



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Juni | 2024

Horizonte Handout - Kapitalmarktausblick

Wichtige Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information 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. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. 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. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. 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. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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 verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum 29.05.2024



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Wir bleiben bei Rohstoffen im Übergewicht	4
02	Volkswirtschaft Abkühlung in den USA, Erholung in Großbritannien und der Eurozone	9
03	Aktien Neue Allzeithochs nach Korrektur im April	14
04	Anleihen Die Wege der Zentralbanken diesseits und jenseits des Atlantiks scheinen sich im Juni zu trennen	20
05	Rohstoffe Allzeithochs bei Edel- und Industriemetallen, aber auch Öl bietet Chancen	25
06	Währungen Gegenläufige Kräfte beim Euro-Dollar-Kurs	28

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

01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt



Kapitalmarkt kompakt

Rückblick



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

Gesamtrendite der Anlageklassen in den letzten 4 Wochen, seit Jahresanfang und über 5 Jahre (% , EUR)

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (29.04.24 - 27.05.24)	■ YTD (29.12.23 - 27.05.24)	27.05.23	27.05.22	27.05.21	27.05.20	27.05.19
Aktien Emerging Markets	2,7	9,5	13,6	-4,1	-10,3	34,2	-1,9
Aktien Frontier Markets	2,6	8,0	14,4	-10,0	2,4	23,4	-8,7
Aktien Industrienationen	2,6	12,3	22,9	2,5	9,0	27,1	5,8
Industriemetalle	2,0	20,0	20,2	-20,6	32,3	51,0	-12,0
Globale Wandelanleihen	0,7	2,1	7,1	-3,7	-6,8	35,1	12,3
REITs	0,6	-5,0	2,5	-20,2	15,5	12,6	-9,5
Euro-Übernachteinlage	0,3	1,6	3,9	1,2	-0,6	-0,5	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	0,2	0,1	6,7	-4,7	-8,8	4,7	-0,4
EUR Staatsanleihen	0,0	-1,1	3,6	-5,7	-5,8	0,8	1,3
Gold	-0,7	15,9	19,3	5,1	11,0	0,1	34,9
USD/EUR-Wechselkurs	-1,3	1,7	-1,3	0,1	13,6	-9,7	1,7
Brent	-6,2	13,8	17,9	-19,2	123,0	69,2	-45,6

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

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

Zeitraum: 27.05.2019 – 27.05.2024

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Die Stimmung in der Eurozone hellt sich allmählich auf und deutet auf eine Erholung der Wirtschaft hin.
- In Großbritannien sinkt die Inflation und die Konjunktur nimmt langsam an Schwung auf.
- Die US-Wirtschaft ist weiterhin robust, kühlt sich aber tendenziell etwas ab.

Aktien



- Die Aktienmärkte haben nach der Korrektur im April neue Höchststände erreicht. „Goldilöckchen“-Hoffnungen stützen die Kurse.
- Wir fühlen uns mit einer neutralen Positionierung wohl. Positionierung und Saisonalität sprechen gegen zu viel Optimismus.
- Bis zu den US-Wahlen erwarten wir eine volatile Seitwärtsbewegung mit begrenztem Aufwärtspotenzial.

Anleihen



- Der Inflationsdruck in den USA bleibt weiterhin hoch. Die EZB bereitet sich auf eine Zinssenkung im Juni vor.
- Eine gute Berichtssaison und eine robuste Risikonachfrage unterstützen die Spreadverengung im IG- und HY-Segment.
- Die nachlassende Volatilität der Renditen von US-Staatsanleihen unterstützt Schwellenländeranleihen.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Gold markierte neues Allzeithoch im Mai, jüngst jedoch leichte Konsolidierung. Weiteres Potenzial bei positiven ETF-Flows.
- Rohöl bei niedriger Volatilität seitwärts. Geopolitische Risiken und Nachfrageerholung bieten Aufwärtchancen.
- Industriemetalle zuletzt (stark) spekulativ getrieben. Kurzfristig Konsolidierung wahrscheinlich, mittelfristiges Potenzial unberührt.

Währungen



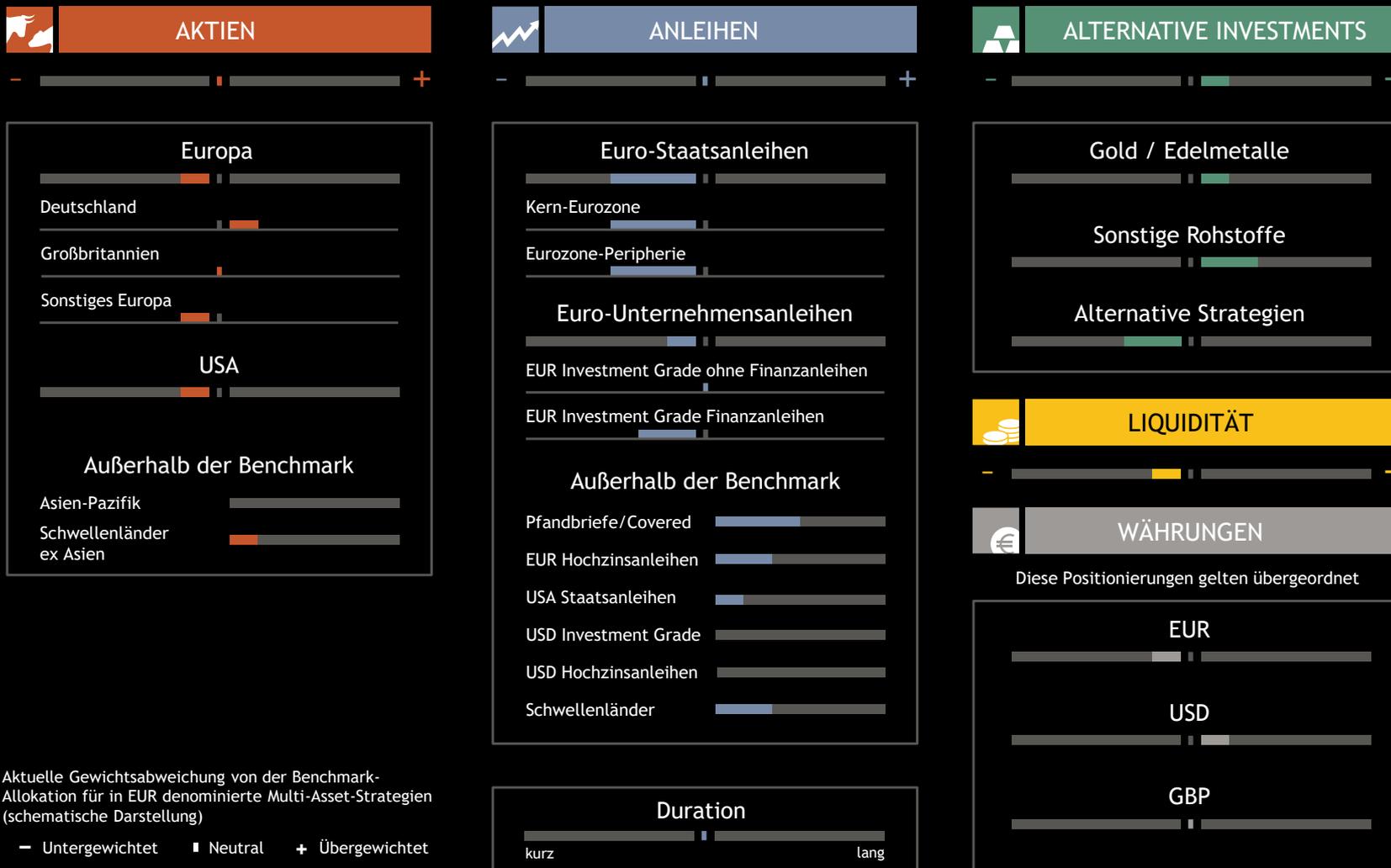
- Frühere Zinswende der EZB im Vergleich zur Fed bereits weitgehend eingepreist.
- Währungseffekte der sinkenden Zinsen wird durch wirtschaftliche Erholung ausgeglichen.
- Geldpolitische Wende in der Schweiz hat den Franken belastet, EZB wird aber bald nachziehen.



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 denominierte Multi-Asset-Strategien (schematische Darstellung)

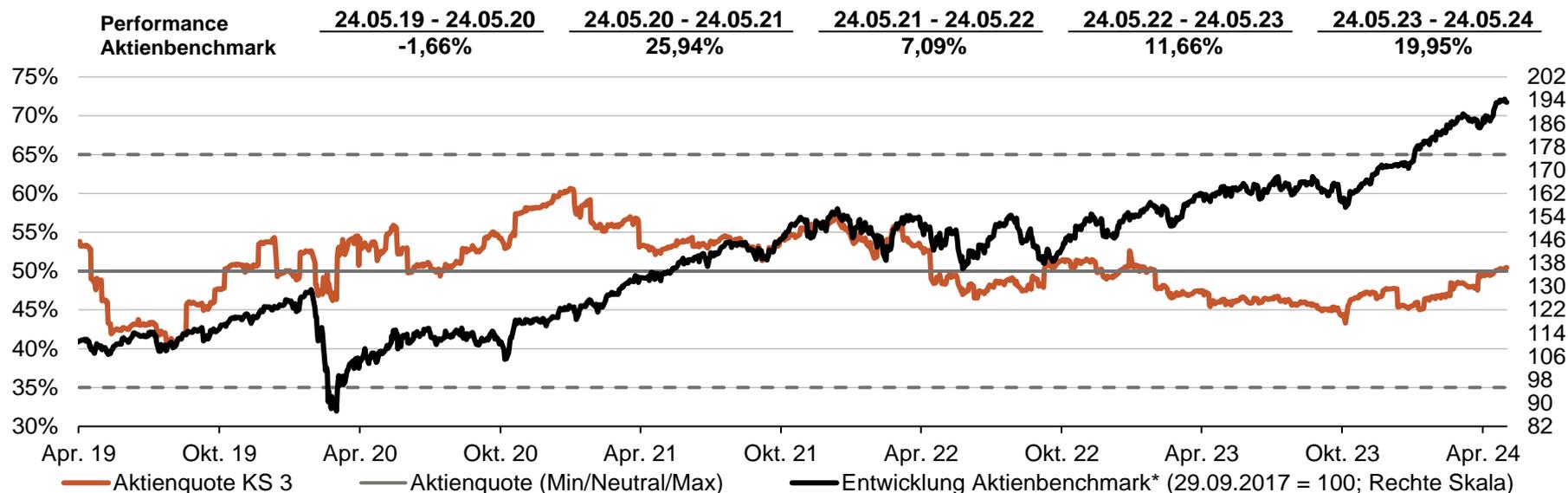
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



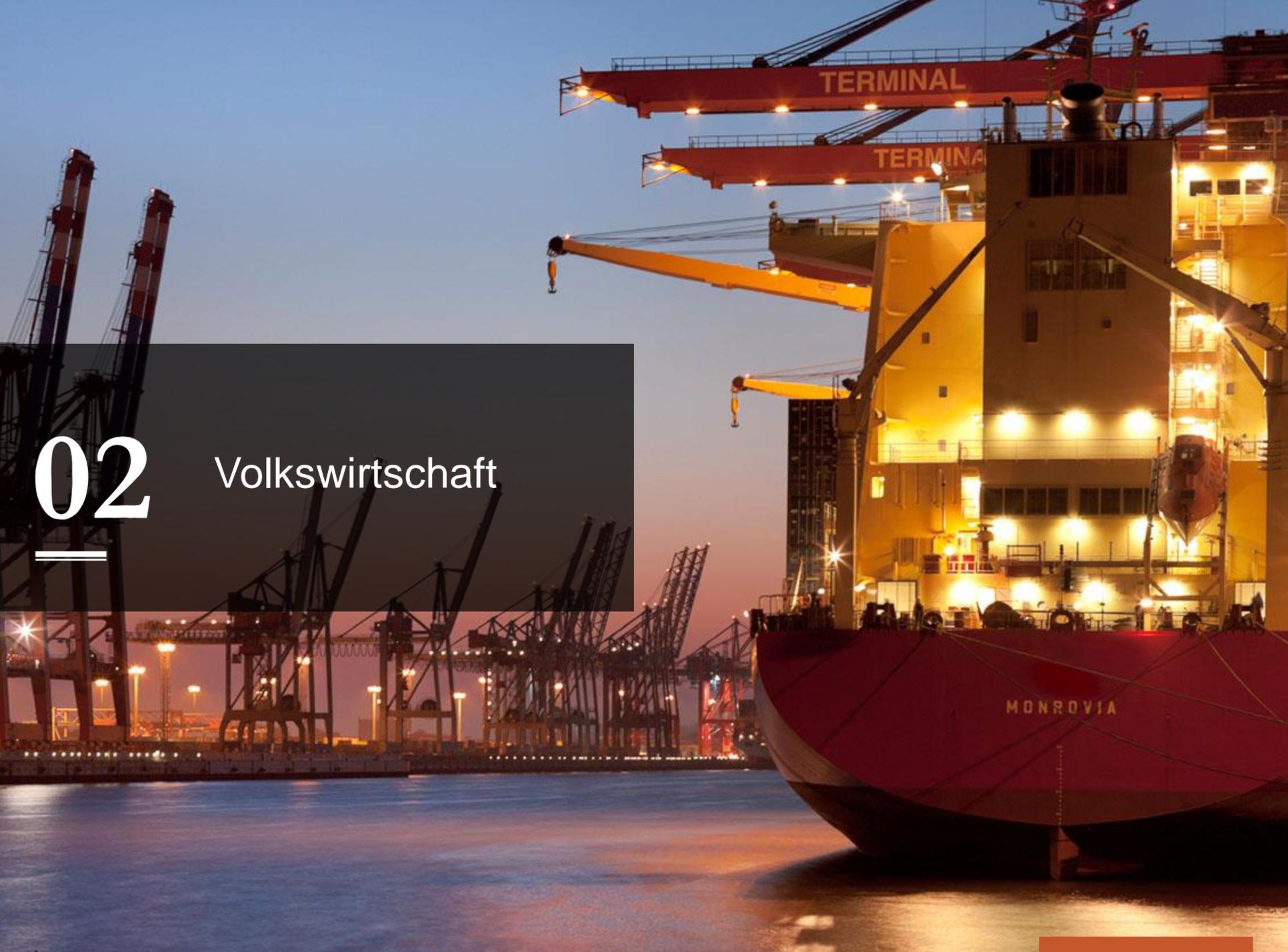
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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: 24.05.2019 – 24.05.2024
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

- Im April nutzten wir die Kursschwäche, um unsere Untergewichtung in Aktien zu neutralisieren. Gleichzeitig haben wir unsere Untergewichtung in US-Aktien reduziert. Bis zu den US-Wahlen erwarten wir jedoch einen volatilen Seitwärtsmarkt mit begrenztem Aufwärtspotenzial auf Indexebene. Entsprechend sehen wir Chancen in antizyklischen Allokationsentscheidungen sowie unter der Oberfläche. So favorisieren wir weiterhin europäische Small Caps. Die Konjunkturdaten in China und Europa haben zuletzt positiv überrascht. Gleichzeitig sind viele internationale Investoren in Europa untergewichtet. Vor diesem Hintergrund ist es ermutigend, dass europäische Aktienfonds in den letzten vier Wochen in Folge Zuflüsse verzeichneten – zum ersten Mal in den letzten zwölf Monaten.
- Bei Rohstoffen und insbesondere Gold bleiben wir weiterhin im Übergewicht. Neben fundamentalen Gründen spricht dafür, dass zuletzt die Inflationsgefahren (z.B. Löhne, Frachtraten, Rohstoffpreise) wieder zugenommen haben.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

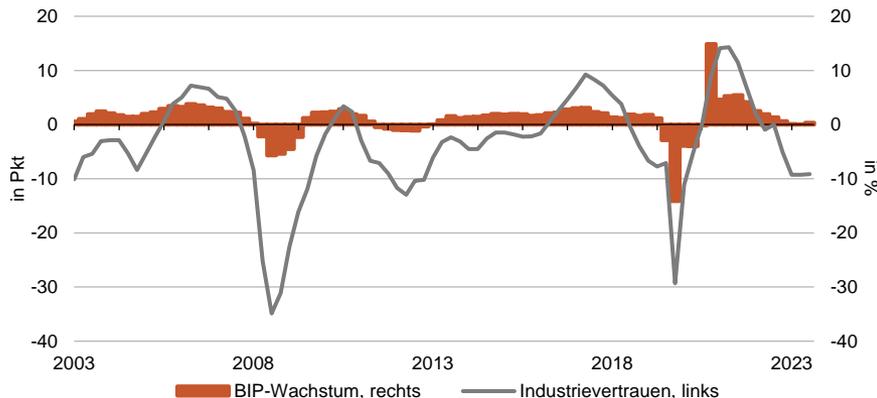


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Stimmung hellt sich langsam auf

- Die Wirtschaft im Euroraum ist in den ersten drei Monaten des Jahres um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Im weiteren Jahresverlauf dürften eine anziehende Auslandsnachfrage, steigende Realeinkommen und sinkende Zinsen die Konjunktur weiter beleben.
- Auch der Einkaufsmanagerindex für Mai deutet auf eine Erholung hin. Dieser ist zum fünften Mal in Folge gestiegen und liegt nun bei 52,3 Punkten. Getragen wurde das gute Ergebnis vor allem vom Dienstleistungssektor. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 0,8 %, gefolgt von 1,6 % im kommenden Jahr.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



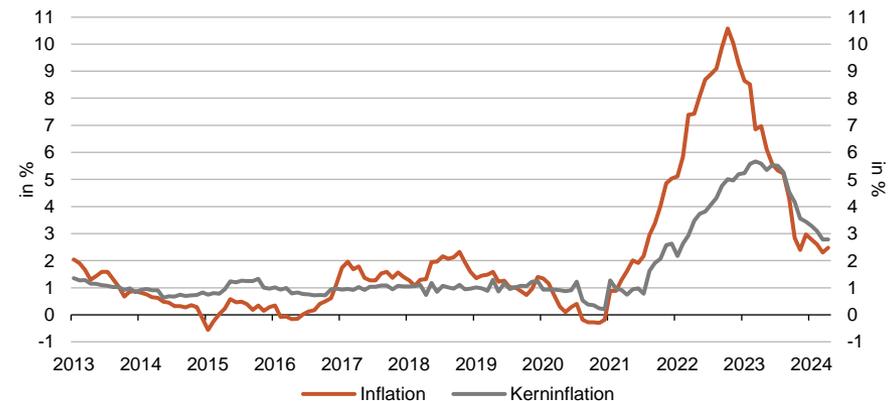
Quelle: Haver

Zeitraum: 09/2003 – 03/2024

EZB stellt Zinswende im Juni in Aussicht

- Die EZB hat auf ihrer Sitzung im April sehr deutliche Signale gesendet, dass die erste Zinssenkung im Juni erfolgen wird. EZB-Direktorin Schnabel hat zuletzt angedeutet, dass der zweite Zinsschritt wahrscheinlich erst im September erfolgen wird.
- In den Folgequartalen rechnen wir damit, dass ein gewisser Rückgang der Kerninflation die EZB dazu veranlassen wird, den Einlagenzins bis Mitte 2025 auf 2,5 % zu senken. Der erwartete Anstieg der Inflation auf 2,5 % und damit über das mittelfristige Ziel von 2 % im Jahr 2026 dürfte die EZB jedoch dazu zwingen, den Leitzins wieder auf 3 % anzuheben.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2013 – 04/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

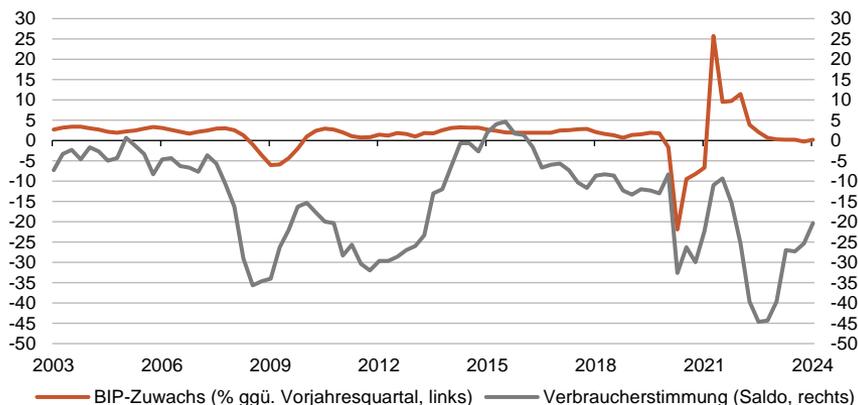


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Wachstum in Q1 überrascht positiv

- Nach einer Mini-Rezession zum Jahresende ist die britische Wirtschaft in den ersten drei Monaten des Jahres mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal stärker gewachsen als erwartet. Die volatilen Quartalsdaten sollten nicht überinterpretiert werden, passen aber zu unserem positiven Jahresausblick.
- Nach Jahren der selbstverschuldeten Brexit-Turbulenzen erwarten wir, dass die britische Wirtschaft in den kommenden Quartalen zumindest mit dem Tempo ihres größten Handelspartners, der Eurozone, wachsen wird. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 0,8 %.

Großbritannien BIP-Wachstum und Verbraucherstimmung



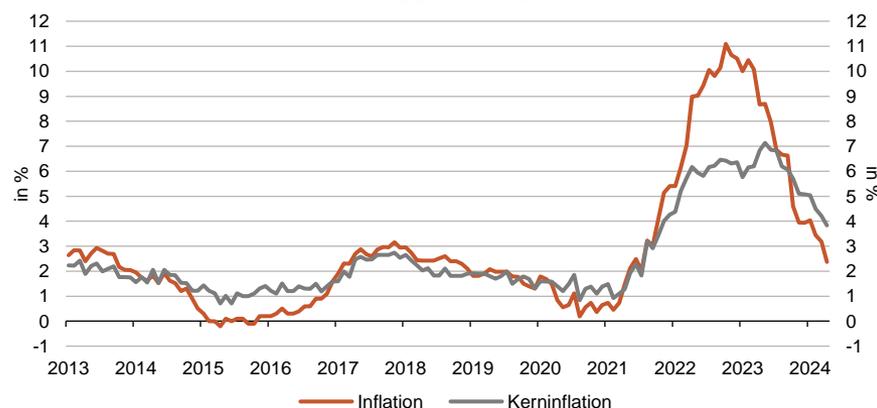
Quelle: Haver

Zeitraum: 03/2003 – 03/2024

BoE zwischen Fed und EZB

- Die Inflation geht weiter zurück und lag im April bei 2,3 %. Die Kernrate von 3,8 % ist der BoE jedoch immer noch zu hoch, so dass wir mit einer Zinswende erst nach den Wahlen am 4. Juli rechnen. Dass Labour-Chef Keir Starmer 3-4 Monate früher als erwartet an die Macht kommen könnte, ändert nichts an unseren überwiegend positiven wirtschaftlichen und finanziellen Aussichten.
- Wir erwarten die erste Zinssenkung im August, gefolgt von sechs weiteren Schritten um jeweils 25 Basispunkte, so dass der Leitzins Mitte 2025 bei 3,5 % liegen wird. Damit würde sich die BoE zwischen der Fed und der EZB positionieren, die die Geldpolitik für die beiden wichtigsten Exportmärkte Großbritanniens bestimmen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2013 – 04/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

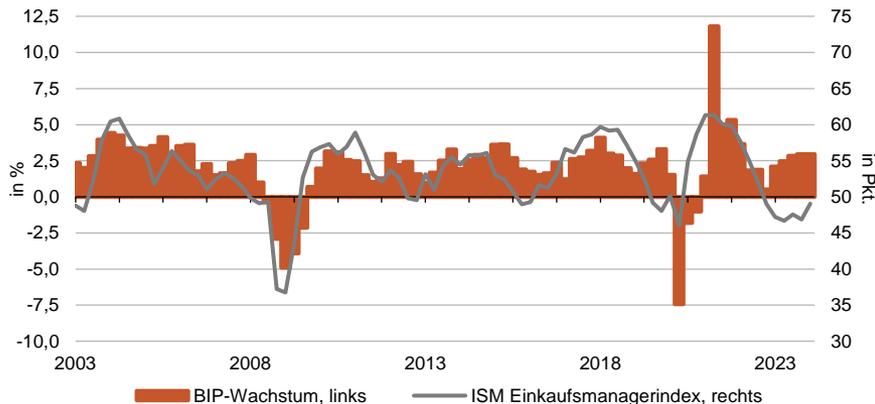


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur kühlt sich langsam etwas ab

- Aufgrund der starken Schwankungen der volatilen Komponenten Nettoexporte und Lagerbestände hat sich das US-Wachstum in Q1 deutlich auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich verlangsamt. Der solide Anstieg der inländischen Endnachfrage zeigt jedoch, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft zu Jahresbeginn noch sehr robust war.
- Zuletzt haben einige Daten wie das Verbrauchervertrauen oder die Einzelhandelsumsätze etwas enttäuscht. Dies stützt unsere Annahme, dass sich das Wachstum im Laufe des Jahres etwas verlangsamen und in der Nähe der Trendrate von 2 % einpendeln wird.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



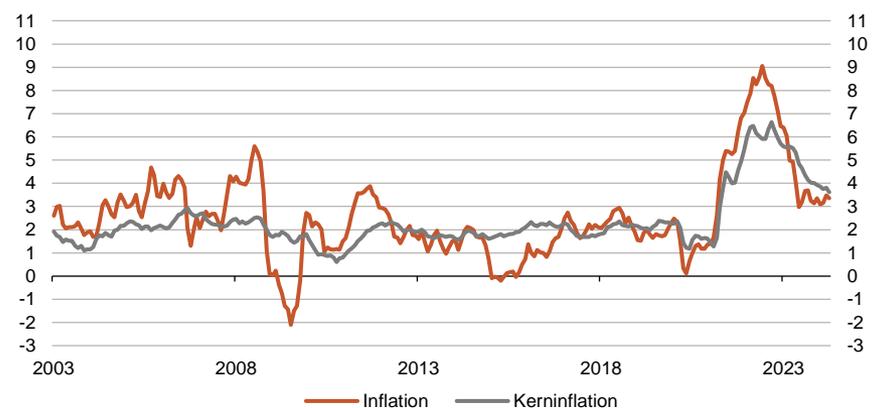
Quelle: Haver

Zeitraum: 03/2003 – 03/2024

Inflation bewegt sich nur sehr träge nach unten

- Die Kerninflation ist im April im Jahresvergleich von 3,8 % auf 3,6 % gesunken. Nachdem die Veränderung gegenüber dem Vormonat drei Monate in Folge bei 0,4 % gelegen hatte, sank sie im April auf 0,3 %.
- Das sind zwar kleine Schritte in die richtige Richtung, zufriedengeben kann sich die Fed mit diesem Inflationsniveau aber noch nicht. Gegeben der robusten Konjunktur besteht auch keine Eile die Zinsen zu senken. Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass die Fed erst im Dezember mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird. Bis zum Herbst 2025 rechnen wir mit insgesamt vier Zinsschritten à 25 Basispunkten.

USA Inflation (in %, ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2003 – 04/2024

Prognosen

Wichtigste Einschätzungen im Überblick

BIP-Wachstum (in %)

Inflation (in %)

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2024		2025		2026		2024		2025		2026	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	2,5	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0	3,2	3,2	2,8	2,4	2,7	2,3
Eurozone	0,8	0,7	1,6	1,4	1,5	1,4	2,2	2,4	2,1	2,1	2,4	2,0
Deutschland	0,2	0,2	1,4	1,2	1,3	1,3	2,3	2,4	2,3	2,2	2,4	2,0
Frankreich	1,0	0,9	1,6	1,3	1,6	1,5	2,4	2,5	2,3	2,0	2,5	1,9
Italien	1,0	0,8	1,3	1,1	1,2	1,1	1,2	1,3	2,0	1,9	2,3	1,7
Spanien	2,2	2,1	2,0	1,9	2,1	1,8	3,0	3,1	2,5	2,3	2,6	2,1
Großbritannien	0,8	0,5	1,7	1,2	1,7	1,4	2,5	2,5	2,4	2,2	2,5	2,0
Japan	0,1	0,5	1,2	1,1	1,1	0,9	2,3	2,4	2,0	1,8	1,7	1,7
China	5,0	4,9	4,3	4,5	4,2	4,2	0,5	0,7	1,8	1,5	2,0	1,9
Welt*	2,5	-	2,6	-	2,6	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.05.2024

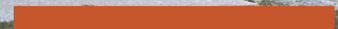
* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

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



03

Aktien



Marktentwicklung

Neue Allzeithochs nach Korrektur im April

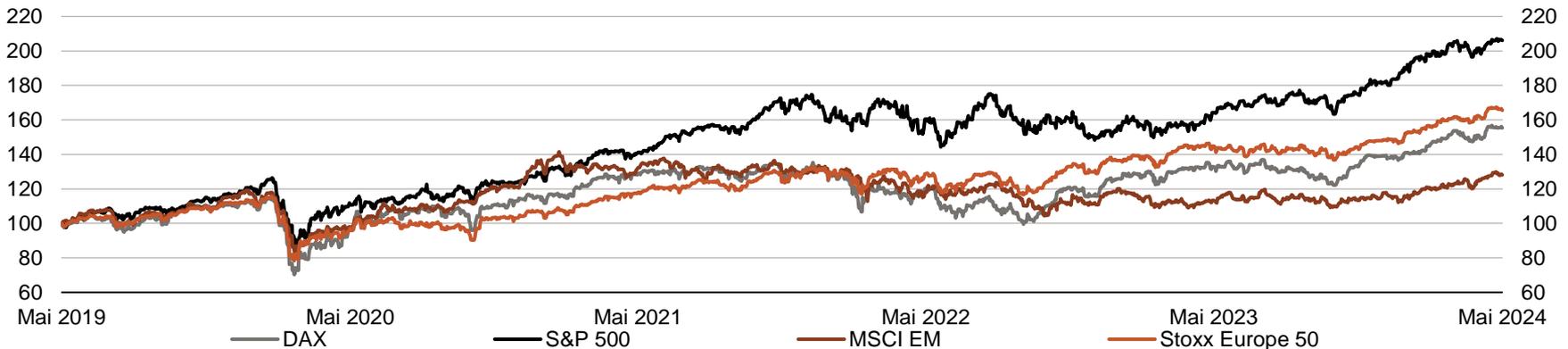


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Aktienmärkte setzen erneut auf „Goldilöckchen“-Szenario

- Nach der kurzen Korrektur im April nahmen die Aktienmärkte wieder Fahrt auf – S&P 500, Nasdaq und Dow übertrafen Mitte Mai sogar ihre alten Höchststände. Eine Reihe schwächerer US-Konjunkturdaten und kühlere Inflationen (insbesondere die Abkühlung der hartnäckigeren Mietinflation) weckten Hoffnungen auf eine frühere Lockerung der US-Zinspolitik: Der Citi Economic Surprise Index erreichte den negativsten Stand seit Januar 2023, Einzelhandelsumsätze und Immobiliendaten blieben ebenfalls hinter den Erwartungen zurück. Das „Bad News is Good News“-Momentum trug dazu bei, dass sich die Erwartung einer weichen Landung und damit des „Goldilocks“-Szenarios von solidem Nominalwachstum, rückläufiger Inflation und moderaten Zinssenkungen wieder festigte. Entsprechend war auch der Pessimismus unter den US-Privatanlegern nur von kurzer Dauer: Nach nur drei Wochen verhaltener Stimmung dominieren aktuell wieder deutlich die Bullen.
- Wir haben die Korrektur im April genutzt, um unsere Untergewichtung in Aktien zu neutralisieren. Im gleichen Schritt haben wir unsere Untergewichtung in US-Aktien reduziert. Wir fühlen uns mit der neutralen Gewichtung wohl. Mit unserem Fokus auf Rohstoffe, Unternehmensanleihen und Nebenwerte sind wir gut positioniert, falls der Risikoappetit an den Märkten weiter zunehmen sollte. Gegen eine deutliche Übergewichtung sprechen die hohe Positionierung, die schwache Saisonalität und die US-Wahlen im Herbst.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 28.05.2019 – 28.05.2024

Unternehmensgewinne

Ende der Berichtssaison rückt Makrodaten in den Marktfokus



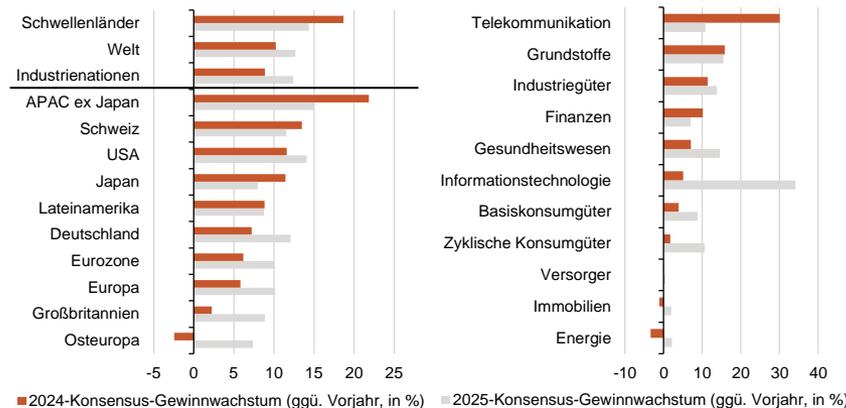
Q1-Berichtssaison im Anlegerblick

- Die Q1-Berichtssaison neigt sich dem Ende zu. Über 90 % der Unternehmen in Europa haben bereits berichtet.
- Das europäische EPS-Wachstum lag im ersten Quartal bei -5 % gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich besser als das zweistellige Minus, das der Konsens zu Beginn der Saison erwartet hatte. Hauptverantwortlich für die positive Überraschung war das besser als erwartete Wachstum im Energiesektor (-21 % gegenüber -40 %) und in der Industrie (-25 % gegenüber -34 %). Der Konsens für das Wachstum im zweiten Quartal hat sich im Laufe der Saison ins Positive gedreht und liegt nun bei +3 % gegenüber dem Vorjahr.

Ausgeprägter Optimismus und Goldilocks-Hoffnungen

- Mit den starken Kursgewinnen kehrte auch der ausgeprägte Optimismus an die Märkte zurück.
- Neben dem bekannten AAll Bull/Bear-Indikator sprechen auch der auf ein neues Allzeithoch gestiegene Euphorimeter (ein Indikator, bestehend aus dem Forward-KGV, dem geglätteten, invertierten VIX und den bullischen Umfrageerwartungen), das Nettovermögen der gehebelten Bullen- und Bären-ETFs sowie die Nettosumme der spekulativen Futures-Positionierung im Verhältnis zur Marktkapitalisierung des S&P 500 für einen ausgeprägten Optimismus.

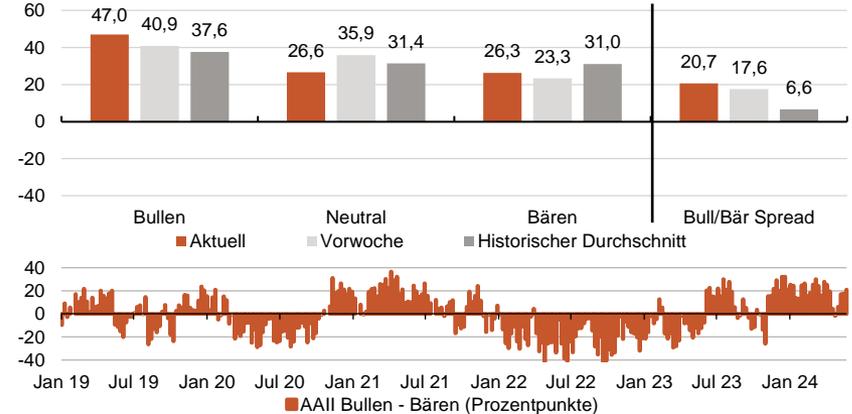
Analysten zuletzt wieder konstruktiver



Quelle: FactSet, eigene Berechnungen

Stand: 28.05.2024

Der Optimismus ist zurück



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Stand: 23.05.2024

Performance und Bewertung

Erneute Bewertungsexpansion nach jüngster Korrektur



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

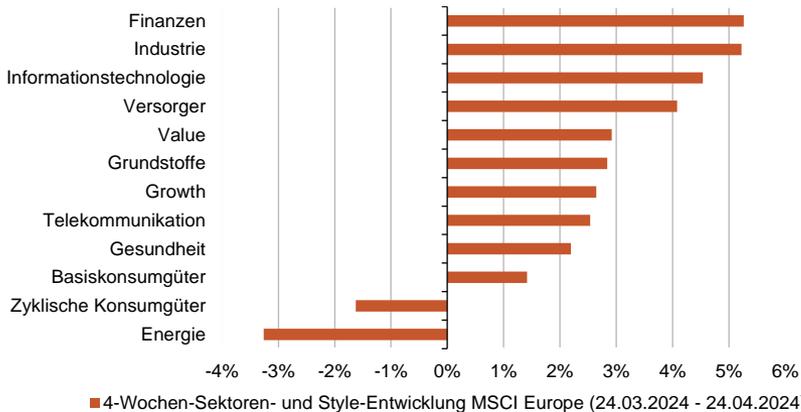
Aktienmärkte auf breiter Front im Plus

- Mit dem Ende der Berichtssaison richtete sich der Blick der Anleger wieder verstärkt auf Makrodaten. Eine Welle negativer Konjunkturüberraschungen und kühlere Inflationsdaten ließen neue Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen in den USA aufkeimen.
- In Europa legten in den letzten vier Wochen vor allem Finanz- und Industriewerte zu. Energieaktien, die im Vormonat noch die stärkste Performance gezeigt hatten, mussten dagegen Federn lassen. In Europa lagen zudem Value- vor Growth-Aktien und Nebenwerte vor Large Caps.

Bewertungsausweitung bei europäischen und US-Aktien

- Nach der Bewertungskorrektur Ende April sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse des S&P 500 im Zuge der jüngsten Aktienmarkt rallye wieder gestiegen. Schwächere Konjunktur- und Inflationsdaten haben Hoffnungen auf eine raschere Lockerung der US-Zinspolitik geweckt. In der Folge sanken die Zinsen und die Bewertungsniveaus weiteten sich aus.
- Entsprechend war die Performance des S&P 500 über die letzten vier Wochen überwiegend bewertungsgetrieben.

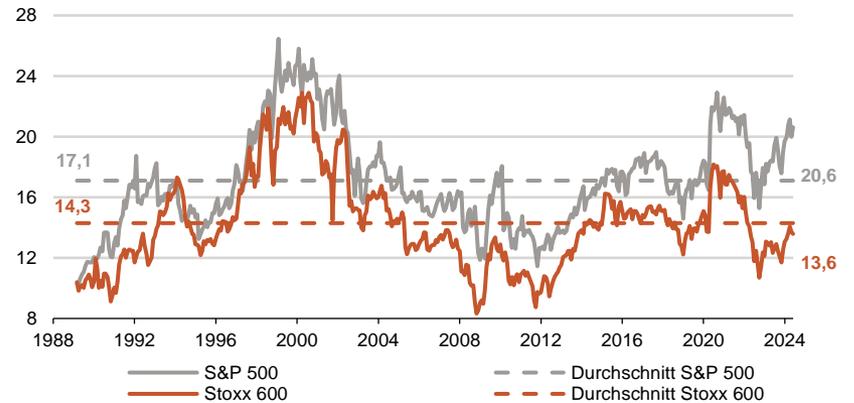
Lediglich Energieaktien und Zykliker unter Druck



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 28.04.2024 - 28.05.2024

US-Aktien weiter historisch teuer bewertet



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 - 28.05.2024

Aktien Allokation

Übergewicht in EM und Europa ex. UK



USA

Leicht untergewichten

- Die hohe Gewichtung von US-Mega Caps und die weiterhin höhere Bewertung von US-Aktien machen die Region gegenüber eher günstigen Regionen wie Europa oder Schwellenländern weniger attraktiv. Auf der anderen Seite bleibt die US-Wirtschaft überraschend robust und die KI-Euphorie begünstigt derzeit insbesondere US-Aktien.
- Innerhalb der Aktienregionen sind wir nach der jüngsten Aufstockung im April US-Aktien nur noch leicht untergewichtet.

Großbritannien

Neutral

- 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 hoher Inflation und geopolitischen Risiken auszahlen sollte.

Europa ex. UK

Leicht untergewichten

- Europäische Unternehmen weisen trotz der guten Entwicklung seit Jahresanfang keine hohe Bewertung auf. Die aktuell schwierige Konjunktursituation erscheint somit größtenteils in den Preisen reflektiert. Sollte sich die Konjunktur erholen, besteht deutliches Erholungspotenzial.
- Wir sind Europa ex UK leicht untergewichtet. Wir sehen Chancen in europäischen Nebenwerten.

Schwellenländer

Übergewichten

- Lateinamerikanische Aktien bieten eine Value-lastige Portfolioergänzung. Neben den günstigen Bewertungen spricht bei einer Konjunkturerholung auch das hohe Rohstoff-Exposure der Region für eine relative Outperformance, zumal die Region im Zinszyklus bereits weiter fortgeschritten ist und eine Lockerung der Geldpolitik sowohl das Gewinnwachstum als auch die Bewertungen stützen dürfte.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	28.05.2024	31.12.2024	30.06.2025	in 12 Monaten
S&P 500	5.306	5.300	5.500	5.860
DAX	18.678	18.500	20.000	21.639
Euro Stoxx 50	5.030	5.100	5.400	5.617
MSCI Großbritannien	2.359	2.300	2.400	2.680
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-0,1	3,7	10,4
DAX	-	-1,0	7,1	15,9
Euro Stoxx 50	-	1,4	7,3	11,7
MSCI Großbritannien	-	-2,5	1,7	13,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.05.2024

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04 Anleihen



Staatsanleihen

Geht die EZB vor?

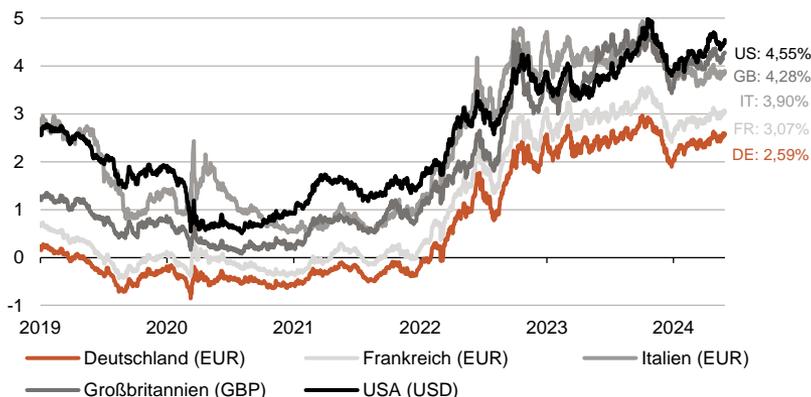


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Der Inflationsdruck in den USA bleibt weiterhin hoch

- Im Gegensatz zu den Inflationsdaten der letzten Monate überraschten die US-Inflationszahlen im April teilweise leicht nach unten, so dass die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen im Mai etwas fielen. Die jüngsten PMI-Preiskomponenten für Mai deuten jedoch darauf hin, dass der Inflationsdruck in den USA nach wie vor hoch ist und zuletzt vor allem vom verarbeitenden Gewerbe ausging.
- Der anhaltende Inflationsdruck war auch das zentrale Thema des veröffentlichten Protokolls der letzten FOMC-Sitzung, in dem die einzelnen FED-Ratsmitglieder mögliche Zinserhöhungen bei Bedarf in Aussicht stellten. Die Märkte reagierten darauf mit einer Verschiebung der erwarteten ersten Zinssenkung der Fed auf Dezember.

Steigende 10-jährige Renditen seit Jahresbeginn



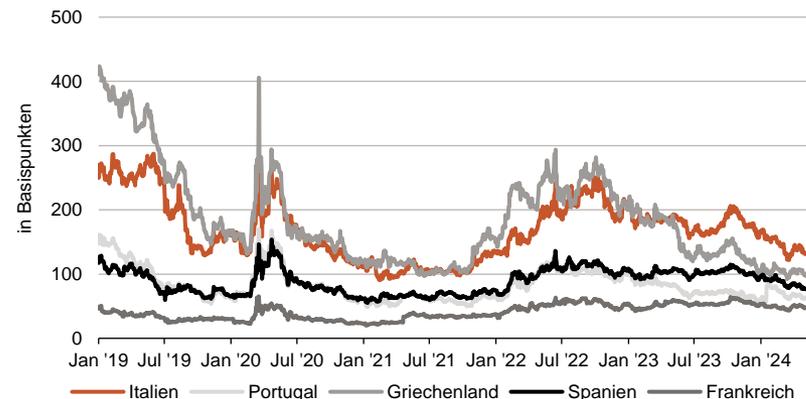
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2019 – 28.05.2024

Zinsschritt der EZB im Juni in Sicht

- Im Gegensatz zum Inflationsbild in den USA zeigte sich der Disinflationsprozess in der Eurozone in den letzten Monaten intakt, wobei die jüngsten Daten zur Lohndynamik für eine Überraschung nach oben sorgten.
- Während die erste Zinssenkung im Juni laut EZB-Präsidentin Lagarde sehr wahrscheinlich ist, bleibt der weitere Zinssenkungspfad der EZB vor dem Hintergrund der starken Konjunkturdaten sowie vereinzelter inflationärer Überraschungen bei der Lohndynamik in einzelnen Ländern fraglich, was die Staatsanleihen der Eurozone über den letzten Monat belastete.

Risikoaufschläge von Peripheriestaaten weiter rückläufig



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen,
(Spread 10-jähriger Staatsanleihen ggü. Bunds)

Zeitraum: 01.01.2019 – 27.05.2024

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Euro IG und EM-Lokalwährungssegment weiterhin attraktiv

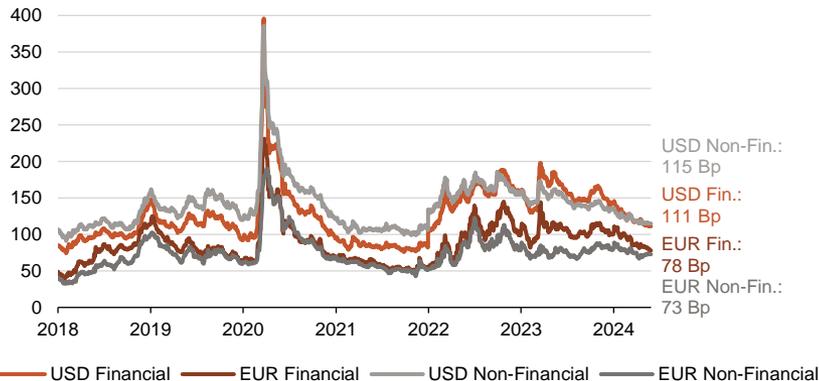


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Unternehmensanleihen: IG-Spreads weiterhin stabil

- Trotz eines hohen Neuemissionsvolumens, vor allem im Non-Financials-Bereich, sind die Risikoaufschläge im IG-Segment im vergangenen Monat weiter zurückgegangen, was auf große Fälligkeiten und eine robuste Risikonachfrage zurückzuführen ist, die durch die Konjunkturerholung im Euroraum gestützt wird. Eine gute Berichtssaison im Bankensektor unterstützte ebenfalls die Spreadverengung im Financials-Segment.
- Im Hochzinsbereich kam es im vergangenen Monat zu einer deutlichen Spreadeinengung, vor allem dank hoher Nachfrage. Das volatile Zinsumfeld sowie eine mögliche Stagflation bleiben jedoch Risiken für eine weitere relative Outperformance des HY-Sektors.

Zuletzt weiter fallende Spreads im IG- und HY-Bereich



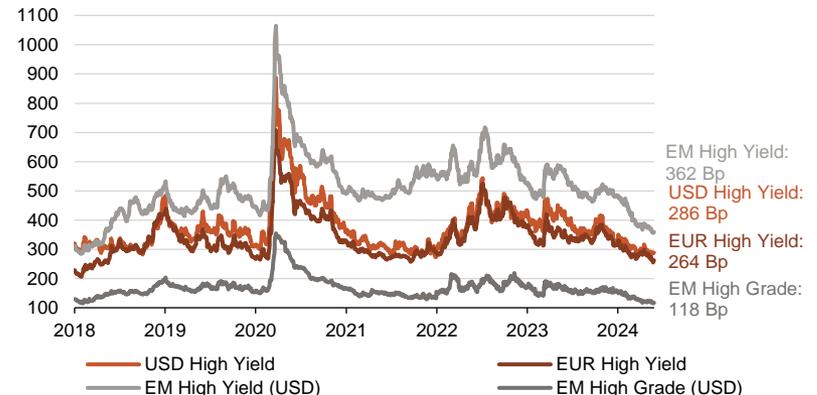
Quelle: Factset, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2019 – 27.05.2024

Schwellenländer: Wahlen bisher gut aufgenommen

- Staats- und Unternehmensanleihen der EM-Länder in Hartwährung verzeichneten im vergangenen Monat eine weitere Einengung der Risikoaufschläge, da sich die Abflüsse auf globaler Ebene stabilisierten und die Zuflüsse von lokalen Banken und Versicherungsgesellschaften anhielten. Die von den Anlegern bislang positiv aufgenommenen Wahlergebnisse und die nachlassende Volatilität der Renditen von US-Staatsanleihen unterstützten die EM-Anleihen zusätzlich.
- Robuste Konjunkturdaten in Verbindung mit einem anhaltenden Disinflationstrend in den Schwellenländern und längerfristig höheren US-Zinsen dürfte die Attraktivität des Lokalwährungssegments weiter stützen.

EM-Risikoaufschläge weiter rückläufig



Quelle: Factset, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2019 – 27.05.2024

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Kernsegmente



Staatsanleihen Untergewichten

- Da die Schwankungsbreite der Makrodaten weiterhin erhöht ist, dürfte die Zinsvolatilität bei sicheren Staatsanleihen ebenfalls erhöht bleiben.
- Besicherte Pfandbriefe weisen ein ähnliches Kreditrisikoprofil auf, bieten aber eine höhere Rendite. Dieses Risiko-Ertragsprofil erscheint uns im Vergleich zu Staatsanleihen attraktiver.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Wir bevorzugen weiterhin den IG-Bereich von Unternehmensanleihen, fokussieren uns hier aber weiterhin eher auf kürzere Laufzeiten. Die allermeisten Emittenten überzeugen unverändert mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven. Bei der Sektorauswahl konzentrieren wir uns auf defensive Industrien und meiden zyklische.
- Finanzanleihen bieten weiterhin eine Überrendite gegenüber Nicht-Finanzanleihen und weisen zudem bessere Unternehmenskennzahlen aus. Wir präferieren diese daher nach wie vor.



Weitere Segmente



Schwellenländeranleihen Übergewichten

- Anleihen in Lokalwährung bleiben aufgrund hoher Realrenditen, positiver Konjunkturüberraschungen in Verbindung mit einem anhaltenden Disinflationstrend in den Schwellenländern und längerfristig höheren US-Zinsen weiterhin attraktiv.
- Bei Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen aufgrund höherer Rendite sowie längerer Duration.



Hochzinsanleihen Übergewichten

- Hochzinsanleihen-Segment bleibt weiterhin für viele Investoren aufgrund der positiven Konjunkturaussichten des hohen Carrys attraktiv, auch wenn die Risikoaufschläge historisch niedrig sind.
- Sonderthemen wie Finanznachträge von bonitätsstarken Banken und Versicherern sowie Katastrophenanleihen erachten wir weiter als attraktiv.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	28.05.2024	31.12.2024		30.06.2025	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	5,00	4,50-4,75	4,40
10J US-Rendite	4,55	4,70	4,19	4,70	4,02
Eurozone					
Leitzins	4,50	3,40	3,30	2,90	2,80
10J Bund-Rendite	2,59	2,60	2,20	2,70	2,21
Großbritannien					
Leitzins	5,25	4,50	4,50	3,50	3,80
10J Gilts-Rendite	4,28	4,30	3,67	4,30	3,55

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.05.2024

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe

Rohöl

Aufwärtsschancen von hieraus

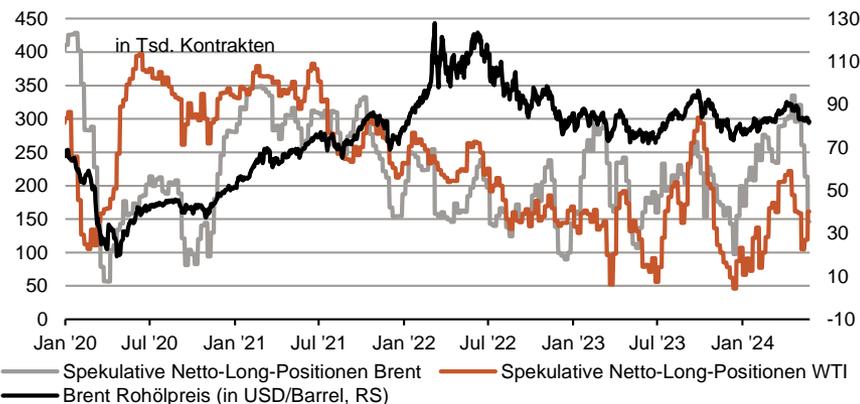


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Positives wirtschaftliches Momentum, Sommer-Saisonalität und geopolitische Risiken geben Rückenwind

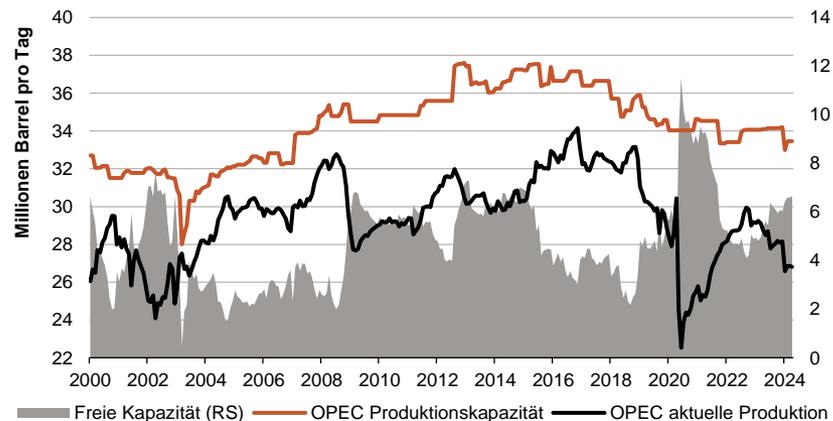
- Anfang Mai kam der Ölpreis zunächst im Zuge deutlich stärker als erwartet gestiegener Lagerbestände und Waffenstillstandsverhandlungen zwischen Israel und der Hamas kräftig unter Druck. Den Rest des Monats schwankte die Sorte Brent bei sehr geringer Volatilität zwischen 81 und 84 USD je Barrel, denn größere Entwicklungen auf sowohl der Angebots- als auch der Nachfrageseite blieben in den letzten Wochen aus. Auch rund um den Konflikt im Nahen Osten ist die Berichterstattung zuletzt etwas ruhiger geworden.
- Anfang Juni dürfte das Meeting der OPEC+ dem Ölmarkt neue Impulse geben. Verschiedene anonyme Quellen innerhalb der Organisation deuteten bereits an, dass die im Juni auslaufenden freiwilligen Sonderkürzungen in Höhe von ca. 2,2 mbpd bis Ende des Jahres verlängert werden dürften. Zusammen mit den verbindlichen Kürzungen in Höhe von ca. 3,7 mbpd würde die OPEC+ das Angebot bis Dezember um fast 6 % der globalen Nachfrage reduzieren.
- Von hieraus scheinen bei Öl die Aufwärtsschancen zu überwiegen. Das positive wirtschaftliche Momentum vor allem in Europa und China gepaart mit der bevorstehenden positiven Sommer-Saisonalität sprechen fundamental für mehr Nachfrage. Gleichzeitig ist die spekulative Positionierung erst in WTI und zuletzt in Brent erheblich gefallen. Damit scheint Öl auch als geopolitischer Hedge wieder attraktiv.

Spekulative Positionierung erheblich gefallen



Zeitraum: 01.01.2020 – 27.05.2024

Verlängerung der OPEC-Kürzungen scheint wahrscheinlich



Zeitraum: 01.01.2000 – 30.04.2024

Edel- und Industriemetalle

Kurzfristig ambitionierte Preise, mittelfristig weiter attraktiv

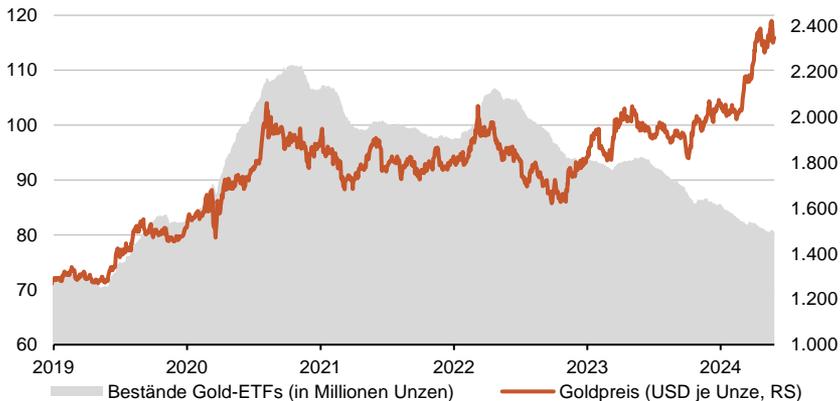


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold: nicht günstig, aber wichtiger realer sicherer Hafen

- Gold durchbrach im Mai erstmals in der Geschichte die Marke von 2.400 USD je Unze. Rückenwind gab es dabei dieses Mal auch von fallenden Realzinsen und einem schwächeren US-Dollar. Jüngst kam es daraufhin zu einer Konsolidierung.
- Obwohl Gold gewiss nicht günstig ist, scheint es dennoch weiteres Aufwärtspotenzial zu geben. Die Rallye der letzten Monate wurde vor allem durch Zentralbanken, Privatinvestoren in Asien und Techniker getrieben. Viele Investoren im Westen haben hingegen ihre Bestände seit Jahresanfang weiter reduziert. Allerdings gibt es genug Gründe für positive Flows wie die US-Wahlen, steigende Staatsverschuldungen und geopolitische Konflikte.

ETFs warten noch auf Zuflüsse



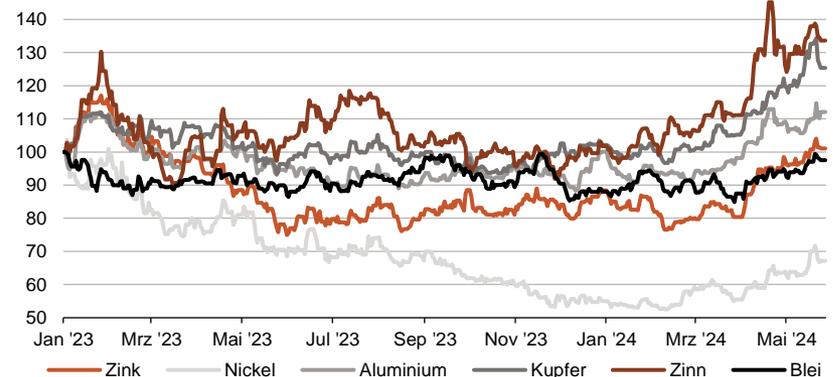
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2019 – 27.05.2024

Metalle: kurzfristig heiß gelaufen, mittelfristig attraktiv

- Industriemetalle legten nach dem starken April auch im Mai weiter kräftig zu. Kupfer erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Zwar hellten sich die Nachfrageaussichten sowohl im Westen als auch in China weiter auf, allerdings war die Rallye nicht zuletzt durch einen Short-Squeeze an der Comex getrieben. Mittlerweile ist die Future-Positionierung spekulativer Anleger deutlich erhöht und das Kurspotenzial damit kurzfristig begrenzt.
- Mittel- bis langfristig bleiben Industriemetalle aber weiter sehr attraktiv. Die strukturelle Nachfrage durch grüne Technologien gewinnt immer mehr an Fahrt, während das Angebot weiter sehr langsam wächst. (Zu) niedrige Lagerbestände sind bereits jetzt die Folge.

Kräftige Rallye an den Metallmärkten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2023 – 27.05.2024



06

Währungen

Marktentwicklung

Geld & Währung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gegenläufige Kräfte beim Euro-Dollar-Kurs

- Dass die EZB voraussichtlich ein halbes Jahr vor der Fed mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird, belastet die Gemeinschaftswährung. Allerdings ist dies am Markt bereits weitgehend eingepreist und erklärt zum Teil die aktuelle Dollarstärke.
- Stützend für den Euro könnte sich hingegen auswirken, dass sich die Konjunktur im Euroraum im Jahresverlauf etwas erholen dürfte, während in den USA mit einer leichten Abkühlung der Wirtschaft zu rechnen ist. Unter dem Strich rechnen wir daher mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses.

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 05/2019 – 05/2024

EZB wird SNB bald folgen

- Die Schweizerische Nationalbank hat bereits im März die geldpolitische Wende vollzogen und den Leitzins von 1,75 % auf 1,5 % gesenkt. Dies hat den Schweizer Franken etwas geschwächt, zuletzt bewegte sich der Wechselkurs wieder in Richtung 1 Franken pro Euro.
- Die EZB dürfte aber bereits im Juni nachziehen, und da sich sowohl die Zinsen als auch die Konjunktur in der Eurozone und in der Schweiz nahezu im Gleichschritt bewegen, rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses auf einem Niveau von 0,98 Franken pro Euro.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 05/2019 – 05/2024

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

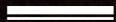
	28.05.2024	31.12.2024		30.06.2025	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,09	1,08	1,08	1,10	1,08
EUR/GBP	0,85	0,85	0,86	0,85	0,86
EUR/CHF	0,99	0,97	0,99	0,97	0,99
EUR/JPY	171	162	161	163	158
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	0,5	0,5	-1,3	0,5
GBP	-	0,1	-1,1	0,1	-1,1
CHF	-	2,1	0,1	2,1	0,1
JPY	-	5,3	6,3	4,7	8,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.05.2024

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



Impressum





BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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

Ludwig Kemper, CFA

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Philina Kuhzarani

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Konstantin Ignatov

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Felix Schmidt

Senior Economist

Kontakt

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de