



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

12. Mai 2022

# Post-Corona: Verändertes Kapitalmarktverhalten erfordert neues Denken

## Single Family Office Konferenz 2022

Prof. Dr. Bernd Meyer

Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset

Berenberg Wealth and Asset Management





# Wichtige Hinweise

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

Datum 12.05.2022



# Inhaltsverzeichnis

---

	Wichtige Hinweise	2
<b>1</b>	<b>Verändertes Marktverhalten erfordert verändertes Anlegerverhalten</b>	4
<b>2</b>	<b>Marktentwicklung seit Jahresbeginn</b>	16
<b>3</b>	<b>Ausblick auf die Konjunktur und Finanzmärkte</b>	27
<b>4</b>	<b>Berenberg Multi Asset</b>	50

---

Zur Erklärung von Fachbegriffen steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar.html](http://www.berenberg.de/glossar.html) ein Online-Glossar zur Verfügung.



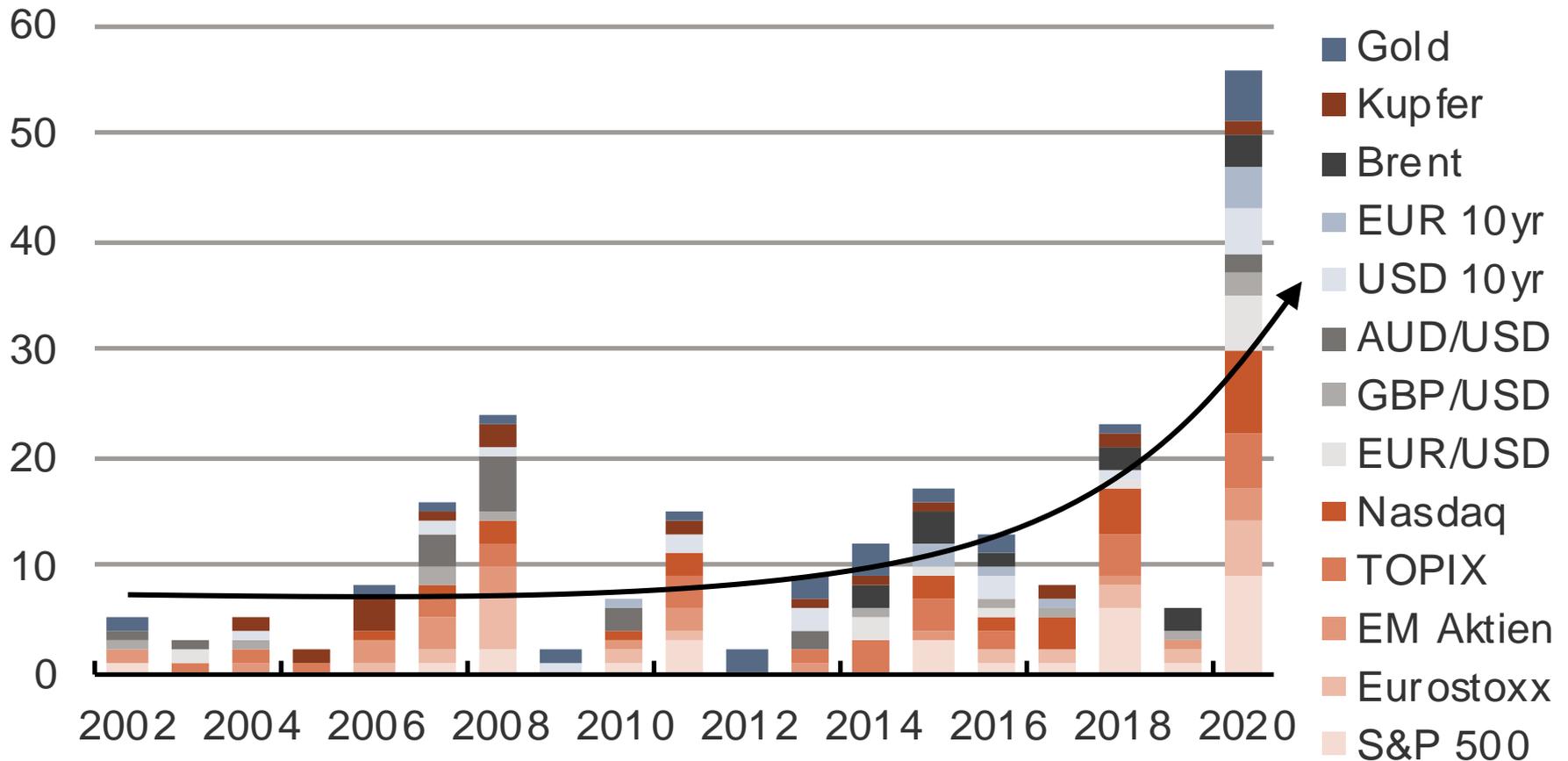
**1**

Verändertes Marktumfeld



# Anzahl von extremen Marktbewegungen steigt

Anzahl von Tagesbewegungen mind. 4-mal größer als die Standardabweichung der Tagesbewegungen der letzten 100 Tage für 13 ausgewählte Finanzinstrumente.





# Verändertes Marktverhalten erfordert neues Denken



# Drei Entwicklungen stellen Anleger vor besondere Herausforderungen



## 1

### Zunehmend passives Investieren

- Indexfonds und ETFs kontrollieren bereits heute schätzungsweise 20 bis 30 Prozent des US-Aktienmarktes – vornehmlich durch die private Altersvorsorge
- Je größer die passive Durchdringung des Marktes ist, desto höher die Korrelation der Einzeltitel und desto volatiler die Märkte

## 2

### Vermeehrt prozyklisches Verhalten der Anleger

- Regelbasierte Ansätze wie Robo-Advisor verhalten sich sehr prozyklisch und trendverstärkend
- Aktienquoten regelbasierter Strategien lassen sich simulieren und indizieren die Anfälligkeit des Marktes
- Verwaltetes Vermögen von antizyklischen Value-Strategien hat über die letzten Jahre abgenommen

## 3

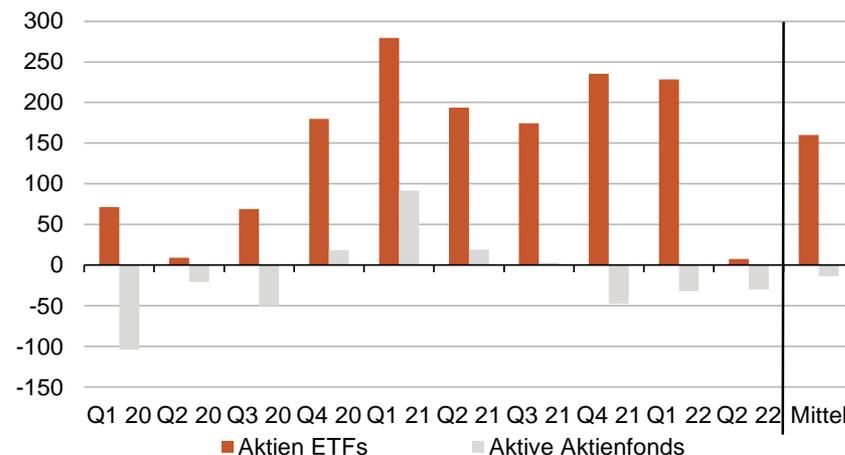
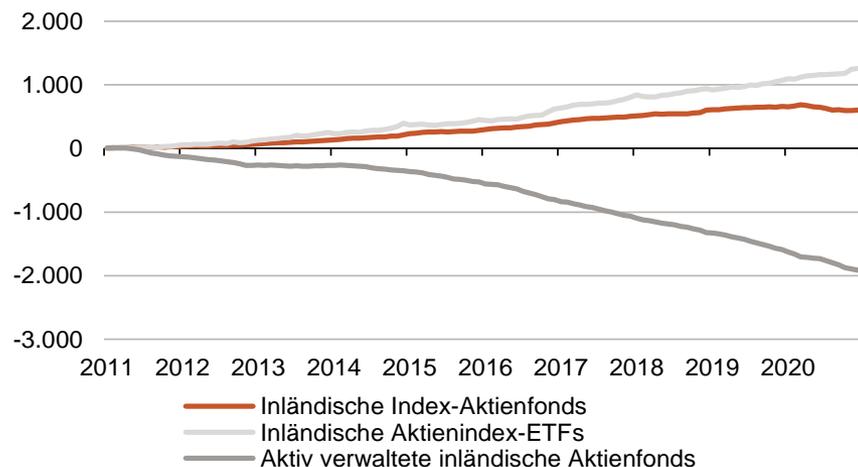
### Stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen

- Die Diversifikation durch Anleihen in Multi-Asset-Portfolios nimmt durch das Niedrigzinsumfeld ab
- Bei höherer Inflation und restriktiver werdender Geldpolitik nimmt der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen nochmals zu

# Der Trend zu passivem Investieren hält unvermindert an...



## 1



**Kumulative Mittelzuflüsse in US-domizilierte Aktienfonds und Nettoausgabe von US-domizilierte Aktienindex-ETFs, in Milliarden US-Dollar, monatlich**

Zeitraum: 01.01.2011 – 31.12.2020  
Quelle: 2021 Investment Company FACT BOOK



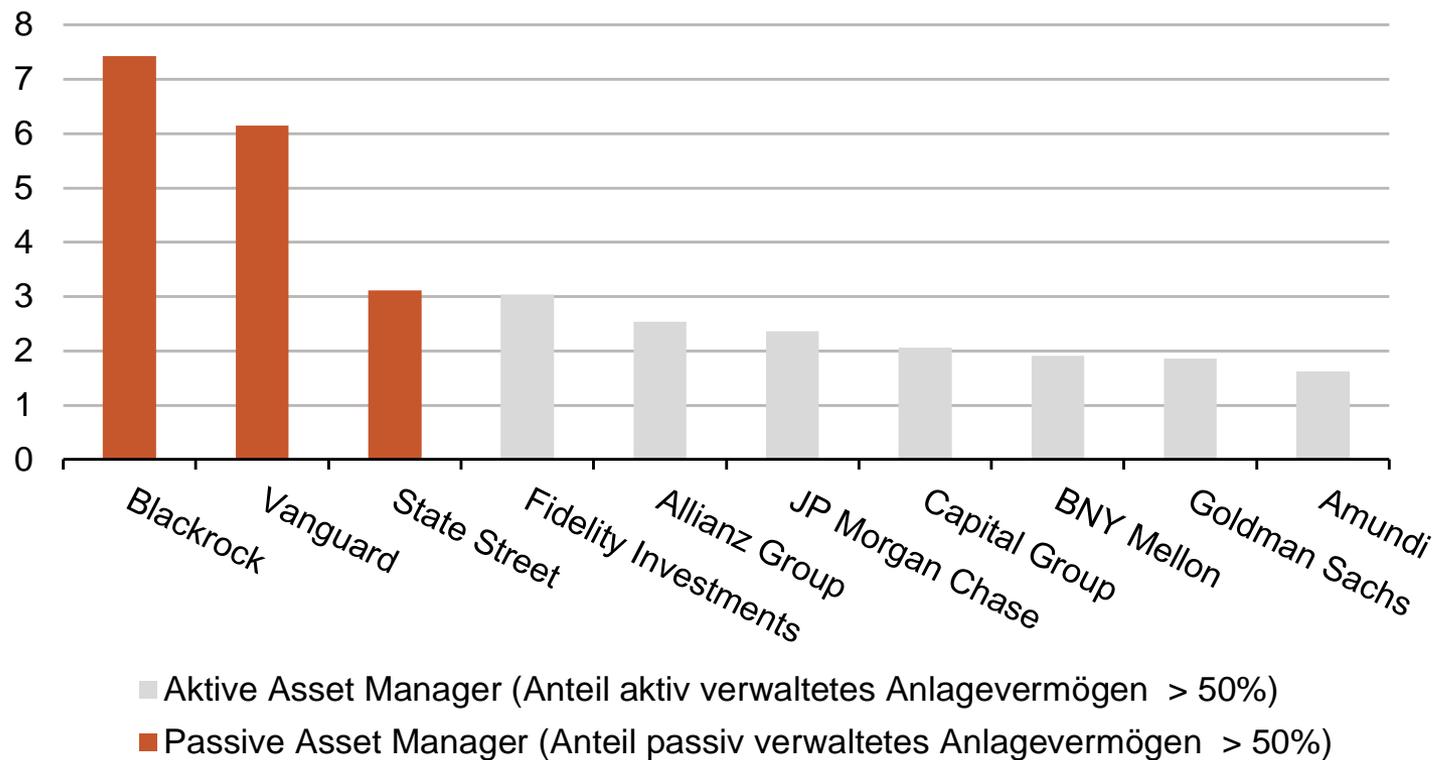
**Globale netto Aktienfondszuflüsse für ETFs und aktive Fonds pro Quartal seit 2020 in Milliarden US-Dollar**

Zeitraum: 01.01.2020 – 27.04.2022  
Quelle: BofA Goblal Investment Strategy, eigene Berechnungen

# ...steigert die Bedeutung passiver Anleger und hat Konsequenzen



1



Verwaltetes Vermögen der größten Vermögensverwalter weltweit in Billionen USD in 2019. Indexfonds und ETFs kontrollieren bereits heute 20 bis 30 Prozent des amerikanischen Aktienmarktes.

# Drei Entwicklungen stellen Anleger vor besondere Herausforderungen



## 1

### Zunehmend passives Investieren

- Indexfonds und ETFs kontrollieren bereits heute schätzungsweise 20 bis 30 Prozent des US-Aktienmarktes – vornehmlich durch die private Altersvorsorge
- Je größer die passive Durchdringung des Marktes ist, desto höher die Korrelation der Einzeltitel und desto volatilere die Märkte

## 2

### Vermeehrt prozyklisches Verhalten der Anleger

- Regelbasierte Ansätze wie Robo-Advisor verhalten sich sehr prozyklisch und trendverstärkend
- Aktienquoten regelbasierter Strategien lassen sich simulieren und indizieren die Anfälligkeit des Marktes
- Verwaltetes Vermögen von antizyklischen Value-Strategien hat über die letzten Jahre abgenommen

## 3

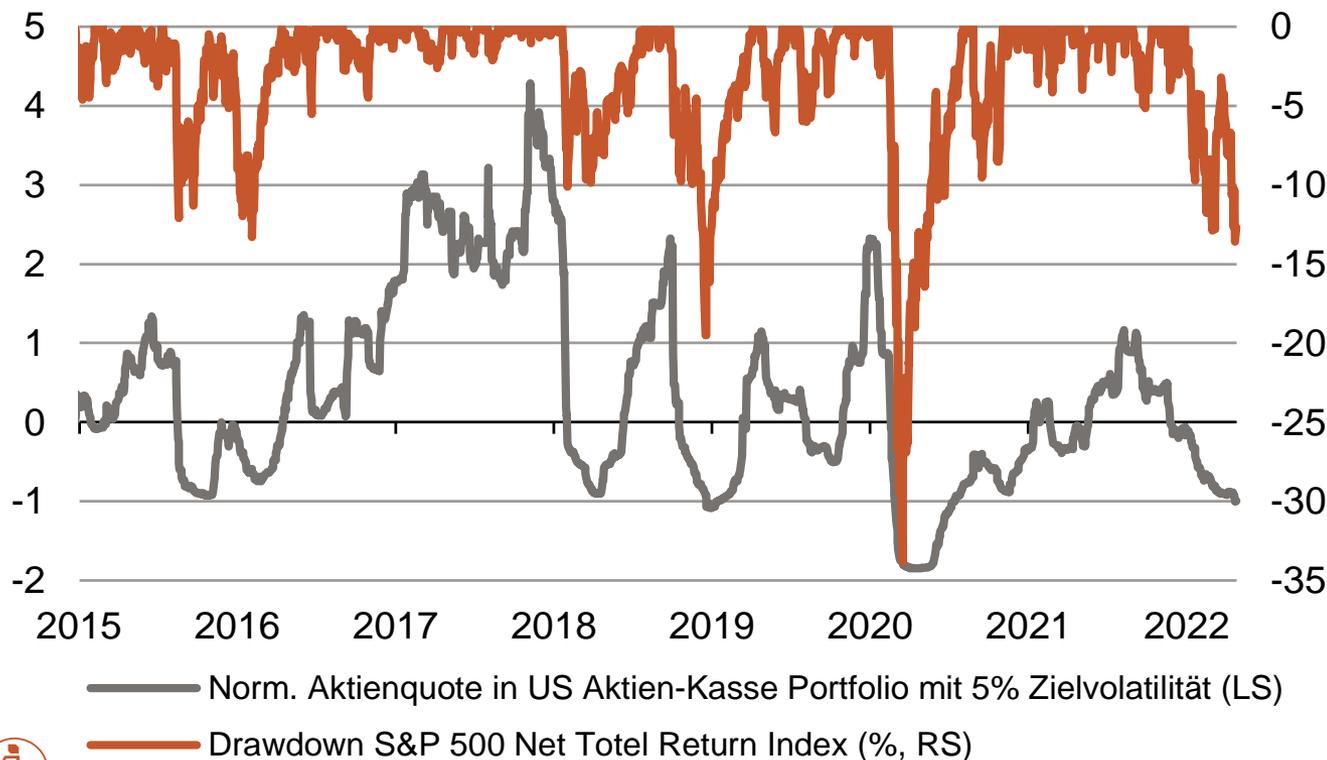
### Stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen

- Die Diversifikation durch Anleihen in Multi-Asset-Portfolios nimmt durch das Niedrigzinsumfeld ab
- Bei höherer Inflation und restriktiver werdender Geldpolitik nimmt der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen nochmals zu

# Systematische Anlagestrategien agieren tendenziell prozyklisch



## 2



**Normalisierte Aktienquote einer simulierten systematischen Anlagestrategien auf Basis der Volatilität der letzten 60 Handelstage**

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

- Bei zunehmend systematischem Investieren spielen Fundamentalkennzahlen eine weniger wichtige Rolle.
- Genauso entscheidend ist, wie Anleger positioniert sind und was sie als nächstes tun. Die Analyse von Sentiment, Anlegerflüssen und Positionierungsdaten nimmt damit eine zentralere Rolle ein
- Erst bei einer offensiven Positionierung von systematischen Anlagestrategien wie Anfang oder Mitte 2018 oder Anfang 2020 droht von Seiten der Systematiker stärkere Rückschläge.
- Aktuell sind Systematiker sehr gering in Aktien investiert

Zeitraum: 01.01.2015–03.05.2022

# Drei Entwicklungen stellen Anleger vor besondere Herausforderungen



## 1

### Zunehmend passives Investieren

- Indexfonds und ETFs kontrollieren bereits heute schätzungsweise 20 bis 30 Prozent des US-Aktienmarktes – vornehmlich durch die private Altersvorsorge
- Je größer die passive Durchdringung des Marktes ist, desto höher die Korrelation der Einzeltitel und desto volatiler die Märkte

## 2

### Vermeehrt prozyklisches Verhalten der Anleger

- Regelbasierte Ansätze wie Robo-Advisor verhalten sich sehr prozyklisch und trendverstärkend
- Aktienquoten regelbasierter Strategien lassen sich simulieren und indizieren die Anfälligkeit des Marktes
- Verwaltetes Vermögen von antizyklischen Value-Strategien hat über die letzten Jahre abgenommen

## 3

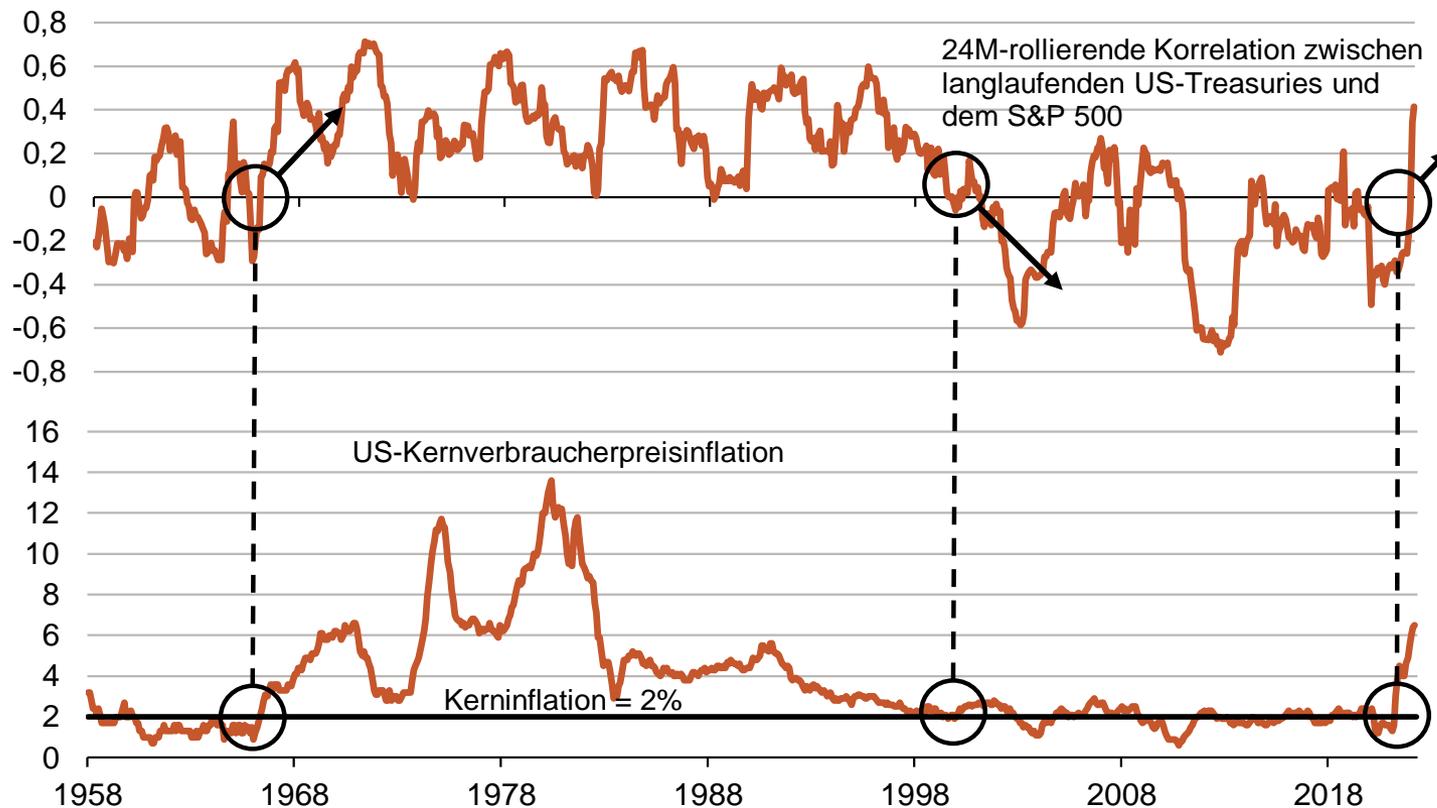
### Stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen

- Die Diversifikation durch Anleihen in Multi-Asset-Portfolios nimmt durch das Niedrigzinsumfeld ab
- Bei höherer Inflation und restriktiver werdender Geldpolitik nimmt der Gleichlauf zwischen Aktien und Anleihen nochmals zu

# Stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und sicheren Staatsanleihen bei höherer Inflation



## 3

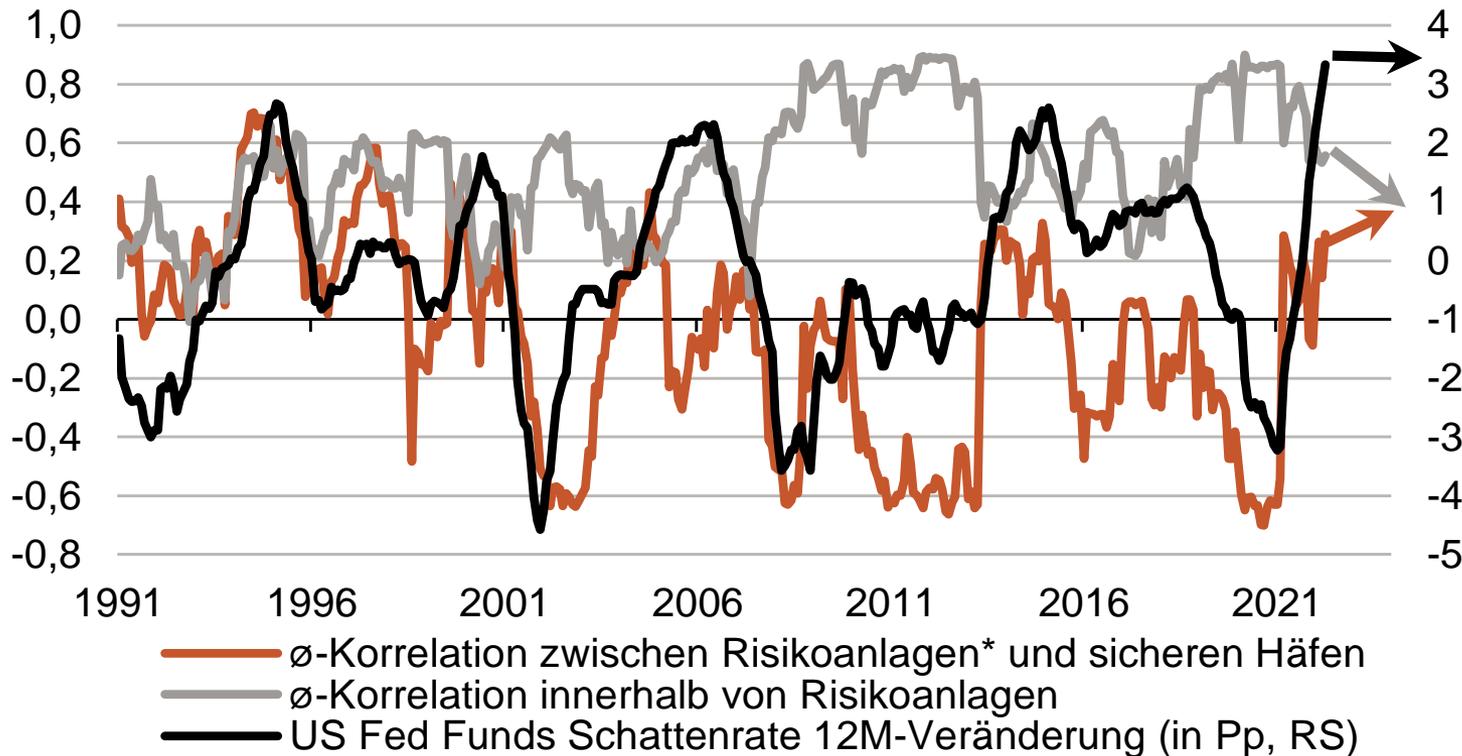


Verlauf der 24M-rollierenden Korrelation zwischen langlaufenden US-Staatsanleihen und dem S&P 500 Index und Verlauf der US-Kernverbraucherpreis-inflation

# Stärkerer Gleichlauf von Risikoanlagen und Staatsanleihen in Mittzyklusumfeld mit restriktiverer Geldpolitik



## 3



Durchschnittliche paarweise 12M-Korrelation zwischen US-Risikoanlagen (US-Large Caps, US-Small Caps, US-High Yield, Commodities, REITs) und US-Staatsanleihen (7-10 jährige Laufzeit) sowie der 12M-Veränderung der Fed Funds Schattenrate



# Herausforderungen als Chance sehen



## Flexibel agieren, Opportunitäten erkennen und Freiheitsgrade nutzen

- Flexible Steuerung der Investitionsquote und taktische Nutzung von Marktopportunitäten – auch antizyklisch und abseits der Benchmark
- Statische Multi-Asset-Ansätze oder Ansätze mit Zielvolatilität oder Risikoparität dürften weiter Schwierigkeiten haben.

## Balanciert positionieren, breit diversifizieren und Absicherungen suchen

- Keine starke Fokussierung auf einen Anlagestil
- Nutzung aller Diversifikationsmöglichkeiten, die der Markt bietet, d.h. „wahres Multi Asset“
- Anlagen mit Absicherungscharakter dürften im historischen Vergleich teuer werden bzw. bleiben. Opportunistisch absichern.

## Wissen über systematische und passive Anleger nutzen und Nischen suchen

- Aktive Anleger sollten sich der Chancen und Risiken von passiven und systematischen Kapitalflüssen bewusst sein und sich dieses Wissen zunutze machen. Die Analyse von Sentiment, Anlegerflüssen und Positionierungsdaten nimmt eine zentralere Rolle ein.
- ETFs insbesondere für taktische Positionen oder in effizienten Märkten einsetzen. Ansonsten in Nischenmärkten bewegen, die noch keine oder nur eine geringe ETF-Durchdringung haben.

A grayscale image of a globe where the continents are represented by interlocking puzzle pieces. The globe is centered in the background, with a bright light source creating a lens flare effect on the right side. A white rectangular box is overlaid on the left side of the globe, containing the number '2' and the text 'Marktentwicklung seit Jahresbeginn'.

# 2

Marktentwicklung seit Jahresbeginn

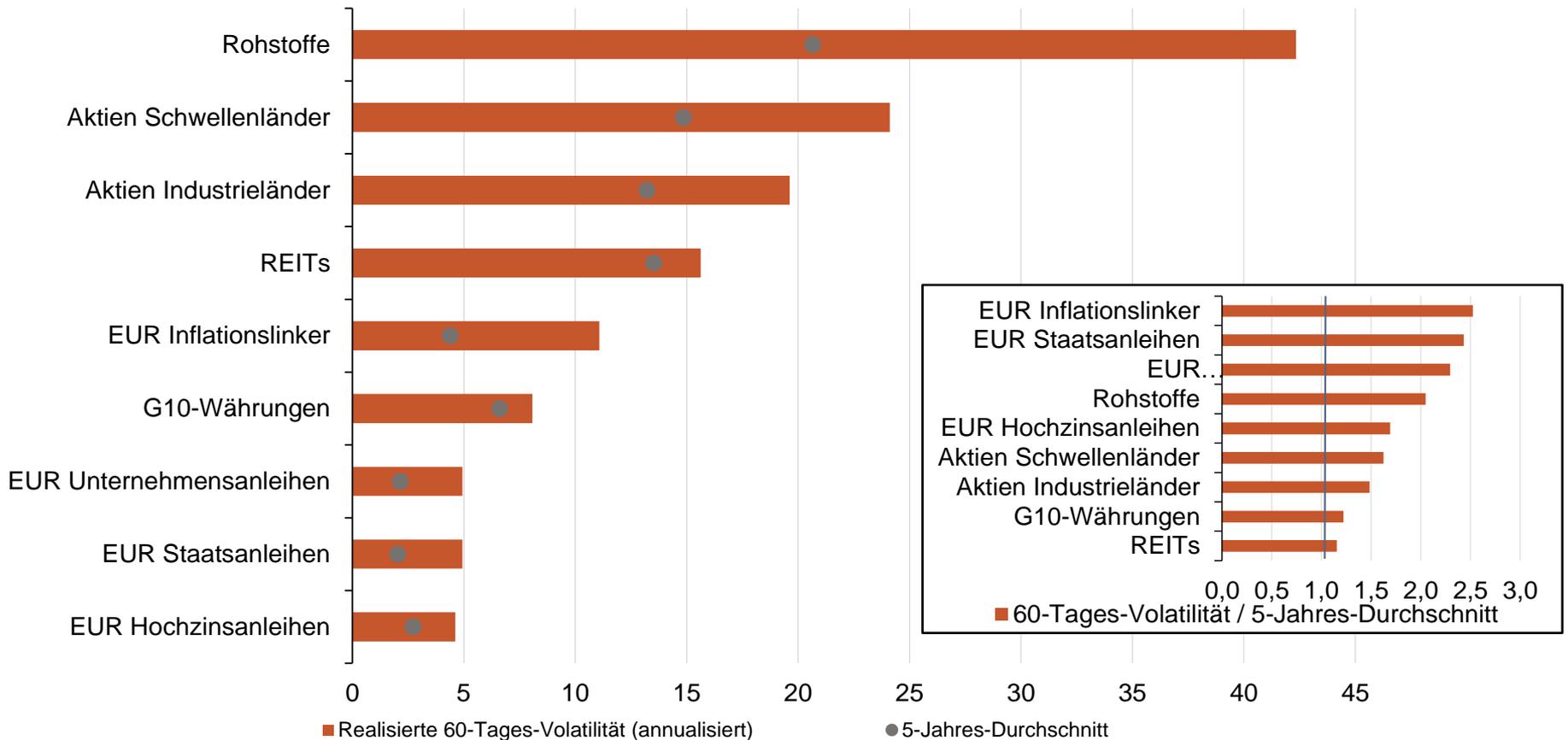
# Slido – Ihre Meinung ist gefragt

**Im ersten Quartal haben global Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen in USD um mehr als 5 % verloren und zeigen damit eine hohe positive Korrelation. Wie lange muss man in die Vergangenheit zurückblicken, um ein vergleichbares Quartal zu finden?**

- a) Mehr als 5 Jahre
- b) Mehr als 15 Jahre
- c) Mehr als 25 Jahre
- d) Mehr als 40 Jahre
- e) Mehr als 55 Jahre

# Hohe Volatilität in allen Anlageklassen, im historischen Vergleich aber insbesondere bei Anleihen

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage.

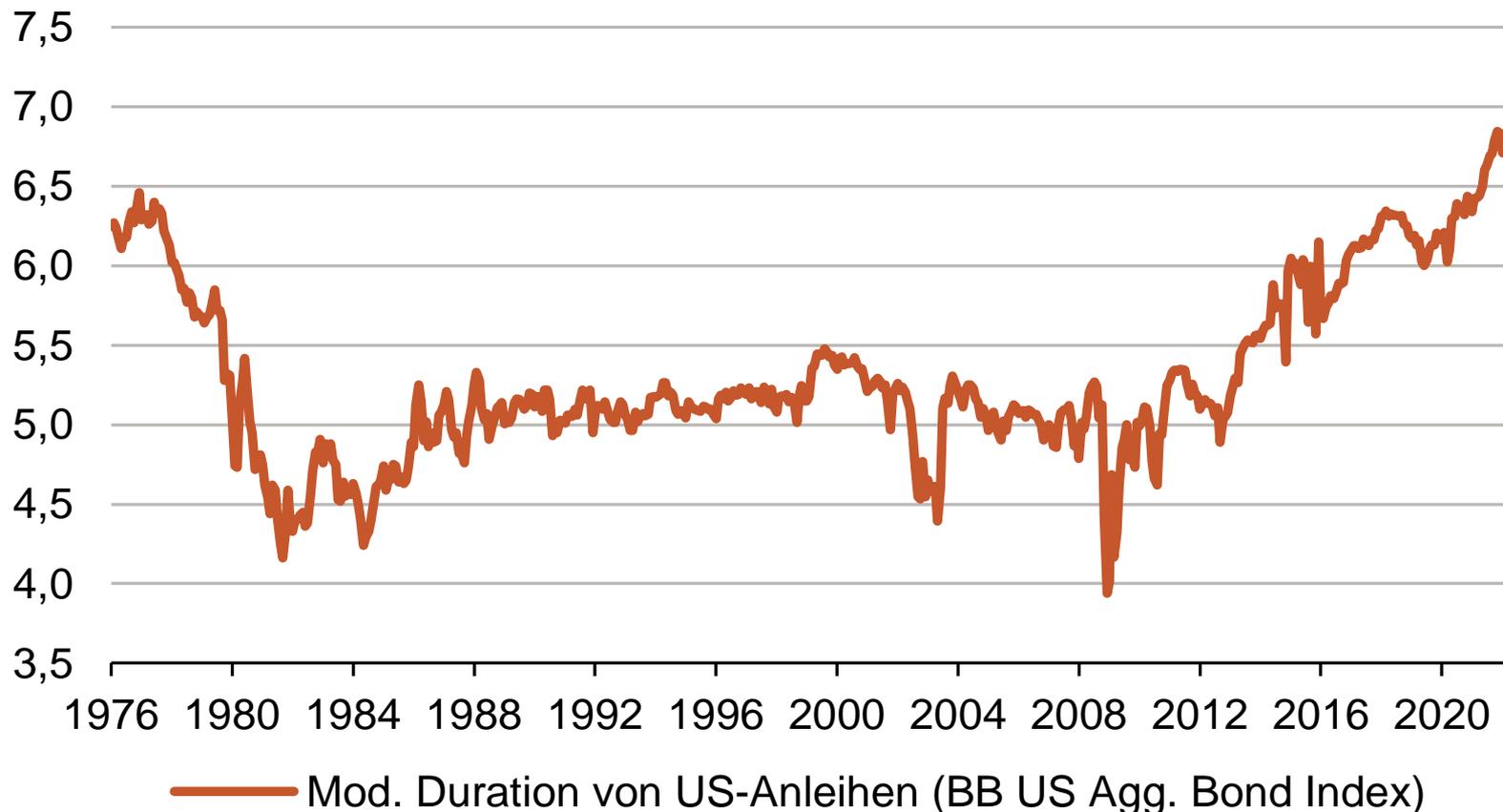


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Zeitraum: 30.04.2017–30.04.2022

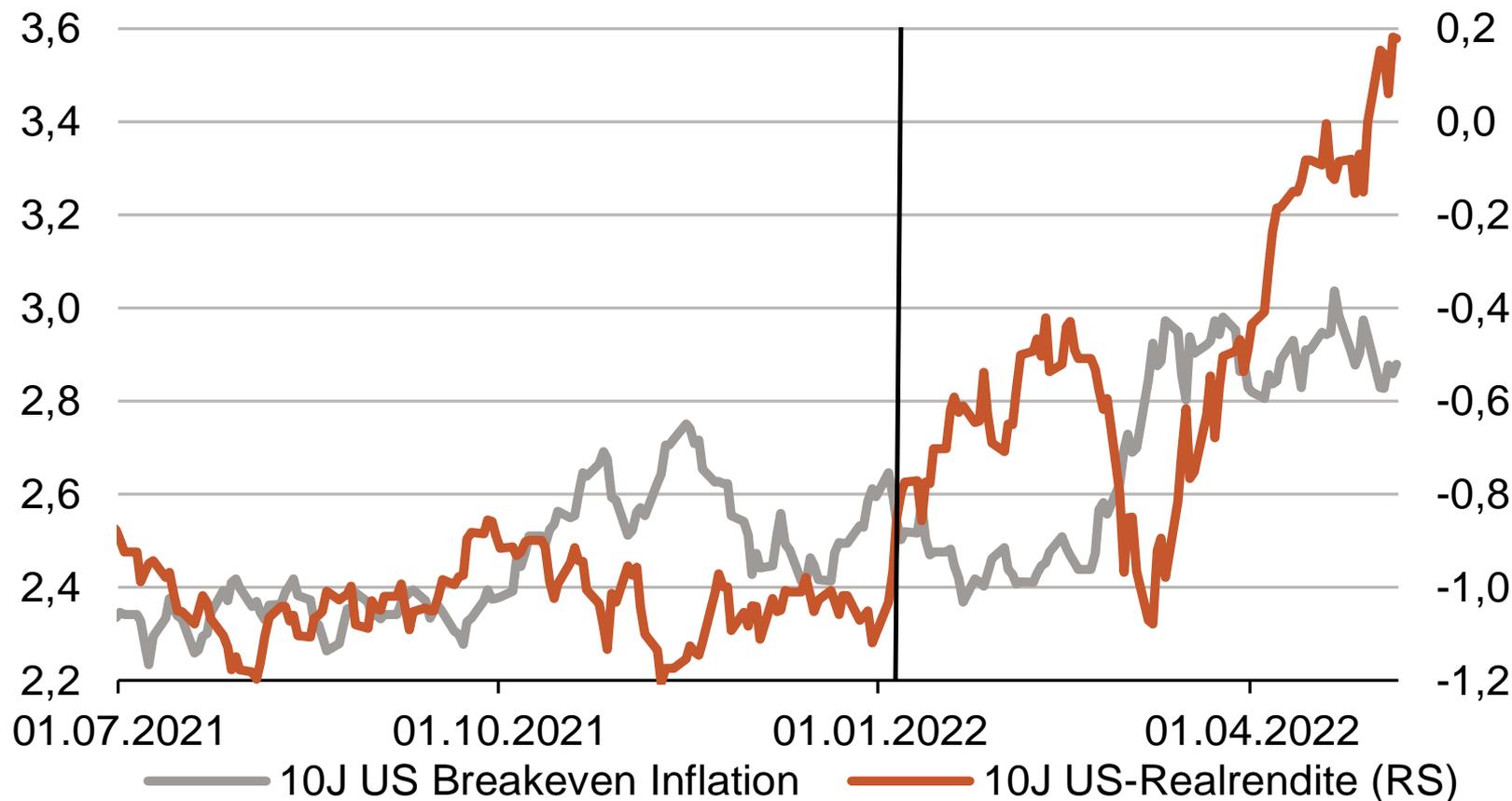
# Hohe Duration bei Anleihen lässt diese empfindlich ggü. steigende Zinsen sein

Der BB US Aggregate Bond Index ist eine breit angelegte Benchmark, welche auf USD lautenden Anleihen mit Investment Grade beinhaltet.



# Realrenditen fahren Achterbahn nach oben, Inflationserwartungen steigen mit Putins Krieg

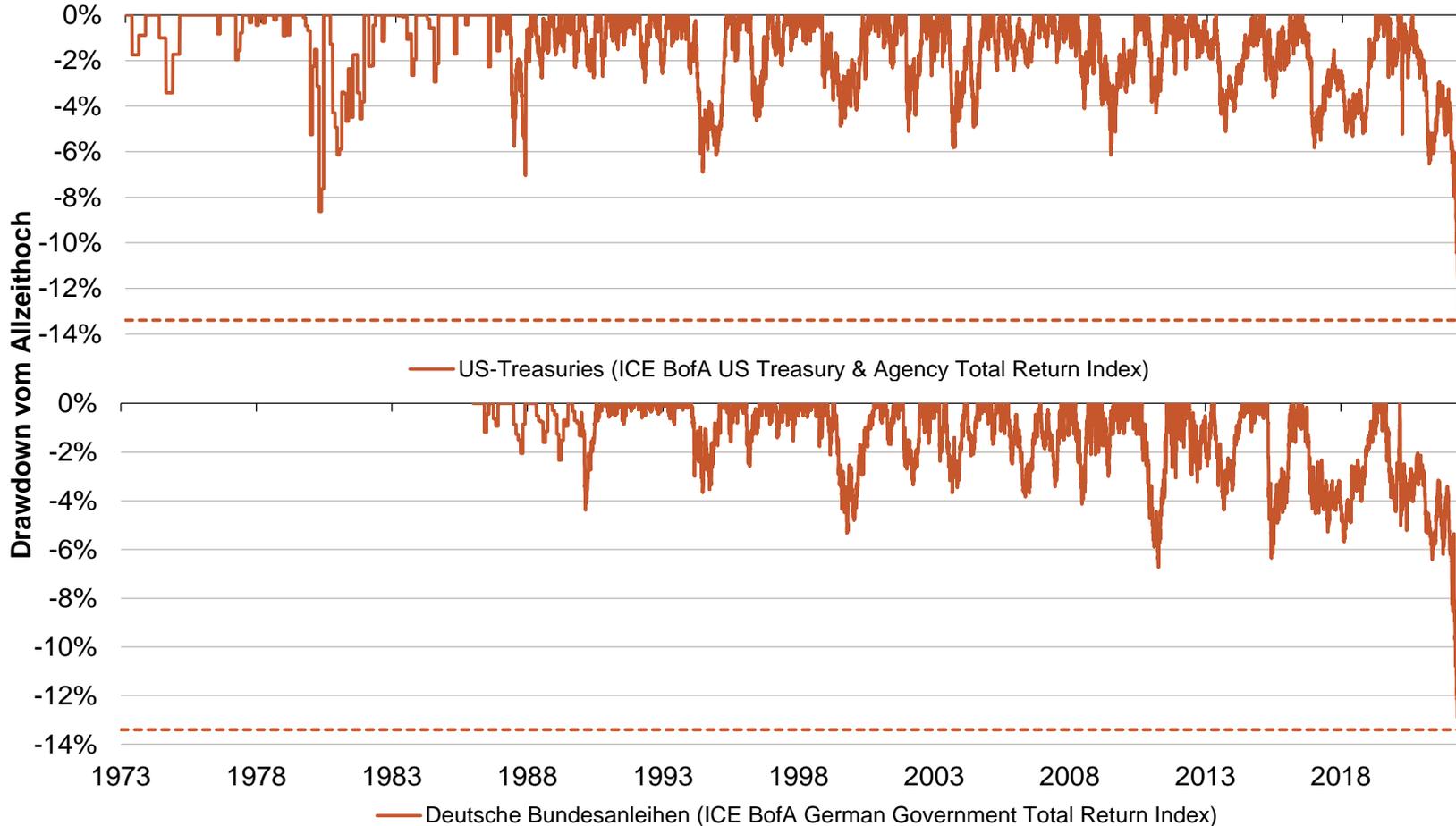
Deutlicher Anstieg der Realrendite im Januar mit Wende der Zentralbankpolitik,  
Rückschlag mit dem Krieg, Erholung und weiterer Anstieg seit Mitte März



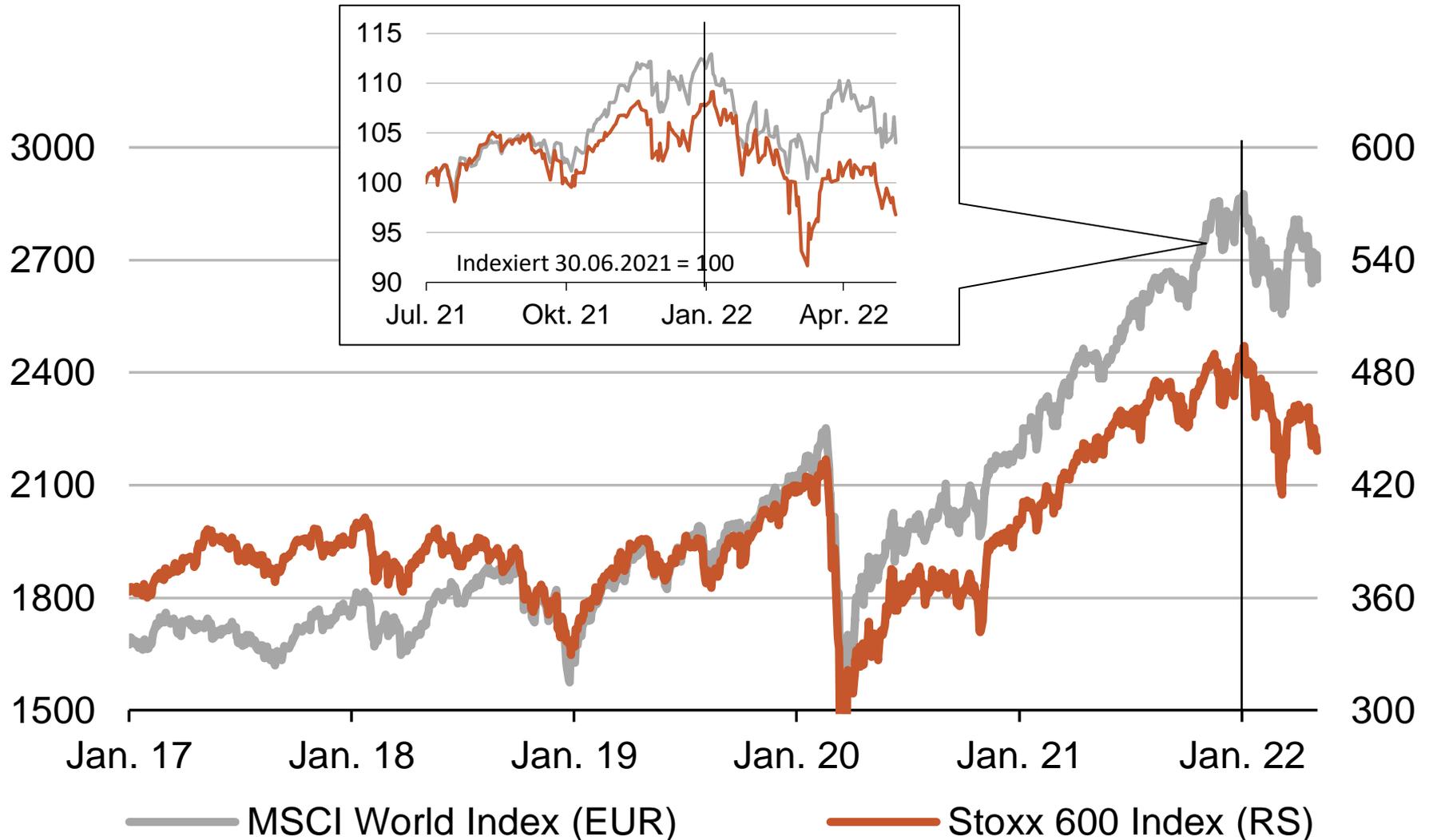


# Anleihen im stärksten Bärenmarkt in über 50 Jahren

Drawdown vom vorherigen Allzeithoch des Gesamtrenditeindex amerikanischer (oben) und deutscher (unten) Staatsanleihen am 09.03.2020



# Aktienmärkte haben nach Korrektur bis in den März einen Teil der Verluste wett gemacht



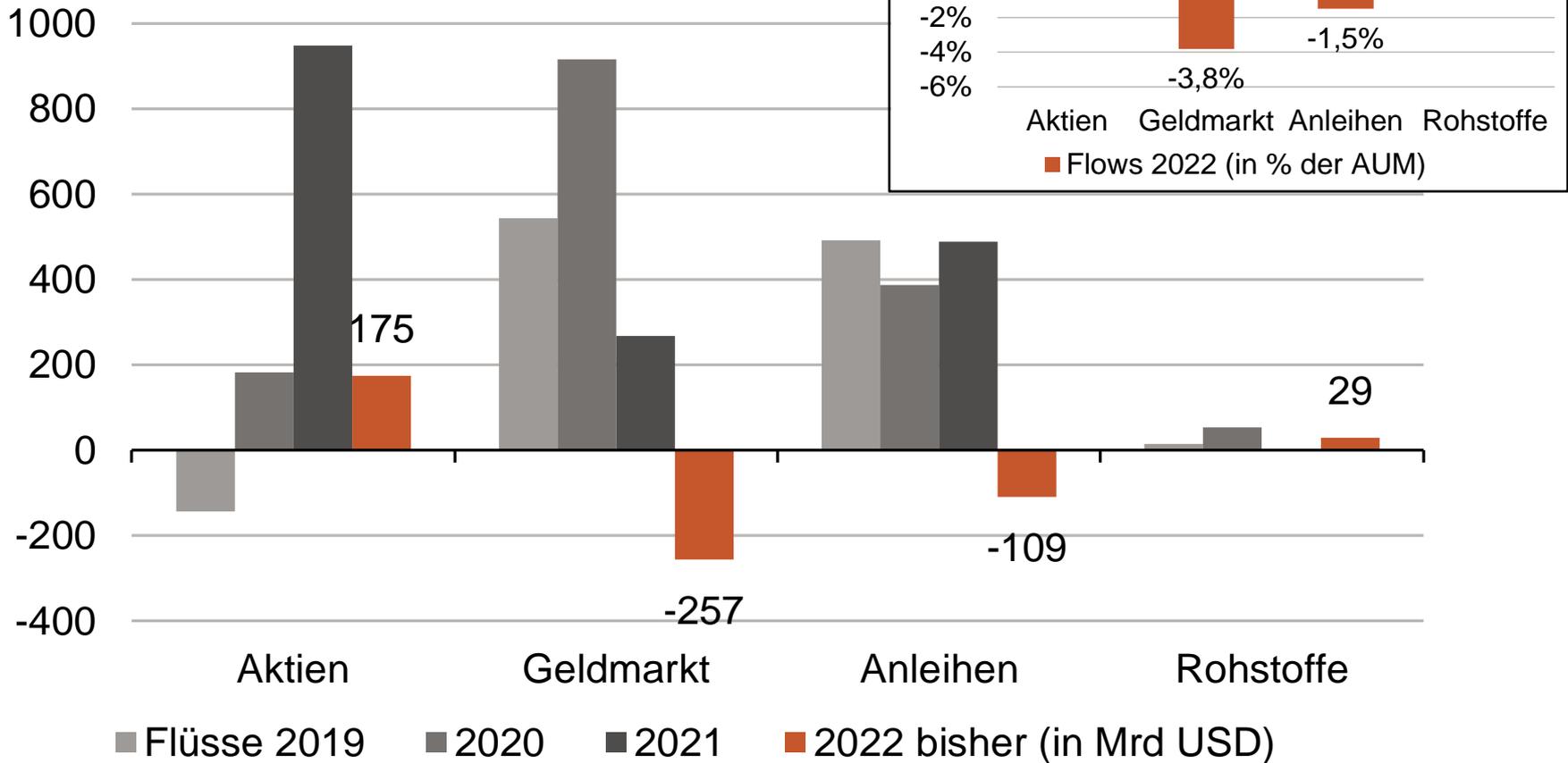
Quelle: Bloomberg, Berenberg

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

Zeitraum: 01.01.2017 – 05.05.2022

# Anleger rotieren aus Geldmarkt und Anleihen zu Aktien und Rohstoffen

## Global Fondsflüsse nach Anlageklassen in Milliarden US-Dollar und in Prozent der Assets



Quelle: Bank of America, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2019–27.04.2022

# Breite Diversifikation so wichtig wie nie: nur Rohstoffe mit positiven Renditen seit Jahresbeginn



## Gesamtrendite der Assetklassen seit Jahresanfang / letzte vier Wochen (% , EUR)

	Seit Jahresanfang (YTD) & 4 Wochen		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ YTD (31.12.21 - 05.05.22)	■ 4W (07.04.22 - 05.05.22)	05.05.21	05.05.20	05.05.19	05.05.18	05.05.17
			05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19	05.05.18
Brent	68,1	14,8	114,9	84,8	-51,7	4,8	42,9
Industriemetalle	19,3	-7,0	38,4	50,6	-14,8	-6,6	15,2
Gold	10,7	0,3	19,6	-5,4	37,8	3,9	-1,6
USD/EUR-Wechselkurs	7,9	3,2	13,9	-9,7	3,3	6,8	-8,1
Euro-Übernachteinlage	-0,2	0,0	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Frontier Markets	-3,5	-0,8	12,0	27,1	-12,2	-1,8	7,9
REITs	-5,2	-5,0	19,7	15,1	-11,3	20,0	-9,2
EUR Staatsanleihen	-5,8	-1,5	-6,3	1,3	1,3	1,5	1,1
Aktien Industrienationen	-6,1	-4,3	9,9	33,3	-2,5	13,5	3,1
Aktien Emerging Markets	-6,4	-2,5	-7,3	37,3	-12,3	4,3	9,1
EUR Unternehmensanleihen	-8,4	-2,6	-8,9	5,1	-0,7	3,1	1,4
Globale Wandelanleihen	-8,5	-4,3	-3,6	40,4	2,4	10,5	-1,8

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.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 05.05.2017 – 05.05.2022

# Europäische Aktien vor den USA trotz USD Stärke wegen Großbritannien

## Gesamtrendite der Aktienregionen seit Jahresanfang / letzte vier Wochen (% , EUR)

	Seit Jahresanfang (YTD) & 4 Wochen		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ YTD (31.12.21 - 05.05.22)	■ 4W (07.04.22 - 05.05.22)	05.05.21 05.05.22	05.05.20 05.05.21	05.05.19 05.05.20	05.05.18 05.05.19	05.05.17 05.05.18
MSCI Großbritannien	-2,2	3,9	15,5	24,1	-20,1	5,3	3,2
Stoxx Europa Defensiv	-2,1	2,9	17,5	11,6	-0,5	6,5	1,1
Stoxx Europa 50	-3,4	-1,9	9,3	24,2	-8,8	6,6	-1,5
S&P 500	-5,3	-4,6	15,2	33,5	2,6	20,5	4,0
MSCI USA Small Caps	-6,3	-2,3	1,1	61,9	-16,9	14,3	3,9
MSCI EM Asien	-7,5	-1,8	-10,2	38,3	-6,3	3,8	11,9
MSCI Japan	-8,6	-1,3	-1,9	20,5	-2,1	-0,9	9,5
DAX	-12,5	-1,2	-8,4	41,4	-13,6	-3,2	0,8
Euro Stoxx 50	-12,9	-1,9	-5,5	42,2	-15,9	1,3	-0,6
Stoxx Europa Zyklisch	-13,1	-3,4	-4,1	53,1	-20,6	-0,7	2,6
Stoxx Europa Small 200	-16,4	-5,7	-8,4	45,1	-11,4	1,2	4,9
MSCI EM Osteuropa	-81,0	-11,6	-78,0	22,0	-13,3	17,3	3,9

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;  
Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR;  
Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR;  
MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 05.05.2017 – 05.05.2022

# Rohstoffwerte und defensive Sektoren mit Nase vorn; Value deutlich vor Growth



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## Gesamtrendite europ. Aktiensektoren seit Jahresanfang / letzte 4 Wochen (% , EUR)

	Seit Jahresanfang (YTD) & 4 Wochen		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ YTD (31.12.21 - 05.05.22)	■ 4W (07.04.22 - 05.05.22)	05.05.21 05.05.22	05.05.20 05.05.21	05.05.19 05.05.20	05.05.18 05.05.19	05.05.17 05.05.18
Energie	27,0	7,6	47,6	18,9	-37,6	1,7	21,9
Telekommunikation	-0,2	3,1	3,3	25,1	-21,4	-3,8	-4,6
Gesundheit	-0,1	-6,4	20,0	-0,5	21,6	13,1	-9,2
Value	-0,5	-0,5	6,6	35,8	-23,8	-0,2	1,5
Grundstoffe	-2,5	-3,4	2,5	62,1	-15,3	2,2	12,1
Versorger	-2,9	-1,7	4,7	26,3	4,3	8,5	5,4
Basiskonsumgüter	-4,3	-0,4	8,5	12,9	-4,3	15,0	-8,2
Finanzen	-8,4	-3,8	0,8	46,7	-30,1	-4,8	-0,2
Growth	-15,5	-5,5	-1,5	30,3	-1,1	8,2	0,2
Industrie	-16,3	-2,1	-5,3	56,5	-16,0	5,1	-0,2
Informationstechnologie	-22,6	-4,8	-8,1	46,0	-0,6	11,1	8,7
Zyklische Konsumgüter	-22,9	-5,5	-17,6	62,3	-18,0	-0,6	4,0

Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR;  
Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR;  
Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR;  
Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

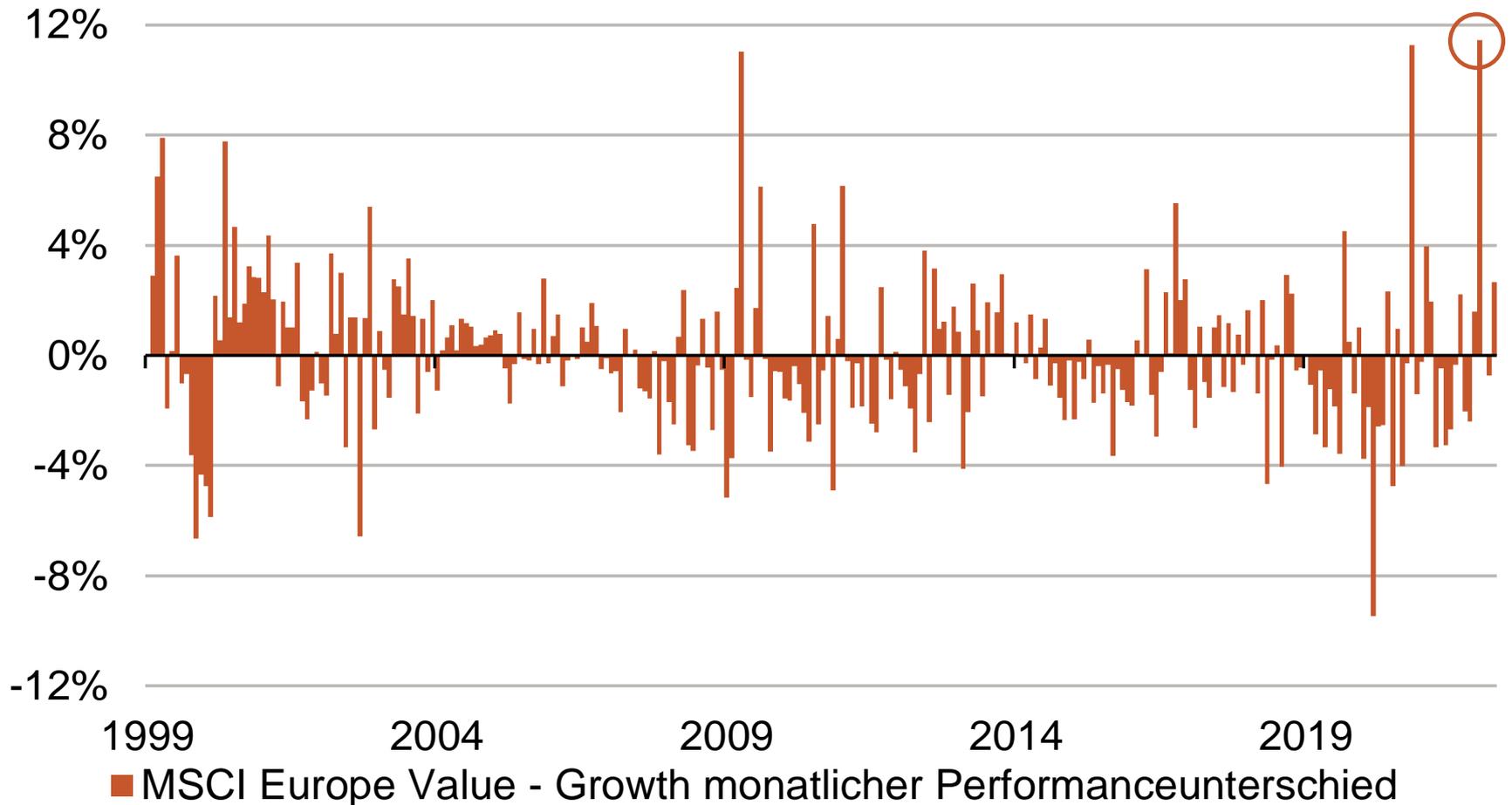
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Zeitraum: 05.05.2017 – 05.05.2022



# Rekordverdächtige Stil-Rotation im Januar

Differenz der monatlichen Performance von Value ggü. Growth in Europa





# 3

## Ausblick auf Konjunktur und Finanzmärkte

# Putins Krieg verzögert den Aufschwung: Stagflation bis zum Sommer – neues Wachstum in H2



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



## **Herber Rückschlag für die europäische Konjunktur für einige Monate**

Der Krieg bringt mehr Inflation, weniger Wachstum und hohe Unsicherheit.

Der Krieg lastet auf der Stimmung.

Energiepreisschock schmälert Kaufkraft der Verbraucher und erhöht Kosten der Unternehmen.

Lieferengpässe verschärfen sich durch Krieg und China Lockdowns.

Stagflation in Europa seit der Delta Welle in November letzten Jahres.



## **Solide Ausgangsbasis**

Konjunktur & Gewinne überraschten positiv.

Wirtschaftliche Auswirkungen der Pandemie flauen ab.

Verbraucher haben hohe Zusatzersparnisse. Es gibt Nachholbedarf.

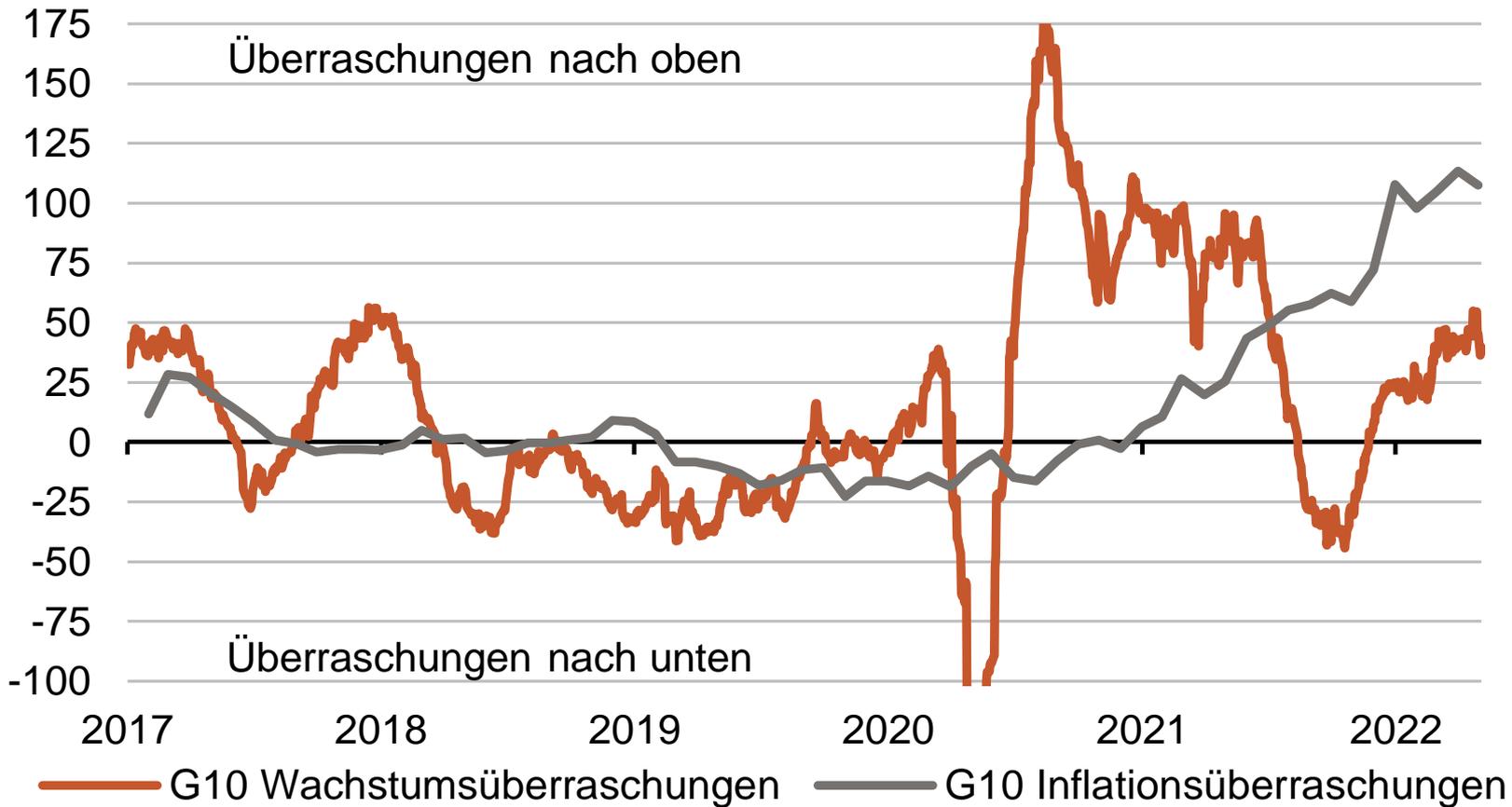
Unternehmensbilanzen sind stark.

Auftragsbücher sind so voll wie selten zuvor.

Unternehmen und Staaten wollen/müssen mehr investieren.

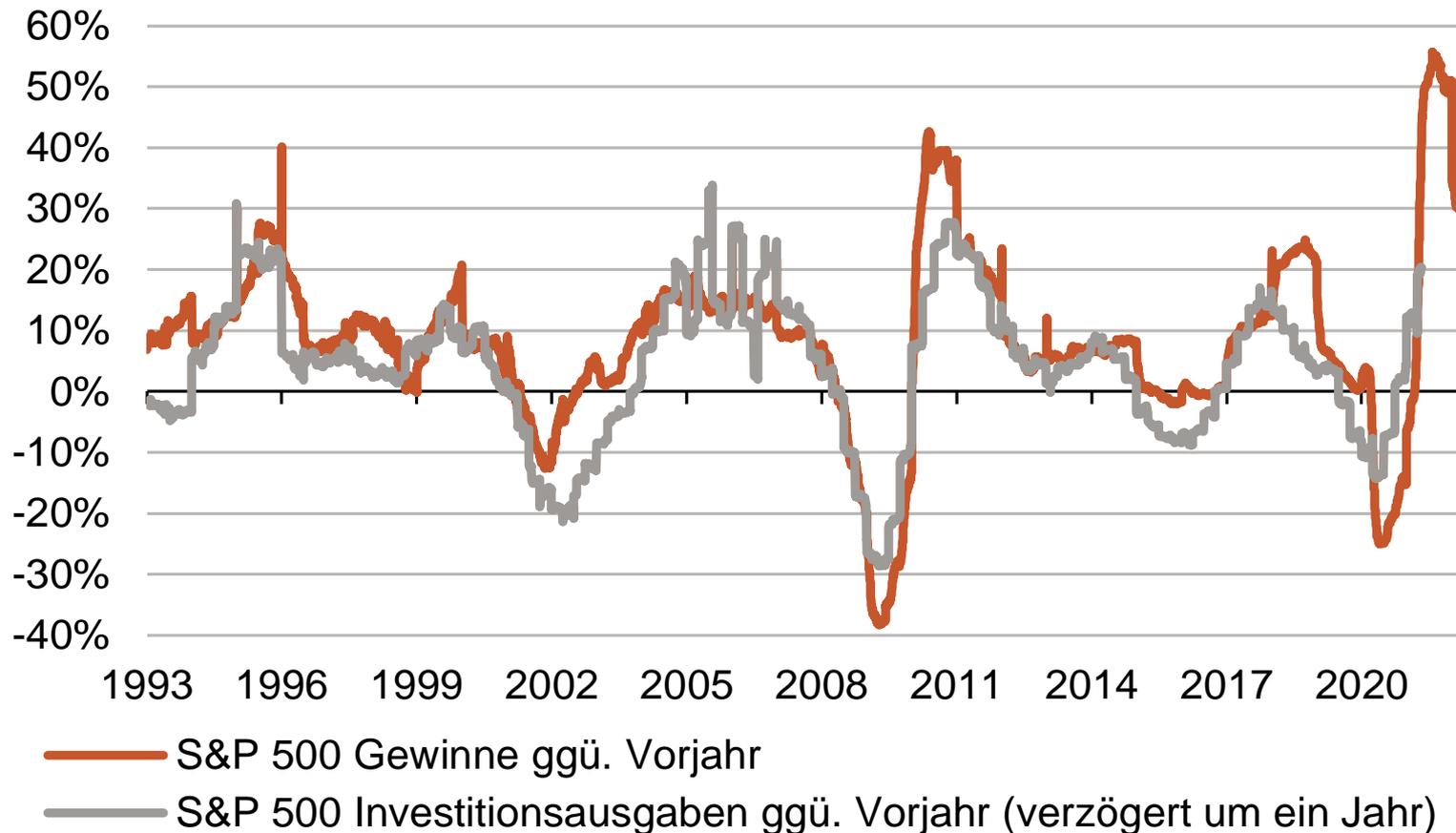
# Solide Basis – Wirtschaftsdaten überraschten dieses Jahr bisher nach oben

Gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen über die letzten drei Monate



# Solide Basis – Unternehmen und Staaten wollen/müssen investieren

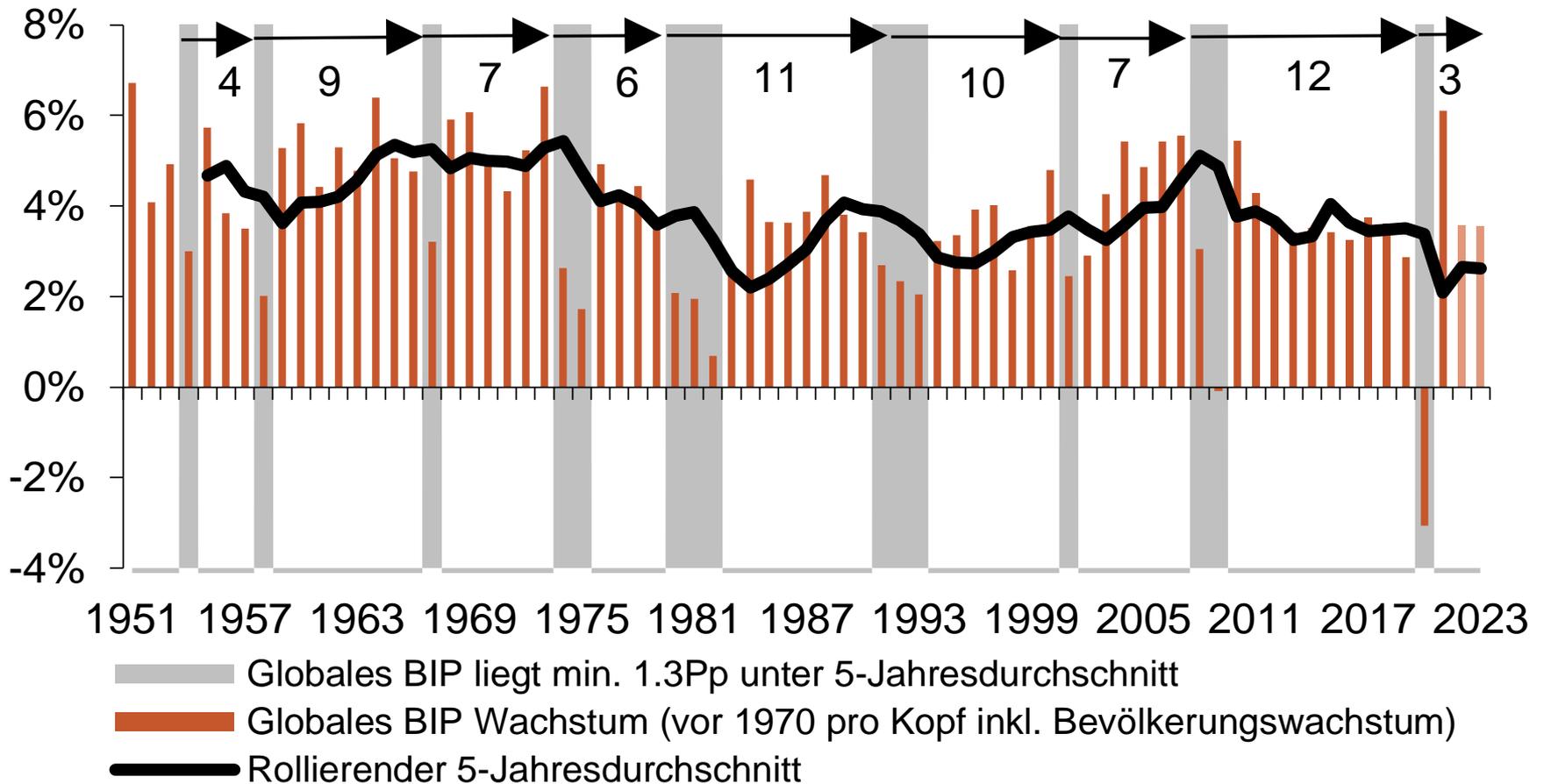
Gründe: Infrastruktur, Verteidigung, Deglobalisierung (Nearshoring, Lieferketten-Diversifikation), Dekarbonisierung, Demographie & Lohnwachstum





# 2022 erst das dritte Jahr im Zyklus

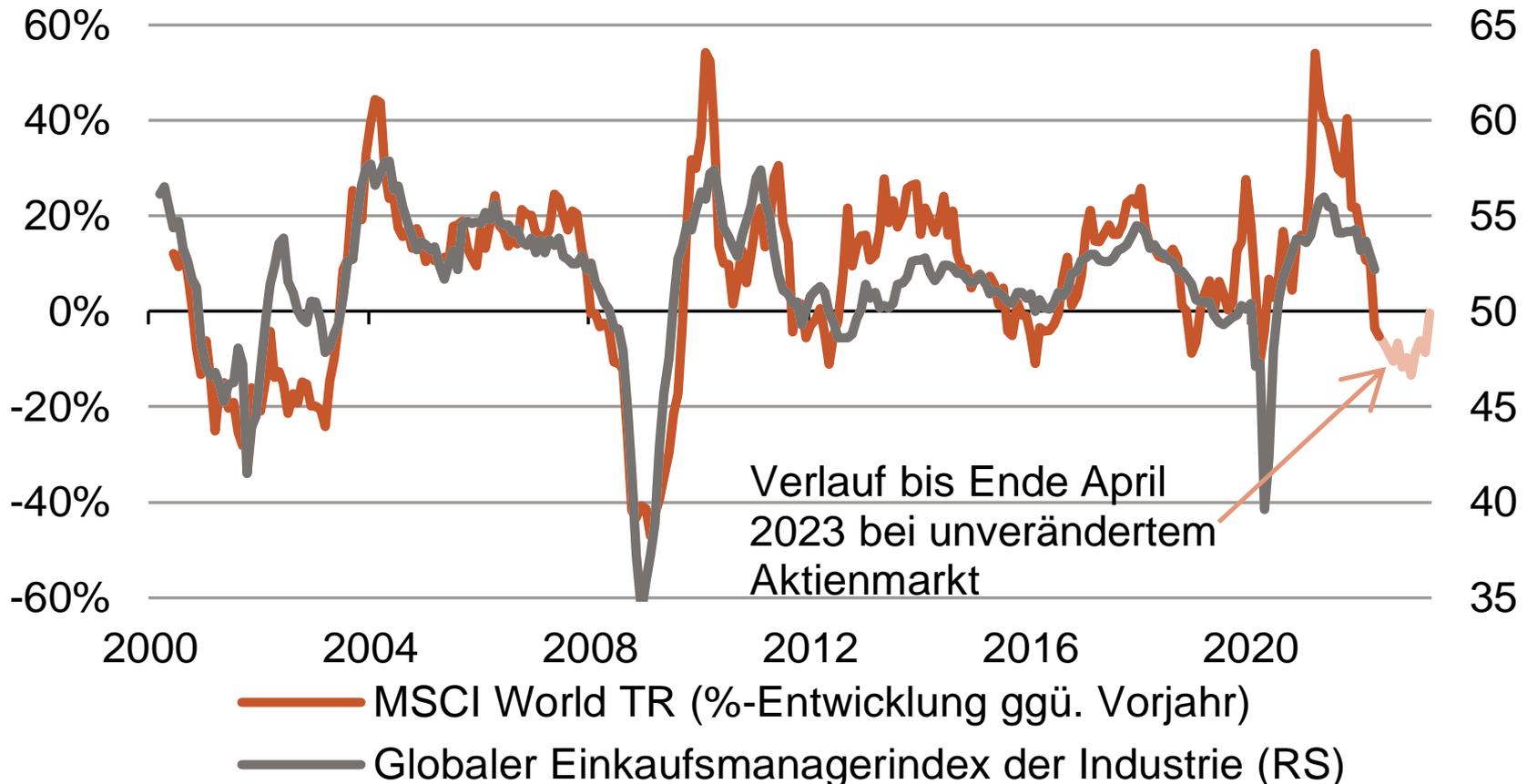
Niedrigeres aber nicht niedriges Wachstum voraus



Quelle: Bloomberg, IMF, eigene Berechnungen

# Verfall des globalen Einkaufsmanager Index (Industrie) auf unter 50 vom Aktienmarkt vorweggenommen

Entwicklung von globalen Aktien ggü. Vorjahr im Vergleich mit dem globalen Einkaufsmanagerindex der Industrie (PMI)



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 01.01.2000–30.04.2023; Stand 05.05.2022

# Inflation dürfte nicht nur kurzfristig ein Thema sein, sondern auch mittelfristig eines bleiben



## Assetpreis-Inflation

Lockere Geldpolitik führte zu stetig steigenden Assetpreisen



## Inflation in der Realwirtschaft

## Wirtschaftsaufschwung & Putins Krieg (H2 2021 – 2022)

Konjunkturerholung, Angebotsknappheit, Nachfrageüberhang, Lieferengpässe hohe Ersparnisse, expansive Geldpolitik, hohe Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise



## Basiseffekte (H1 2021)

Rohstoffpreise, CO2, VAT, Warenkorbumstellung, Messprobleme,...

## Strukturell (mittel- bis langfristig)

Staatsverschuldung & Fiskalpolitik, hohe Vermögenspreise, De-Globalisierung, Demographie, Dekarbonisierung

## VERSUS

Technischer Fortschritt / Digitalisierung, Wirtschaftswachstum

# Prognosen

## BIP-Wachstum und Inflation

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

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.05.2022

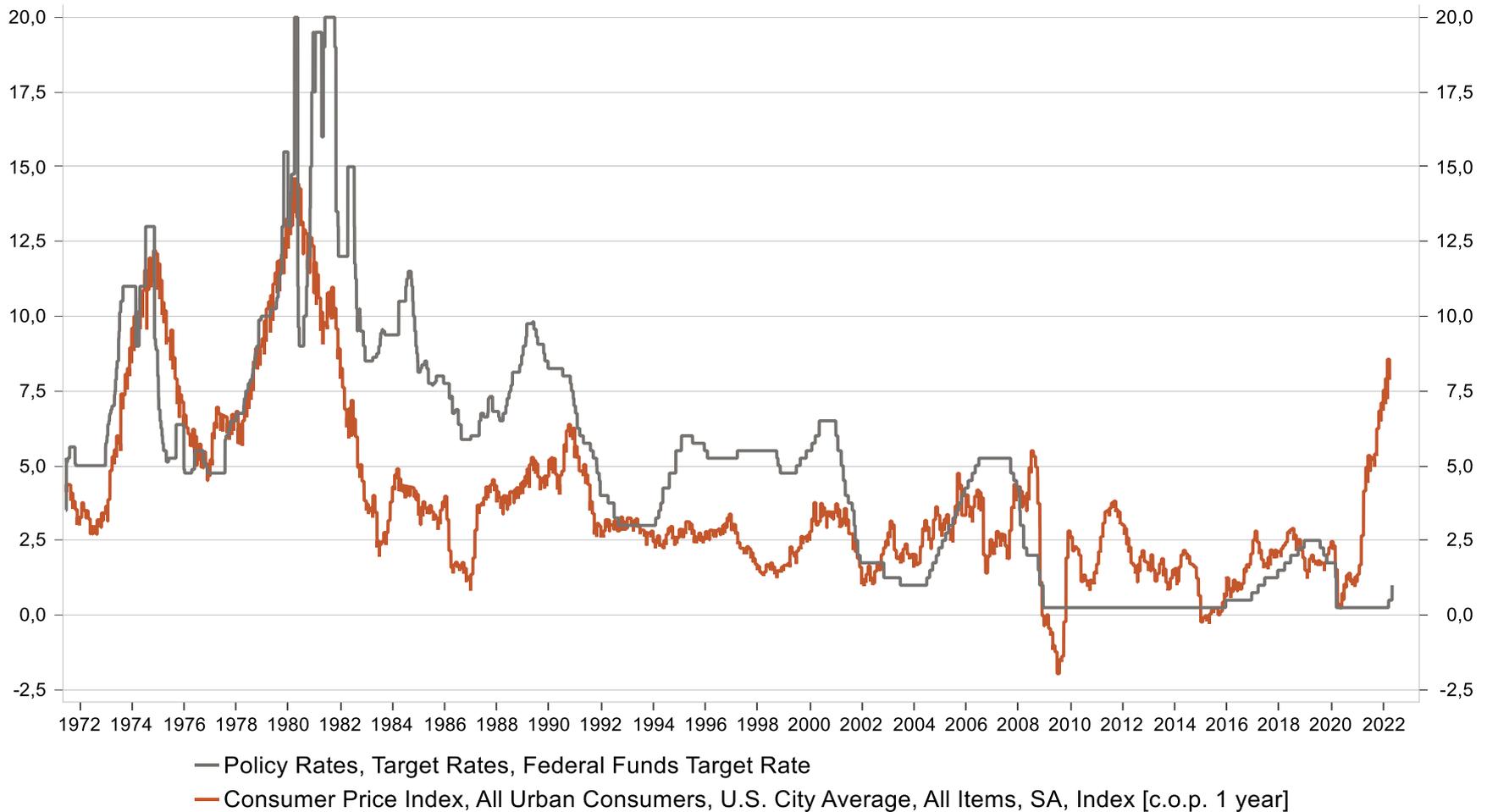
\* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

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



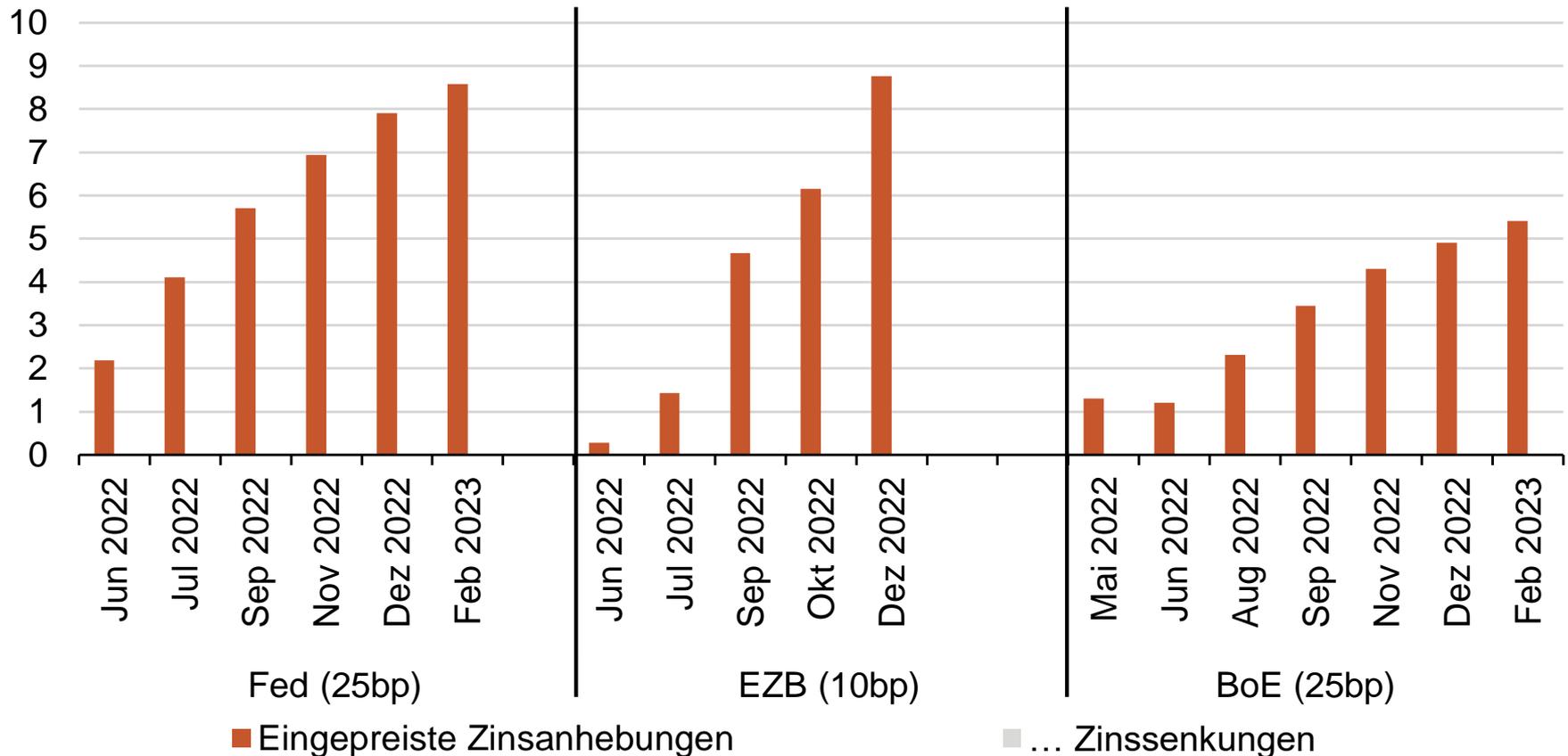
# Inflation und Leitzinsen stark entkoppelt

## Inflation und Leitzinsen in den USA



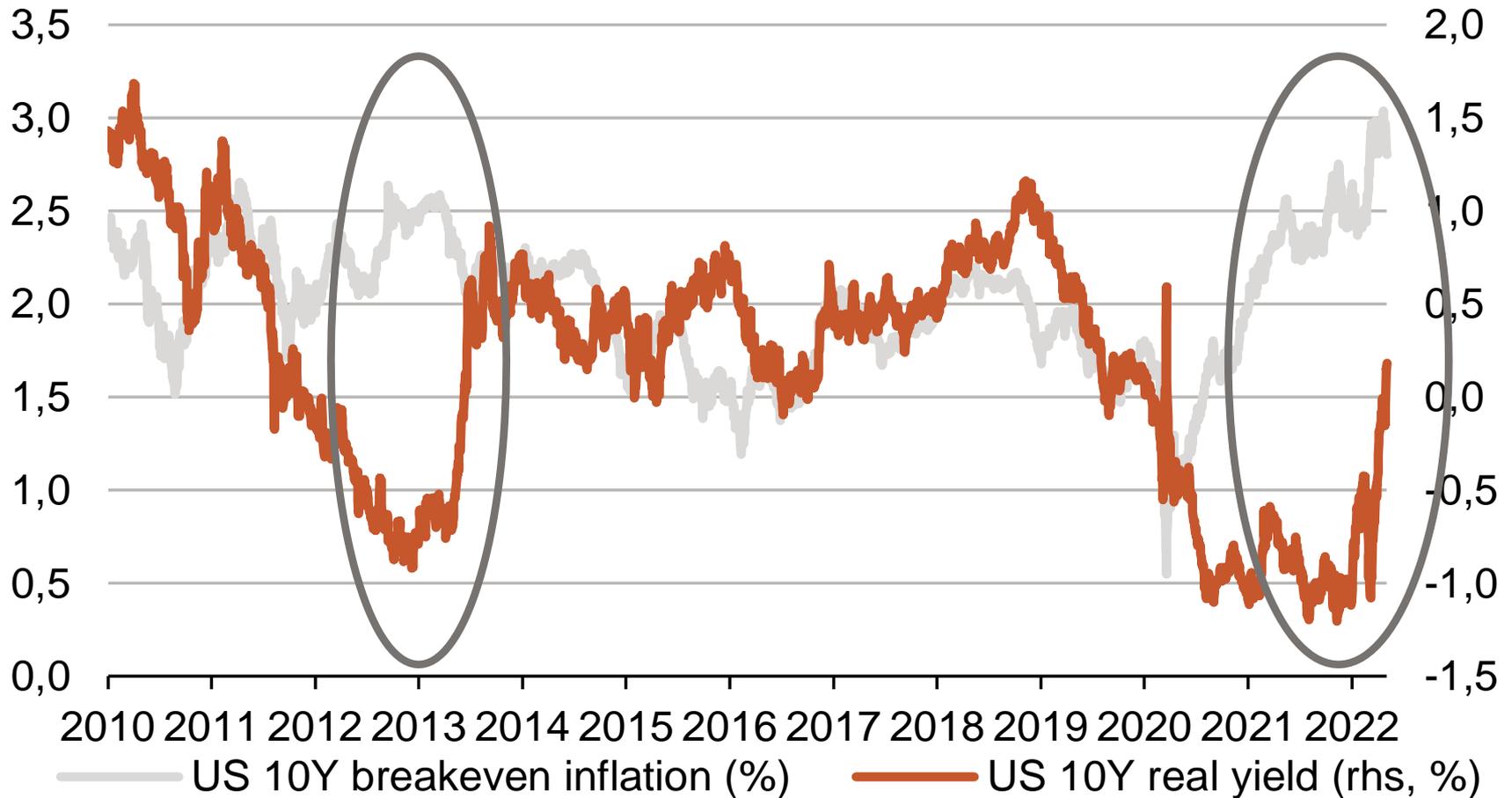
# Der Markt preist bereits viele weitere Zinserhöhungen durch die Zentralbanken ein

Anzahl der bis zu den jeweiligen Zentralbanksitzungen eingepreisten Zinsschritte



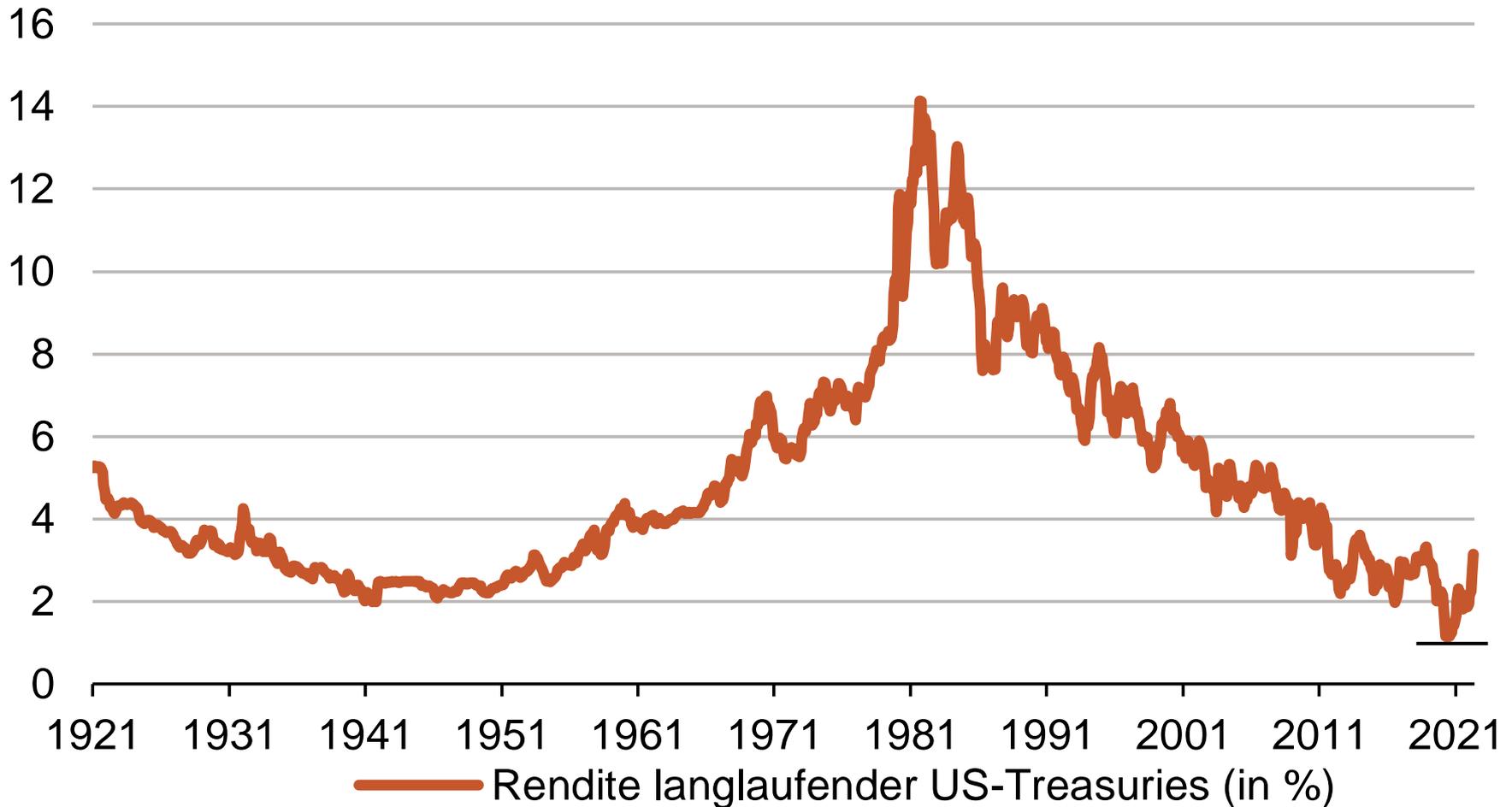
# Nächstes Ziel der US Realrendite dürfte bei 0,5% liegen

## US 10J Inflationserwartungen und Realrenditen gepreist in US Staatsanleihen



# 2020 dürfte ein säkularer Tiefpunkt für Zinsen und Inflation gewesen sein

## Laufende Rendite langlaufender US-Staatsanleihen



# Prognosen Anleihenmärkte

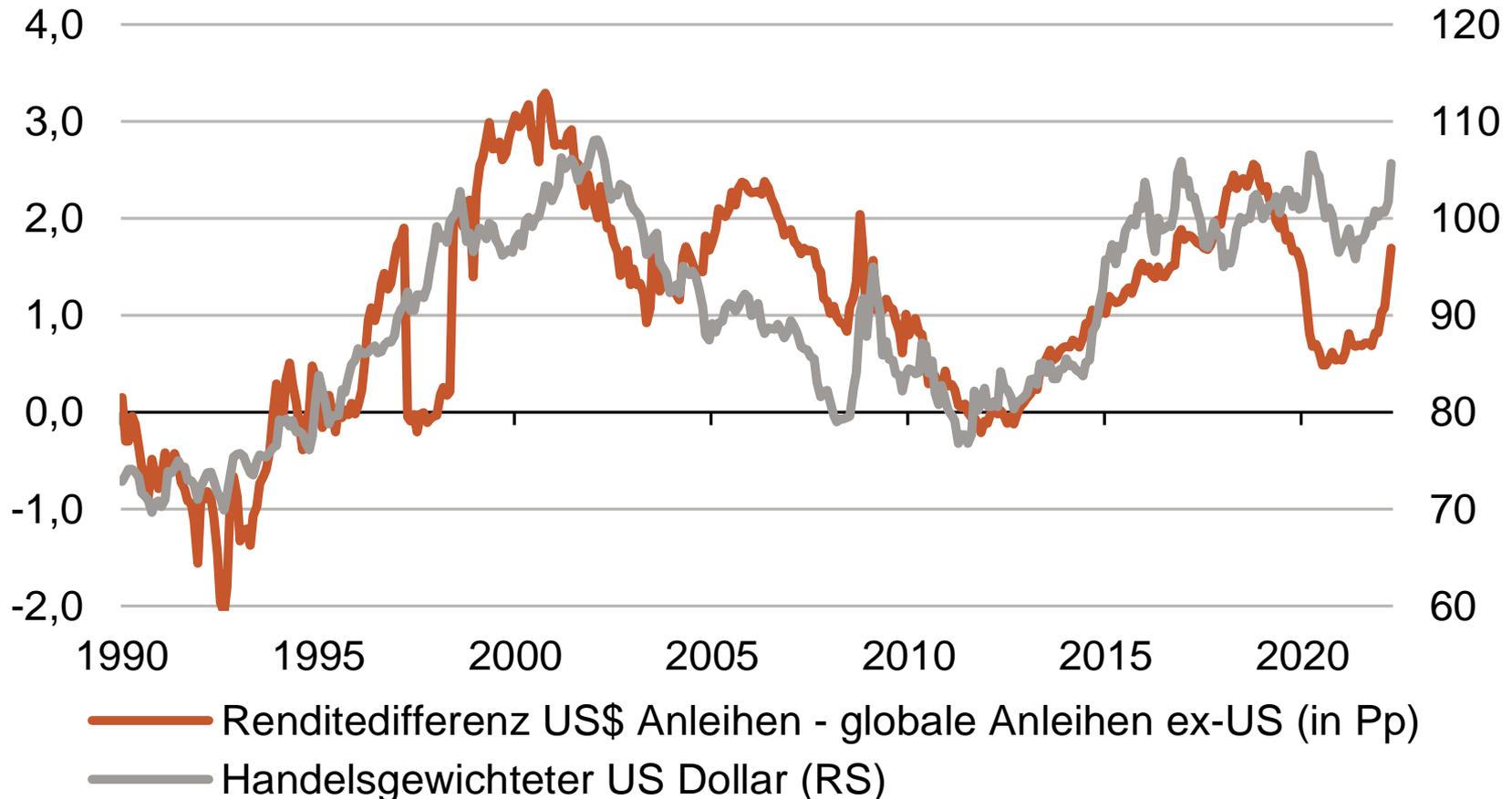
	03.05.2022	31.12.2022		30.06.2023	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
<b>USA</b>					
Leitzins	0,25-0,50	2,25-2,50	2,30	3,00-3,25	2,75
10J US-Rendite	2,98	3,20	2,76	3,50	2,89
<b>Eurozone</b>					
Leitzins	0,00	0,50	0,15	1,00	0,50
10J Bund-Rendite	0,96	1,20	0,69	1,40	0,81
<b>Großbritannien</b>					
Leitzins	0,75	1,25	1,35	1,50	1,55
10J Gilts-Rendite	1,96	2,40	1,78	2,60	1,95

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.05.2022

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

# Entwicklung globaler Renditedifferenz stützte den US Dollar

Renditedifferenz von US\$ Anleihen zu globalen Anleihen ex-US und handelsgewichteter US Dollar



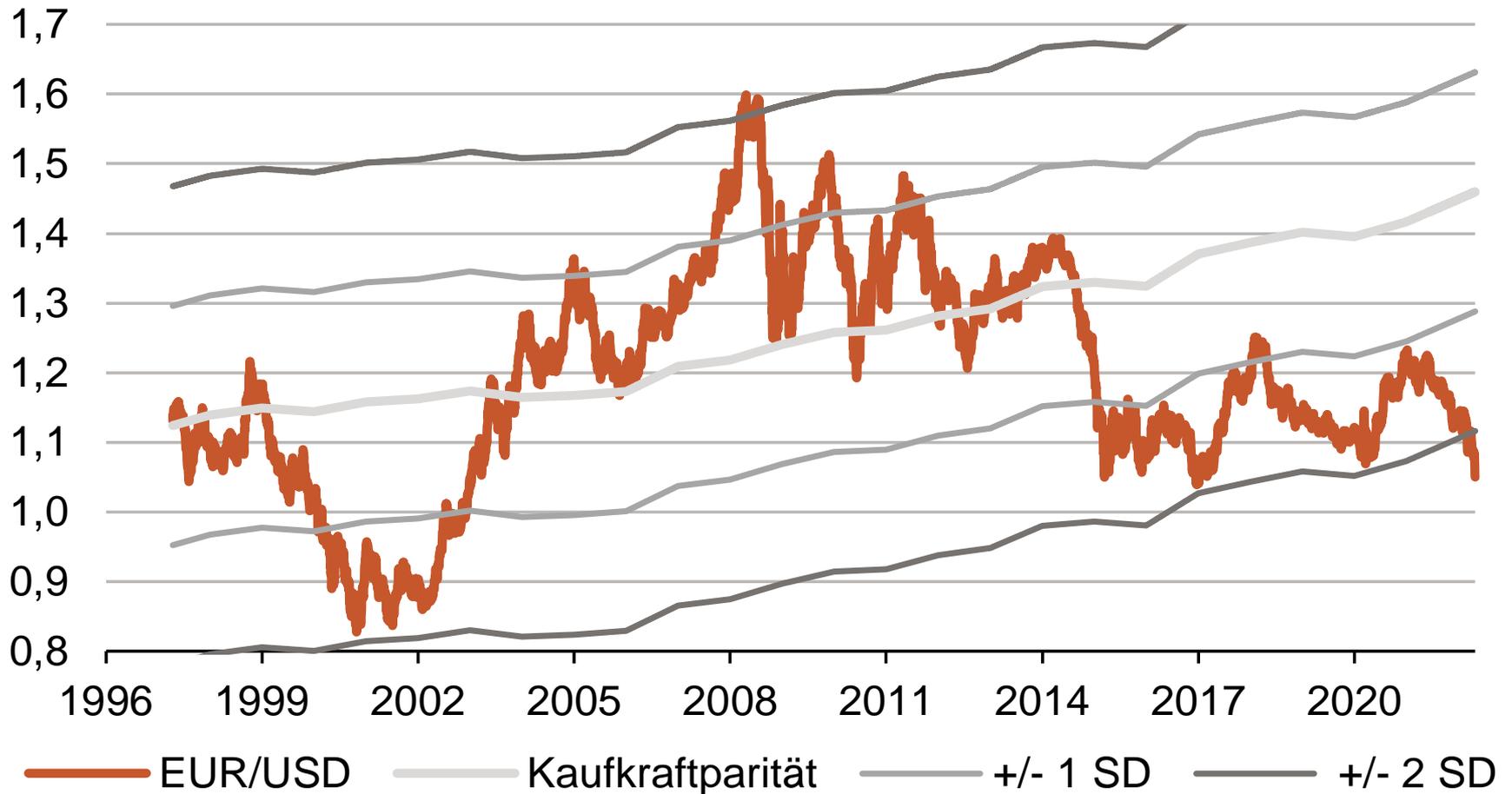
Source: Bloomberg, own calculations

Zeitraum: 01.01.1990–30.04.2022



# US-Dollar sehr teuer

## OECD Kaufkraftparität und EUR/USD



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.1990–30.04.2022

# Prognosen

## Währungsmärkte

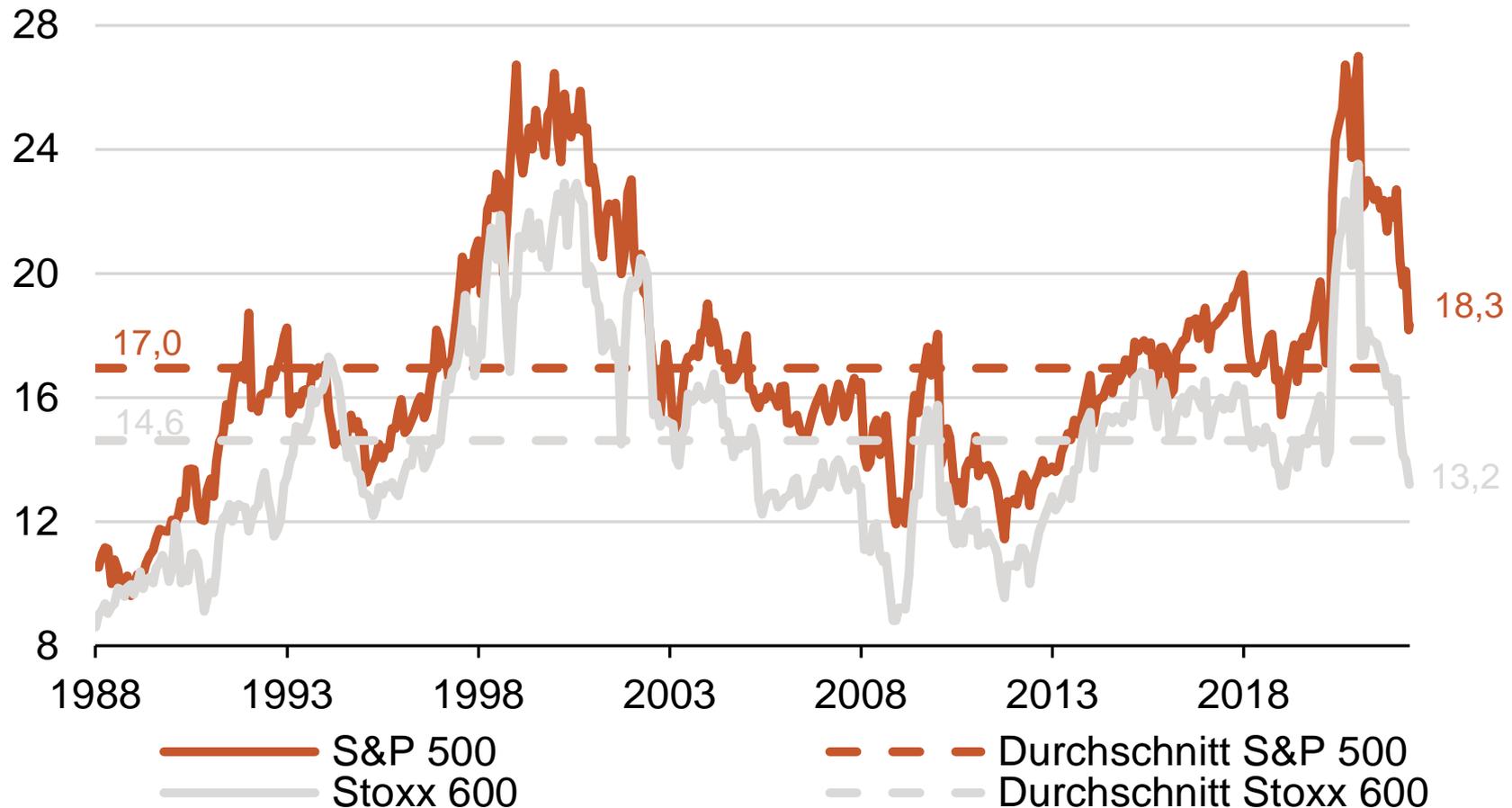
	03.05.2022	31.12.2022		30.06.2023	
<b>Wechselkursprognosen</b>	<b>Aktuell</b>		<b>Ø*</b>		<b>Ø*</b>
EUR/USD	1,05	1,15	1,08	1,18	1,12
EUR/GBP	0,84	0,85	0,84	0,85	0,85
EUR/CHF	1,03	1,07	1,03	1,08	1,05
EUR/JPY	137	138	136	138	138
<b>Veränderung zum Euro (in %)</b>					
USD	-	-8,5	-2,6	-10,8	-6,1
GBP	-	-1,0	0,2	-1,0	-1,0
CHF	-	-3,8	0,0	-4,7	-1,9
JPY	-	-0,8	0,7	-0,8	-0,8

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.05.2022

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

# Aktienmarktbewertung hat sich schon deutlich normalisiert, insbesondere in Europa

Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate

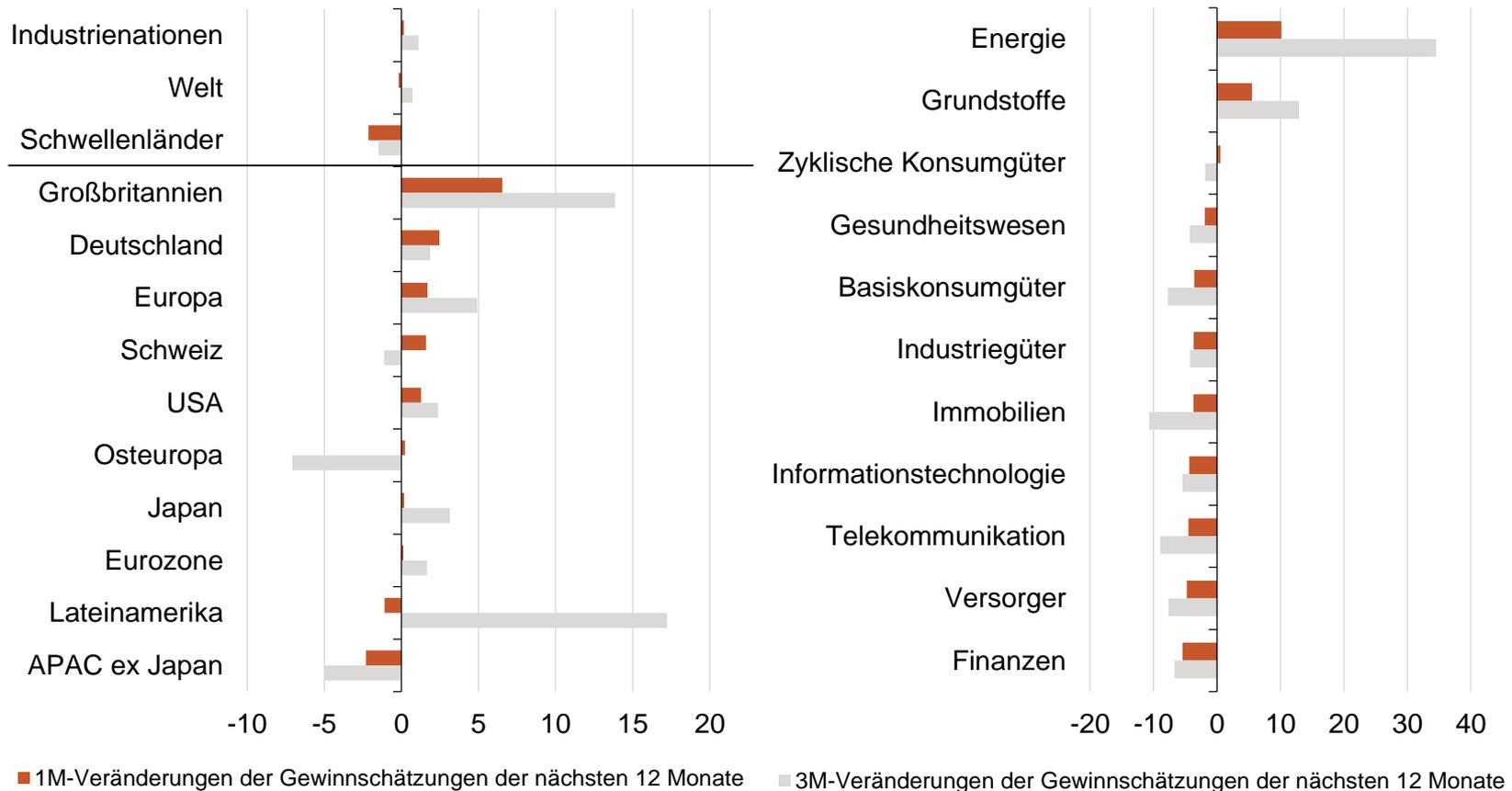


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988–04.05.2022

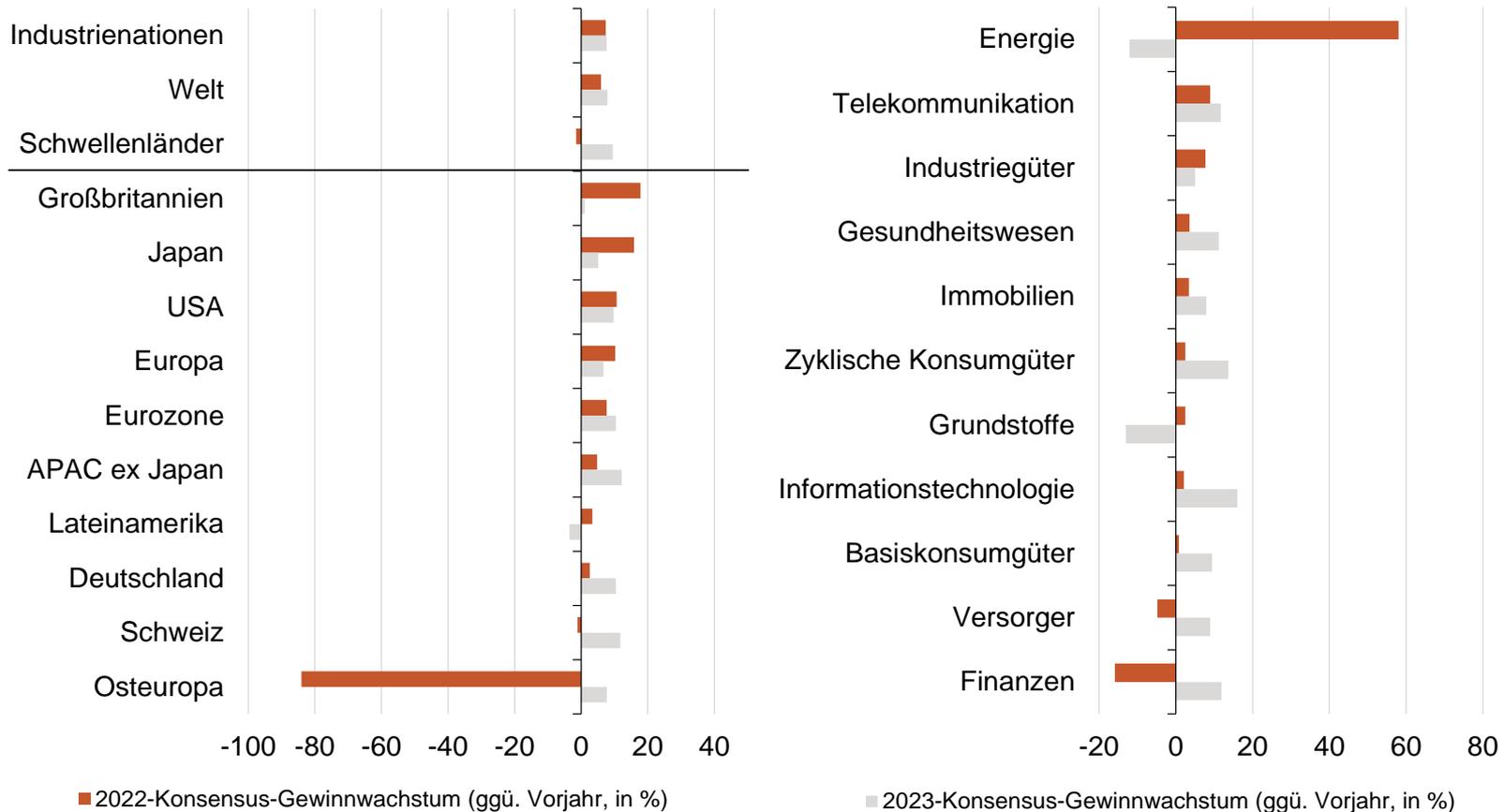
# Q1-Berichtssaison verläuft gut – Ausblick schwierig – negative Gewinnrevisionen nehmen zu

## Veränderungen der Gewinnschätzungen über die letzten 1 / 3 Monate für MSCI Regionen und Europa-Sektoren



# Schwellenländer mit erwartetem negativem Gewinnwachstum in 2022

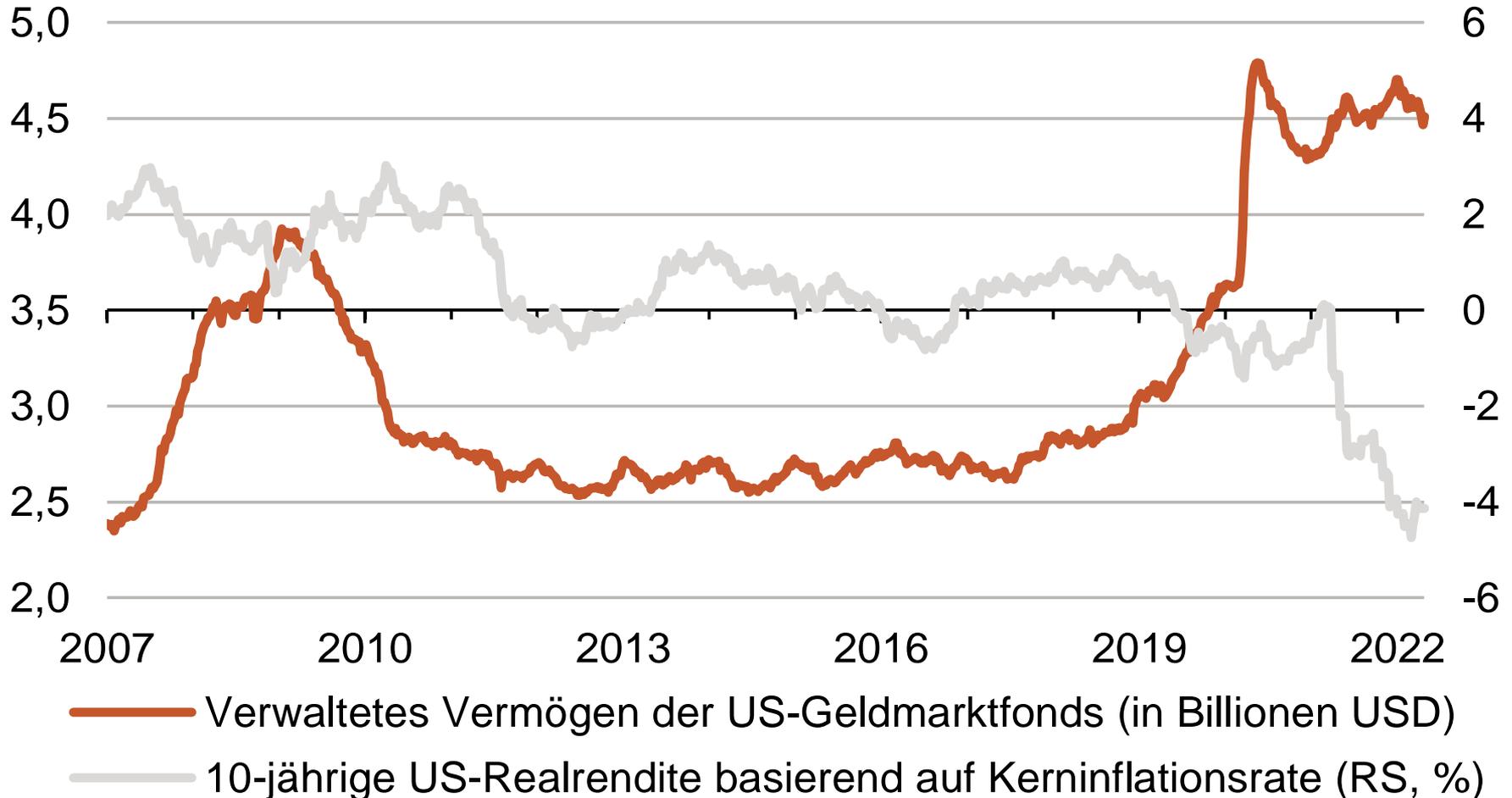
## Konsensus-Gewinnwachstum für MSCI Regionen und Europa-Sektoren





# Der Anlagenotstand bleibt hoch!

US-Geldmarktfondsbestände i.H. von 4,5 Billionen USD verlieren rasant Kaufkraft

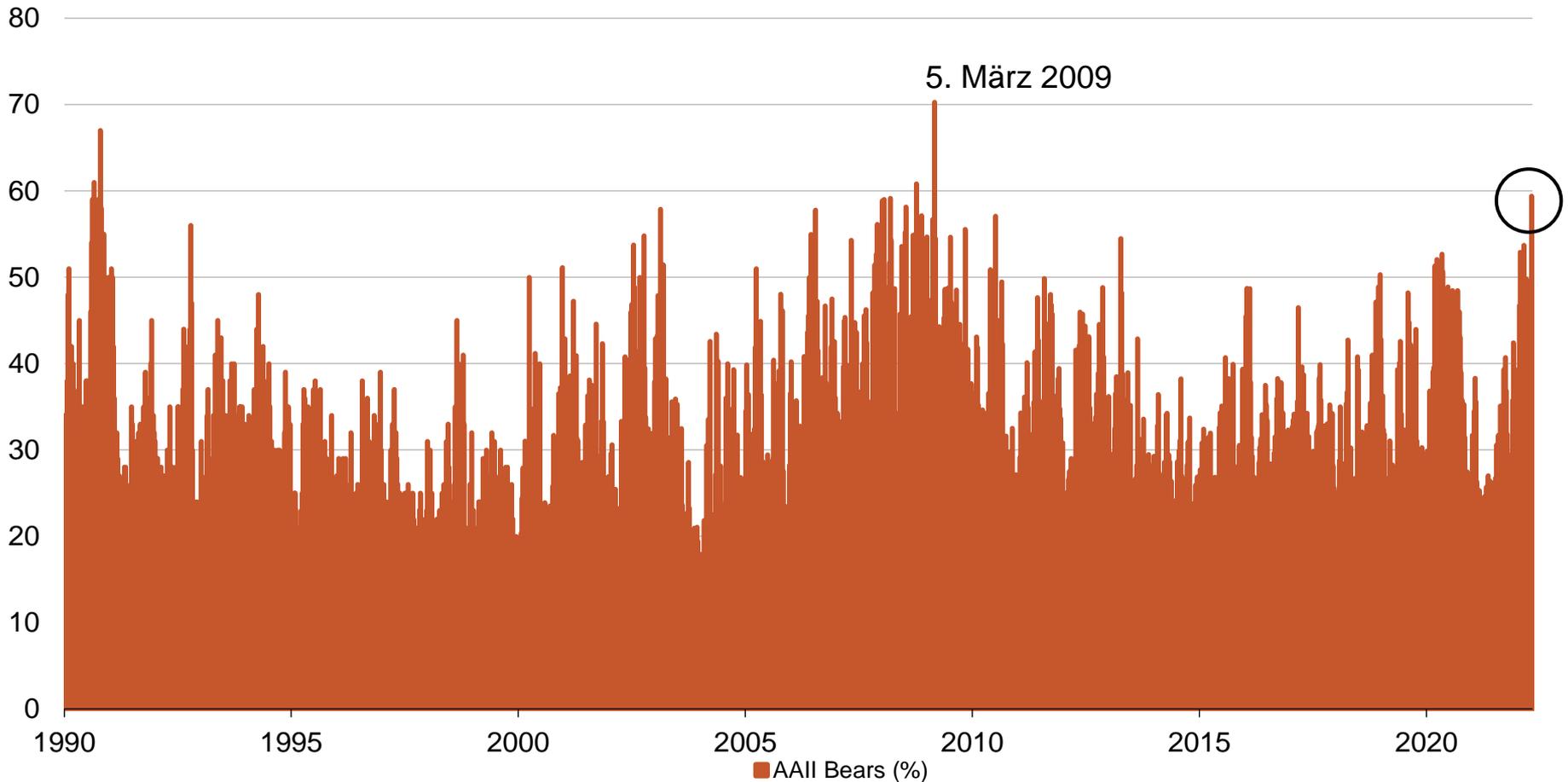


Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2007–27.04.2022

# Starke Pessimismus – jüngst so viele Bären wie seit Anfang März 2009 nicht mehr

## AAll Markt Pessimisten



Quelle: Bloomberg, AAll

Zeitraum: 23.07.1987 - 05.05.2022

# Prognosen Aktienmärkte

	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	03.05.2022	31.12.2022	30.06.2023	in 12 Monaten
S&P 500	4.175	4.650	4.850	5.141
DAX	14.039	15.500	16.500	19.103
Euro Stoxx 50	3.761	4.150	4.400	4.884
MSCI Großbritannien	2.174	2.200	2.350	2.520
<b>Indexpotenzial (in %)</b>				
S&P 500	-	11,4	16,2	23,1
DAX	-	10,4	17,5	36,1
Euro Stoxx 50	-	10,3	17,0	29,9
MSCI Großbritannien	-	1,2	8,1	15,9

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.05.2022

\*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen für die Indexbestandteile



## Zusammenfassung

- Rezessionsängste am Markt nehmen zu, allerdings sind die Konjunktur- und Gewinndaten bis dato immer noch robust.
- Hohe Inflation, abnehmende Wirtschaftsdynamik und die quantitative Drosselung der Zentralbanken limitieren klar das Aufwärtspotenzial bei Aktien – wir dürften vor allem keine Bewertungsausweitung sehen. „TINA“-Effekt dürfte bei steigenden Zinsen nachlassen. Aktienrückkaufprogramme sind kurzfristig zudem weniger unterstützend.
- **ABER: Positionierung und Sentiment sind schon pessimistisch. Wirtschaftsabkühlung dürfte keine Überraschung sein, selbst die Wirtschaftsinstitute/Broker haben ihre Schätzungen schon reduziert. Zudem nimmt der Anteil nicht-fundamentaler Investoren (Stichwort: passives Investieren) immer weiter zu. Das wirkt unterstützend.**
- **Ein starker Abverkauf scheint ohne externen Auslöser unwahrscheinlich. „Pain Trade“ für den Markt wäre sicherlich nach oben.**



4

Berenberg Multi Asset

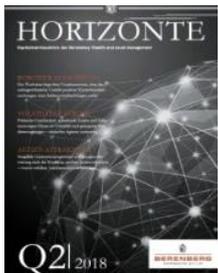
# Berenberg Multi Asset

## Transparente Kommunikation



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Berenberg HORIZONTE | Kapitalmarktausblick



#### HORIZONTE

- Meinungsstark und umfassend zu allen Anlageklassen inkl. Einschätzung zur Asset-Allokation
- Quartalsweise
- Print & Online



#### HORIZONTE HANDOUT

- Aktualisierte Zusammenfassung des Kapitalmarktausblicks im Präsentationsformat
- Monatlich
- Online | ~25 Seiten

**Sie wünschen regelmäßige Einblicke zum aktuellen Kapitalmarktgeschehen von Prof. Dr. Bernd Meyer und seinem Team?**

Unter <https://newsletter.berenberg.de/> können Sie sich direkt anmelden. Auf dieser Übersichtsseite finden Sie noch weitere interessante Newsletter aus dem Hause Berenberg.

### Berenberg Märkte | Aktuelle Kapitalmarkt-Updates



#### MONITOR

- Strukturierter Überblick zu Kapitalmarktentwicklungen anhand wiederkehrender Grafiken
- 14-tägig
- Online | ~13 Seiten



#### FOKUS

- Ad-hoc Marktkommentare sowie kapitalmarktbezogene Analysen zu Sonderthemen
- Unregelmäßig
- Online | ~ 5 Seiten



#### IC-PROTOKOLL

- Einschätzungen und Allokationsergebnisse des Investment Committees (IC)
- Monatlich
- Online | 6 Seiten

Die aktuellen Publikationen und das Archiv finden Sie unter [www.berenberg.de/kapitalmarktblick](http://www.berenberg.de/kapitalmarktblick)

# Unsere Multi Asset Fondspalette

## Übersicht



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Berenberg Multi Asset Defensive



Christoph Netopil

Defensiv 2.0 –  
Unsere Alternative



Defensiv



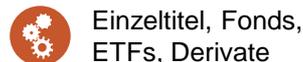
Marktbenchmark



ESG  
Ausschlusskriterien  
berücksichtigt



Global  
Schwerpunkt  
Europa



Einzeltitle, Fonds,  
ETFs, Derivate

### Berenberg Sustainable Stiftung



Oliver Brunner

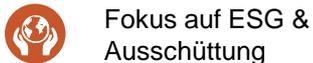
Nachhaltig  
ertragsstark



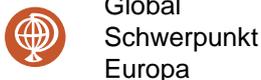
Defensiv



Marktbenchmark



Fokus auf ESG &  
Ausschüttung



Global  
Schwerpunkt  
Europa



Vorwiegend  
Einzeltitle

### Berenberg Multi Asset Balanced



Ansgar Nolte

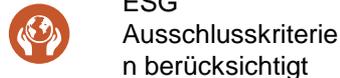
Aktiv und ausgewogen  
Chancen nutzen



Ausgewogen



Marktbenchmark



ESG  
Ausschlusskriterie  
n berücksichtigt



Global  
Schwerpunkt  
Europa



Vorwiegend  
Einzeltitle

### Berenberg Variato



Prof. Dr. Bernd Meyer, Ulrich Urbahn

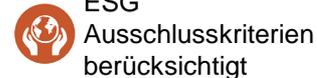
Flexibel auf neue  
Ideen setzen



Flexibel



Ohne  
Marktbenchmark



ESG  
Ausschlusskriterien  
berücksichtigt



Global



Einzeltitle, Fonds,  
ETFs, Derivate

### Berenberg Sustainable Multi Asset Dynamic



Oliver Brunner, Torsten Ziegler

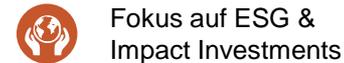
Chancenorientiert mit  
positivem Impact



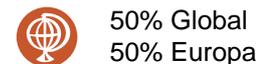
Offensiv



Marktbenchmark



Fokus auf ESG &  
Impact Investments



50% Global  
50% Europa



Vorwiegend  
Einzeltitle

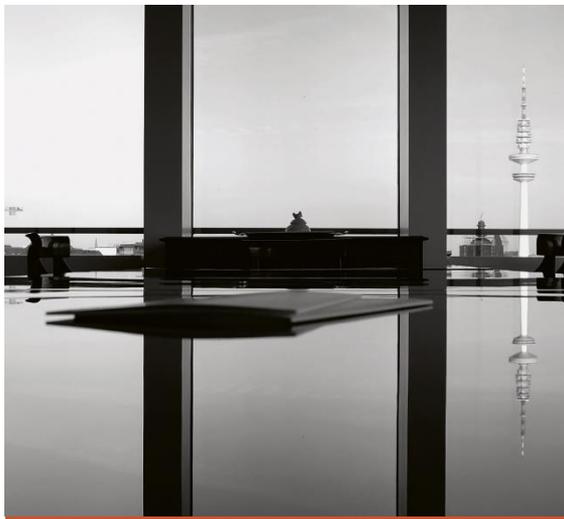
Peergroup Vergleiche und Morningstar-Ratings basieren auf dem Gesamtrating (Ausnahme: Berenberg Sustainable Stiftung basierend auf einer Laufzeit von 5 Jahren). Angaben zum Variato: (Risikoadj. Rendite seit Auflage, Anteilklasse I) Quelle Morningstar Direct, Ende Februar 2022.

# Berenberg Multi Asset

## Ansprechpartner



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



### **Berenberg**

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900



---

**Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA**  
Leiter Multi Asset & Chefanlagestrategie

Telefon +49 69 91 30 90 - 500  
bernd.meyer@berenberg.de



---

**Dennis Nacken, CFA**  
Leiter Family Office

Telefon +49 69 91 30 90 - 416  
dennis.nacken@berenberg.com



---

**Alina Finkmann, CFA**  
Leiter Product Specialists Multi Asset

Telefon +49 69 91 30 90 - 225  
alina.finkmann@berenberg.de