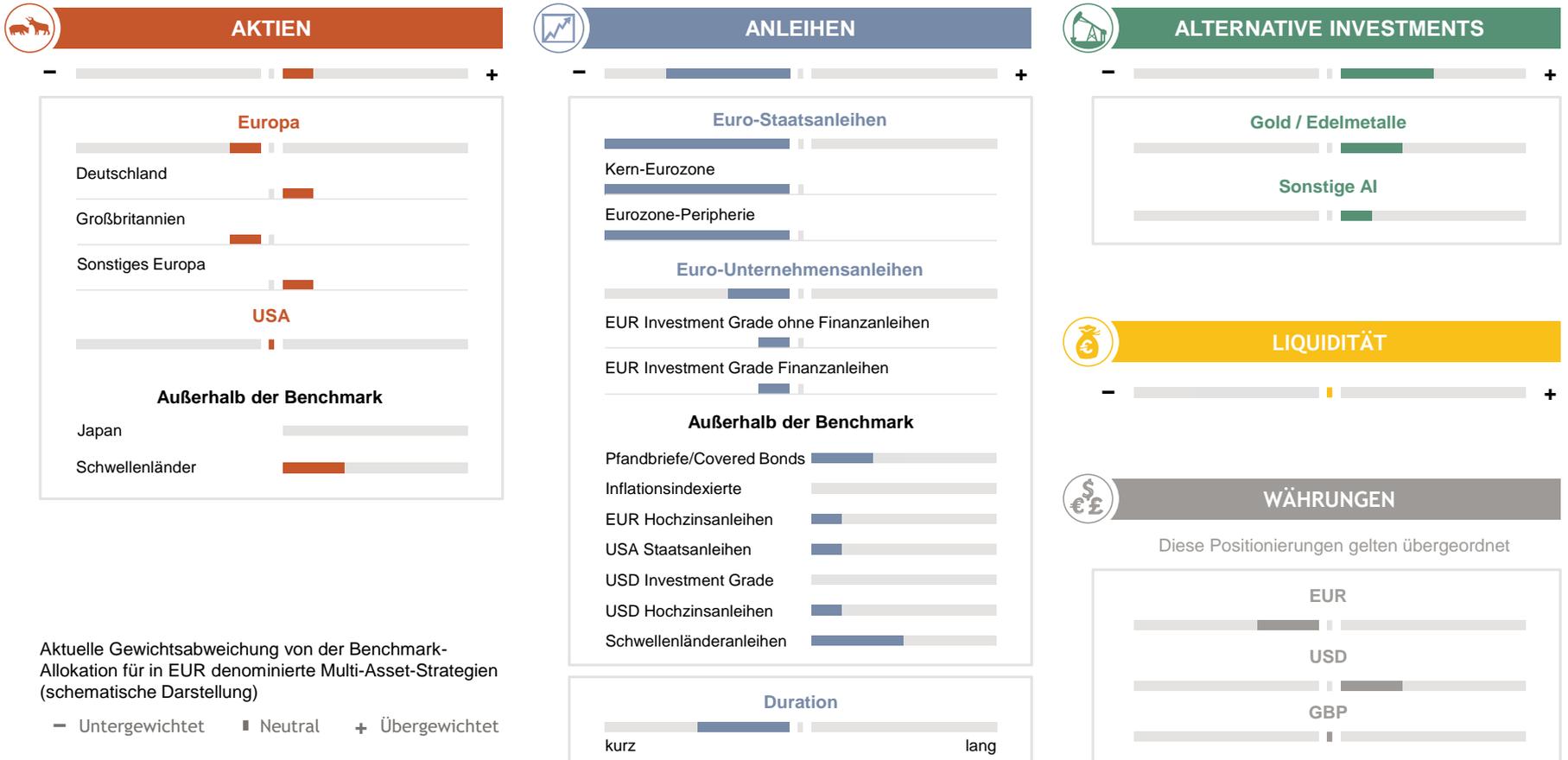
- Die EZB bleibt zögerlich. Der Eurokurs bleibt deshalb wohl unter Druck, bis die EZB beim Leitzins umsteuert.
- Der Wechselkurs ist bis 1,05 US-Dollar je Euro gefallen. Die US-Währung profitiert von Aussicht auf schnell steigende Zinsen.
- Nach anfänglichen Gewinnen bei Kriegsbeginn ist der Yen unter die Räder gekommen. Zentralbank steckt in Niedrigzinsfalle.

# Berenberg Asset-Allokation kompakt

## Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen



### Portfoliositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Quelle: Berenberg

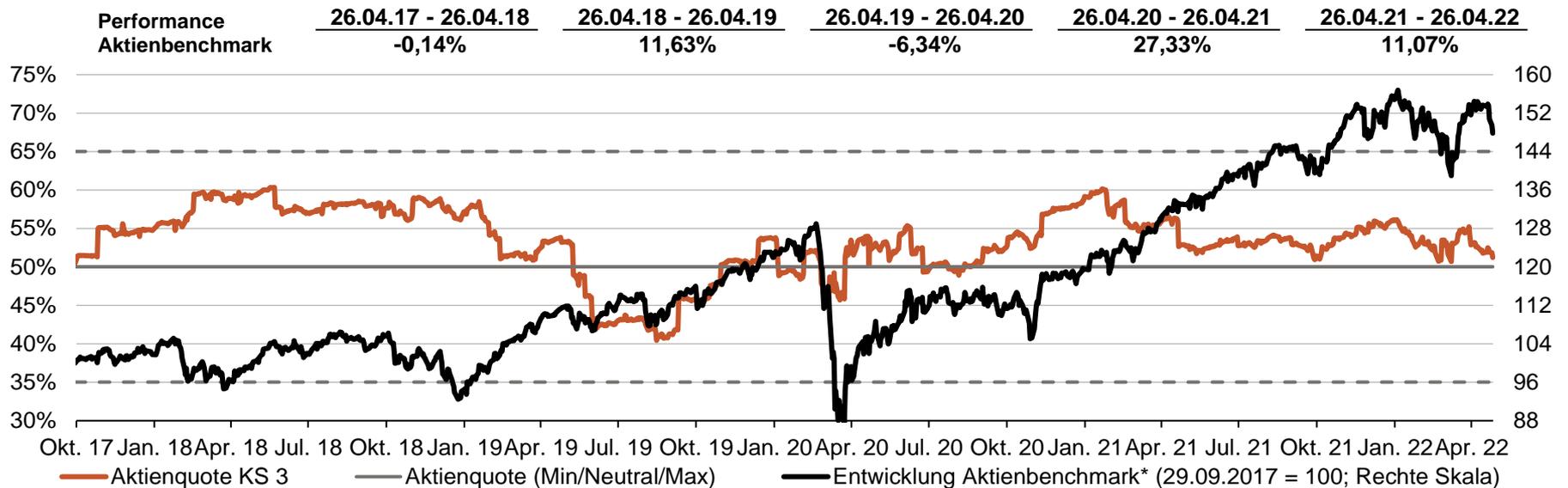
Darstellung per 27.04.2022

# Berenberg Asset-Allokation kompakt

## Rückblick für die Kernstrategie 3

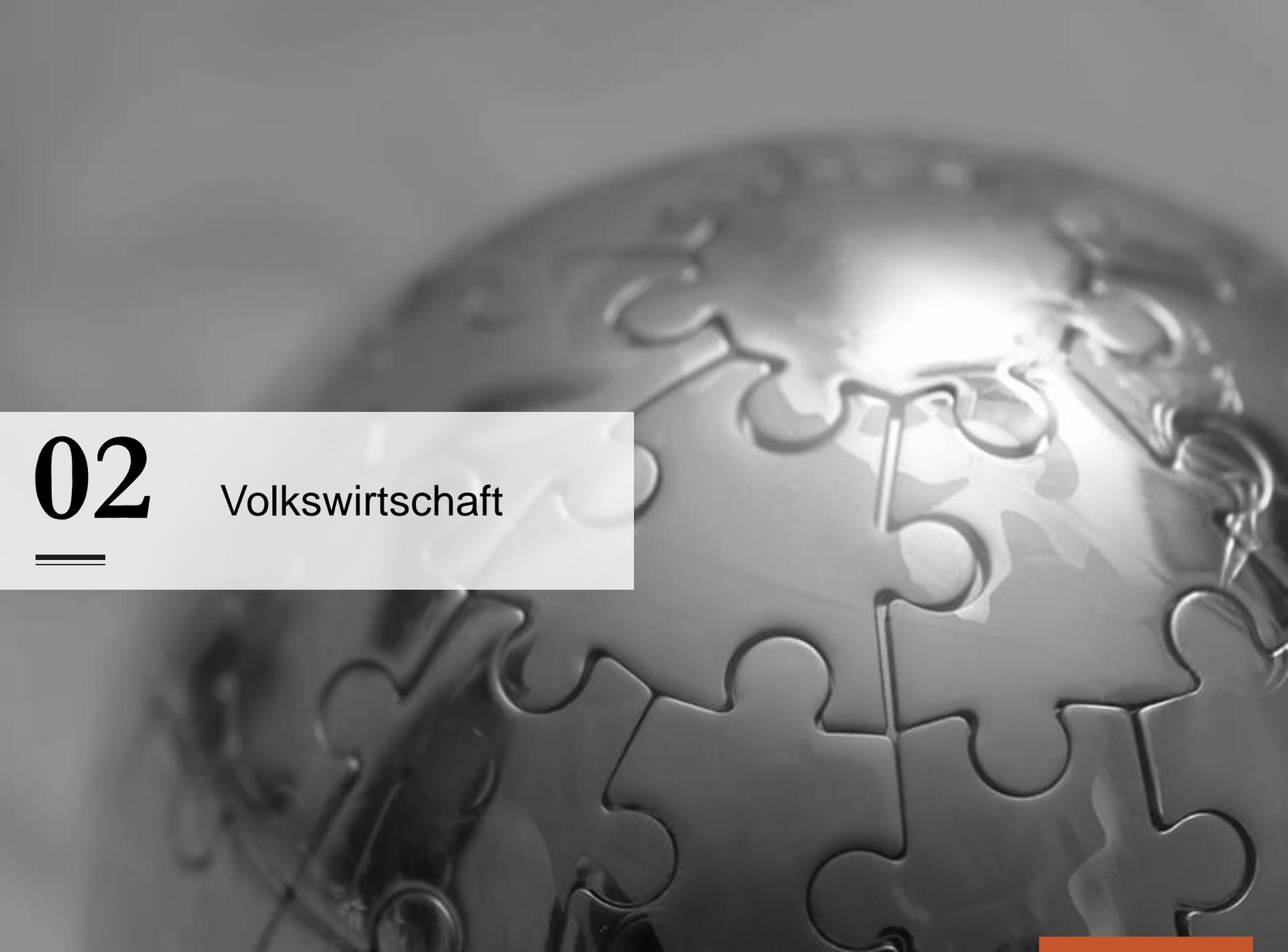


### Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg \*„Aktienbenchmark“ setzt sich aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Zeitraum: 26.04.2017 – 26.04.2022  
 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 genutzt, um Gewinne mitzunehmen, u.a. haben wir Lateinamerika nach der starken YTD-Performance etwas reduziert. Wir sind Aktien momentan nur noch leicht übergewichtet.



**02**

---

Volkswirtschaft

# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

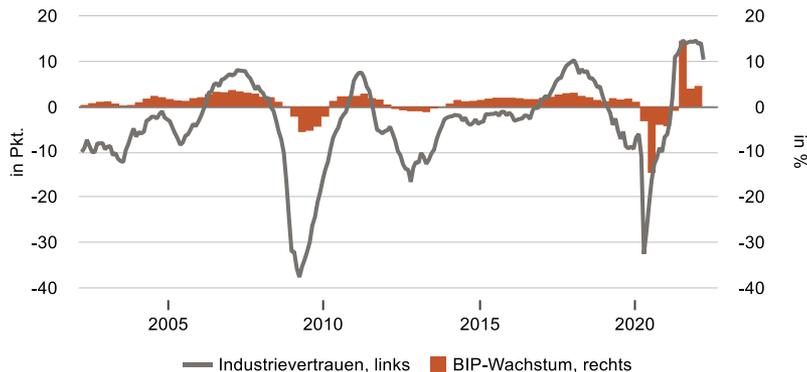


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Macron gewinnt die Wahl

- Der französische Präsident Emmanuel Macron hat die Stichwahl gegen Marine Le Pen mit mehr als 58 % der Stimmen gewonnen. Damit kann er eine zweite Amtszeit antreten.
- Mit Macron wird das westliche Bündnis gegen Russland wahrscheinlich weitgehend geeint bleiben. Die EU-Länder dürften nicht nur die Waffenlieferungen an die Ukraine verstärken, sondern auch die Sanktionen gegen Russland bald ausweiten und ein Embargo für Ölimporte aus Russland verhängen, das wahrscheinlich bis Ende dieses Jahres gelten wird, um eine potenzielle Ölknappheit zu vermeiden.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



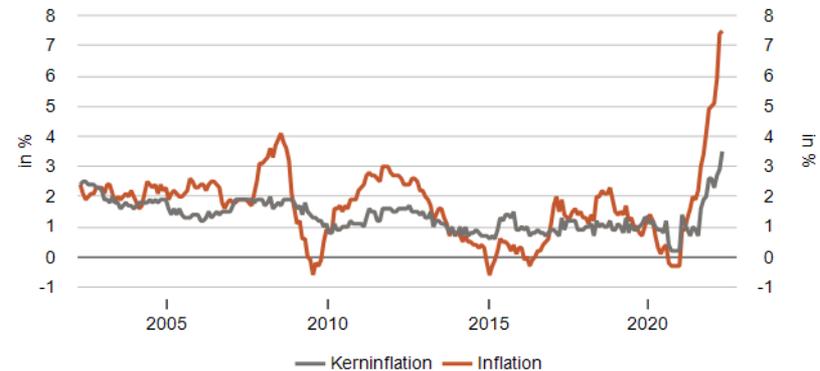
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

### Inflation verharrt auf hohem Niveau

- Die Inflation in der Eurozone setzt sich im April erwartungsgemäß bei 7,5 % fest. Die Kernrate, bei der die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise außen vor bleiben, ist von 2,9 % im März auf 3,5 % gestiegen (und somit über die erwarteten 3,1 %). Der Preisauftrieb findet also zunehmend auch in der Breite statt.
- Die EZB bleibt weiter sehr zögerlich. Dennoch mehren sich auch innerhalb der EZB die Stimmen, die eine baldige Zinserhöhung fordern. Wir erwarten den ersten Zinsschritt nun im September und einen weiteren im vierten Quartal.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

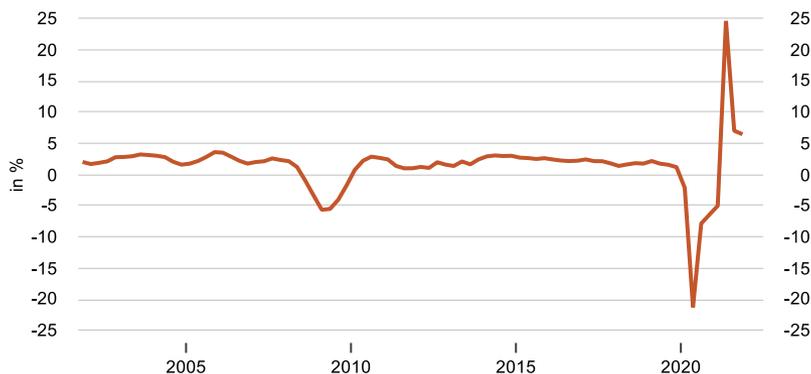
### Verbrauchervertrauen signalisiert Eintrübung

- Neue Daten zum Verbrauchervertrauen signalisieren, dass der reale Verbrauch derzeit wohl rückläufig ist. Die hohe Inflation und die globalen Versorgungsprobleme, die durch den Krieg und die Lockdowns in China noch verstärkt wurden, belasten.
- Die entscheidende Frage ist, ob der Schock lange genug anhalten wird, um eine Rezession auszulösen. Angesichts der ungewöhnlich unsicheren kurzfristigen Aussichten ist diese Frage nicht leicht zu beantworten. Zumindest legen die Daten nahe, dass die Anleger auf negative Überraschungen vorbereitet sein sollten.

### Inflationsrate steigt auf 30-Jahres-Hoch

- Die Inflation markierte im März mit 7,0 % ein 30-Jahres-Hoch. Der Anstieg ist vor allem auf eine Kombination aus pandemiebedingten Störungen in der globalen Lieferkette und den jüngsten Verwerfungen auf den Rohstoffmärkten im Zusammenhang mit dem Einmarsch Russlands in der Ukraine zurückzuführen.
- Die Kerninflation, bei der die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten herausgerechnet werden, stieg auf 5,7 % im Jahresvergleich (nach 5,2 % im Februar).

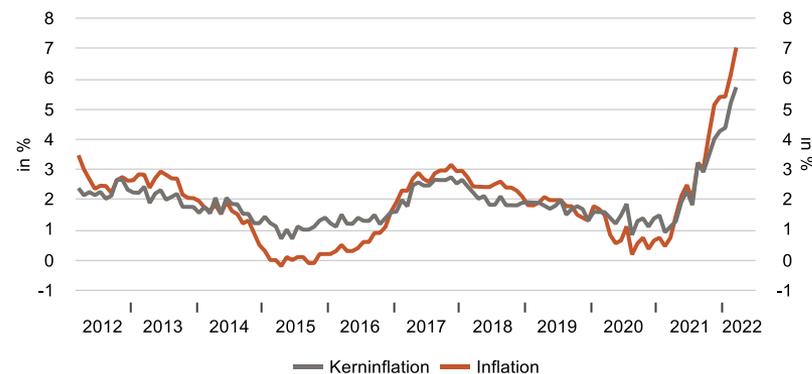
### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2012 – 03/2022

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

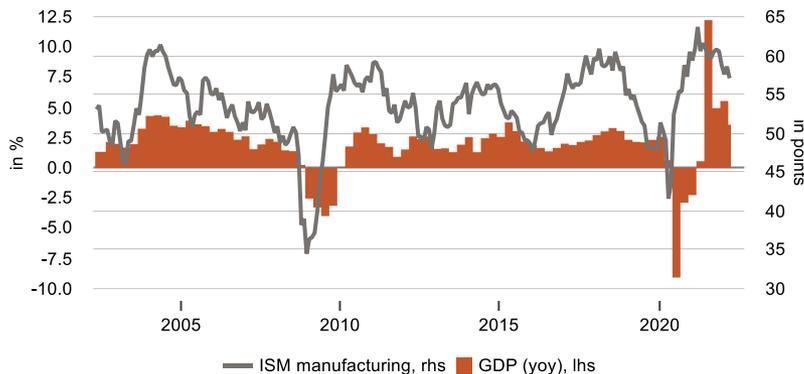


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Leichter Rückschlag für das Wirtschaftswachstum

- Der kräftige Anstieg der Inflation hat die reale Kaufkraft in den USA geschwächt. In Verbindung mit weiteren Lieferunterbrechungen im Zusammenhang mit den Lockdowns in China und dem Einmarsch Russlands in der Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.
- Im ersten Quartal hat sich das US-Wachstum merklich abgekühlt. Es ist gegenüber dem Vorquartal um 1,4 % gesunken. Im Vorjahresvergleich ist das ein Plus von 3,6 %. Wir erwarten für 2022 ein BIP-Wachstum von 3,2 % sowie 2,5 % für 2023.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



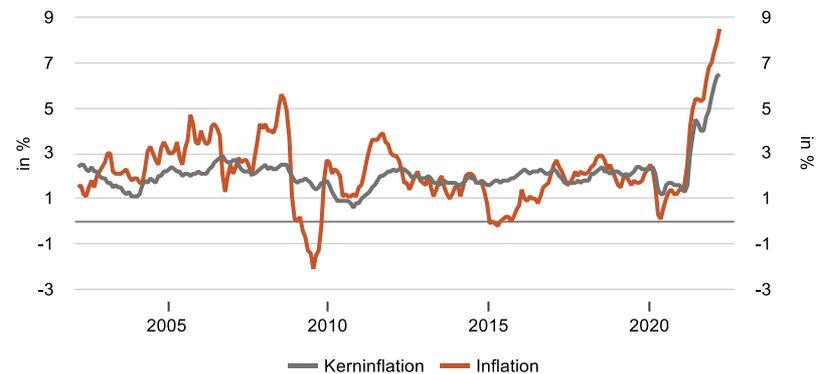
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

### Noch straffere Geldpolitik erwartet

- Die Markterwartungen für eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte auf der bevorstehenden Sitzung im Mai sind in den letzten Wochen gestiegen, da der Inflationsdruck weiter hoch ist. Fed-Präsident Jerome Powell hat die Märkte inzwischen auf einen solchen Schritt eingestimmt.
- Zuvor hatte der Präsident der Fed in St. Louis, James Bullard, sogar Zinsschritte von 75 Basispunkten und einen Anstieg des Leitzinses bis zum Jahresende auf 3,5 % ins Gespräch gebracht. Das wäre deutlich mehr als die Märkte derzeit erwarten (rund 2,5 %). Wir halten eine solche Straffung jedoch für unwahrscheinlich.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

# 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	3,2	3,2	2,5	2,1	2,3	2,0	7,4	6,9	3,8	3,0	3,0	2,3
Eurozone	2,8	2,8	3,3	2,4	2,4	1,8	6,5	6,5	2,5	2,4	2,5	1,8
Deutschland	2,2	2,2	3,6	2,8	2,4	1,9	6,6	6,1	2,5	2,6	2,4	1,9
Frankreich	3,4	3,2	3,1	2,1	2,4	1,7	4,6	4,4	2,2	2,2	2,2	1,8
Italien	2,7	2,8	2,6	2,0	1,6	1,6	6,2	6,3	2,3	2,0	2,1	1,4
Spanien	5,0	4,8	4,3	3,4	2,3	2,5	8,2	6,9	2,8	2,1	2,4	1,6
Großbritannien	4,1	3,8	2,4	1,6	2,4	1,7	7,4	7,1	3,3	3,3	2,4	2,0
Japan	2,7	2,1	2,4	1,8	1,5	1,1	1,6	1,5	0,8	0,9	0,7	0,8
China	4,6	4,9	4,5	5,2	4,3	5,2	1,8	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Welt*	3,5	-	3,2	-	2,9	-	-	5,9	-	3,6	-	3,4

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.04.2022

\* 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 in einem schwierigen Umfeld

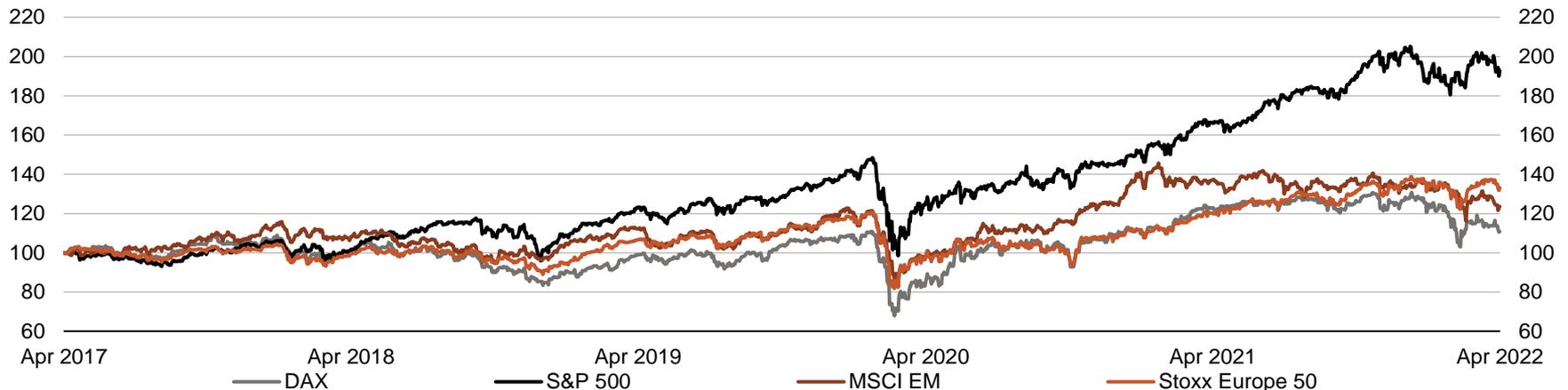


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Aktienmärkte unter Druck bei schwieriger Gemengelage

- Die großen Aktienmärkte haben zuletzt wieder deutlich nachgegeben, nachdem die Russland- und somit Energiesorgen wieder zugenommen haben und die massiven Lockdowns in China Rezessionsorgen anheizten. Die Unternehmensberichtssaison verläuft zwar erfreulich, der Ausblick trübt sich jedoch bei steigendem Kostendruck ein. Darauf beginnen nun auch die Analysten zu reagieren, welche zuletzt die Gewinnprognosen senkten.
- Die Kombination aus hoher Inflation, abnehmender Wirtschaftsdynamik und quantitativer Drosselung limitieren das Aufwärtspotenzial bei Aktien – wir dürften vor allem keine Bewertungsausweitung sehen. Unterdessen nehmen die Rezessionsängste zu. Eine Wirtschaftsabkühlung dürfte jedoch keine große Überraschung für den Markt sein. Die Wirtschaftsinstitute/Broker haben ihre Schätzungen teilweise schon deutlich reduziert und die Positionierung sowie die Anlegerstimmung sind bereits sehr negativ. Zudem nimmt der Anteil nicht-fundamentaler Anleger – wie beispielsweise regelmäßige ETF Sparpläne – immer weiter zu. Das dürften stabilisierend wirken.

### Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 27.04.2017 – 27.04.2022

# Unternehmensgewinne

## Gewinne noch erfreulich

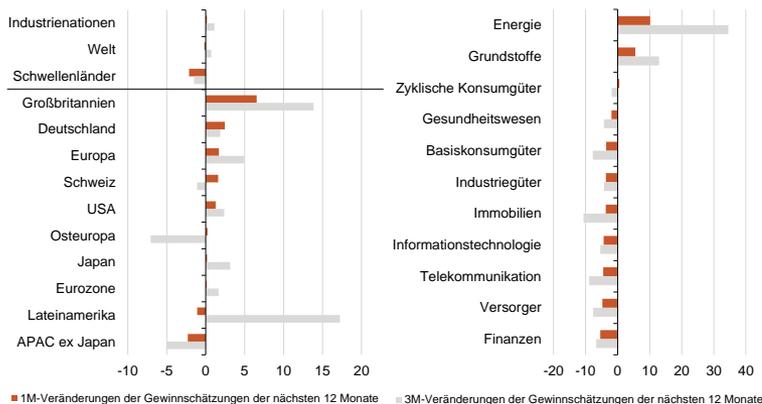


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Q1-Berichtssaison verläuft gut – Ausblick schwierig

- Die Q1-Berichtssaison verläuft bisher gut, da die Unternehmen im Schnitt sowohl die Umsatz- als auch Gewinnerwartungen der Analysten schlagen konnten. Der Ausblick ist jedoch trüber, da die Auswirkungen des Krieges, die damit erhöhten Inputkosten und eine möglich Rezession schwer abzuschätzen sind.
- Die Analysten haben darauf bereits reagiert. Die 1M-Gewinnrevisionen auf globaler Ebene sind leicht in den negativen Bereich gedreht. Es gibt jedoch Ausnahmen wie Großbritannien (dank der Sektorstruktur) oder der Energie- und der Grundstoffsektor, welche durch erhöhte Rohstoffpreise Rückenwind erhalten.

### Negative Gewinnrevisionen nehmen zu



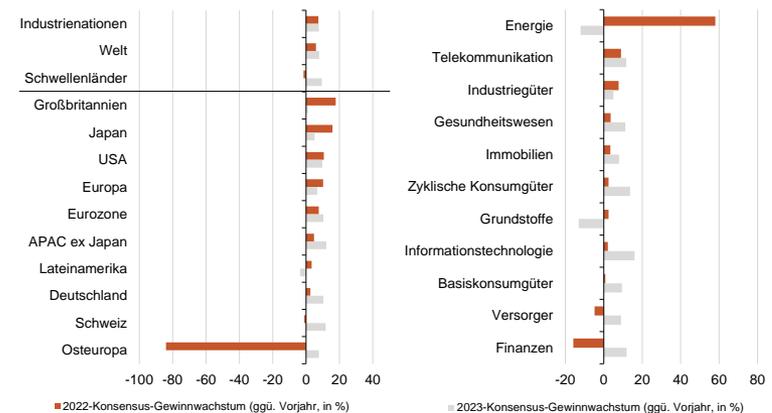
Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 27.04.2022

### Schwellenländer mit negativem Gewinnwachstum

- Belastet durch Osteuropa (Putin-Krieg) und auch China (Zero-Covid-Strategie und deren Wirtschaftsfolgen) sehen die Analysten bei den Schwellenländern nun ein negatives Gewinnwachstum in 2022.
- Die Industrienationen, mit Großbritannien und Japan an der Spitze, dürfte hingegen bessere Wachstumsraten erzielen.
- Der Energiesektor in Europa dürften 2022 dank hoher Energiepreise laut Analysten ein Gewinnwachstum von mehr als 50% sehen.

### Gewinnwachstum bei Schwellenländer negativ



Quelle: Factset, MSCI Regionen und Europa-Sektoren

Stand: 27.04.2022

# Bewertung & Sentiment

## Höher bewertete Aktien haben es weiterhin schwer

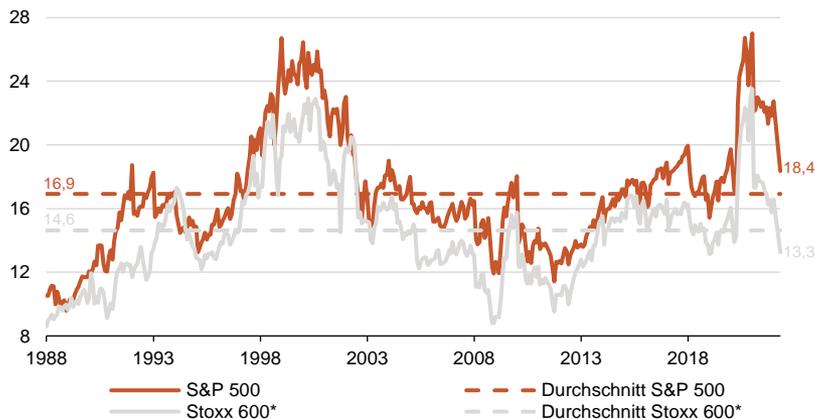


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Bewertungsanpassung hat sich fortgesetzt

- Mit der bisher positiv überraschenden Q1-Berichtssaison und fallenden Aktienmärkten bei steigenden Zinsen sind die Bewertungslevel merklich zurückgegangen.
- Der S&P 500 handelt nun auf einem KGV von 18,4 und der Stoxx 600 auf einem KGV von 13,3. Der Stoxx 600 ist somit historisch attraktiv gepreist. Aber auch der S&P 500 nähert sich zunehmen den historischen Durchschnitt von 16,9 an. In einem Umfeld von steigenden Zinsen sind hochbewertete Aktien zwar weiterhin anfällig, wir dürften jedoch schon einen guten Teil der Bewertungsanpassung gesehen haben.

### Bewertungen nun weniger herausfordernd



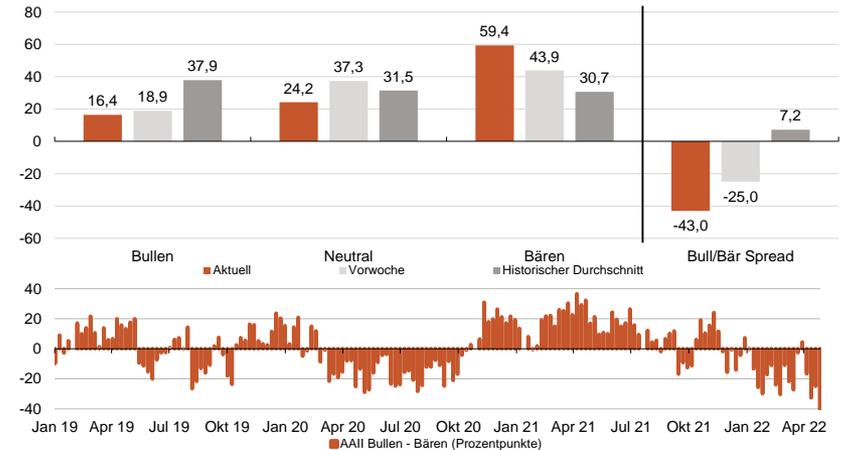
Quelle: FactSet, Bloomberg

Zeitraum: 01.01.1988 - 27.04.2022

### Stimmung der Privatanleger extrem schlecht

- Die Stimmung der US-Privatanleger bleibt äußerst negativ. Die Anzahl der Bären ist extrem hoch, während die Anzahl der Bullen extrem niedrig ist. Dies führt zu einem Bull/Bär-Spread, welcher rund 50 Prozentpunkte unterhalb des historischen Durchschnittes liegt.
- Mit einem so negativem Sentiment dürften die Märkte in den kommenden Wochen weniger anfällig für schlechten Newsflow sein. Positive Nachrichten können daher, zumindest kurzfristig, den Markt wieder nach oben treiben.

### Anlegerstimmung auf neuem Tief seit der Finanzkrise

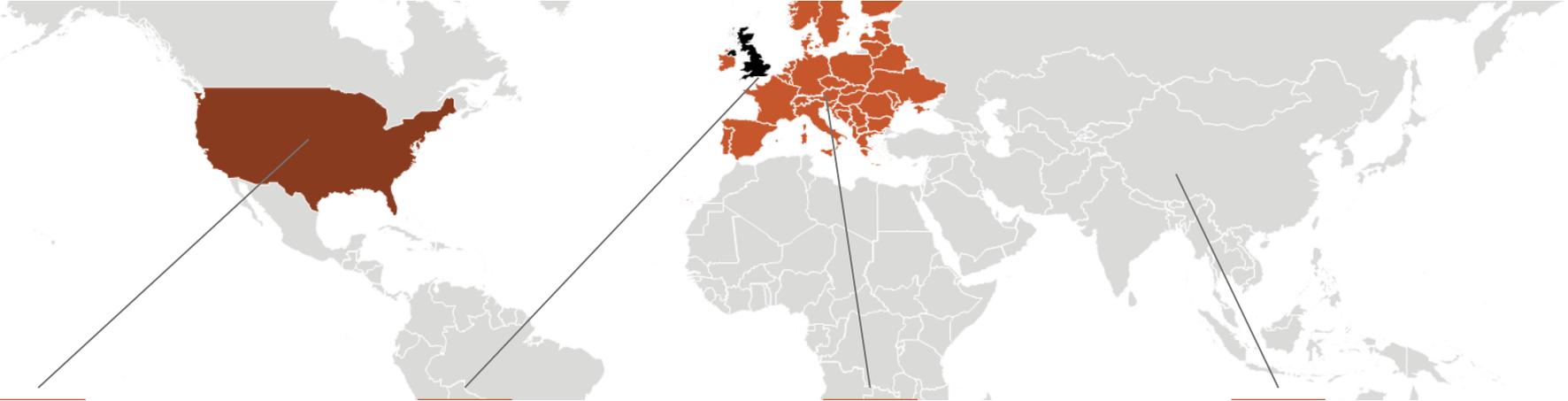


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 23.07.1987 - 28.04.2022

# Aktien Allokation

## Schwellenländer attraktive Beimischung



### USA

#### Neutral

- Steigende Anleiherenditen dürften hochbewertete US-Aktien belasten, während die strukturelle Wachstumsstärke Sicherheit gegenüber aufkommenden Wachstumssorgen liefert.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir US-Aktien neutral gewichtet.

### 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*
	27.04.2022	31.12.2022	30.06.2023	in 12 Monaten
S&P 500	4.184	4.650	4.850	5.191
DAX	13.794	15.500	16.500	18.805
Euro Stoxx 50	3.735	4.150	4.400	4.874
MSCI Großbritannien	2.134	2.200	2.350	2.512
<b>Indexpotenzial (in %)</b>				
S&P 500	-	11,1	15,9	24,1
DAX	-	12,4	19,6	36,3
Euro Stoxx 50	-	11,1	17,8	30,5
MSCI Großbritannien	-	3,1	10,1	17,7

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.04.2022

\*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

0.000  
0.000  
0.000  
1.000  
1.375  
2.375  
3.125  
3.375  
4.375

### Maturity Date

02/18/2010  
05/20/2010  
11/18/2010  
10/31/2011  
11/15/2012  
10/31/2014  
10/31/2016  
11/15/2019  
11/15/2039

### Current Price Yield

0 / .01  
0.13 / .13  
0.26 / .26  
11-16+ / .72  
00-12 / 1.25  
9 1/2 / 2.18  
1/2 / 2.90  
1- / 3.37  
10 / 29

### Time

11/20  
11/20  
11/20  
11/20  
11/20  
11/20  
11/20  
11/20  
11/20

# Staatsanleihen

## Anleiherenditen mit Jahreshöchstständen



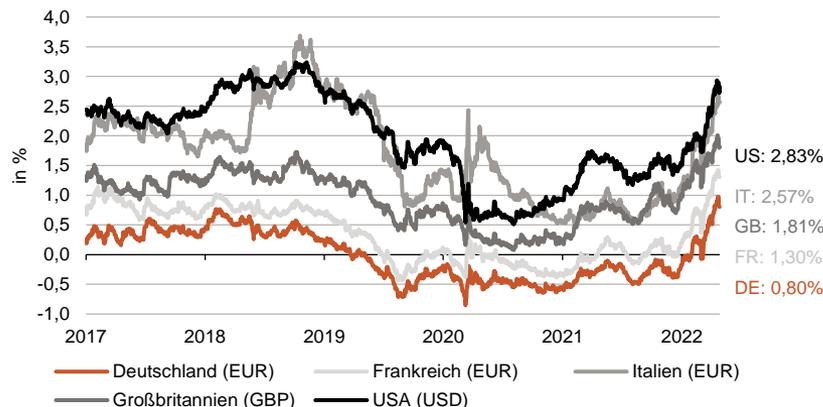
### Restriktive Zinspolitik belastet sichere Staatsanleihen

- Die restriktive Zinspolitik der Zentralbanken und die kontinuierlich steigenden Renditen setzen Staatsanleihen weiterhin unter Druck. Für die Fed preisen die Märkte bis Jahresende mittlerweile schon über neun Zinserhöhungen à 25 Basispunkte. Für die EZB rechnen die Märkte mit über acht Zinserhöhungen à 10 Basispunkte.
- Im Zuge dessen notierten die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen auf neuen Jahreshöchstwerten bei 0,80% und erlitten dabei den stärksten Kursverlust in der Geschichte. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichten zwischenzeitlich mit 2,94% das Niveau von Ende 2018.

### US-Realrenditen kurz an der Null-Grenze

- Nachdem die US-Renditestrukturkurve (10J-2J) zwischenzeitlich invertiert hatte, verlief sie jüngst nun wieder im positiven Bereich. Trotz deutlicher Rezessionsängste überwogen zuletzt vermehrt positive Konjunkturüberraschungen. Infolgedessen kam es zu einer deutlichen Versteilung der Kurve. Zuletzt hatte sich die US-Kurve dann bei einem Wert um 24 Bp stabilisiert. Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich trotz Rezessionsorgen ebenfalls merklich versteilt.
- Die US-Realrendite hat zudem zwischenzeitlich sogar die Nullgrenze erreicht.

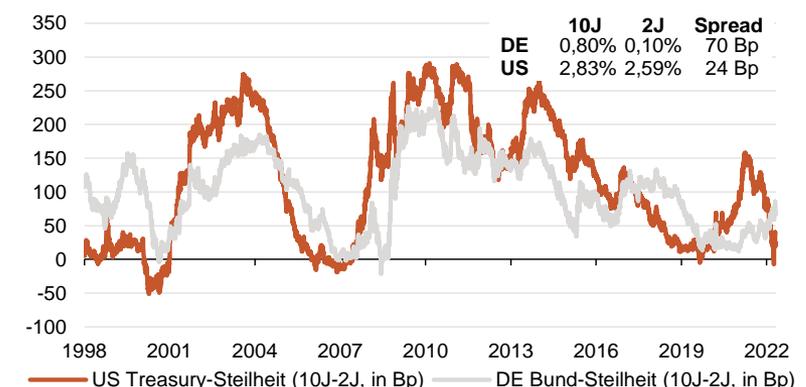
### Renditen sicherer Staatsanleihen auf Jahreshöchstständen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2017 - 27.04.2022

### Versteilung der US Renditestrukturkurve



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1998 – 27.04.2022

# Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

## Risikoprämien zuletzt wieder gestiegen



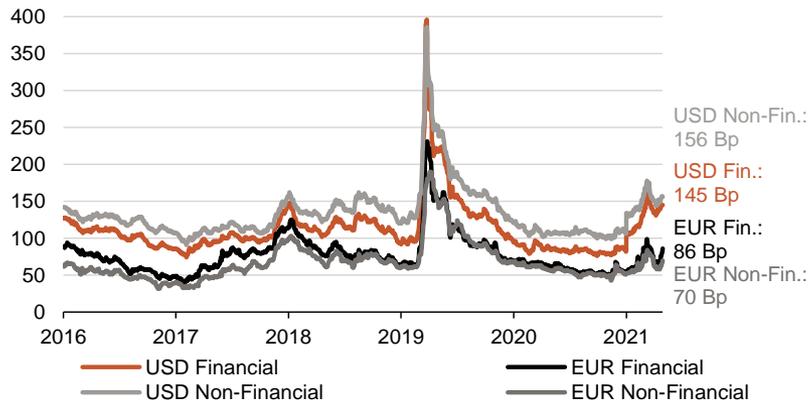
### Spreadausweitung nur kurz unterbrochen

- Während sich die Risikoaufschläge zu Anfang April noch mit einem deutlichen Rückgang konfrontiert sahen, kam es jüngst zu einer Gegenbewegung.
- Bei USD-Investment-Grade-Anleihen sind beispielsweise die Risikoaufschläge bei Finanzanleihen über die letzten vier Wochen um über zehn Basispunkte und bei Unternehmensanleihen um knapp fünf Basispunkte gestiegen. Bei EUR-Investment-Grade-Anleihen sahen Finanzanleihen eine Spreadausweitung von über zwanzig Basispunkten, während es bei Unternehmensanleihen lediglich drei Basispunkten waren.

### Schwellenländer: leichte Spreadeinengungen

- Bei den Hochzinsanleihen sahen sowohl EUR- als auch USD-Hochzinsanleihen, welche merklich von steigenden Inputkosten durch den Putin-Krieg und steigende Refinanzierungskosten betroffen sind, eine deutliche Spreadausweitung. Die Spreads bei USD- und EUR-Hochzinsanleihen konnten so über die letzten vier Wochen jeweils 42 und 48 Basispunkte zulegen.
- Die Risikoaufschläge bei EM-Hochzinsanleihen sind zuletzt leicht gefallen. EM-High-Grade- und EM-Hochzinsanleihen sahen jeweils eine Spreadeinengung von 25 und 14 Basispunkten.

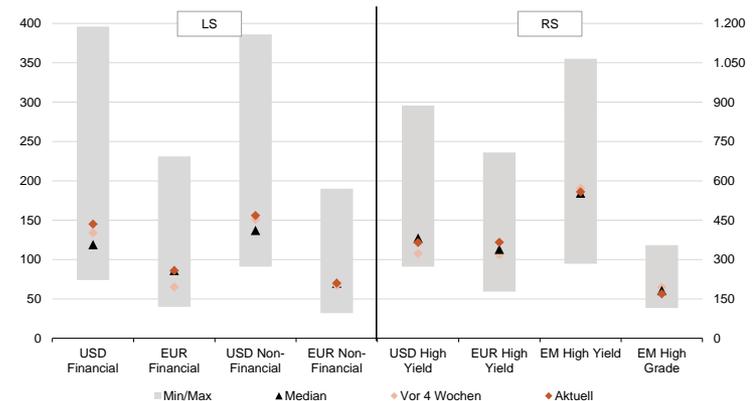
### Risikoaufschläge steigen wieder



Quelle: Factset

Zeitraum: 01.01.2016 - 27.04.2022

### Spreads bei EM-High Yield zuletzt leicht gefallen



Quelle: Factset, 10J-Spread-Verteilung

Zeitraum: 27.04.2012 – 27.04.2022

# 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

	27.04.2022	31.12.2022		30.06.2023	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
<b>USA</b>					
Leitzins	0,25-0,50	2,25-2,50	2,30	3,00-3,25	2,75
10J US-Rendite	2,83	3,20	2,76	3,50	2,89
<b>Eurozone</b>					
Leitzins	0,00	0,50	0,15	1,00	0,50
10J Bund-Rendite	0,80	1,20	0,67	1,40	0,81
<b>Großbritannien</b>					
Leitzins	0,75	1,25	1,30	1,50	1,55
10J Gilts-Rendite	1,81	2,40	1,78	2,60	1,95

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.04.2022

\*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



**05**

Rohstoffe





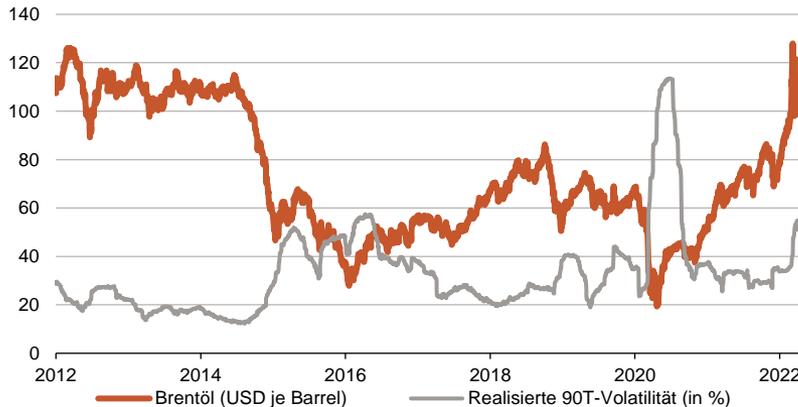
# Rohöl

## Öl bleibt knapp, die Volatilität und die Preise hoch

### Noch fließt russisches Öl in den Westen, das Angebot ist aber auch jetzt schon knapp

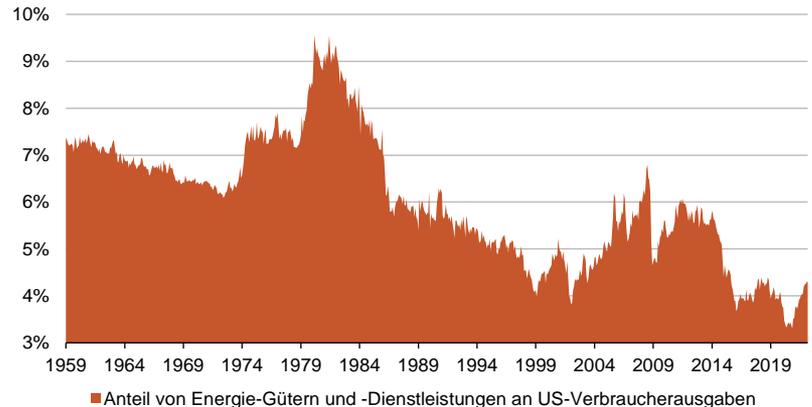
- Rohöl erlebte einen weiteren Monat extremer Volatilität. Zunächst brachte die Ankündigung der IEA, 120 Millionen Barrel strategischer Reserven in den Markt zu geben, Entspannung und Öl fiel unter 100 USD je Barrel. Diese währte allerdings nicht lang, denn wenig später wurde bekannt, dass die EU an einem Embargo russischen Öls arbeite. In der Folge stieg Öl wieder auf fast 115 USD je Barrel. Jüngst dominierte allerdings die Sorge vor einem Nachfrageeinbruch in China aufgrund der harten Lockdowns den Markt, sodass Öl abermals rapide Verluste erlitt.
- Je nachdem wie schnell das Öl-Embargo der EU kommt, dürfte es Schwierigkeiten geben, das russische Öl auf dem globalen Markt umzuverteilen. Gleichzeitig gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass die OPEC+ mehr Angebot zur Verfügung stellen wird. Auch die Angebotsausweitungen seitens der US-Schieferölindustrie halten sich bisher in Grenzen. Die Anzahl aktiver Bohrlöcher liegt immer noch 20% unter dem Vorkrisenniveau. Das Angebot bleibt also knapp.
- Mit Benzinpreisen auf Allzeithoch wird die Nachfrage unweigerlich unter Druck geraten. Allerdings sind die Ölpreise noch nicht so hoch, als dass sie gesamtwirtschaftlich ein massives Problem sind. Der Anteil von Energiegütern und Dienstleistungen an den Ausgaben der US-Verbraucher ist zwar zuletzt kräftig gestiegen, im historischen Vergleich ist er allerdings mit 4,3% immer noch relativ niedrig. Ohne Rezession dürfte der Ölpreis hoch, aber weiter volatil bleiben.

### Rohöl bei hoher Volatilität auf Mehrjahreshoch



Quelle: Bloomberg Zeitraum: 01.01.2012 – 27.04.2022

### Hoher Ölpreis für Verbraucher bisher noch verkraftbar



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Zeitraum: 01.01.1959 – 31.03.2022

# Edel- und Industriemetalle volatil seitwärts

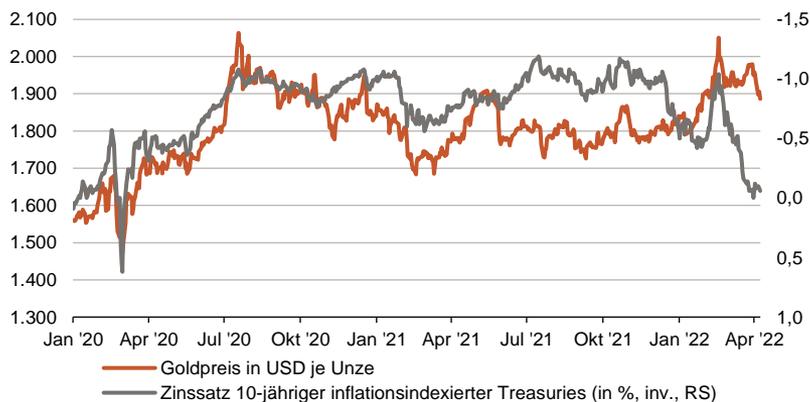


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Gold profitiert von Fehlern der US-Notenbank

- Gold unterlag im letzten Monat Schwankungen von fast 100 USD je Unze. Bis Mitte April stand Gold dank abermals überraschend hoher Inflationsdaten hoch im Kurs der Anleger. Später dominierte allerdings die Stärke des US-Dollars den Goldpreis. So verlor Gold zwar in USD im April 2,7%, in EUR stieg es allerdings 2,0%.
- Angesichts des massiven Anstiegs der Realzinsen auf nahe 0% hält sich Gold erstaunlich stabil. Begeht die Fed einen Fehler dürfte Gold profitieren. Stürzt sie die Wirtschaft in eine Rezession, profitiert Gold. Unternimmt sie zu wenig gegen die Inflation, profitiert Gold ebenfalls.

## Gold erstaunlich stabil angesichts des Realzinsanstiegs



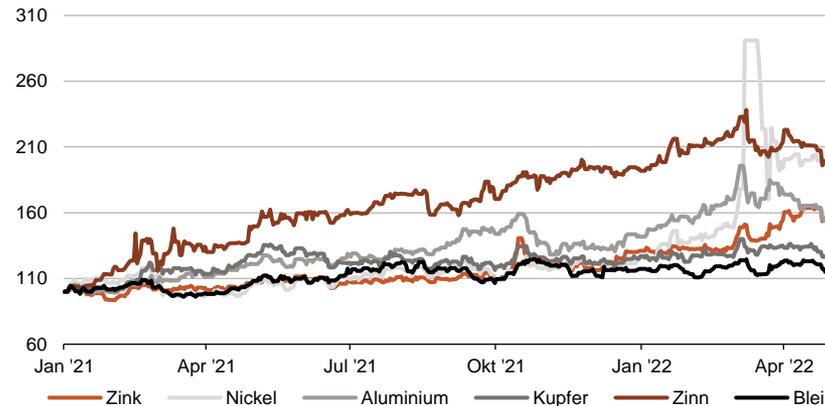
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020 – 27.04.2022

## Metallknappheit dürfte kurzfristigen Sorgen trotzen

- Industriemetalle bewegten sich im April zunächst seitwärts. Mit den immer heftiger werdenden Lockdowns in China, folgte gegen Ende April allerdings der Absturz. Denn China ist bei vielen Metallen der weltweit größte Konsument.
- Ein Blick auf westliche Welt zeigt allerdings, dass Lockdowns zwar temporär die Nachfrage bremsen können, diese aber später rasch zurückkommt und so bei unelastischem Angebot die Preise dann kräftig steigen.
- Auch der Russland-Ukraine-Krieg und die restriktive Fed schüren die Angst vor einer Rezession und Nachfrageeinbrüchen. Aber auch diese würden temporär sein. Im Gegensatz dazu dürfte die Metallknappheit aufgrund der geringen Investitionen der Minenbetreiber in den letzten Jahren langfristiger Natur sein.

## Schwäche der Industriemetalle nur temporär



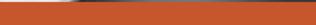
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 27.04.2022



# 06

## Währungen



# Marktentwicklung

## Geld & Währung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### USA: Zinsanpassungen höher erwartet

- Aufgrund der anhaltend hohen Inflation in den USA haben wir unsere Prognose für den Leitzins angehoben, da aggressivere Zinsschritte zur Eindämmung der Inflation angemessen erscheinen. Wir rechnen nun mit Zinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte im Mai und Juni, gefolgt von 25 Basispunkten bei jeder weiteren Sitzung in diesem Jahr. Damit würden die Leitzinsen Ende 2022 bei 2,25 bis 2,50 % liegen.
- 2023 dürften fünf weiteren Zinserhöhungen um 25 Basispunkte folgen. Somit stiege der Leitzins zum Jahresende 2023 auf 3,50 bis 3,75 %.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

### EZB gerät zunehmend unter Handlungsdruck

- Während in den USA eine Diskussion darüber läuft, dass die Fed ihre Geldpolitik noch stärker als allgemein erwartet straffen könnte/müsste, bleibt die EZB im Ruhemodus. Am Devisenmarkt ist das Vorgehen der EZB nicht gut angekommen. Der Eurokurs musste deutliche Einbußen hinnehmen und ist inzwischen auf rund 1,05 US-Dollar je Euro gefallen.
- Doch der Druck steigt für die EZB. Auch innerhalb der EZB werden die Stimmen lauter, die für frühere Zinserhöhungen eintreten. Wir erwarten den ersten Zinsschritt nun im September und einen weiteren im vierten Quartal.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2017 – 04/2022

# Prognosen

## Einschätzungen der wichtigsten Währungen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

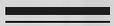
Wechselkursprognosen	27.04.2022	31.12.2022		30.06.2023	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,06	1,16	1,09	1,19	1,13
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,85	0,85
EUR/CHF	1,02	1,07	1,03	1,08	1,05
EUR/JPY	136	137	135	137	137
<b>Veränderung zum Euro (in %)</b>					
USD	-	-9,0	-3,1	-11,3	-6,6
GBP	-	-1,0	0,2	-1,0	-1,0
CHF	-	-4,4	-0,7	-5,3	-2,6
JPY	-	-1,0	0,8	-1,0	-1,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 27.04.2022

\*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](http://www.berenberg.de)

[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)