



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

HORIZONTE *Handout*

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

November | 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 30.10.2024



Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt US Mid Caps aufgebaut	4
02	Volkswirtschaft Eurozone kommt wohl erst 2025 in Schwung, US-Wirtschaft landet ultra-weich	9
03	Aktien US-Gewinne stabilisieren sich während Europa und US-Wahlen verunsichern	14
04	Anleihen No Landing?	20
05	Rohstoffe Öl vor schwierigem Ausblick, Gold auf Allzeithoch, Industriemetalle bleiben knapp	25
06	Währungen Ein Wahlsieg Trumps würde den US-Dollar stärken	28

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

01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt



Kapitalmarkt kompakt

Rückblick



Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (30.09.24 - 28.10.24)	■ YTD (29.12.23 - 28.10.24)	28.10.23	28.10.22	28.10.21	28.10.20	28.10.19
Gold	7,2	35,7	33,6	15,1	7,2	-3,6	18,9
Globale Wandelanleihen	4,5	10,1	17,1	-6,7	-12,7	26,9	23,4
USD/EUR-Wechselkurs	3,0	2,1	-2,3	-5,7	17,2	0,5	-5,5
Aktien Industrienationen	3,0	21,5	35,1	1,8	-3,9	40,7	-0,7
Brent	2,8	5,0	-11,9	1,0	66,9	125,0	-44,4
Aktien Frontier Markets	2,3	12,4	17,1	-0,6	-19,0	37,5	-8,0
REITs	0,7	10,8	30,7	-17,1	-11,8	40,0	-22,0
Industriemetalle	0,7	12,1	11,8	-5,7	2,4	40,8	-3,3
EUR Unternehmensanleihen	0,3	4,0	9,7	3,5	-15,2	0,3	1,5
Euro-Übernachteinlage	0,3	3,2	3,9	2,8	-0,4	-0,6	-0,5
Aktien Emerging Markets	0,1	16,1	24,0	4,9	-19,9	16,9	3,8
EUR Staatsanleihen	-0,2	2,2	6,7	-0,7	-10,1	-1,4	1,2

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

Kapitalmarkt kompakt

Ausblick nach Anlageklassen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft



- Konjunktur in der Eurozone kommt wohl erst 2025 in Gang.
- Britische Wirtschaft mit zögerlichem Aufschwung.
- US-Wirtschaft landet ultra-weich.

Aktien



- Starke Quartalszahlen in den USA stützen die Märkte, während US-Wahlen für kurzfristige Volatilität sorgen.
- Q3- Berichtssaison ist in vollem Gange; Finanz- und Gesundheitssektor in Europa stechen positiv hervor.
- Aktuelles Marktsentiment zeigt zögerliches Anlegerverhalten.

Anleihen



- Starke US-Konjunktur und Arbeitsmarkt stützen US-Renditen. Weiterhin politische und fiskalische Unsicherheiten in Frankreich.
- Unternehmensanleihen werden nach wie vor durch gute Bilanzen und Mittelzuflüsse gestützt.
- Aufgrund der erhöhten Zinsvolatilität belassen wir die Duration auf Gesamtanleiheebene weiterhin auf neutral.

Alternative Investments / Rohstoffe



- Fundamentale Ausgangssituation bei Öl gut, aber Angebot steigt. Ohne Nachfragewachstum (aus China) droht Überschuss.
- Trotz nachlassender Zentralbankkäufe bleibt Gold durch positive ETF-Flows unterstützt.
- Industriemetalle warten kurzfristig auf Impulse aus China. Strukturelle Angebotsknappheit stützt mittelfristig.

Währungen



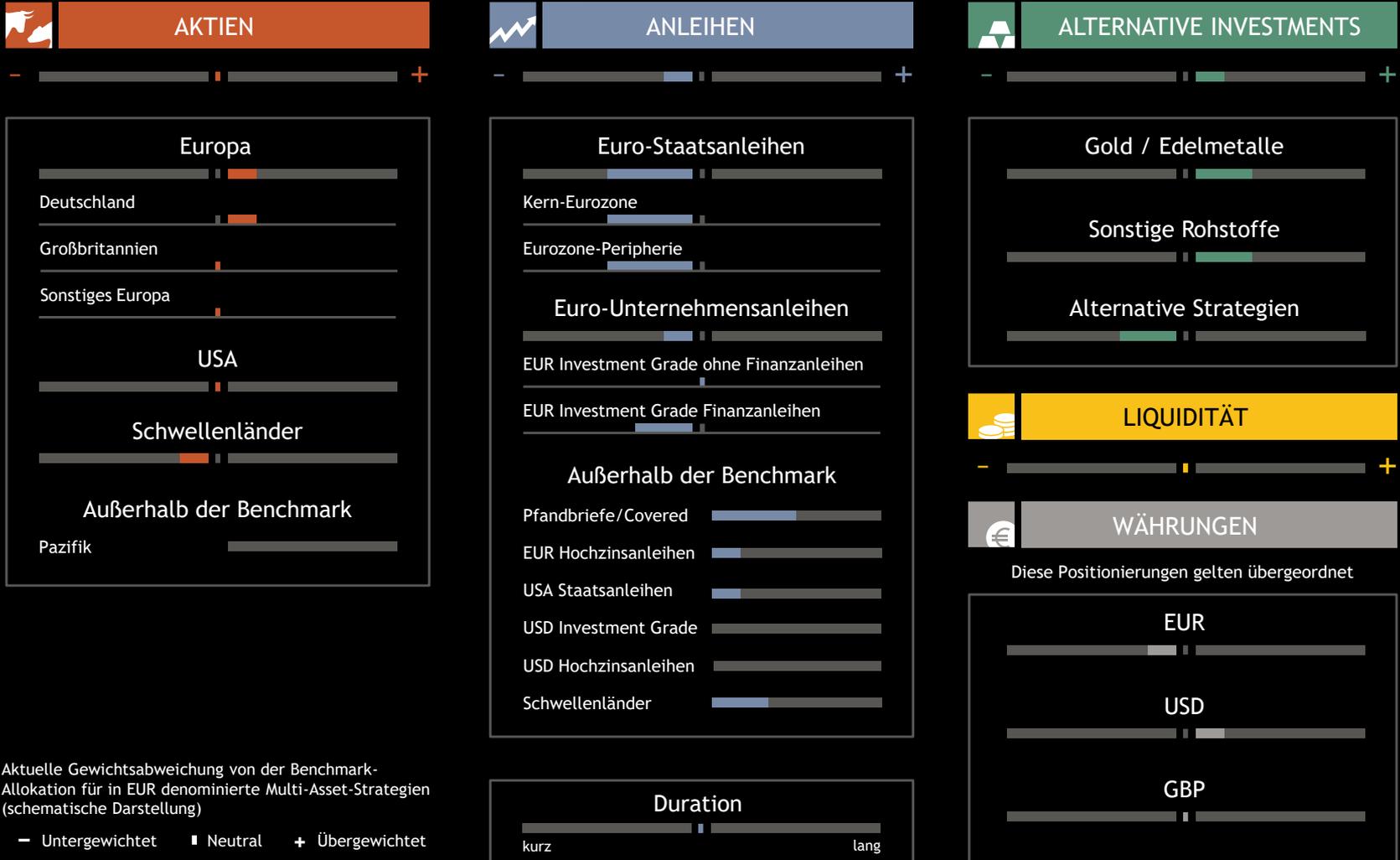
- 2025 könnte ein geringerer Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone den Euro stützen.
- Ein möglicher Wahlsieg Trumps bei den US-Präsidentschaftswahlen würde hingegen für den Dollar sprechen.
- Schweizerische Nationalbank stemmt sich gegen einen zu starken Franken.



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)

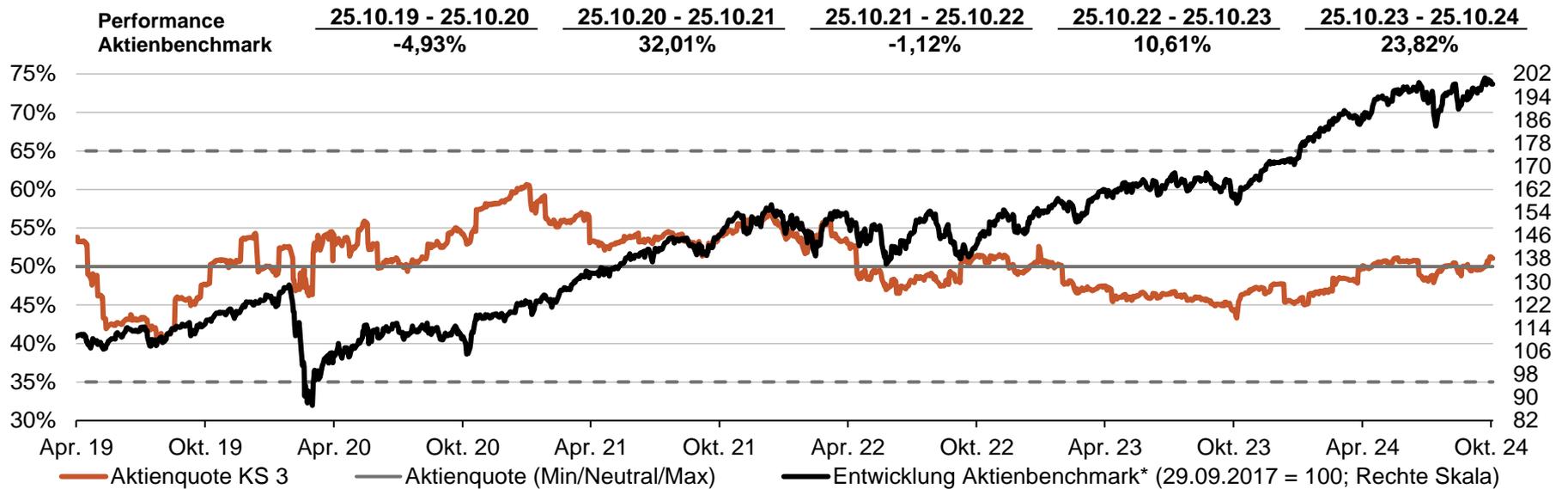
- Untergewichtet ■ Neutral + Übergewichtet

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Rückblick für die Kernstrategie 3



Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage

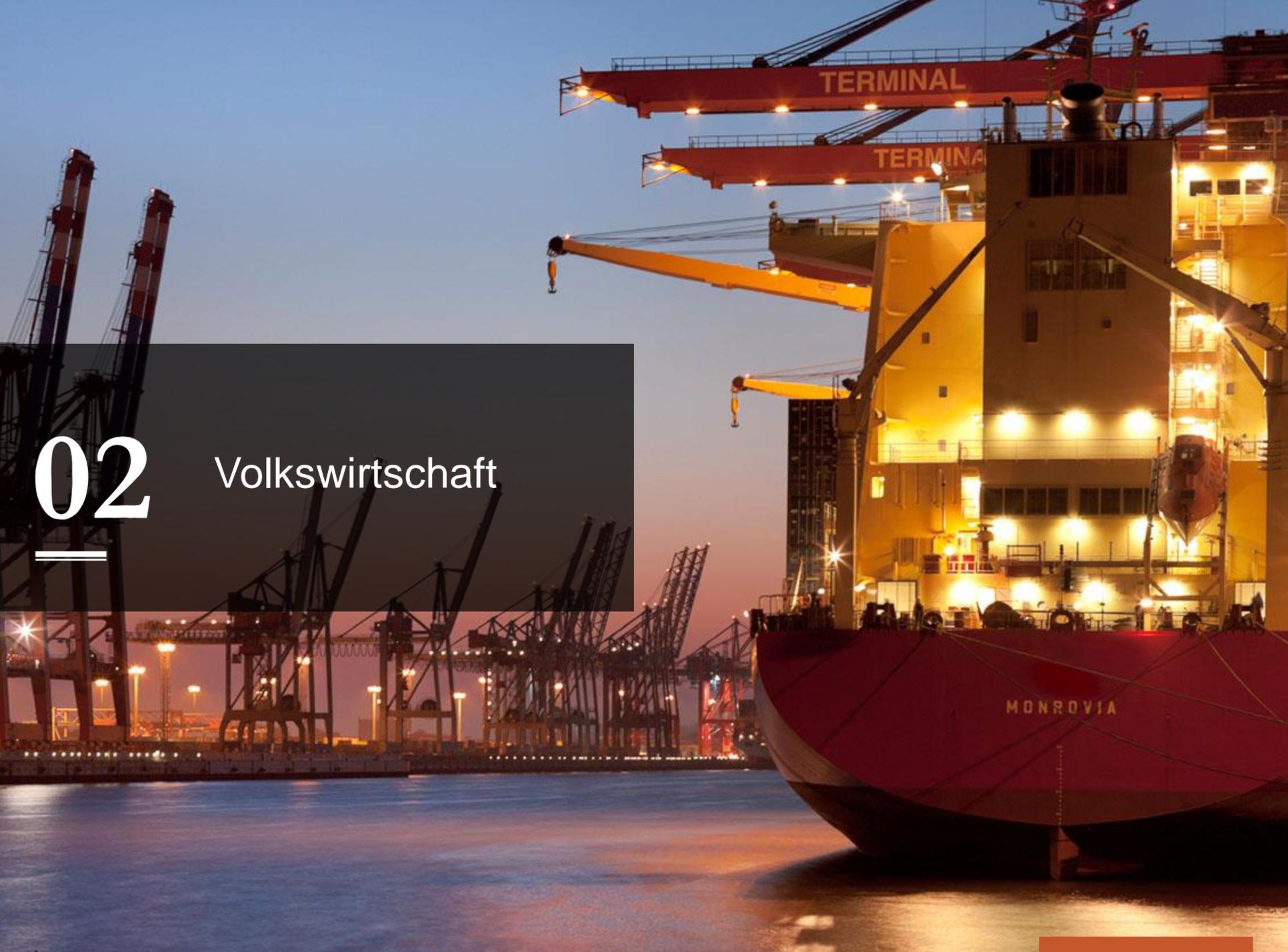


Zeitraum: 25.10.2019 – 25.10.2024

Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg *„Aktienbenchmark“ setzte sich bis 30.09.2024 aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Ab dem 01.10.2024 setzt sich die Aktienbenchmark aus 60% STOXX Europe NR Index, 34% S&P 500 NR Index und 6% MSCI EM NR Index zusammen.

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

- Angesichts der robusten US-Wirtschaft sowie der US-Wahlen und der laut Wettmärkten zunehmenden Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Donald Trump haben wir unsere US-Aktienquote zuletzt erhöht. Trump will seine „America First“-Politik fortsetzen, deregulieren und die Unternehmenssteuern senken, was sich zumindest kurzfristig positiv auf US-Aktien auswirken dürfte.
- Wir haben beispielsweise eine Position in US Mid Caps aufgebaut, die deutlich günstiger bewertet sind als US Large Caps. Solange die US-Wirtschaft nicht in eine Rezession abrutscht, waren solch niedrige Bewertungen in der Vergangenheit ein Indikator für potenziell positive Mid-Cap-Renditen, insbesondere nach Zinssenkungen durch die Fed. Seit 1984 hat der S&P 400 den S&P 500 in den drei bzw. zwölf Monaten nach einer Zinssenkung in der Regel übertroffen. Für Mid Caps spricht zudem die typischerweise positive Saisonalität in den Wintermonaten. Außerdem sind US-Mid Caps stärker binnenmarktorientiert, was durch Trumps „America First“-Politik direkt gefördert werden dürfte.



02

Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

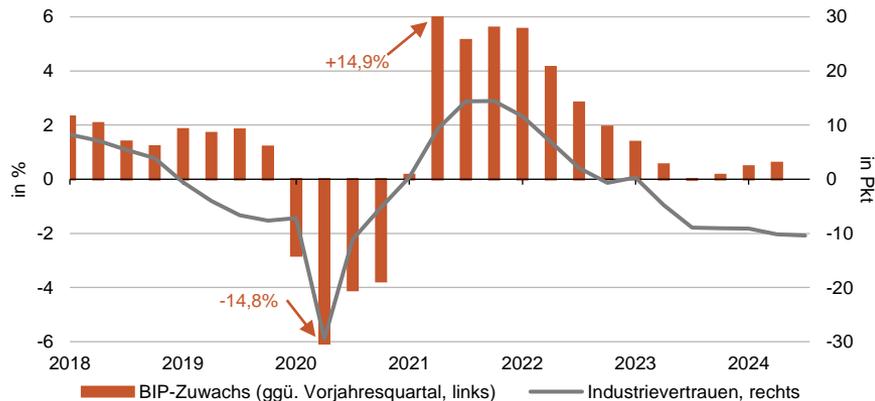


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neuer Schwung ab Frühjahr 2025

- Die Wirtschaft in der Eurozone hat im ersten Halbjahr leicht positiv überrascht. Hauptverantwortlich dafür waren vor allem die südlichen Mitgliedsländer, wo ein Mix aus Reformen, EU-Geldern, leicht expansiver Fiskalpolitik und starkem Tourismus die Wirtschaft beflügelte.
- Allerdings deuten die konjunkturellen Frühindikatoren derzeit auf eine nachlassende Wachstumsdynamik. Im Jahr 2025 dürften jedoch die Leitzinssenkungen der EZB, das Ende des Einbruchs im Wohnungsbau sowie der chinesische Stimulus für neue Impulse sorgen. Positiv wird sich zudem auswirken, dass die rückläufige Inflation und steigende Reallöhne die Verbraucher mittelfristig dazu veranlassen werden, mehr zu konsumieren.

Stimmung in der Industrie weiterhin schlecht



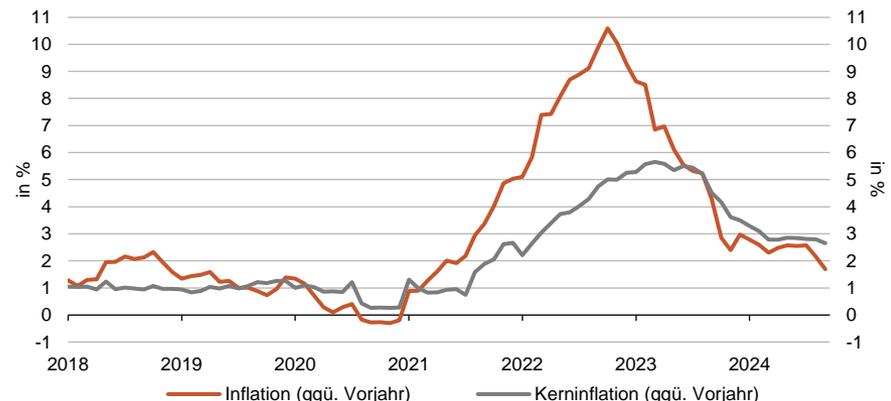
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Zinswende schreitet ohne Pause voran

- Am 17. Oktober hat die EZB den Einlagensatz zum dritten Mal um 25 Bp auf nunmehr 3,25 % gesenkt. Der Schritt kam nicht überraschend. EZB-Präsidentin Lagarde hatte im Vorfeld des Zinsentscheids deutliche Hinweise auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik gegeben und auch die makroökonomische Lage zeichnet ein recht klares Bild.
- Während die Inflation nachgibt, deuten nahezu alle Frühindikatoren auf ein schwaches Jahresende 2024 hin. Die EZB wird daher voraussichtlich bereits am 12. Dezember den Leitzins erneut um 25 Bp senken. Für das Q1 2025 erwarten wir dann zwei weitere Zinsschritte, so dass der Einlagensatz dann bei 2,5 % liegen wird.

Inflation fällt unter 2 %



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

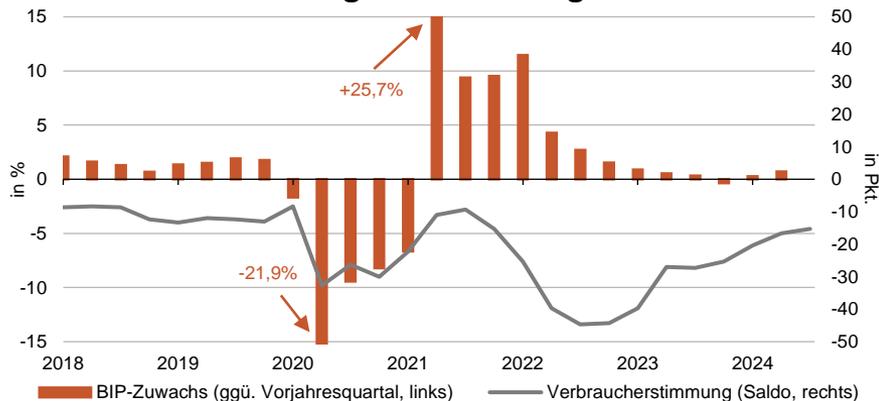


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Britische Wirtschaft kommt langsam in Schwung

- Die britische Wirtschaft expandierte im August, nachdem sie im Juni und Juli stagniert hatte, aber das Wachstum von 0,2 % gegenüber dem Vormonat war alles andere als beeindruckend. Die zinssensitivsten Sektoren der Wirtschaft scheinen jedoch bereits leicht auf die Leitzinssenkungen zu reagieren.
- Wir gehen davon aus, dass die Regierung die Steuern erhöhen, aber auch mehr ausgeben wird. Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaft in den kommenden zwei Jahren in eine Phase des nachhaltigen Wachstums eintreten wird. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 0,9 %, gefolgt von 1,5 % im Jahr 2025.

Konsumentenstimmung hellt sich langsam auf



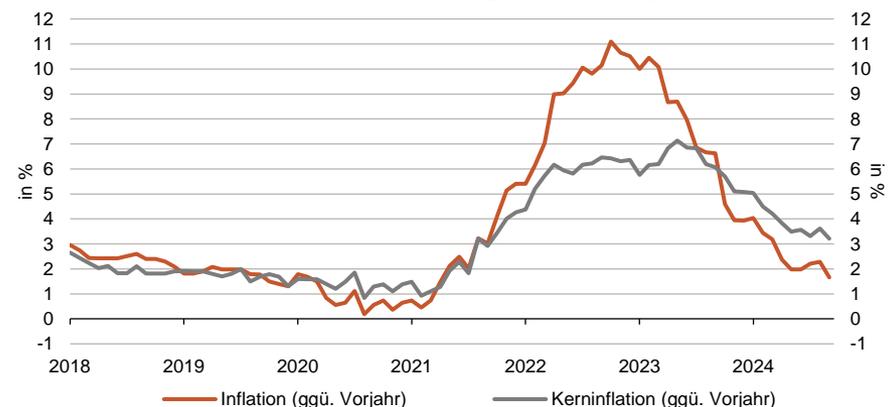
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Inflation sinkt unter 2 %

- In Großbritannien ist die Inflation im September im Jahresvergleich überraschend deutlich von 2,2 % auf 1,7 % gesunken. Neben niedrigeren Energiepreisen trug dazu auch eine geringere Teuerung im Dienstleistungssektor bei. Mit 4,9 % ist sie aber immer noch zu hoch, um das Inflationsziel zu erreichen.
- Wir rechnen daher weiterhin mit einer vorsichtigen Lockerung der Geldpolitik durch die BoE. Zwar erwarten wir für den 7. November eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte, im Dezember könnte aber eine Pause folgen. Für 2025 rechnen wir mit drei weiteren Zinsschritten in Höhe von jeweils 25 Bp, so dass der Leitzins bis Herbst 2025 auf 4,0 % sinken dürfte.

Kerninflation auf dem tiefsten Stand seit 3 Jahren



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

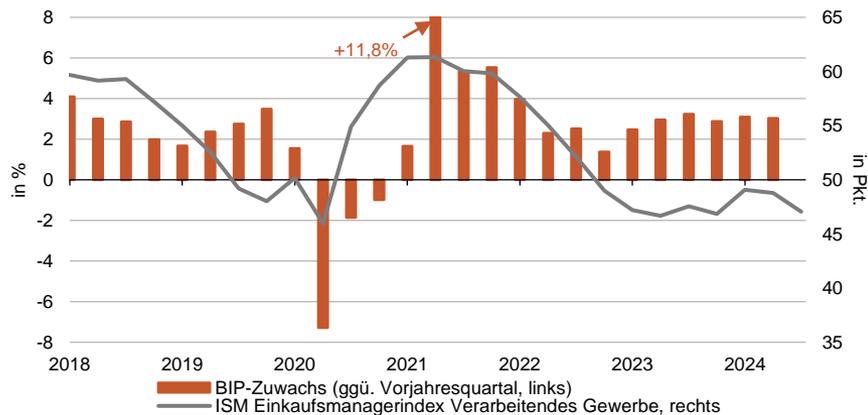


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Ultra-sanfte Landung in den USA

- Das US-Wirtschaftswachstum hat im laufenden Jahr erneut positiv überrascht. Eine expansive Fiskalpolitik und ein weiterhin robuster privater Konsum tragen dazu bei. Allerdings haben sich der zuvor stark überhitzte Arbeitsmarkt sowie der Wohnungsbau zuletzt abgekühlt.
- Das spricht dafür, dass die US-Konjunktur Ende 2024 und Anfang 2025 etwas an Schwung verlieren könnte. Viele Hausbesitzer müssen derzeit ihre Hypotheken noch zu höheren Zinsen verlängern. Allerdings nimmt die US-Notenbank bereist wieder den Fuß von der Zinsbremse. Das kann die US-Konjunktur ab Frühjahr 2025 spürbar stützen.

US-Wachstum zeigt keine Schwäche



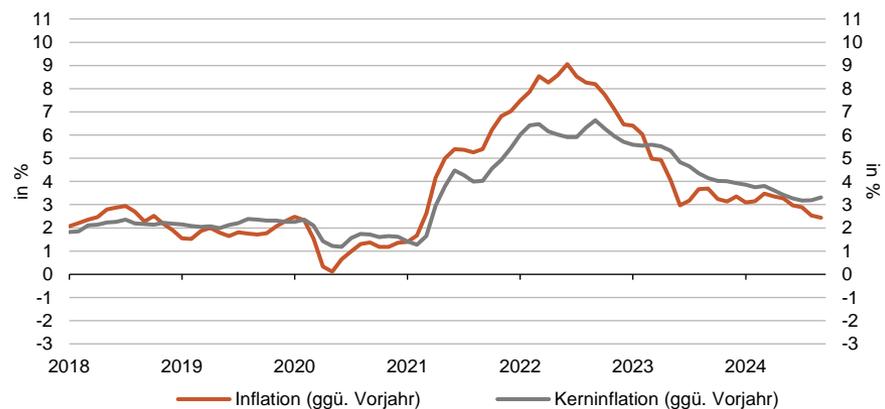
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Fed konzentriert sich auf die Landung

- Die Fed hat die Zinswende etwas später als die EZB eingeläutet, setzte aber mit einer ersten Senkung um 50 Bp in der Septembersitzung gleich ein kleines Ausrufezeichen. Die rückläufige Inflation erlaubt es der US-Notenbank sich voll und ganz auf die sanfte Landung der Wirtschaft zu konzentrieren.
- Wir rechnen damit, dass die Fed den Leitzins in den beiden verbleibenden Sitzungen in diesem Jahr um jeweils weitere 25 Bp senken wird. Im kommenden Jahr könnte sich das Tempo der geldpolitischen Lockerung dann etwas verlangsamen, so dass wir bis zum Sommer 2025 mit einem Absenken der Leitzinsspanne auf dann 3,75 % bis 4,00 % rechnen.

Inflationsrate bewegt sich weiter Richtung 2%-Ziel



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 29.10.2024

* 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

Märkte fokussieren sich auf bevorstehende US-Wahlen

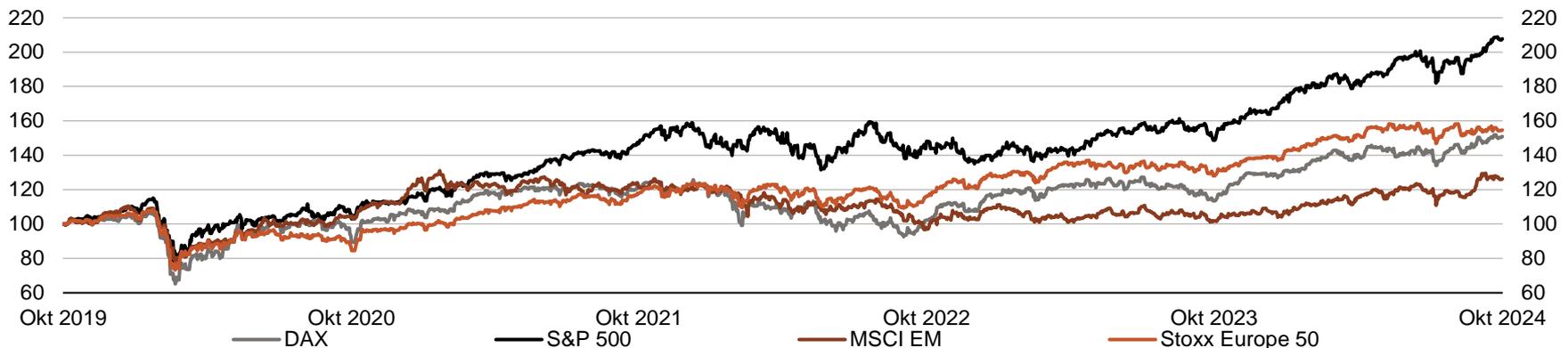


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gemischtes Bild im Oktober und anstehende Spannung durch US-Wahlen

- Die Märkte zeigten zuletzt ein gemischtes Bild. Auf der einen Seite überwog der Optimismus aufgrund solider Gewinnberichte im Technologiesektor sowie in den USA, wo insbesondere große Unternehmen wie Alphabet positiv überraschten und ihre Marktposition ausbauen konnten. Auf der anderen Seite dämpften schwache Quartalszahlen europäischer Konzerne wie LVMH die Stimmung und drückten den EURO STOXX 50 leicht ins Minus. Der DAX blieb stabil und konnte sich nach kleineren Rücksetzern im Monatsverlauf wieder leicht erholen.
- Die bevorstehenden US-Wahlen am 5. November 2024 sorgen für zusätzliche Unsicherheit an den Märkten. Bei einem Wahlsieg der Demokraten ist mit einer stärkeren Regulierung in Bereichen wie Technologie und Finanzen zu rechnen, was die Aktienkurse kurzfristig unter Druck setzen könnte. Ein republikanischer Kongress hingegen dürfte auf eine marktfreundliche Agenda setzen, die für eine Rallye insbesondere bei den US Mid Caps sorgen könnte. Die Unsicherheit im Vorfeld der Wahlen führt traditionell zu kurzfristiger Volatilität und Bewegungen unterhalb der Oberfläche, da die Anleger mögliche Änderungen in der Steuer- und Finanzpolitik einpreisen.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Zeitraum: 28.10.2019 – 28.10.2024

Unternehmensgewinne

Q3 - Berichtssaison überrascht positiv



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

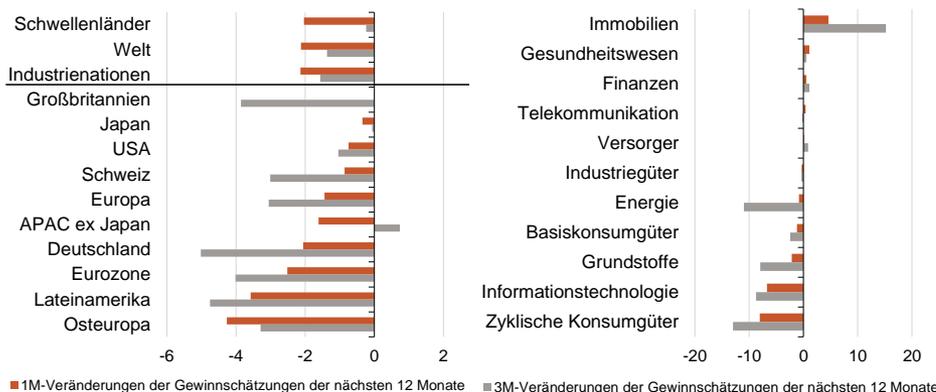
USA und Europa überraschen positiv

- Die Q3-Berichtssaison ist in vollem Gange. Bisher haben 179 Unternehmen des S&P 500 Index ihre Gewinne veröffentlicht. Von diesen Unternehmen lagen 79 % über den Erwartungen der Analysten, während diejenigen, die übertroffen haben, im Median um 6 % überraschten. 21 % der Unternehmen lagen unter den Schätzungen der Analysten.
- Aufgrund der vorangegangenen Abwärtsrevisionen überraschen in der aktuellen Berichtssaison einige Unternehmen mit besseren Ergebnissen. Das Gewinnwachstum im europäischen Markt, gemessen am Stoxx 600 Index, liegt aktuell bei -1 % im Jahresvergleich. Dies ist eine deutliche Verbesserung zu den Konsensschätzungen von rund -9 %.

Unterschiede innerhalb der Aktien-Sektoren in Europa

- Der Finanzsektor zeigt eine starke Ertragskraft. Im dritten Quartal übertrafen 92 % der Banken die Gewinnerwartungen. Auch der Gesundheitssektor überraschte positiv, mit 67 % der Unternehmen über den Erwartungen, unterstützt durch eine stabile Nachfrage nach medizinischen Produkten und Dienstleistungen. Dagegen lagen nur etwa 20 % der Telekommunikations- und 29 % der Industriegüterunternehmen über den Schätzungen.
- Etwa 48 % der Unternehmen übertrafen die Gewinnsschätzungen, während 42 % die Umsatzprognose übertrafen – eine deutlich schwächere Performance als im 2. Quartal.

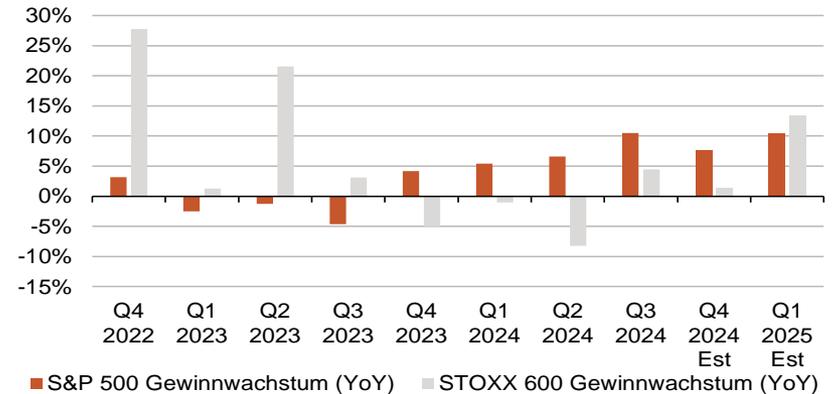
Zuletzt fast ausschließlich negative Gewinnrevisionen



Quelle: FactSet

Stand: 28.10.2024

Gewinnwachstum auf dem Prüfstand



Quelle: Bloomberg

Stand: 28.10.2024

Performance und Bewertung

Europäische Bewertung bewegt sich Richtung Durchschnitt



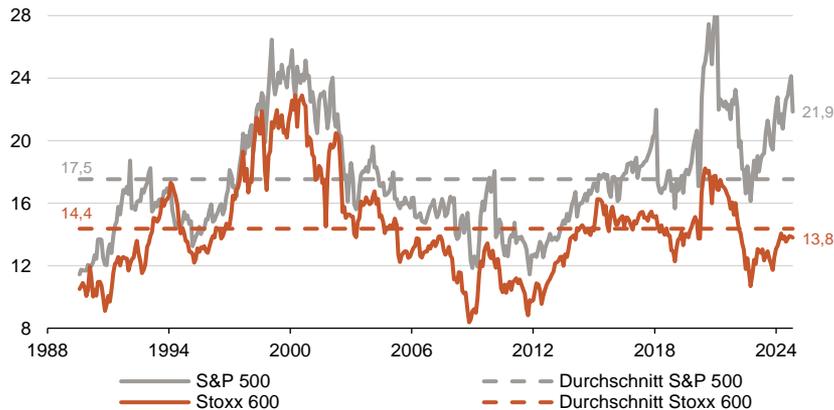
Geopolitische Risiken und US-Wahlen lasten auf Aktien

- Die KGV-Bewertung europäischer Aktien für die kommenden zwölf Monate hat sich zuletzt wieder ihrem langfristigen Durchschnitt angenähert, während US-Aktien weiter stark positiv vom Durchschnittsniveau abweichen. Der S&P 500 notiert aktuell bei einem KGV von 21,9 und damit höher als im Oktober. Der Euro Stoxx 50 liegt dagegen mit einem KGV von 13,8 weiterhin leicht unter seinem historischen Durchschnitt.
- Die Aktienmarktentwicklung der letzten 12 Monate in Europa ist hauptsächlich durch eine Bewertungsausweitung getrieben worden. Mit der Berichtssaison dürfte der Fokus nun wieder stärker auf den Gewinnen liegen.

Sentiment nahe Neutral

- Das aktuelle Marktsentiment zeigt eine moderate Zuversicht mit einem Bullenanteil von 37 %, was dem historischen Durchschnitt entspricht. Dies spiegelt sich ebenfalls in einem ausgewogenen Bull/Bear Spread von rund 8 Prozentpunkten.
- Die Aktienmarktbebewegungen spiegeln eine optimistische Stimmung wider, die durch eine bisher positive Berichtssaison unterstützt wird.

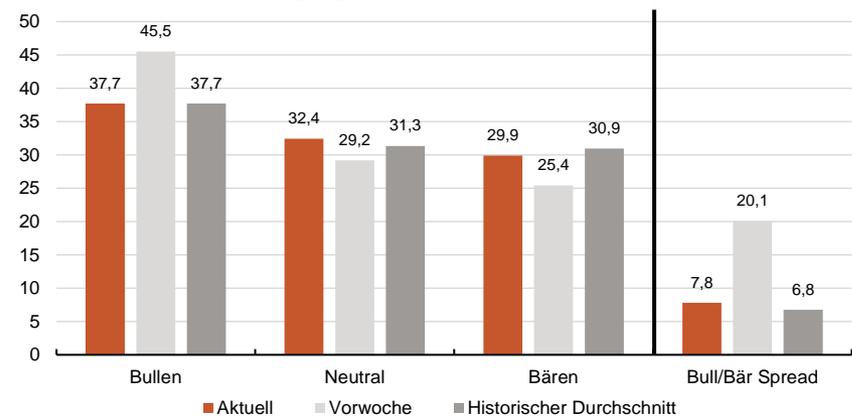
Europäische Bewertung nahe langfristigem Durchschnitt



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 – 29.10.2024

Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

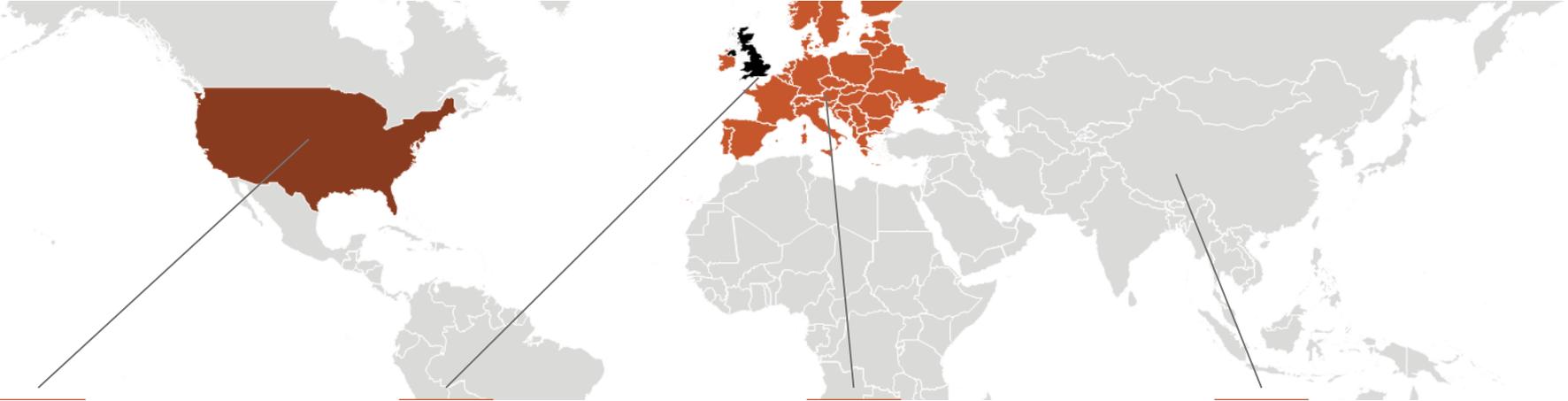


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Stand: 24.10.2024

Aktien Allokation

Präferenz für US-Gewicht nahe neutral in die US-Wahl hinein



USA

Neutral

- 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.
- In die US-Wahl hinein präferieren wir ein US-Gewicht nahe neutral.

Großbritannien

Leicht untergewichten

- Der FTSE 100 ETF diene lange als balancierende Position im Portfolio. Auf Indexebene haben britische Aktien ein eher defensives sowie rohstoffreiches Profil, was sich in einem Umfeld von hoher Inflation und geopolitischen Risiken auszahlen sollte.

Europa ex. UK

Leicht übergewichten

- 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 Aufholpotenzial.
- Wir sind in Europa ex UK leicht übergewichtet. Wir sehen Chancen insbesondere in europäischen Nebenwerten.

Schwellenländer

Untergewichten

- Angesichts der Unsicherheit im Falle eines Trump-Gewinns bei den US-Wahlen sind wir bei Schwellenländer-Aktien untergewichtet.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Indizes

	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	28.10.2024	30.06.2025	31.12.2025	in 12 Monaten
S&P 500	5.824	6.000	6.100	6.357
DAX	19.532	19.800	20.500	22.212
Euro Stoxx 50	4.970	5.300	5.400	5.578
MSCI Großbritannien	2.367	2.500	2.600	2.694
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	3,0	4,7	9,2
DAX	-	1,4	5,0	13,7
Euro Stoxx 50	-	6,6	8,7	12,2
MSCI Großbritannien	-	5,6	9,9	13,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2024

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

04 Anleihen



Staatsanleihen

No Landing?

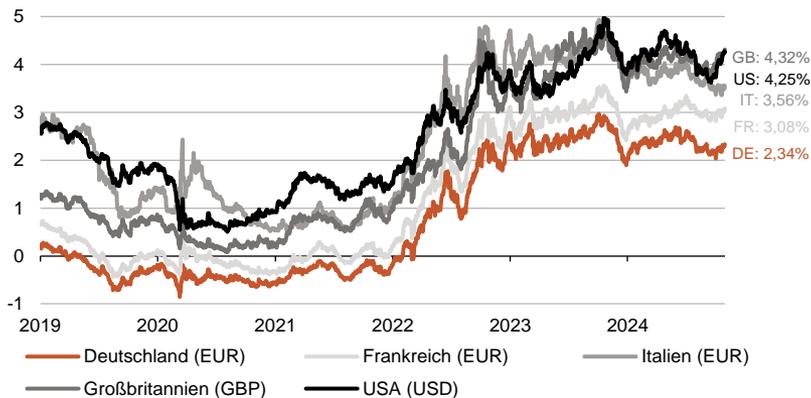


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Starke US-Konjunktur und Arbeitsmarkt stützen Renditen

- Der robuste US-Arbeitsmarkt, positive Konjunkturüberraschungen sowie die hartnäckige Kerninflation haben die Erwartungen der Anleger an rasche Zinssenkungen der Fed dieses Jahr weiter gedämpft. Die in den letzten Wochen wahrscheinlicher gewordene Wiederwahl von Donald Trump als US-Präsident erhöht zudem die langfristigen Inflations- und Schuldenrisiken in den USA.
- Die EZB senkte während ihrer Oktober-Sitzung den Leitzins um 25 Basispunkte. Obwohl die Inflation weiterhin auf dem Weg der Disinflation ist, wies EZB-Präsidentin Lagarde darauf hin, dass in den kommenden Monaten mit einem Anstieg der Inflation zu rechnen sei, und betonte, dass „die Zinsen so lange wie nötig so restriktiv wie nötig“ bleiben würden.

10-jährige Renditen (%) steigen zuletzt wieder



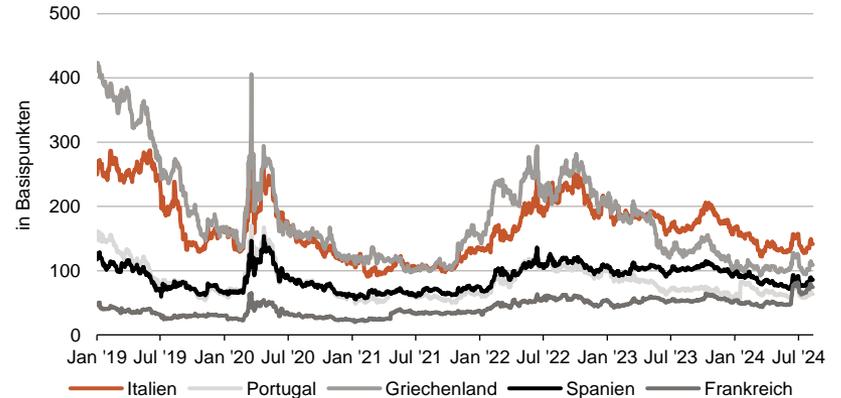
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2019–29.10.2024

Politische und fiskalische Unsicherheiten in Frankreich

- Auch nach den vorgezogenen Parlamentswahlen im Sommer bleiben die politischen und fiskalischen Unsicherheiten in Frankreich bestehen. Dies spiegelt sich auch in der Herabstufung des Ausblicks Frankreichs durch die Ratingagenturen Fitch und Moody`s im Oktober wider, die auf die Skepsis hinsichtlich der Maßnahmen zur Bekämpfung der anhaltenden Haushaltsdefizite sowie auf eine Verschlechterung der Schuldentragfähigkeit hinweisen.
- Im Gegensatz dazu hob die Ratingagentur Fitch ihren Ausblick für Italien im Oktober von „stabil“ auf „positiv“ an und verwies dabei auf die jüngsten Verbesserungen der Haushaltslage der drittgrößten Volkswirtschaft der Eurozone sowie auf die Einhaltung der EU-Haushaltsregeln.

Peripherie-Risikoprämien zuletzt auf höherem Niveau



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

Zeitraum: 01.01.2019 – 29.10.2024

Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

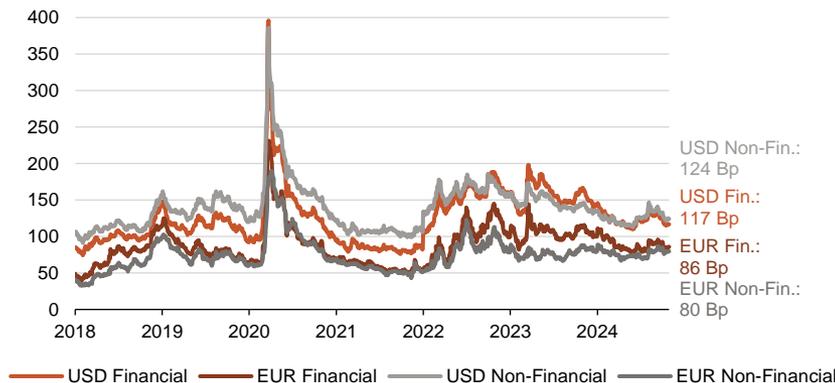
Chancen bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen



Unternehmensanleihen: Neuemissionen auf Rekordhoch

- Die Risikoaufschläge von IG- sowie Hochzinsunternehmensanleihen setzten im Oktober ihren Abwärtstrend fort. Beide Segmente werden nach wie vor durch gute Bilanzen und Mittelzuflüsse gestützt, während die Rekordneuemissionen weiterhin sehr gut vom Markt aufgenommen werden.
- Die Bewertung der Unternehmensanleihesegmente scheint derzeit die geopolitischen Risiken wie die US-Wahlen mit möglichen Zöllen sowie die Auseinandersetzungen im Nahen Osten und damit die Inflationsrisiken durch höhere Energiepreise zu ignorieren. Mit Ausnahme der Bewertung sprechen jedoch alle Faktoren weiterhin für den Credit-Bereich, weshalb wir ihn weiterhin positiv einschätzen.

Unternehmensanleihen: Spreads fallen zuletzt weiter



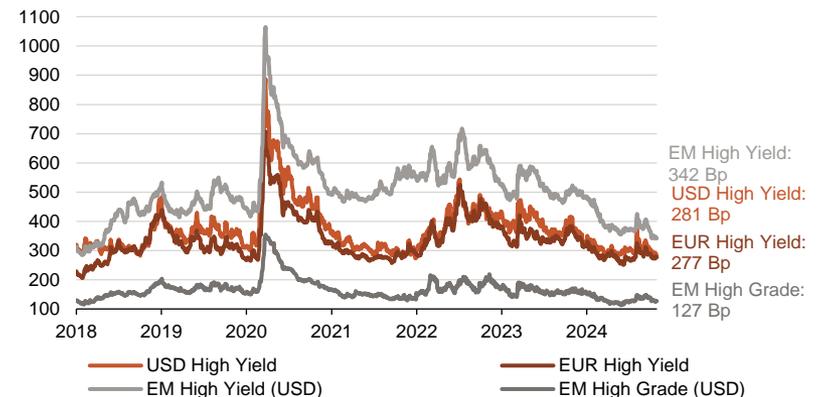
Quelle: FactSet, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2019 – 28.10.2024

Schwellenländeranleihen: Trump-Risiko steigt

- Der robuste US-Arbeitsmarkt und die jüngsten positiven Konjunkturüberraschungen deuten weiterhin auf eine sehr sanfte Landung der US-Wirtschaft hin. Dies und die angekündigten geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen in China schaffen ein positives makroökonomisches Umfeld für EM-Anleihen. Die robusten Fundamentaldaten und die überschaubaren Verschuldungsquoten haben den Abwärtstrend der EM-Risikoprämien in den letzten Monaten ebenfalls unterstützt.
- Die Aussicht auf eine weitere Amtszeit von Donald Trump und die damit verbundenen Risiken der Einführung von Zöllen, Handelsbeschränkungen und einer generellen Überprüfung der Beziehungen zu den Schwellenländern bleiben jedoch ein großes Risiko für die Schwellenländer.

EM-Risikoaufschläge zuletzt wieder rückläufig



Quelle: FactSet, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2018 – 28.10.2024

Kapitalmarktstrategie

Anleihen



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, wenngleich die Attraktivität aufgrund engerer Swap Spreads abgenommen hat.



Unternehmensanleihen Übergewichten

- Wir bevorzugen weiterhin den IG-Bereich von Unternehmensanleihen, fokussieren uns hier aber eher auf kürzere bis mittlere Laufzeiten. Die allermeisten Emittenten überzeugen unverändert mit soliden Bilanzen und großzügigen Liquiditätsreserven. Bei der Sektorauswahl konzentrieren wir uns auf defensive Industrien und meiden zyklische.



Weitere Segmente



Schwellenländeranleihen Übergewichten

- Anleihen in Lokalwährung bleiben aufgrund hoher Realrenditen, solider Fundamentaldaten in Verbindung mit einem anhaltenden Disinflationstrend in den Schwellenländern weiterhin attraktiv und bieten ein sehr gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis.
- Bei Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen aufgrund höherer Renditen, längerer Duration sowie höherer Mittelzuflüssen.



Hochzinsanleihen Übergewichten

- Das Hochzinsanleihen-Segment bleibt weiterhin für viele Investoren aufgrund der positiven Konjunkturaussichten und des hohen Carrys attraktiv, auch wenn die Risikoaufschläge historisch unattraktiv sind.
- Katastrophenanleihen sowie Hochzinsanleihefonds mit defensiverem Profil erachten wir weiter als attraktiv.

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte

	28.10.2024	30.06.2025		31.12.2025	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	4,75-5,00	3,75-4,00	3,70	3,75-4,00	3,30
10J US-Rendite	4,28	4,20	3,76	4,30	3,73
Eurozone					
Leitzins	3,40	2,50	2,50	2,50	2,30
10J Bund-Rendite	2,29	2,40	2,14	2,50	2,16
Großbritannien					
Leitzins	5,00	4,25	4,00	4,00	3,55
10J Gilts-Rendite	4,25	4,20	3,76	4,30	3,69

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2024

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens



05

Rohstoffe

Rohöl

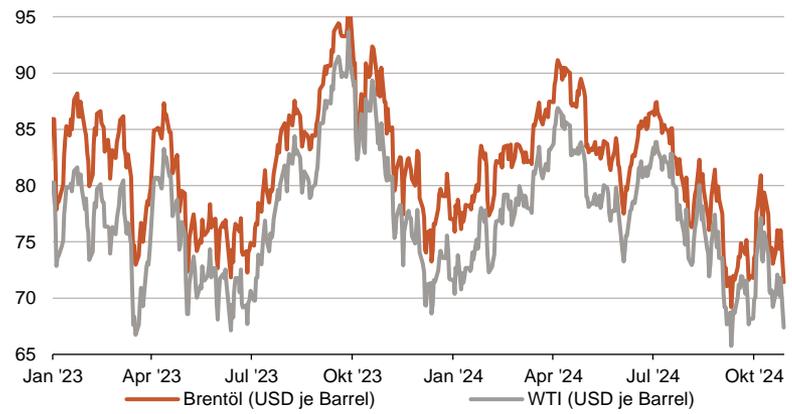
Drohender Angebotsüberschuss



Die Ausgangssituation ist gut, aber das Angebot steigt

- Rohöl erlebte einen volatilen Oktober, beendete den Monat aber letztlich wieder dort, wo es ihn begonnen hatte – bei knapp über 70 USD je Barrel für die Sorte Brent. Dominiert wurde der Ölmarkt dabei vor allem von den Entwicklungen im Konflikt zwischen Israel und dem Iran. Nach iranischen Raketenangriffen als Vergeltung für israelische Attentate auf verschiedene Führungspersonen der Hamas und der Hisbollah befürchteten Marktteilnehmer, dass Israel mit Angriffen auf die iranische Ölinfrastruktur antworten könnte. Auch der Iran reagierte und reduzierte zunächst seine Ölexporte deutlich. Der Ölpreis stieg zeitweise auf über 80 USD je Barrel. Als sich der israelische Gegenschlag letztlich nur auf militärische Ziele beschränkte, wurde diese Risikoprämie schnell wieder ausgepreist, der Iran fuhr seine Exporte wieder hoch und der Ölpreis fiel wieder.
- Die fundamentale Ausgangssituation ist gut. Die Lagerbestände sind nach der starken Sommernachfrage niedrig und der Markt befindet sich laut der EIA schon seit fünf Monaten im Defizit. Der Ausblick gestaltet sich allerdings schwierig. Die OPEC+ plant ab Dezember eine monatliche Produktionssteigerung von 180 kbpd. Laut einer Bloomberg-Umfrage liegt die Wahrscheinlichkeit dafür derzeit bei rund 50 %. Auch Nicht-OPEC-Staaten wie Kanada, Brasilien und Guyana dürften ihre Produktion weiter erhöhen. Dieses zusätzliche Angebot dürfte nur durch eine kräftige Erholung in China absorbiert werden können, wo die Nachfrage seit vier Monaten rückläufig ist, ansonsten droht ein Angebotsüberschuss.

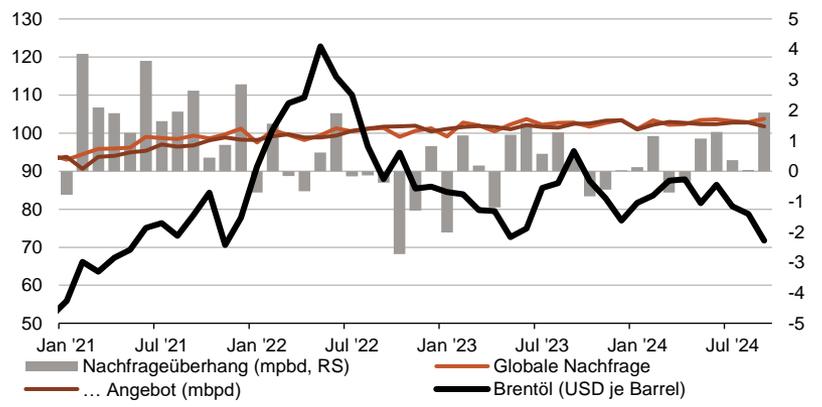
Rohöl aufgrund schwierigen Ausblicks unter Druck...



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.01.2023 – 28.10.2024

... trotz fundamental guter Ausgangssituation



Quelle: Bloomberg, EIA eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2024

Edel- und Industriemetalle

Gold auf Allzeithoch, Industriemetalle strukturell unterstützt

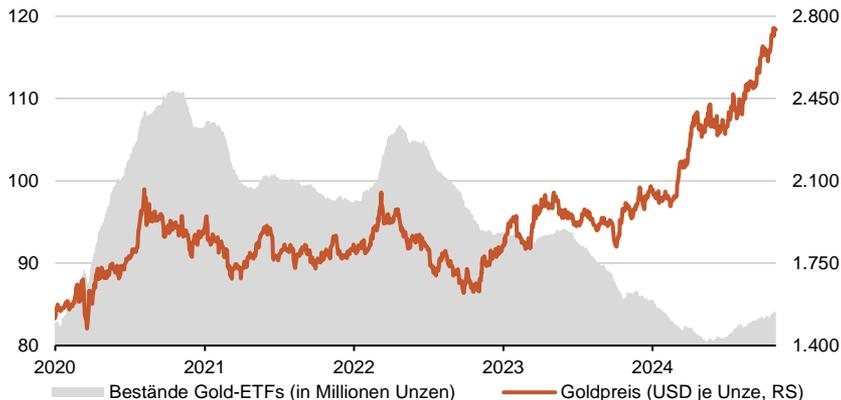


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gold fundamental weiter unterstützt

- Der Goldpreis markierte im Oktober mit 2.781 USD je Unze ein neues Allzeithoch. Während gestiegene Realzinsen sowie ein stärkerer US-Dollar tendenziell auf dem Edelmetall lasteten, hat insbesondere die starke Nachfrage westlicher Anleger für Unterstützung gesorgt. Diese agieren jüngst als Hauptnachfrager, nachdem starke Zentralbankkäufe zuletzt ausblieben. Entsprechend sind die Zuflüsse in Gold-ETFs bereits den vierten Monat in Folge positiv.
- Angesichts sinkender Zinsen, steigender Staatsschulden, hoher Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahlen und geopolitischer Risiken dürfte der Goldpreis weiterhin gut unterstützt bleiben.

Klassische Treiber scheinen derzeit außer Kraft gesetzt



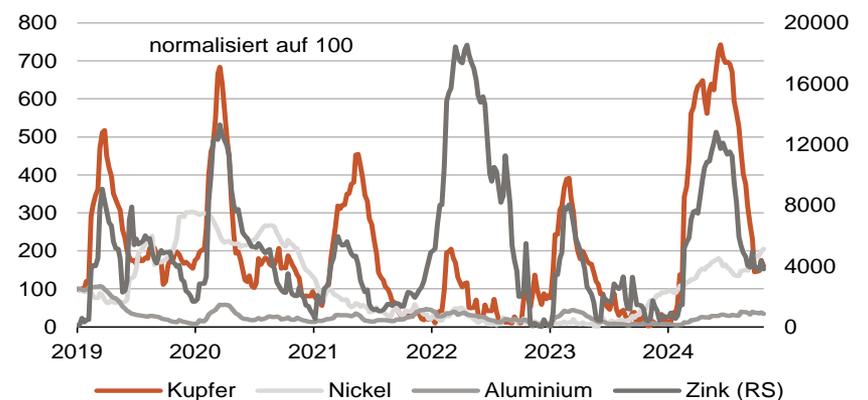
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2020–28.10.2024

Industriemetalle dank struktureller Treiber attraktiv

- Die Euphorie eines großangelegten China-Stimulus aus dem Vormonat kam zuletzt zum Erliegen und Industriemetalle verzeichneten leichte Verluste. Dies liegt vor allem an dem bisherigen Ausbleiben von Details des China Stimulus. Während frühere Maßnahmen vor allem auf Infrastrukturprojekte ausgerichtet waren und Industriemetallen direkt zugutekamen, so ist der jüngste Stimulus vor allem auf den Konsum und die Stabilisierung im Immobiliensektor ausgerichtet.
- Dennoch bleiben Industriemetalle vor allem aufgrund struktureller Angebotsknappheit sowie vermehrt besseren Wirtschaftsdaten mittelfristig unterstützt.

Geringe Lagerbestände deuten auf knappes Angebot



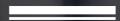
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2019–28.10.2024



06

Währungen



Marktentwicklung

Geld & Währung

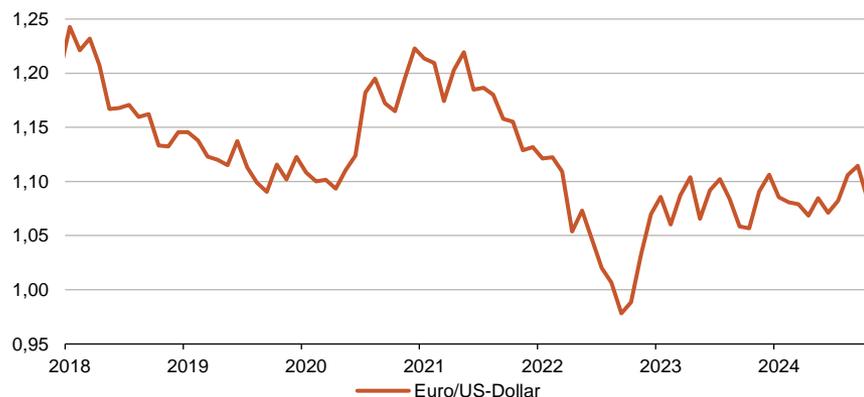


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Ein Wahlsieg Trumps würde den US-Dollar stärken

- Ein geringerer Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone könnten den Euro 2025 stützen.
- Ein Wahlsieg Trumps könnte einer Stärke des Euros gegenüber dem US-Dollar aber zunächst einen Riegel vorschieben und zumindest kurzfristig dem Greenback weiteren Rückenwind verleihen. Zum einen durch eine höhere Wirtschaftsaktivität aufgrund einer gewissen Deregulierung und möglicher Steuersenkungen. Zum anderen würden höhere Zölle und eine strengere Einwanderungspolitik voraussichtlich zu einer höheren Inflation und einem höheren Leitzins führen.

EUR/USD-Wechselkurs durch US-Wahlen beeinflusst



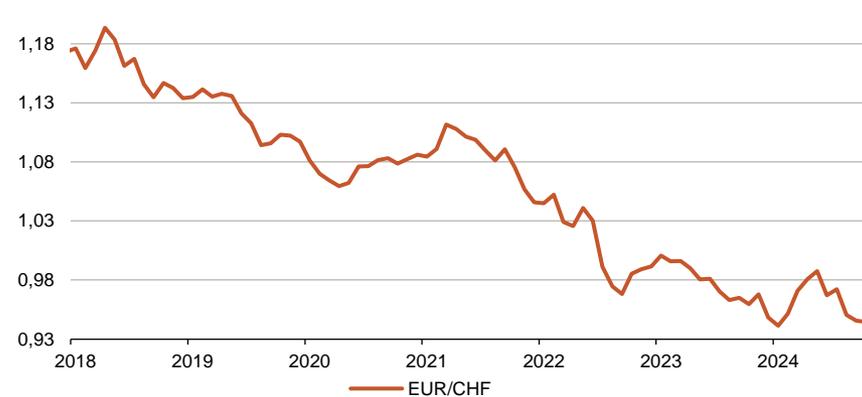
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

SNB stemmt sich gegen einen zu starken Franken

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September den Leitzins erneut um 25 Bp auf 1,0 % gesenkt. Die Inflation in der Schweiz lag im September bei 0,8 % und damit innerhalb des Zielbandes der SNB von 0-2 %, aber deutlich unter den Erwartungen der SNB. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der starke Franken die Importe verbilligt.
- Die SNB wird den Wechselkurs genau im Auge behalten und einer weiteren Aufwertung des Franken zur Not mit weiteren Zinssenkungen gegensteuern. Bereits bei der nächsten Sitzung am 12. Dezember könnte der nächste Schritt erfolgen. Wir rechnen für 2025 mit einem etwas schwächeren Franken.

SNB verhindert einen zu starken Franken



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen

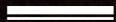
	28.10.2024	30.06.2025		31.12.2025	
Wechselkursprognosen	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,08	1,12	1,12	1,15	1,13
EUR/GBP	0,83	0,84	0,84	0,84	0,85
EUR/CHF	0,94	0,96	0,97	0,97	0,99
EUR/JPY	166	152	156	152	153
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-3,5	-3,5	-6,0	-4,3
GBP	-	-0,8	-0,8	-0,8	-1,9
CHF	-	-2,5	-3,5	-3,5	-5,5
JPY	-	9,0	6,2	9,0	8,3

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 28.10.2024

*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

Ludwig Kemper, CFA
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Philina Kuhzarani
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Konstantin Ignatov
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Mirko Schmidt
Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Felix Schmidt
Leitender Volkswirt

Kontakt

www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de