



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

16. Januar 2024

Aufschwung voraus?

Ausblick auf Wirtschaft und Finanzmärkte 2024

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA

Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset





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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum 11.01.2024

Übersicht



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



2023 besser als 2022, aber nicht einfacher!
Rückblick in 13 Charts + Zugabe.



2024 – Herausfordernd, aber mit Chancen!
Ausblick auf Wirtschaft und Finanzmärkte.



Anhang
Prognosetabellen und Performanceübersichten.



1

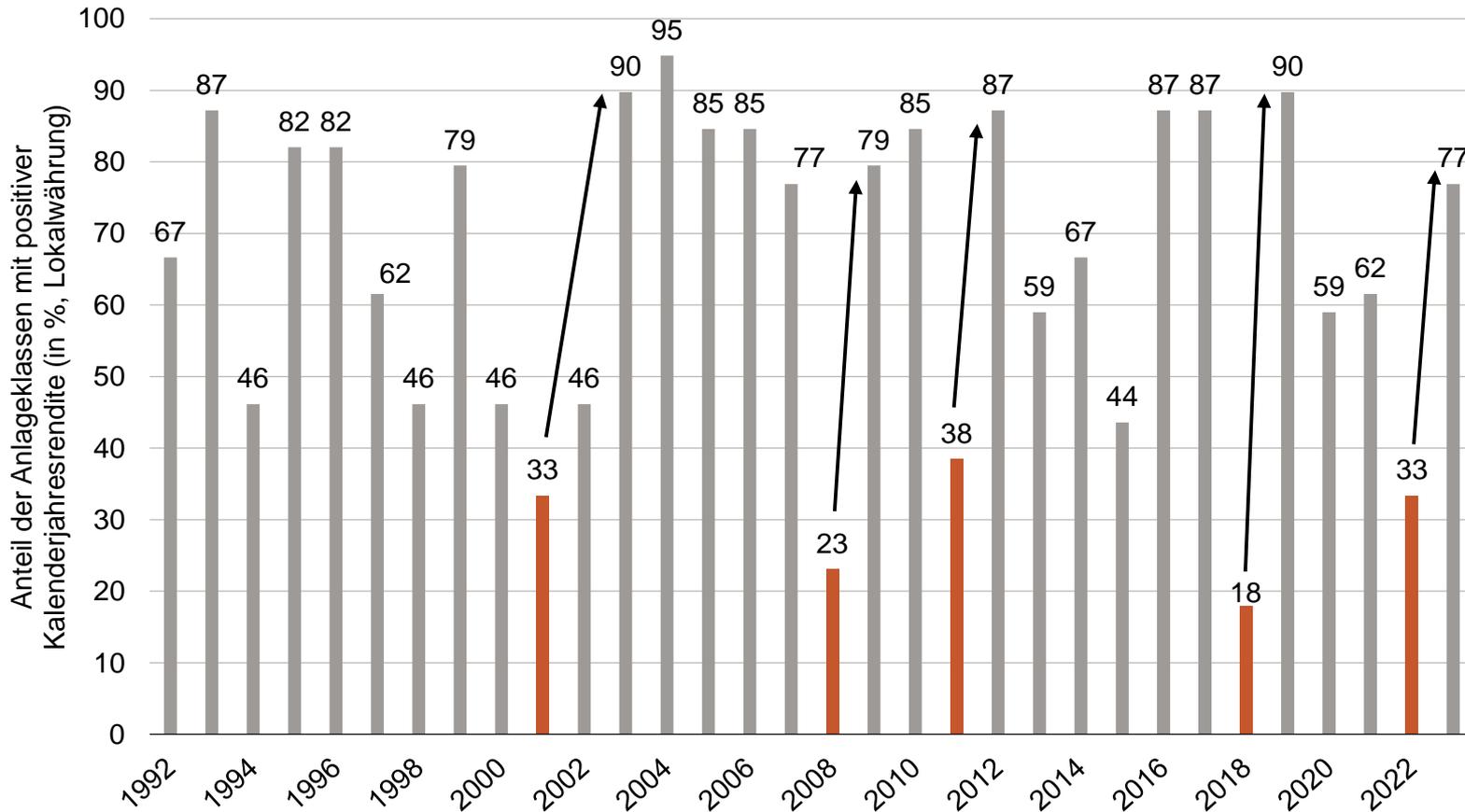
2023 besser als 2022, aber nicht einfacher
Rückblick in 13 Charts

1

2023 deutlich besser als 2022,...



2023 generierte wieder ein größerer Anteil aller Assetklassen (Segmente, Regionen,...) eine positive Rendite



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

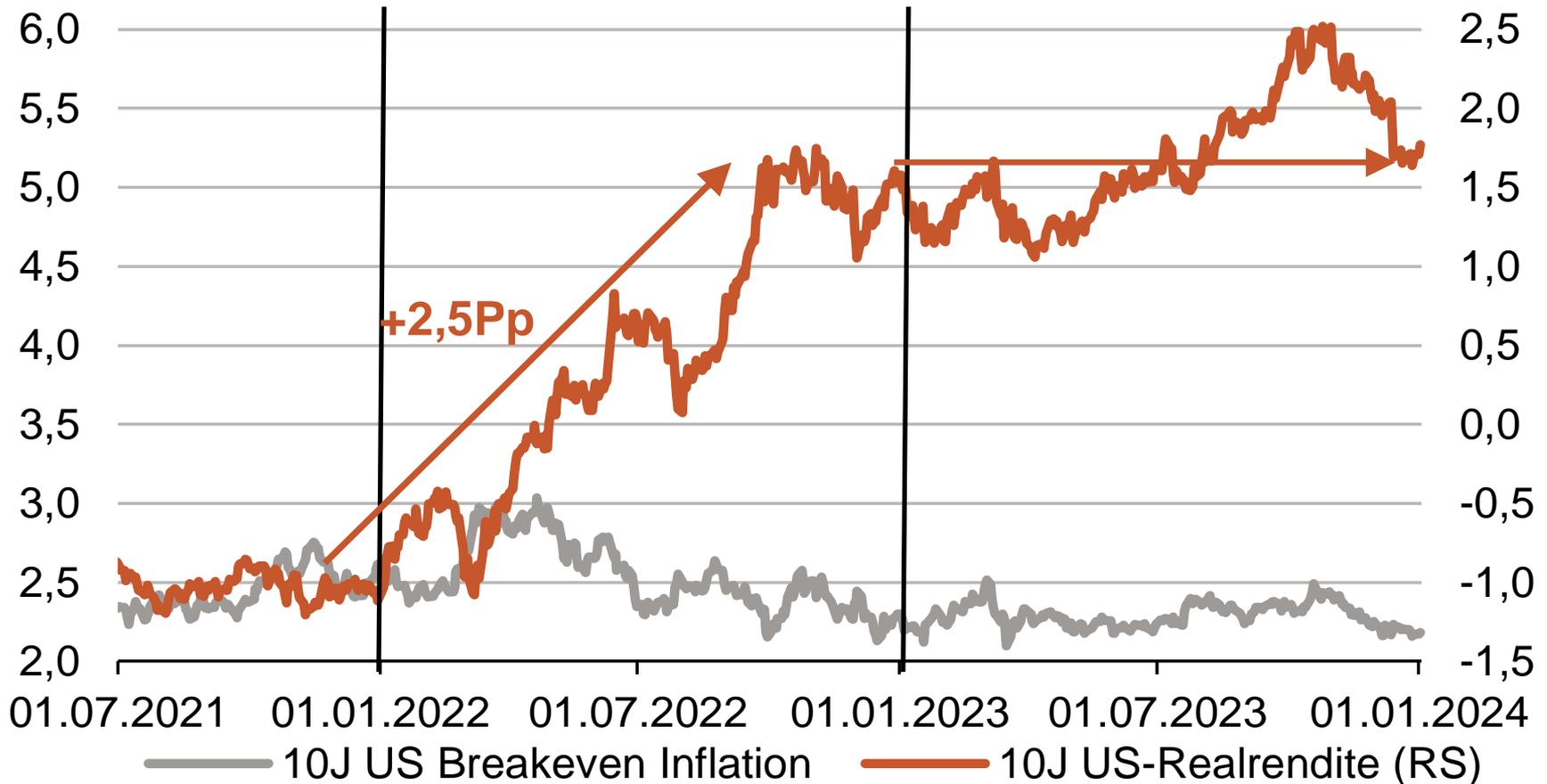
Zeitraum: 01.01.1992 – 31.12.2023

2

... da US-Realrenditen letztlich kaum noch gestiegen sind,...



Realrenditen von US-TIPS mit 10-jähriger Laufzeit legten in Q3 2023 erneut deutlich zu, gaben den Anstieg aber bis Jahresende wieder fast gänzlich ab



Quelle: Bloomberg

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

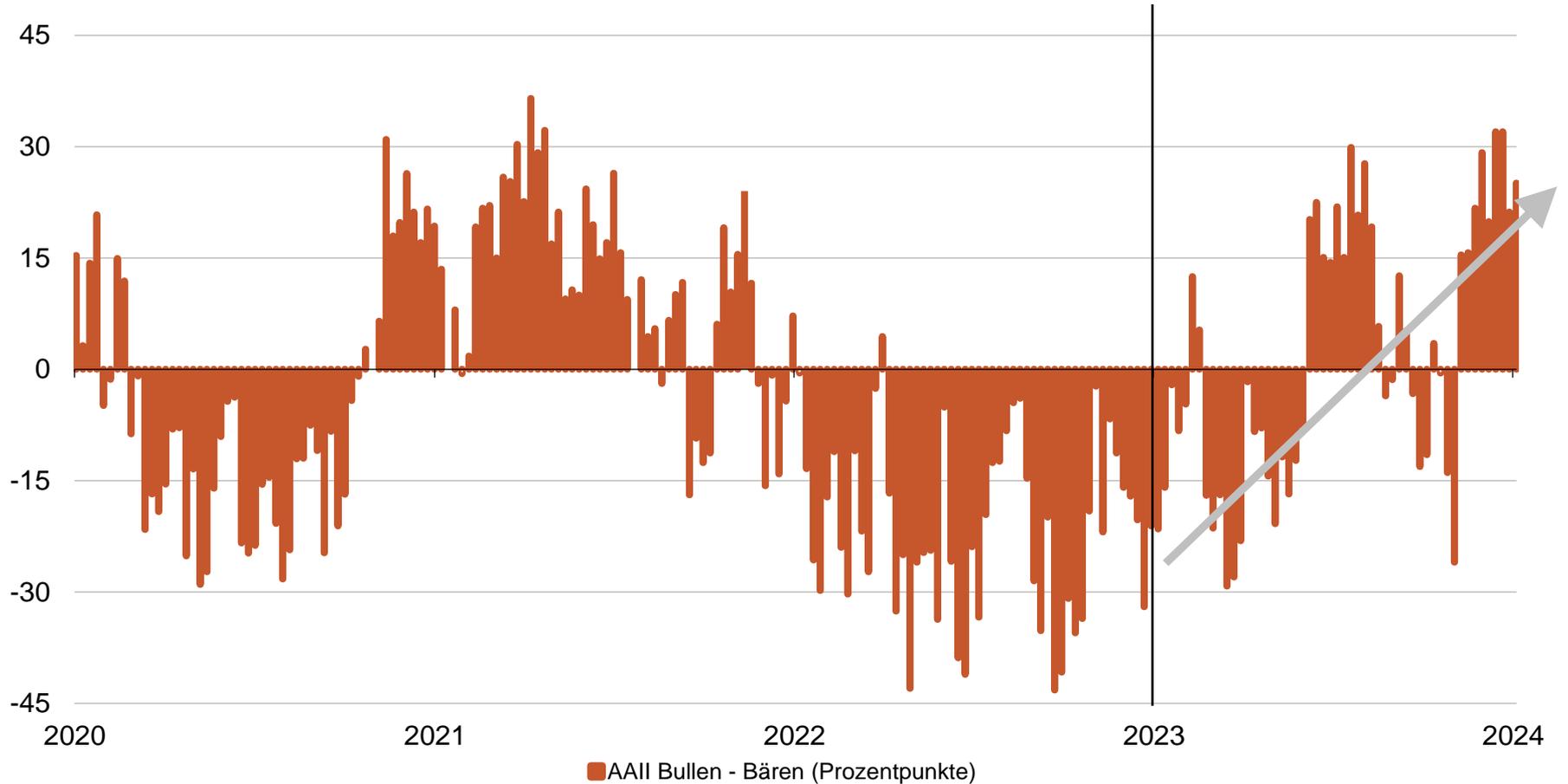
Zeitraum: 01.07.2021 – 31.12.2023

3

... die Anlegerstimmung von sehr pessimistisch auf sehr optimistisch gedreht hat ...

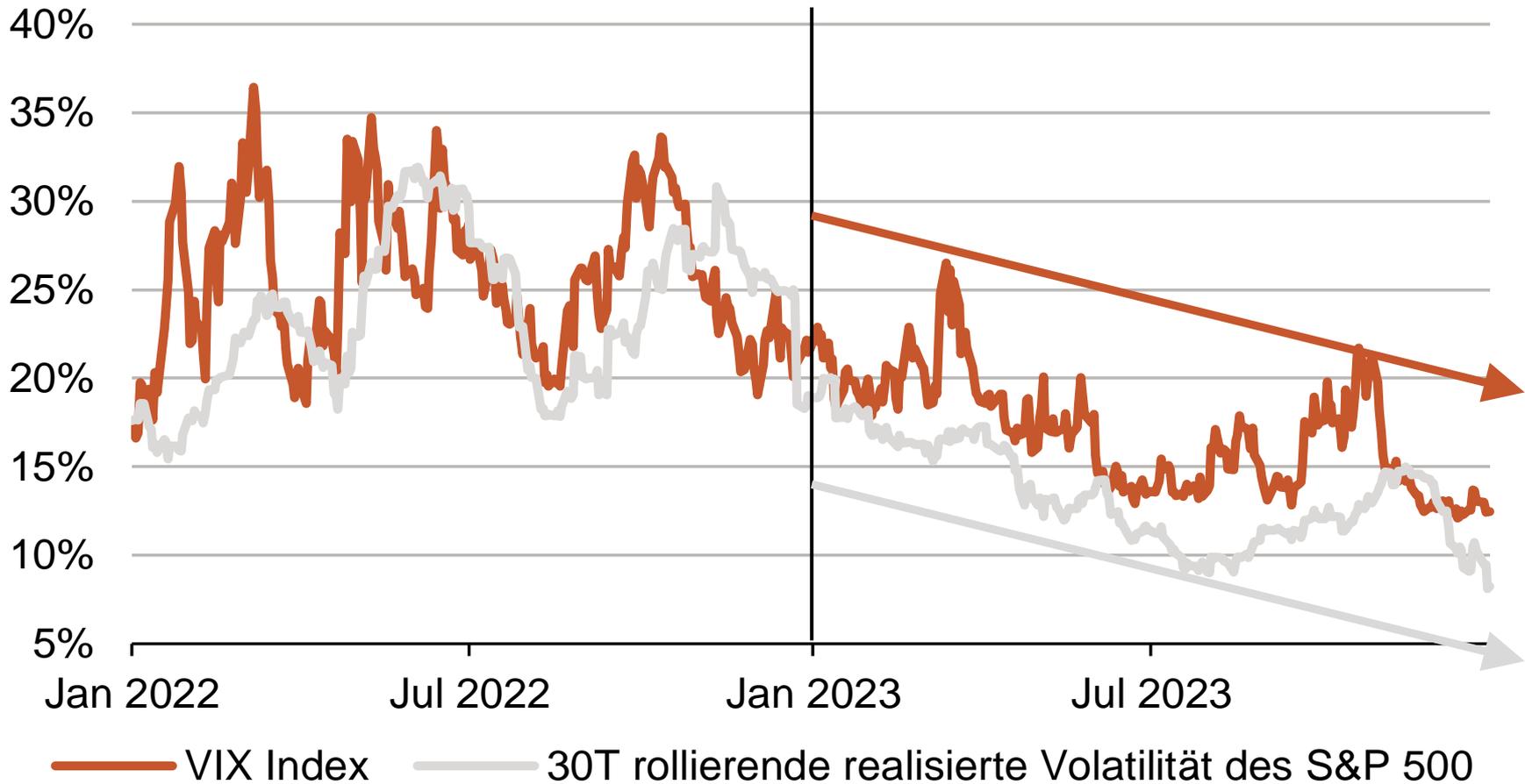


AAll Sentimentumfrage



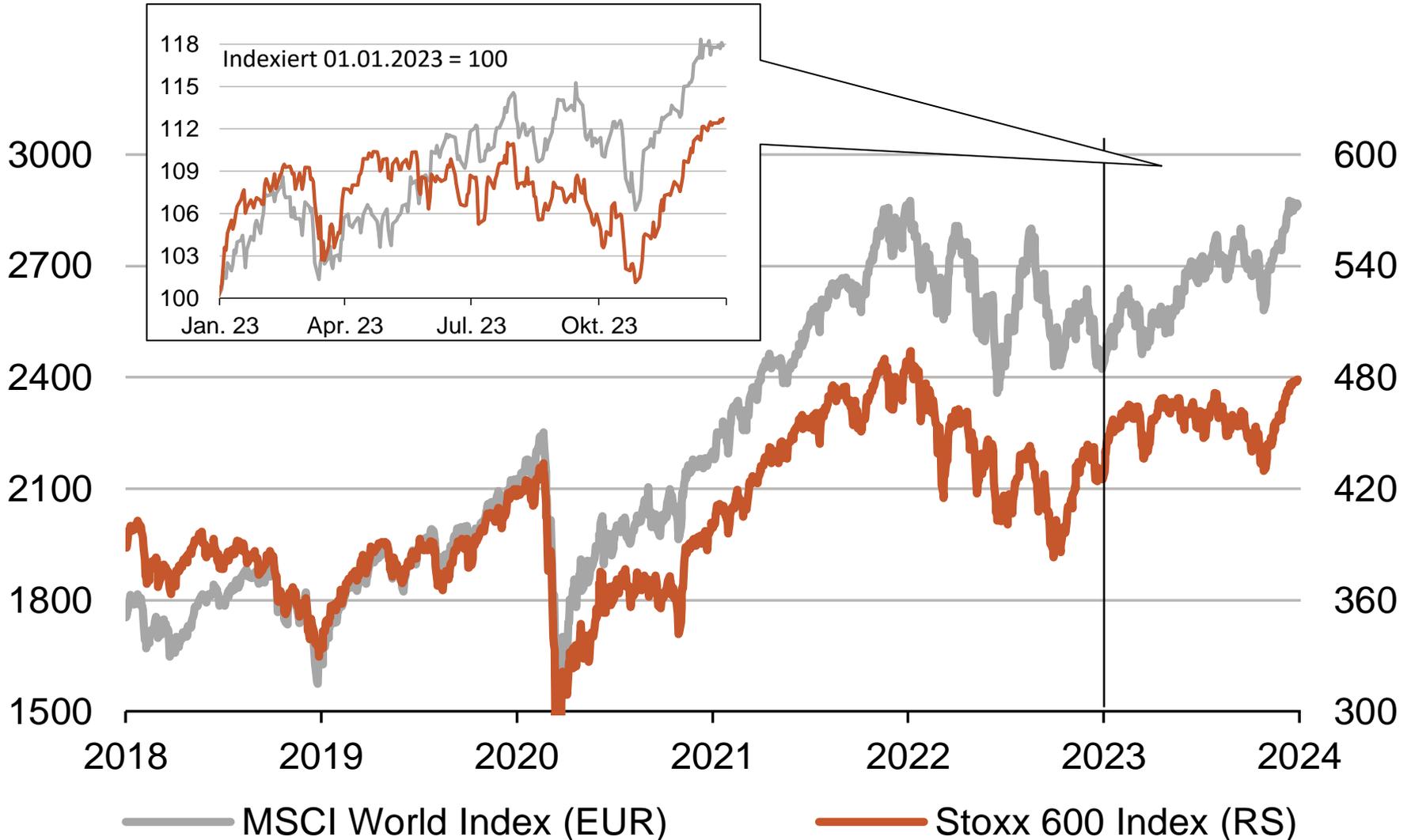
4 ... und die kontinuierlich rückläufige Aktienvolatilität (systematische) Anleger anlockte

Der VIX Index und die bedeutendere realisierte Volatilität fielen 2023 fast kontinuierlich und verloren jeweils gut 10 Prozentpunkte



5

Aktienmärkte schlossen nahe der Höchststände von Ende 2021...



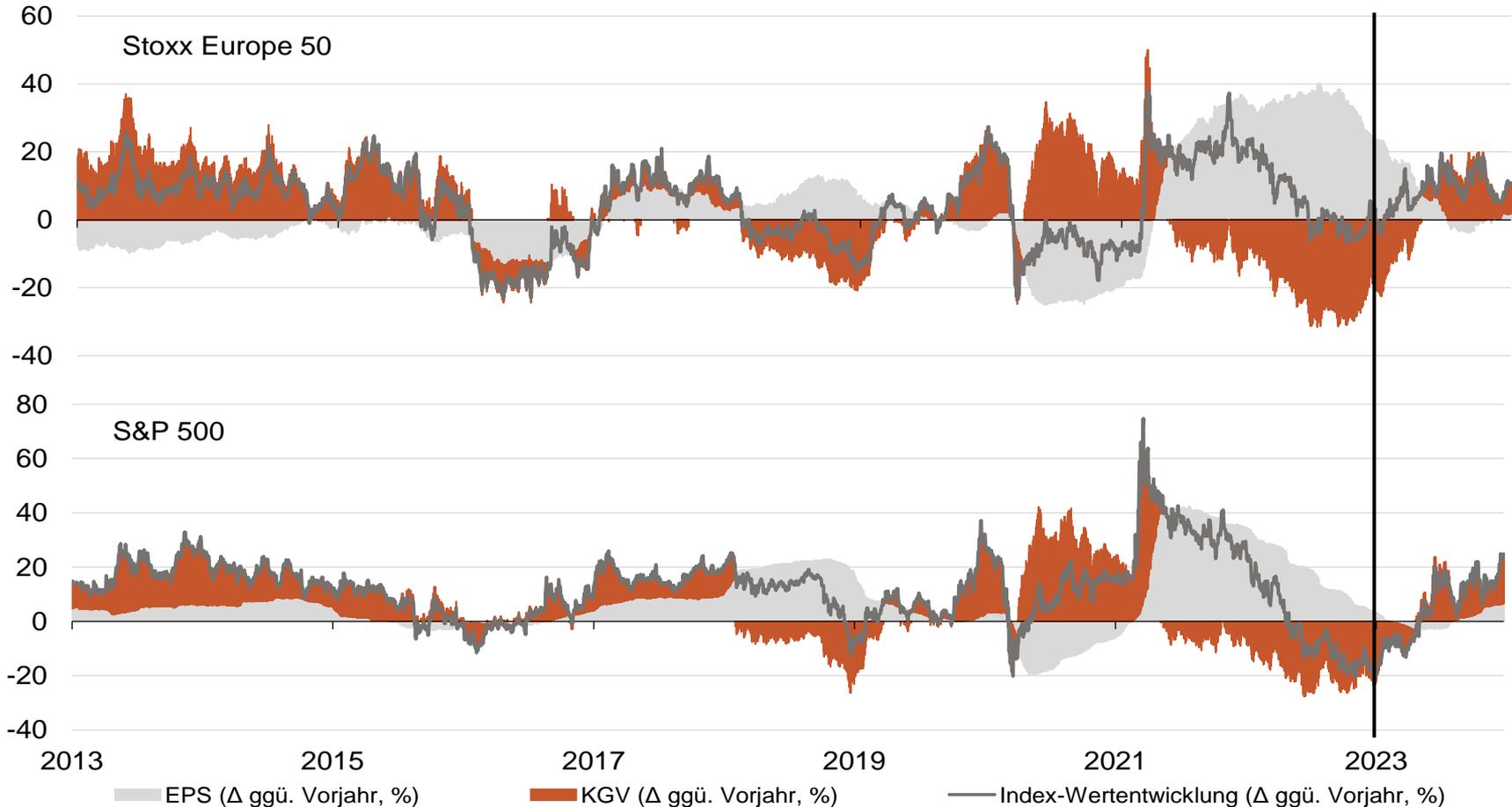
Quelle: Bloomberg, Berenberg

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

Zeitraum: 01.01.2018 – 31.12.2023

6 ... getrieben durch eine starke Bewertungs- ausweitung...

KGV-Ausweitung war der wesentliche Treiber der Aktienmärkte über die letzten 12 Monate



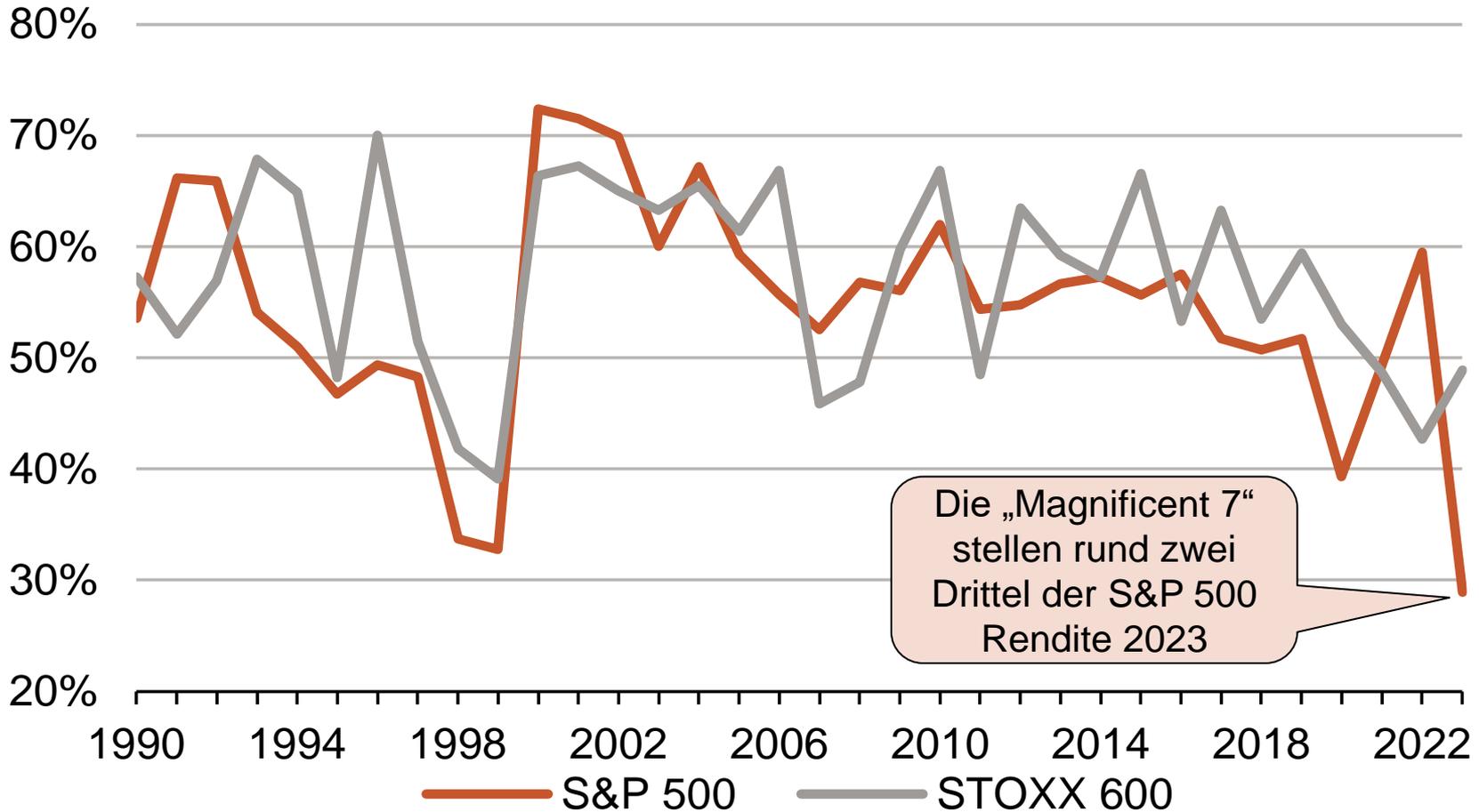
Quelle: Bloomberg, Berenberg

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

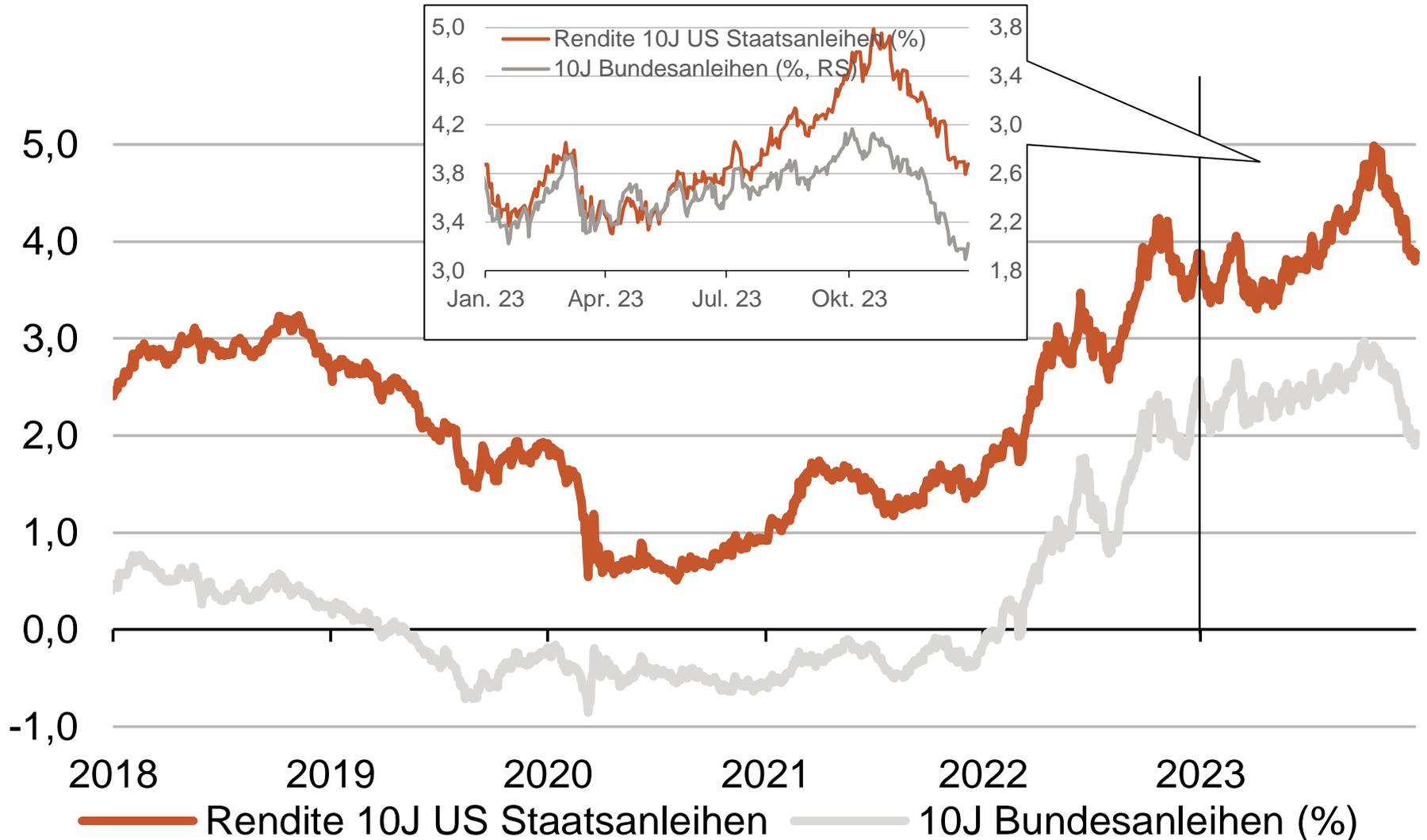
Zeitraum: 01.01.2013 – 28.12.2023

7 ... insbesondere einzelner Large Caps – die Marktbreite war historisch niedrig

Anteil der Index-Titel, die im jeweiligen Kalenderjahr den Index geschlagen haben



Nov./Dez. 2023 pulverisierten den Renditeanstieg des Jahres



9 Aktien und Staatsanleihen entwickelten sich weiterhin weitgehend im Gleichlauf

60-Tage-Korrelation von Aktien und Staatsanleihen in den USA



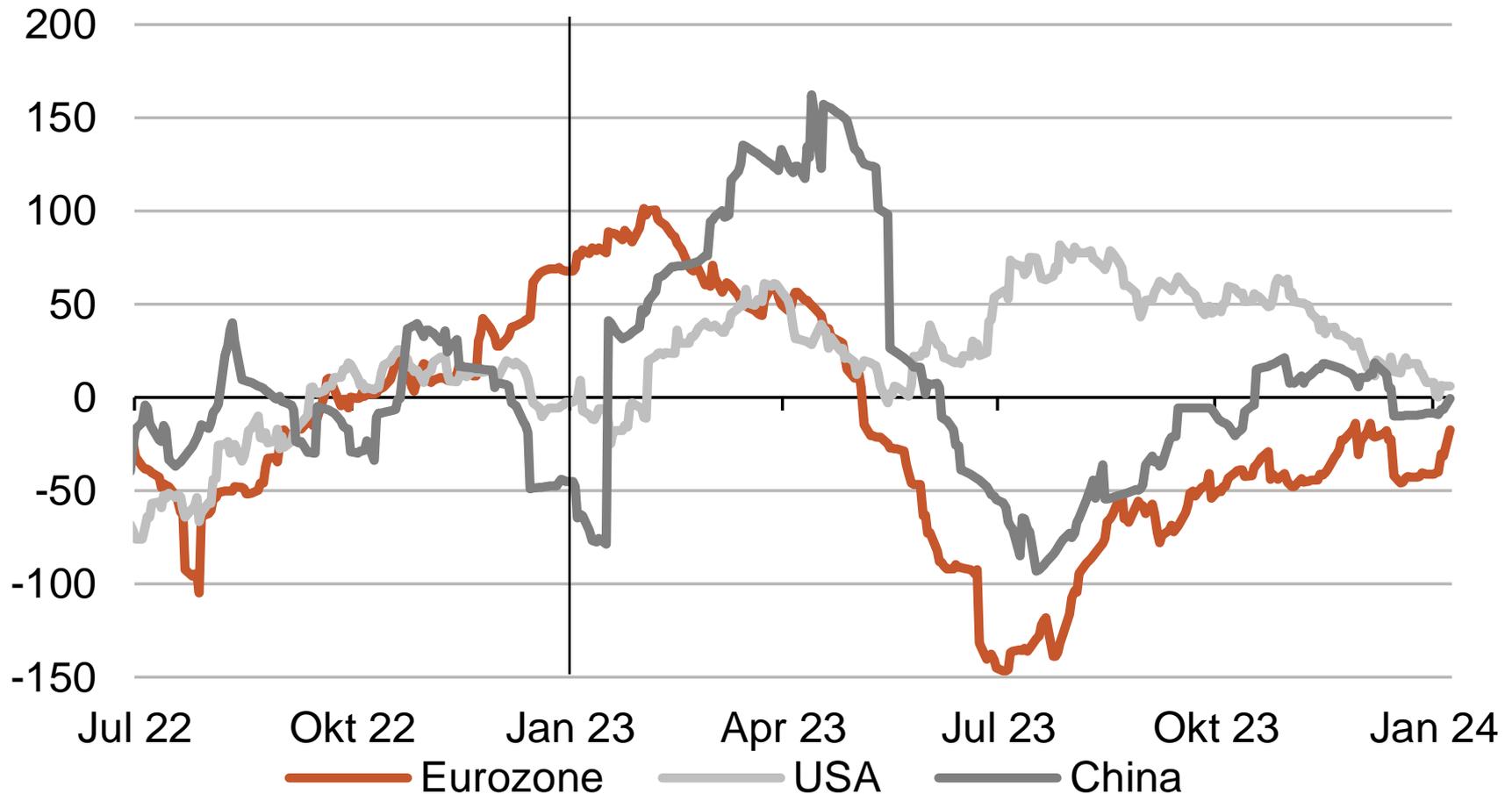
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 31.12.2021 – 31.12.2023

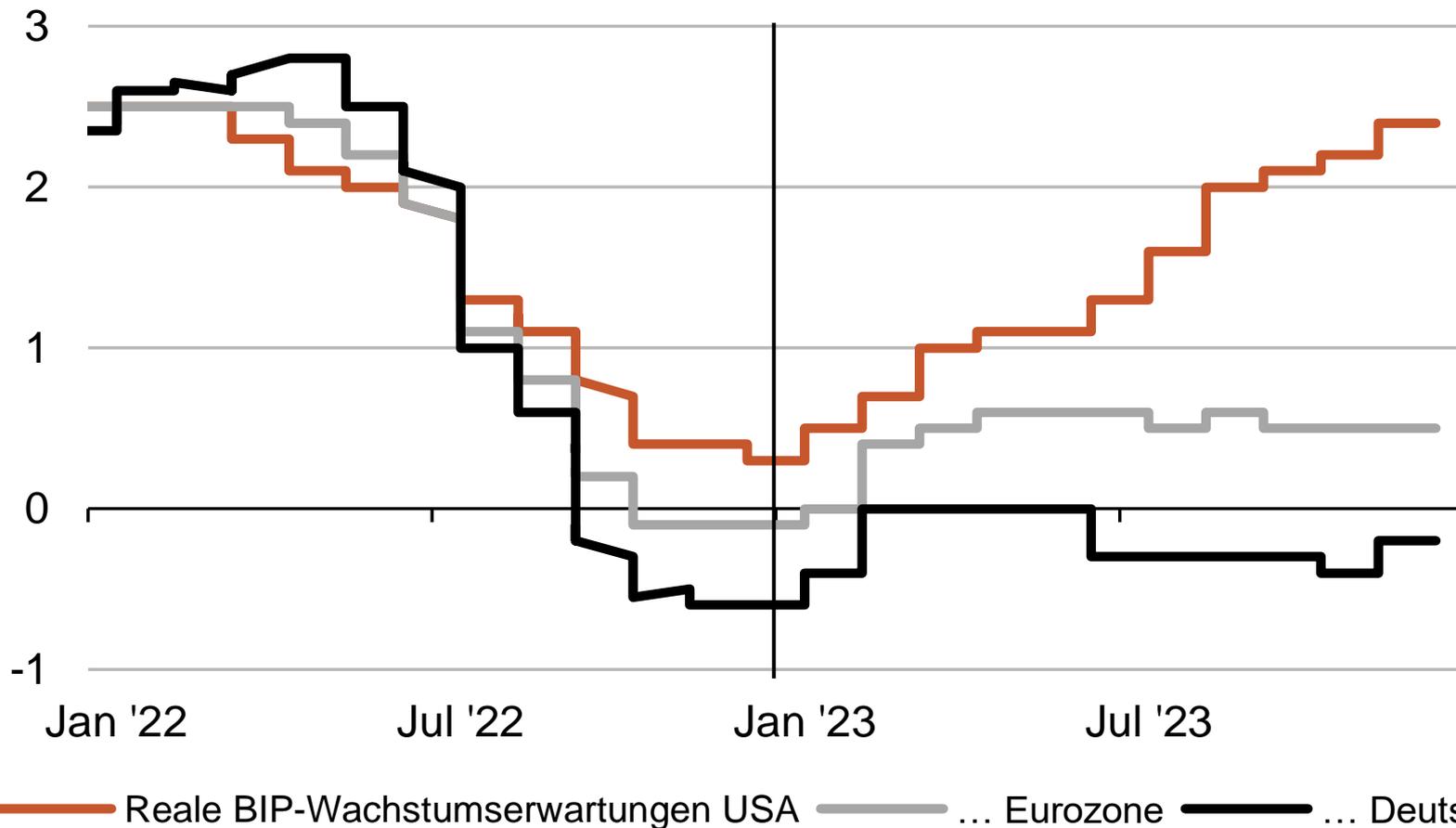
10 Konjunkturrell kam vieles anders als erwartet, ...

Überraschungsindizes: Konjunkturelle Entwicklung vs. Konsensuserwartung



11 ... die wirtschaftlichen Verhältnisse drifteten auseinander

Reale BIP-Wachstumserwartungen für 2023, Bloomberg-Durchschnittskonsens, in %



12 An den Märkten dominierten Gegenbewegungen zu 2022 das Bild



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gesamtrendite der Assetklassen 2022 & 2023 (% , EUR)

	2023 & 2022		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
			29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	29.12.18
	2023 (31.12.22 - 31.12.23)	2022 (31.12.21 - 31.12.22)	29.12.23	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19
S&P 500	-13,0	22,3	21,6	-13,3	40,8	7,0	36,0
Stoxx Europa 50	-1,8	15,1	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
Stoxx Europa Small 200	-24,0	12,3	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
Gold		9,7	9,8	7,0	3,7	13,4	20,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-5,9	8,9	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Unternehmensanleihen	-14,2	8,2	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Emerging Markets	-15,1	6,3	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
EUR Staatsanleihen	-11,8	6,0	5,6	-11,6	-1,6	1,9	3,4
US-Staatsanleihen	-7,4	0,7	0,2	-6,8	5,2	-1,6	10,1
USD/EUR-Wechselkurs	-3,0	6,2	-3,4	6,4	8,0	-8,8	2,4
Brent	-4,1	50,7	-1,5	43,5	84,1	-38,9	42,1
Industriemetalle	-12,0	3,8	-12,8	5,0	38,4	6,0	10,0

Aktien Emerging Markets: S&P 500 TR (US-Aktien); Industriemetalle: MSCI Emerging Markets; Brent: Stoxx Europe 50 TR; EUR Unternehmensanleihen: Silber US Dollar Spot; EUR Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; USD/EUR-Wechselkurs: Gold US Dollar Spot; Gold: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; S&P 500: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Stoxx Europa Small 200: ICE BofA US Treasury TR; Stoxx Europa 50: Preis von 1 USD in EUR; EM-Staatsanleihen (lokal): Preis von 1 ILS in USD; US-Staatsanleihen: MSCI World.

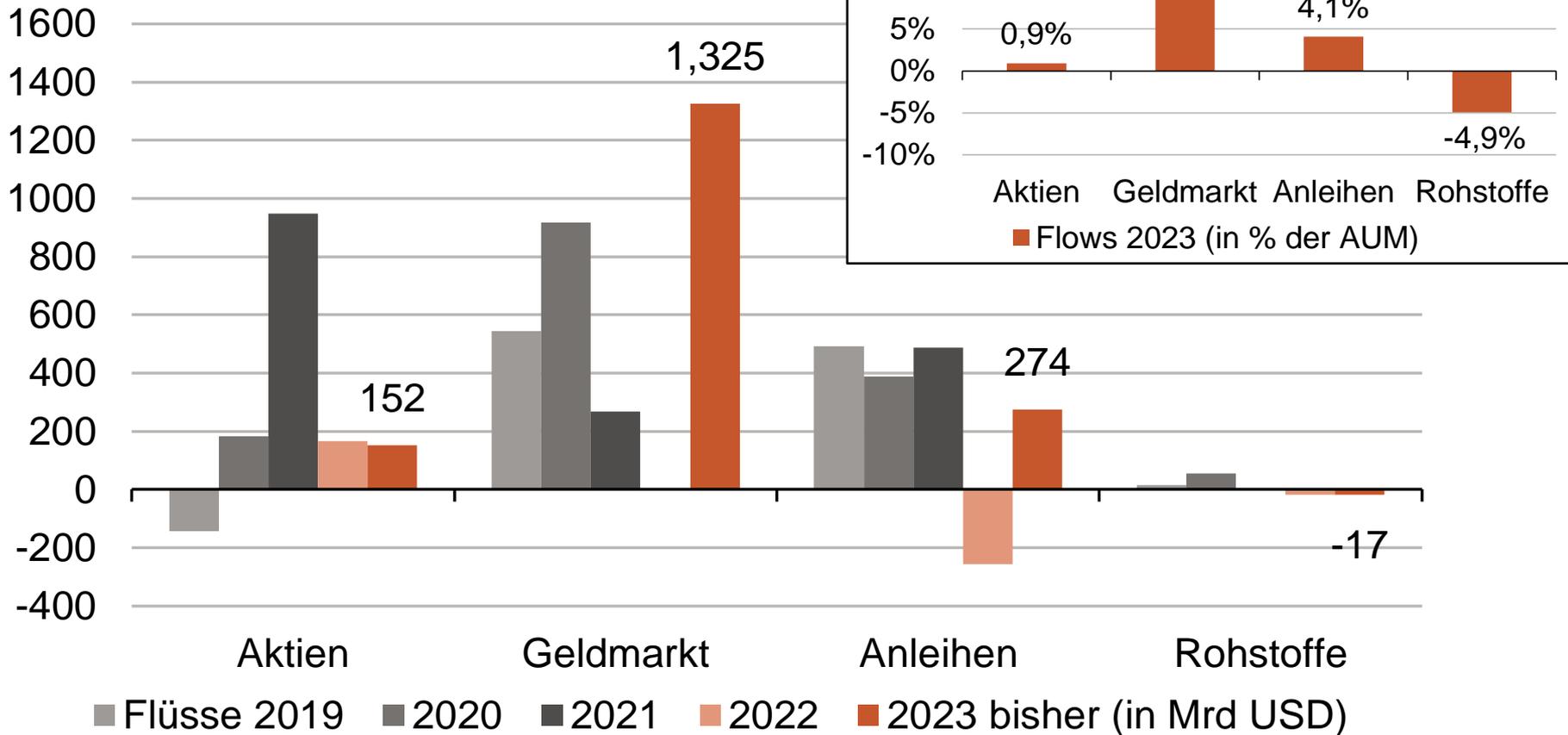
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 29.12.2018 – 31.12.2023

13 Anleger horten Cash, Trendwende bei Anleihen, moderate Zuflüsse bei Aktienfonds

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

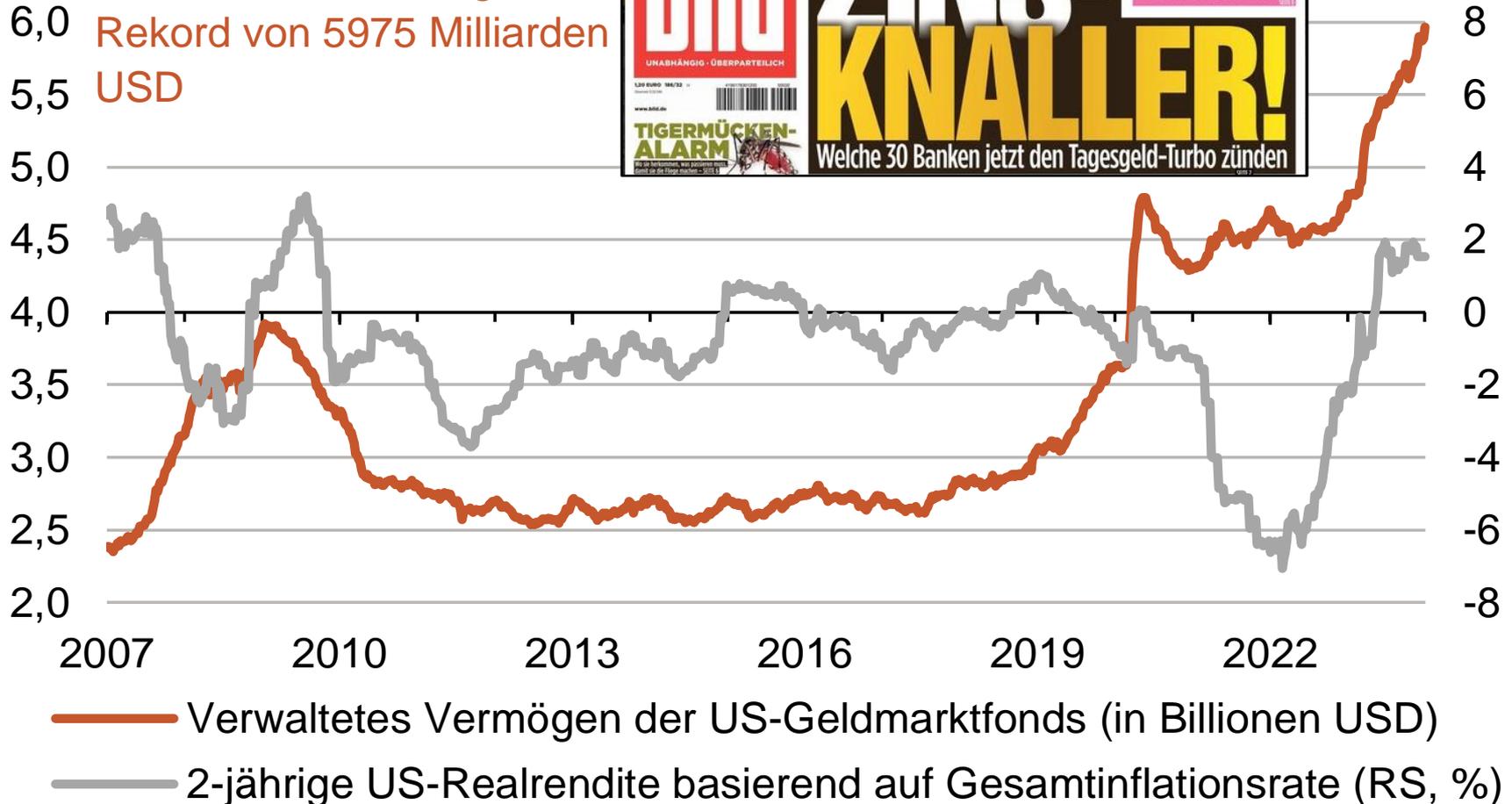


Quelle: Bank of America, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2019 – 20.12.2023

Zugabe

Volumen amerikanischer
Geldmarktfonds steigt auf
Rekord von 5975 Milliarden
USD



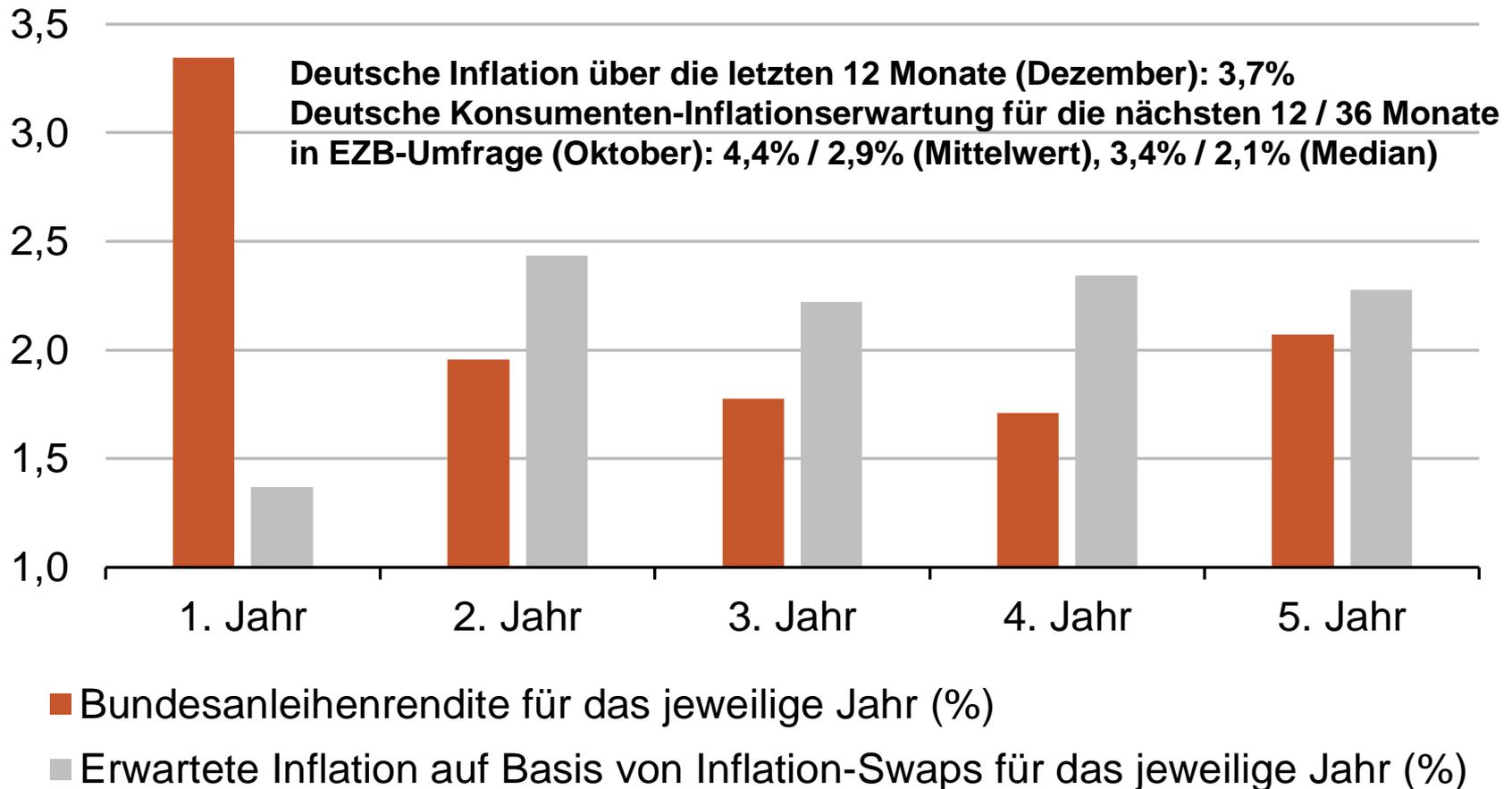
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gesamtrendite (% , Euro) von Anlageklassen 2023 und seit „Bild Zeitung“

	2023 & "Seit Bild Zeitung"		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	2023 (31.12.22 - 29.12.23)	"Seit Bild Zeitung" (11.08.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	29.12.18
Aktien Industrienationen	19,8	6,1	19,1	-13,1	32,4	5,3	31,9
Stoxx Europa 50	15,1	3,5	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
Stoxx Europa Small 200	12,3	5,0	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
EUR Hochzinsanleihen	12,0	6,1	12,1	-11,5	3,4	2,8	11,3
Gold	9,7	6,9	9,8	7,0	3,7	13,4	20,8
Italienische Staatsanleihen	9,3	4,8	8,6	-16,8	-2,9	7,7	10,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	8,9	3,0	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Unternehmensanleihen	8,2	5,2	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Emerging Markets	6,3	2,2	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
Deutsche Staatsanleihen	5,6	5,0	4,9	-17,3	-2,7	2,5	3,6
Euro-Übernachteinlage	3,3	1,5	3,3	0,0	-0,6	-0,5	-0,4
US-Staatsanleihen	0,7	3,0	0,2	-6,8	5,2	-1,6	10,1

Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; EM-Staatsanleihen (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR; Aktien Industrienationen: MSCI World.

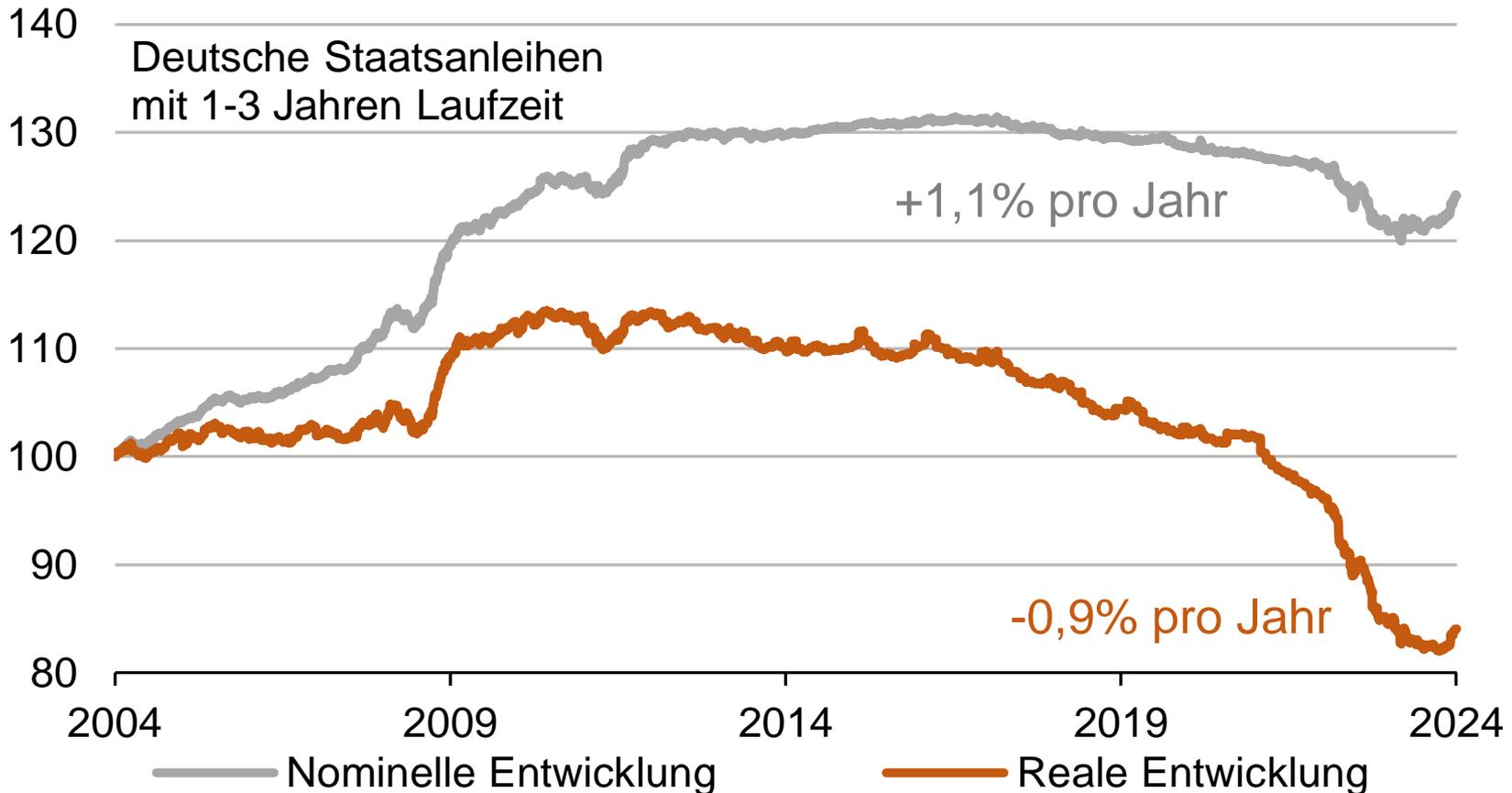
Die in Bundesanleihen implizit eingepreisten 1-Jahres-Zinsen für die kommenden Jahre sind niedriger als die vom Markt für diese Jahre erwartete Inflation



Zugabe

Knapp 1% realer Vermögensverlust pro Jahr mit kurzlaufenden Anlagen

Die um die deutsche Inflation bereinigte Entwicklung einer Anlage in kurzlaufende deutsche Staatsanleihen zeigt rund 16% Kaufkraftverlust seit Anfang 2004





2

2024 – Herausfordernd, aber mit Chancen

Ausblick auf Konjunktur und Finanzmärkte

2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



(Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



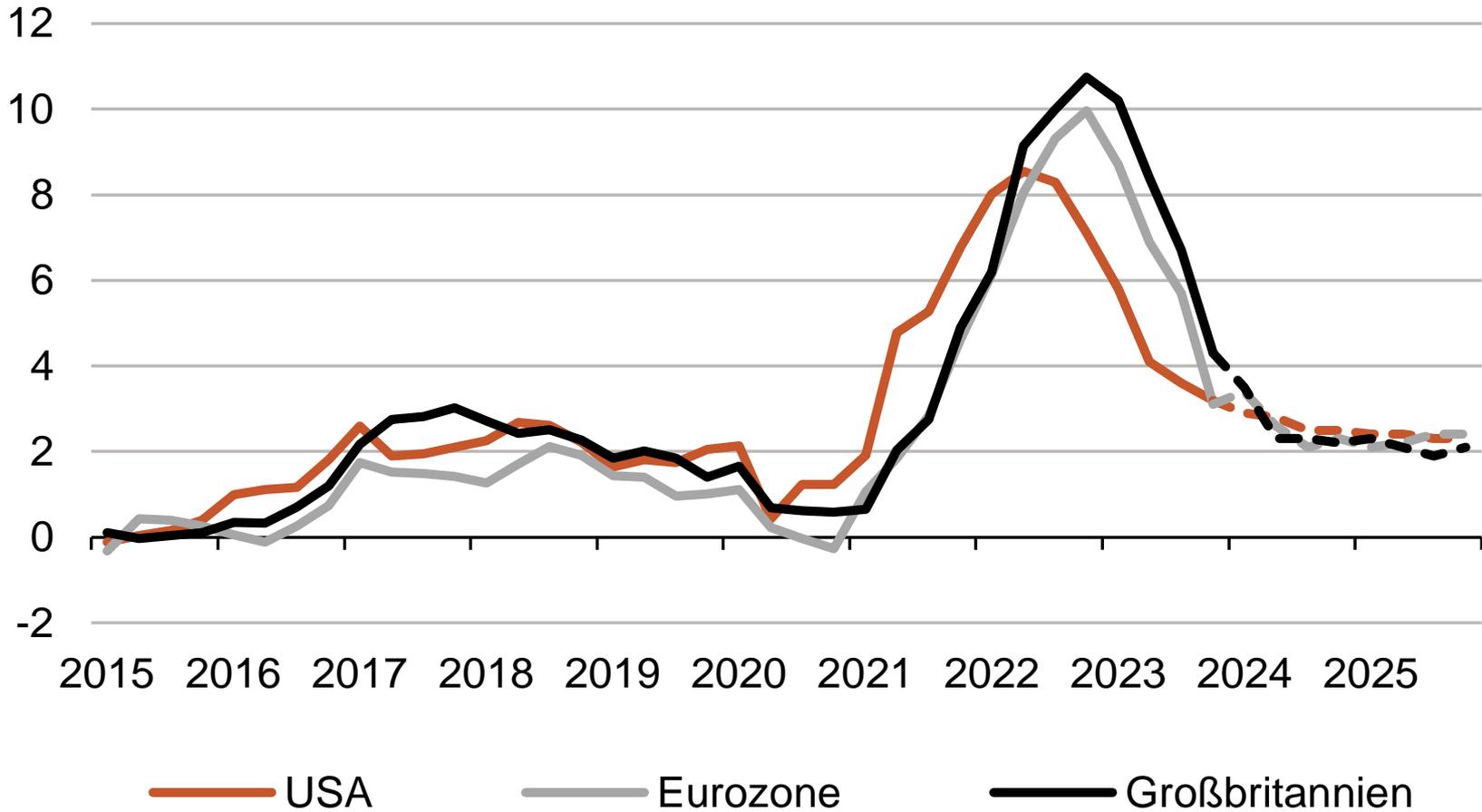
Unsere Themen 2024

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.



Inflation: Der Druck lässt nach

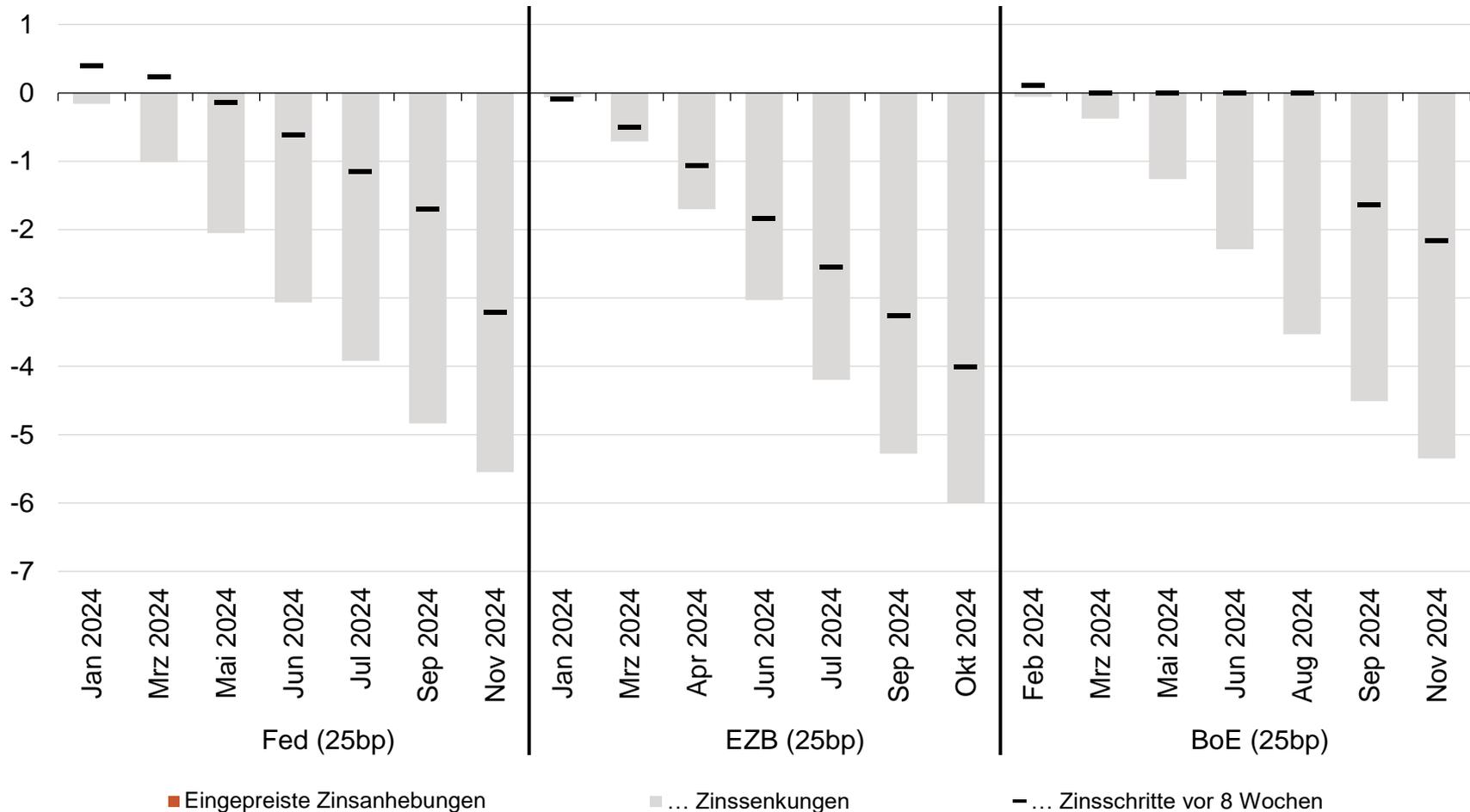
Anstieg der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahreszeitraum in %





Märkte preisen schnelle und deutliche Zinssenkungen...

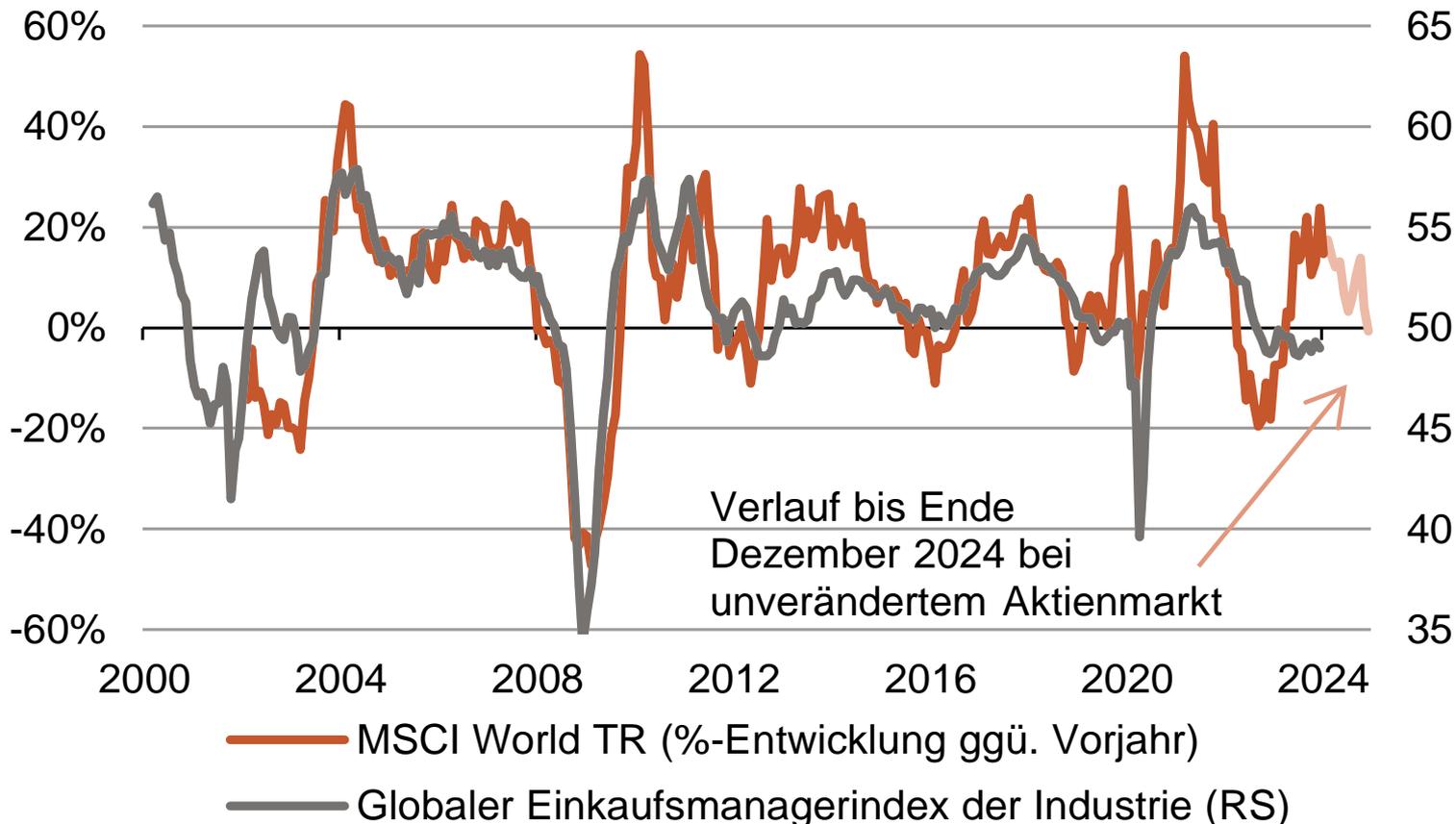
Anzahl der bis zu den jeweiligen Zentralbanksitzungen eingepreisten Zinsschritte





... und eine globale Konjunkturerholung ein

Erst wenn sich der globale Einkaufsmanager Index für das verarbeitende Gewerbe vom aktuellen Niveau (49,0) deutlich erholt, dürften Aktien Aufwärtspotenzial haben.



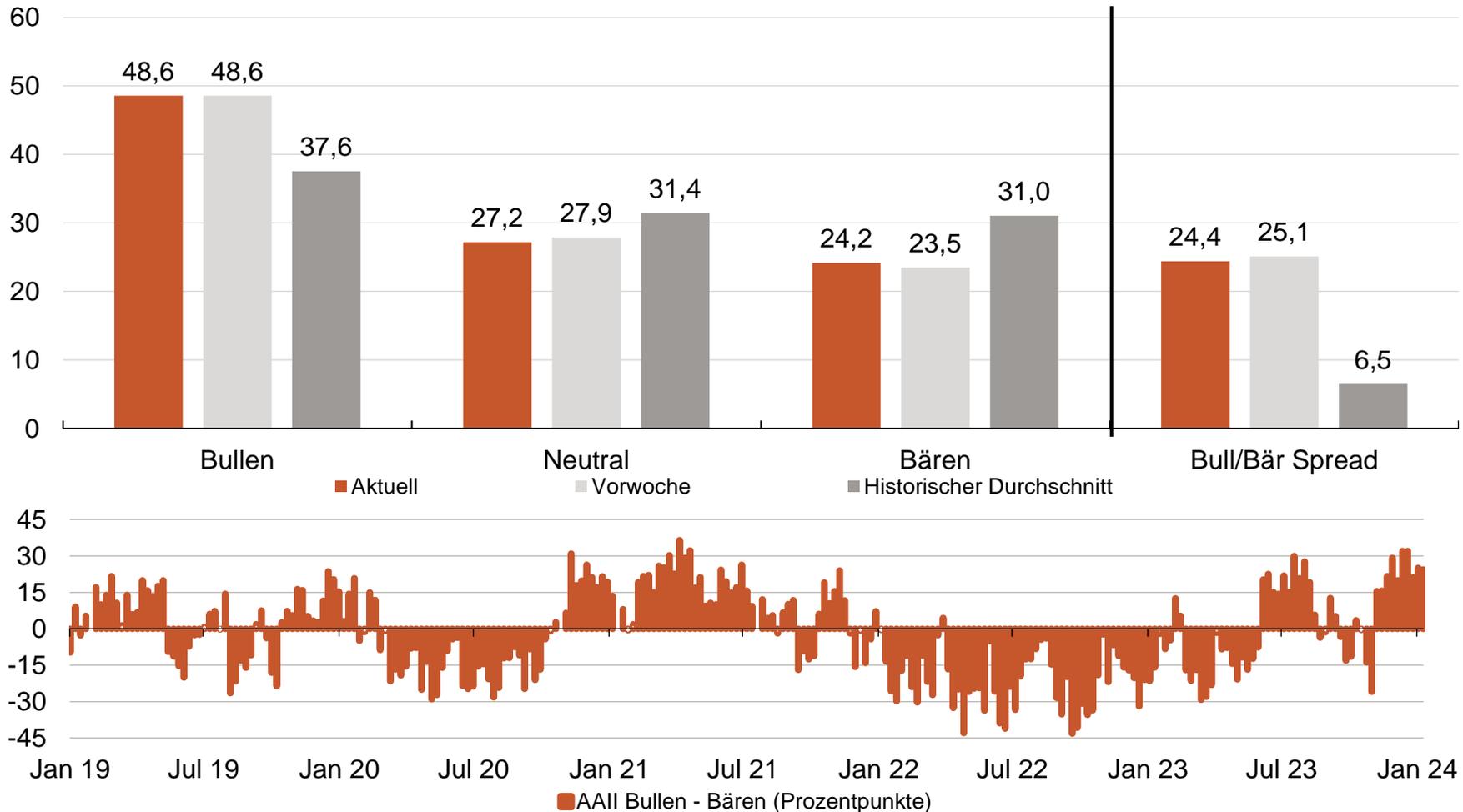
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 01.01.2000–31.12.2024; Stand: 02.01.2024

Individuelle Anleger bereits seit Wochen wieder sehr optimistisch

AAll Sentimentumfrage – Bull-Bär-Spread im 85. Perzentil seit 1987

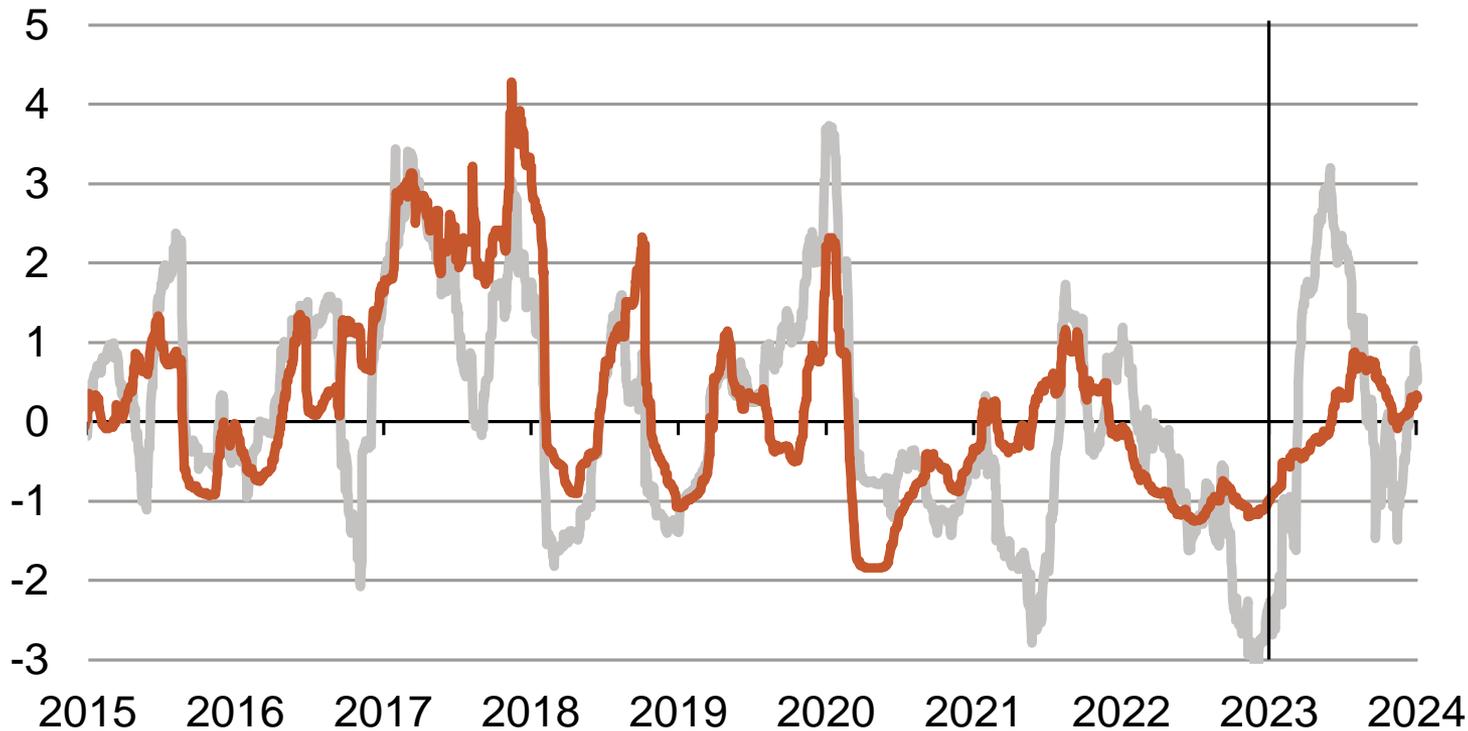


Quelle: Bloomberg, AAll

Zeitraum: 01.07.1987 – 11.01.2023

Regelbasierte Strategien sind überdurchschnittlich in Aktien positioniert

Mit positivem Momentum und rückläufiger Volatilität haben Systematiker im vierten Quartal 2023 Aktienpositionen wieder aufgebaut



— Norm. Aktienquote in US Aktien-Staatsanleihen Minimum-Varianz Portfolio

— Norm. Aktienquote in US Aktien-Kasse Portfolio mit 5% Zielvolatilität

2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



(Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



Unsere Themen 2024

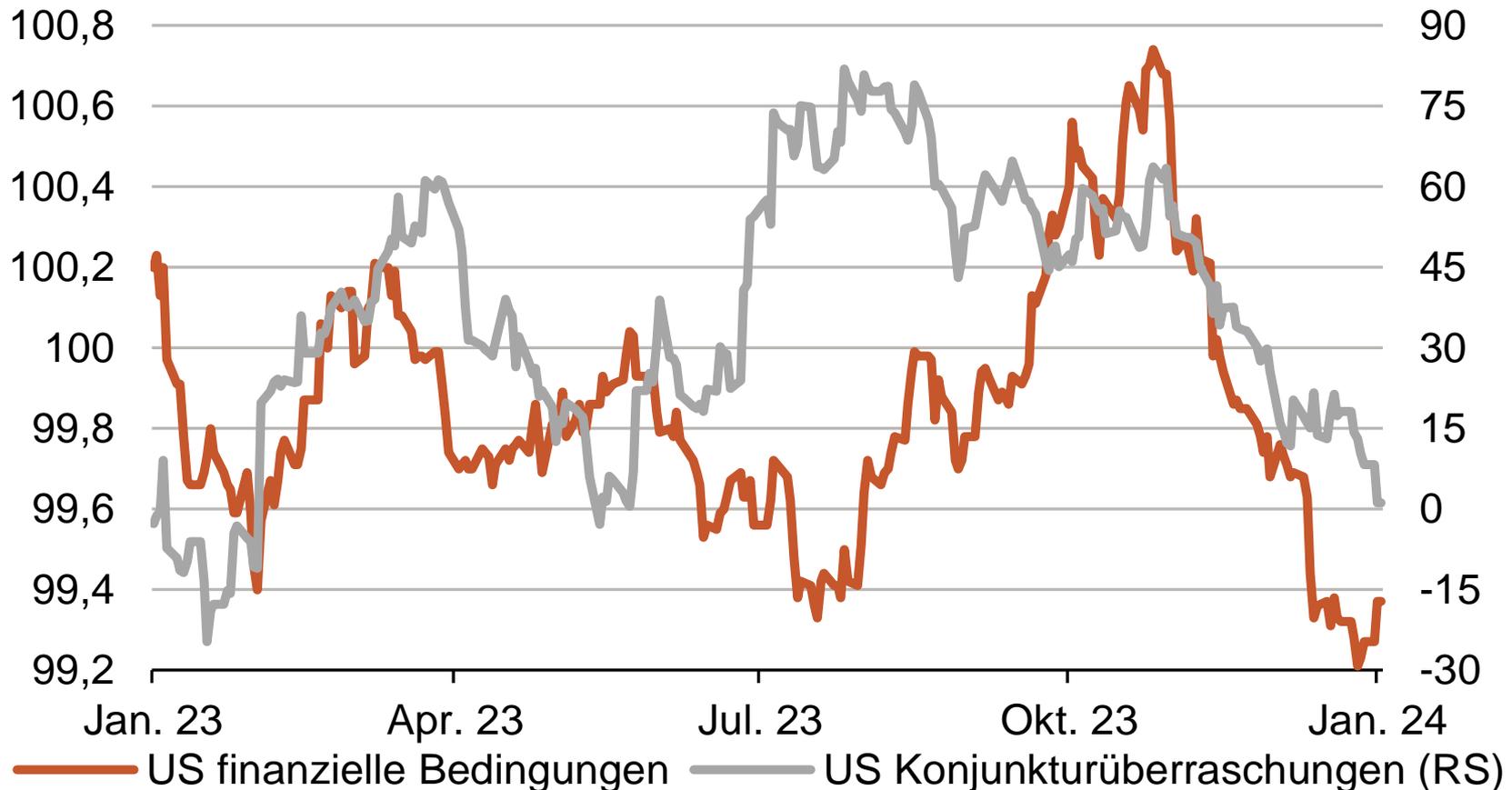
Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.

Lockerung finanzieller Bedingungen könnte US-Konjunktur erneut stützen und Zinssenkungen verzögern



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Der jüngst schwächere US-Dollar und Ölpreis, niedrigere Anleiherenditen und steigende Aktienmärkte könnten der US-Konjunktur erneut Schwung verleihen



Quelle: Goldman Sachs, Citi, Bloomberg, eigene Berechnungen

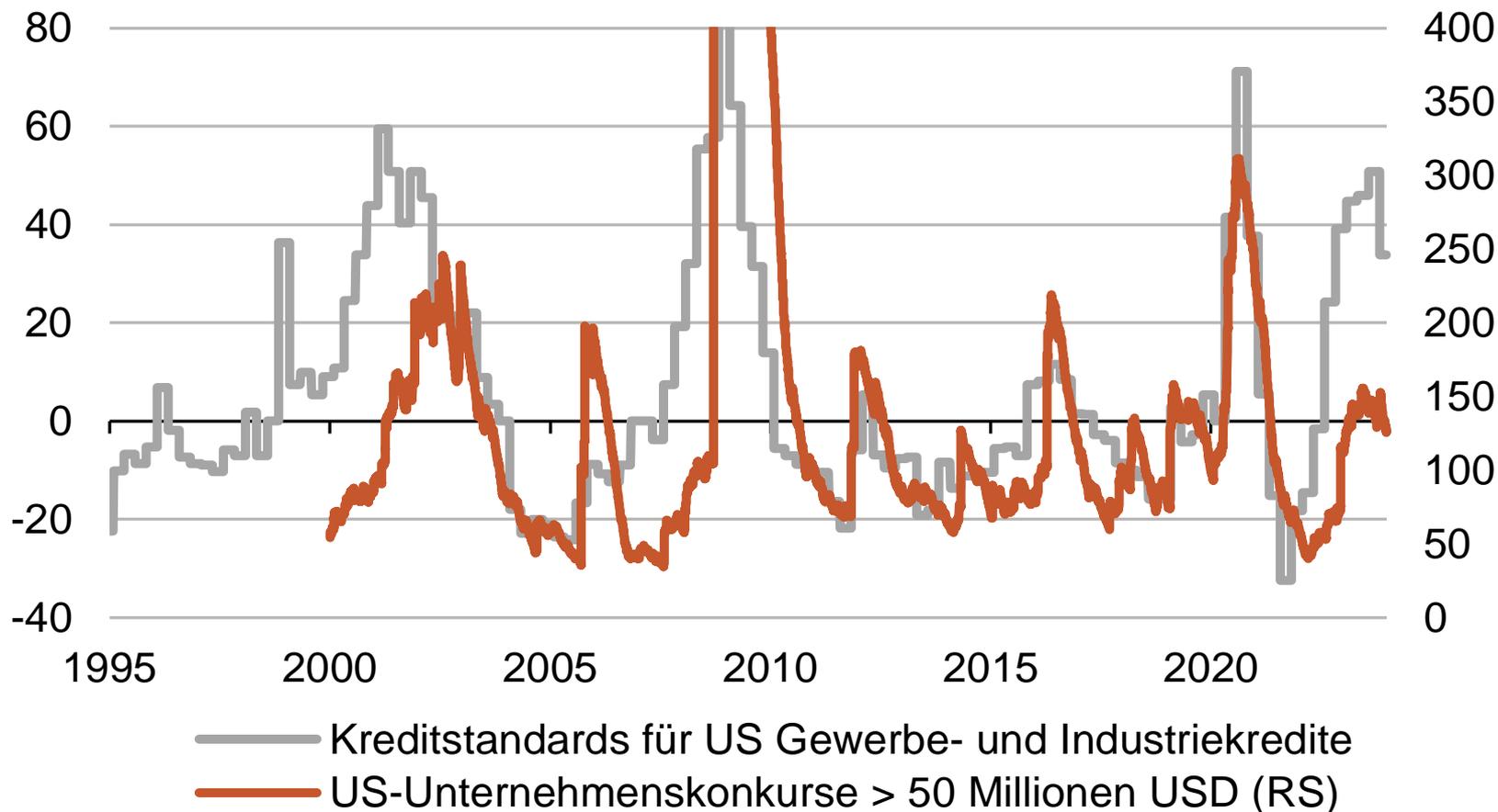
Zeitraum: 01.01.2023 – 02.01.2024

Verschärfte Kreditbedingungen führten historisch 6-9 Monate später zu zunehmenden Unternehmenskonkursen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Netto-Prozentsatz der US-Banken, die eine Verschärfung der Standards für Gewerbe- und Industriekredite melden im Vergleich mit der Anzahl von Konkursmeldungen



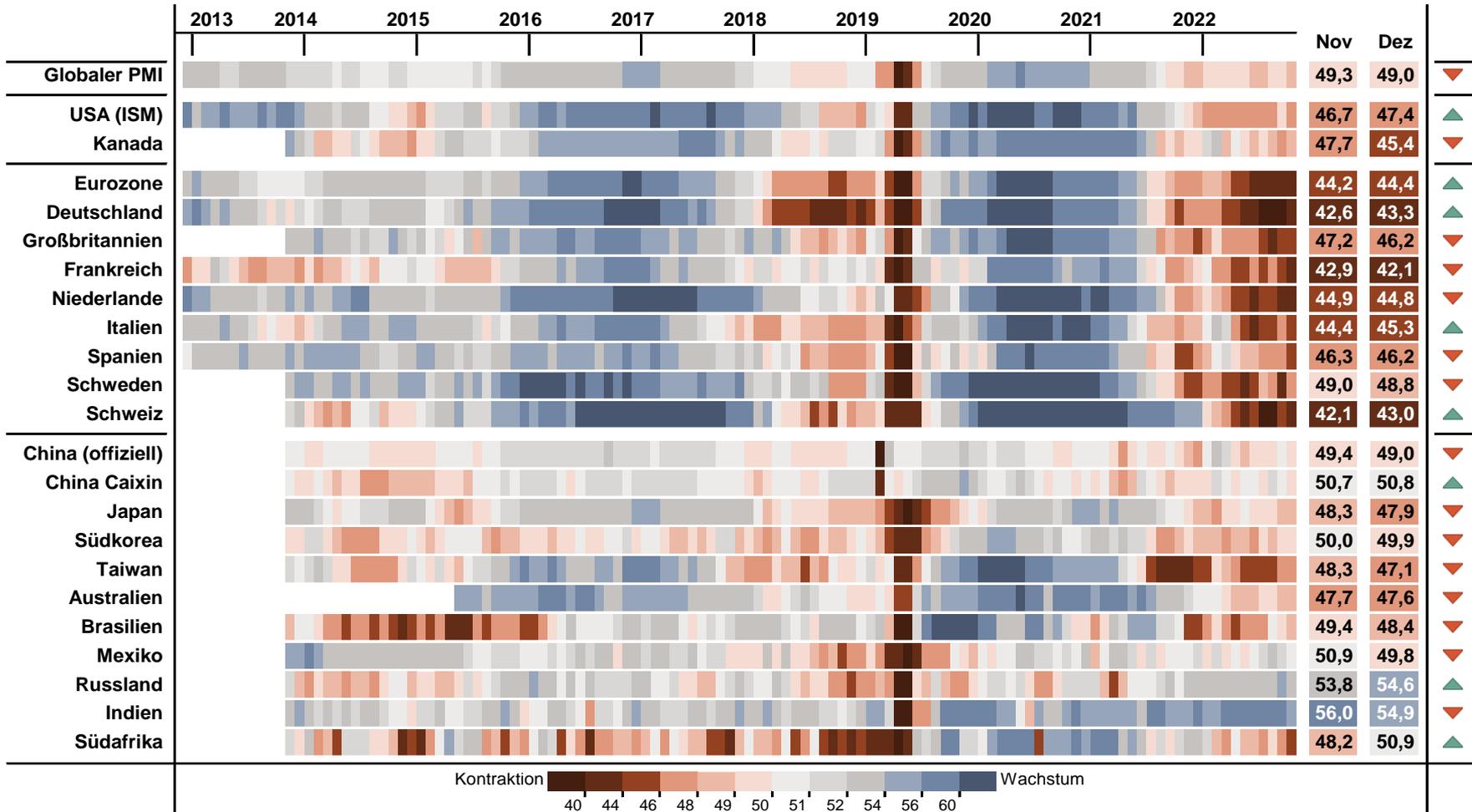
Quelle: FRED Economic Data, Bloomberg

Zeitraum: 01.01.1995–27.12.2023

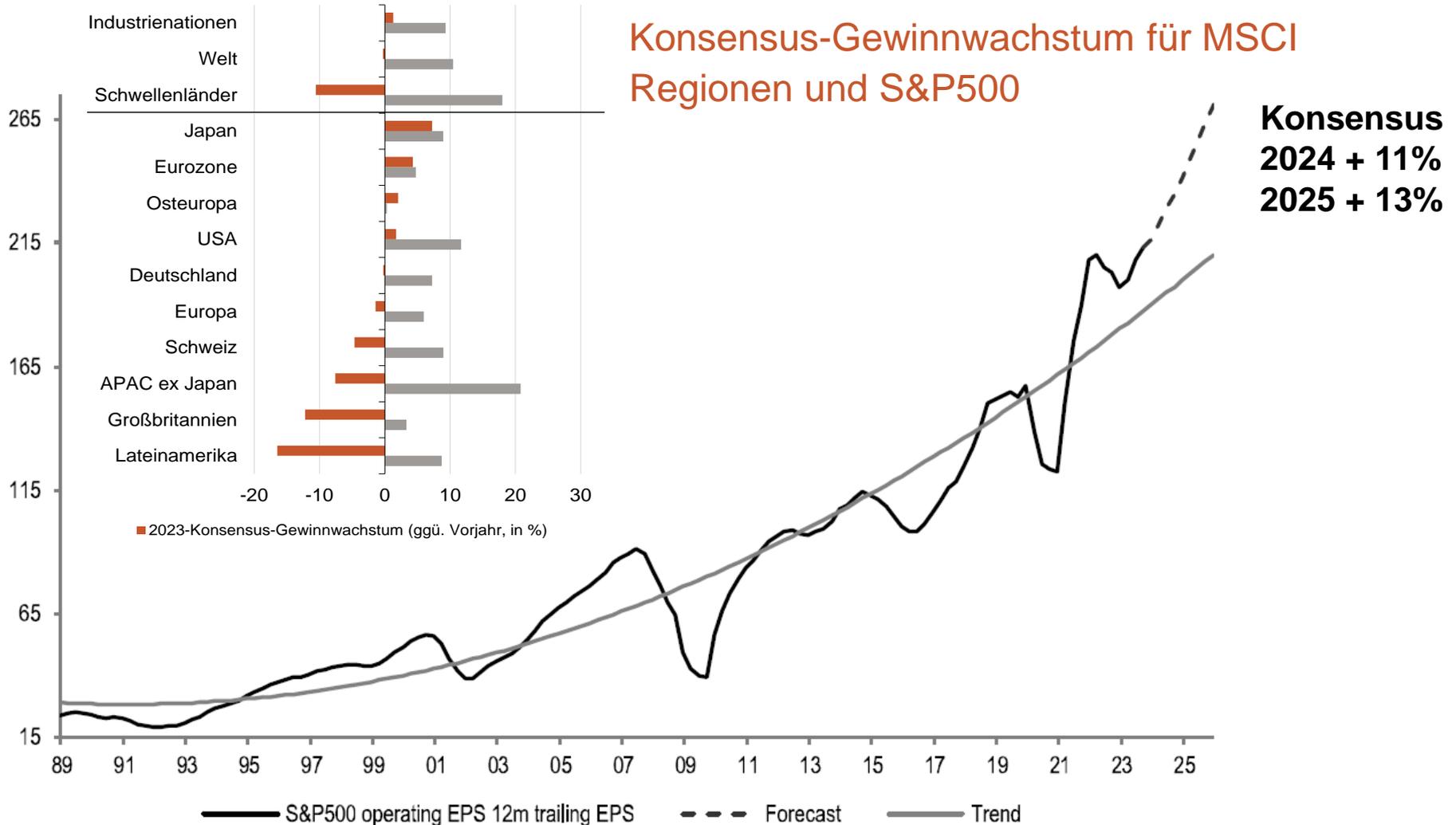
Einkaufsmanagerindizes der Industrie weiterhin fast ausnahmslos unter 50 und ohne klaren Trend



Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



Gewinnwachstumserwartungen für 2024 und 2025 zu ambitioniert



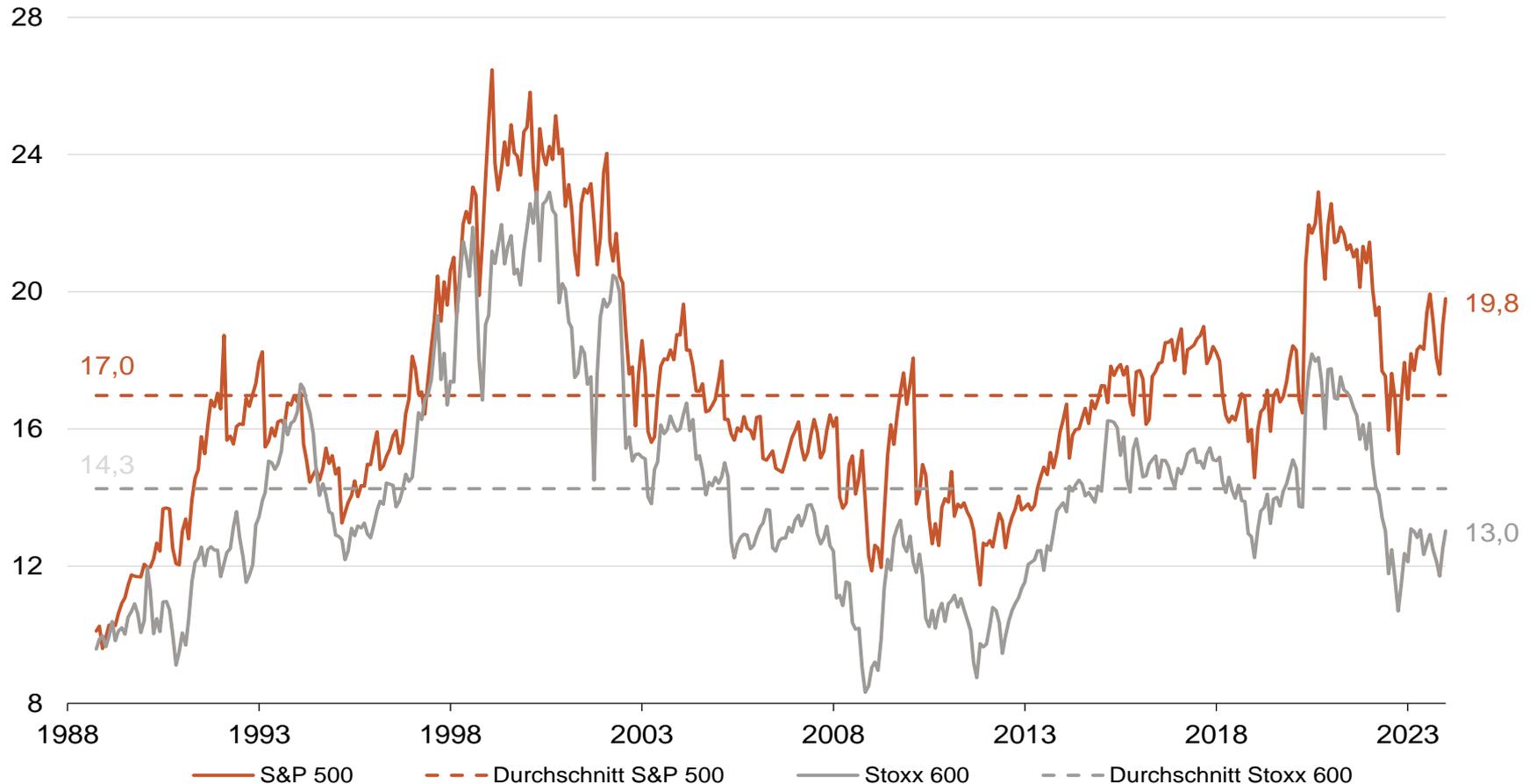
Quelle: Factset, JP Morgan Equity Strategy, eigene Berechnungen

Stand: 28.12.2023



US Aktien weiterhin hoch bewertetet

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



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 – 29.12.2023

2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



(Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.

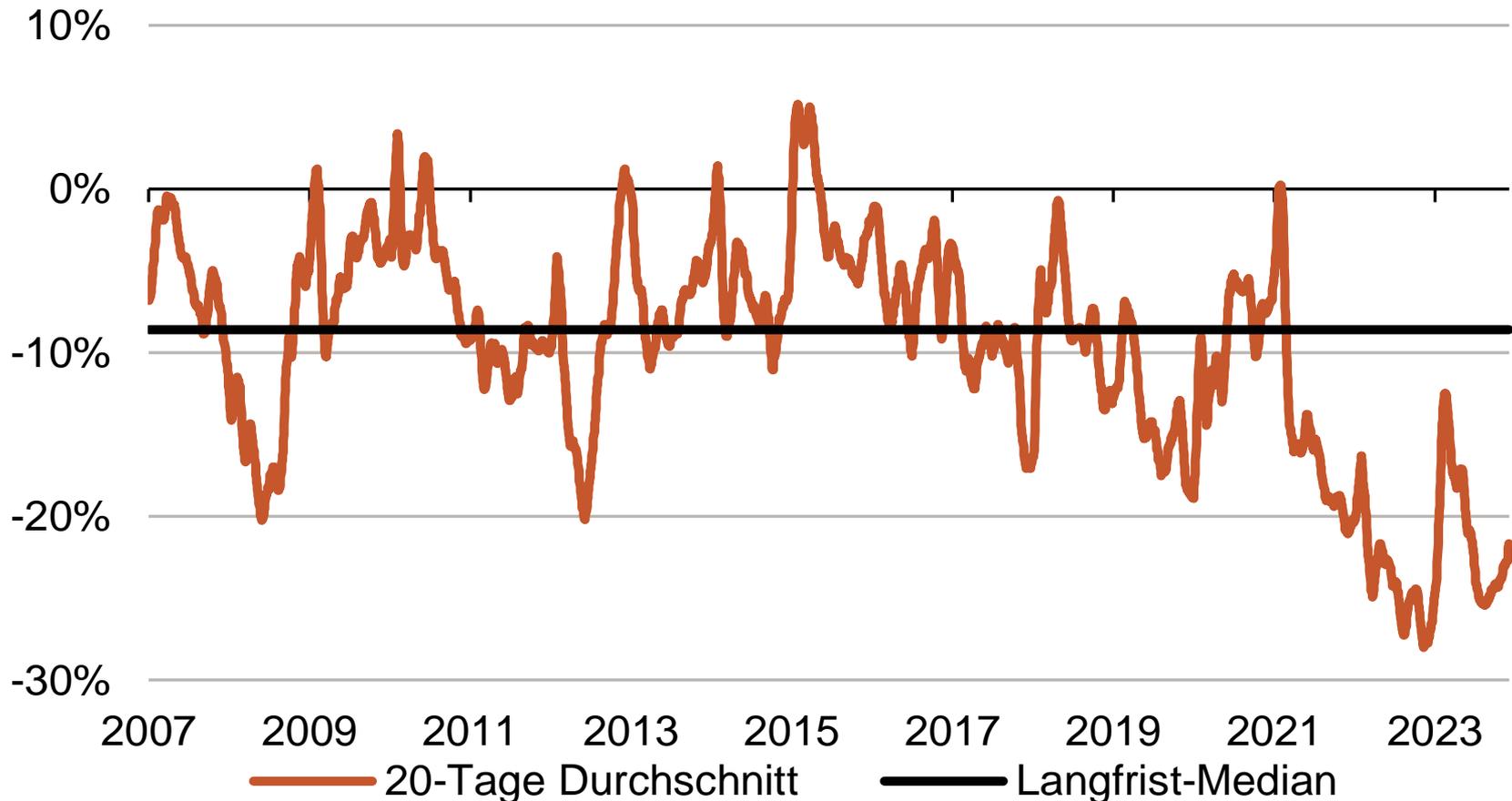


Unsere Themen 2024

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.

Chancen bei europäischen Aktien: Relative Bewertungen sind historisch günstig und kaum jemand ist positioniert

Bewertungsabschlag Europas ggü. den USA breit angelegt (Median KGV-Prämie der EU gegenüber den USA auf Industriegruppenbasis)



Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Aktienindizes



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

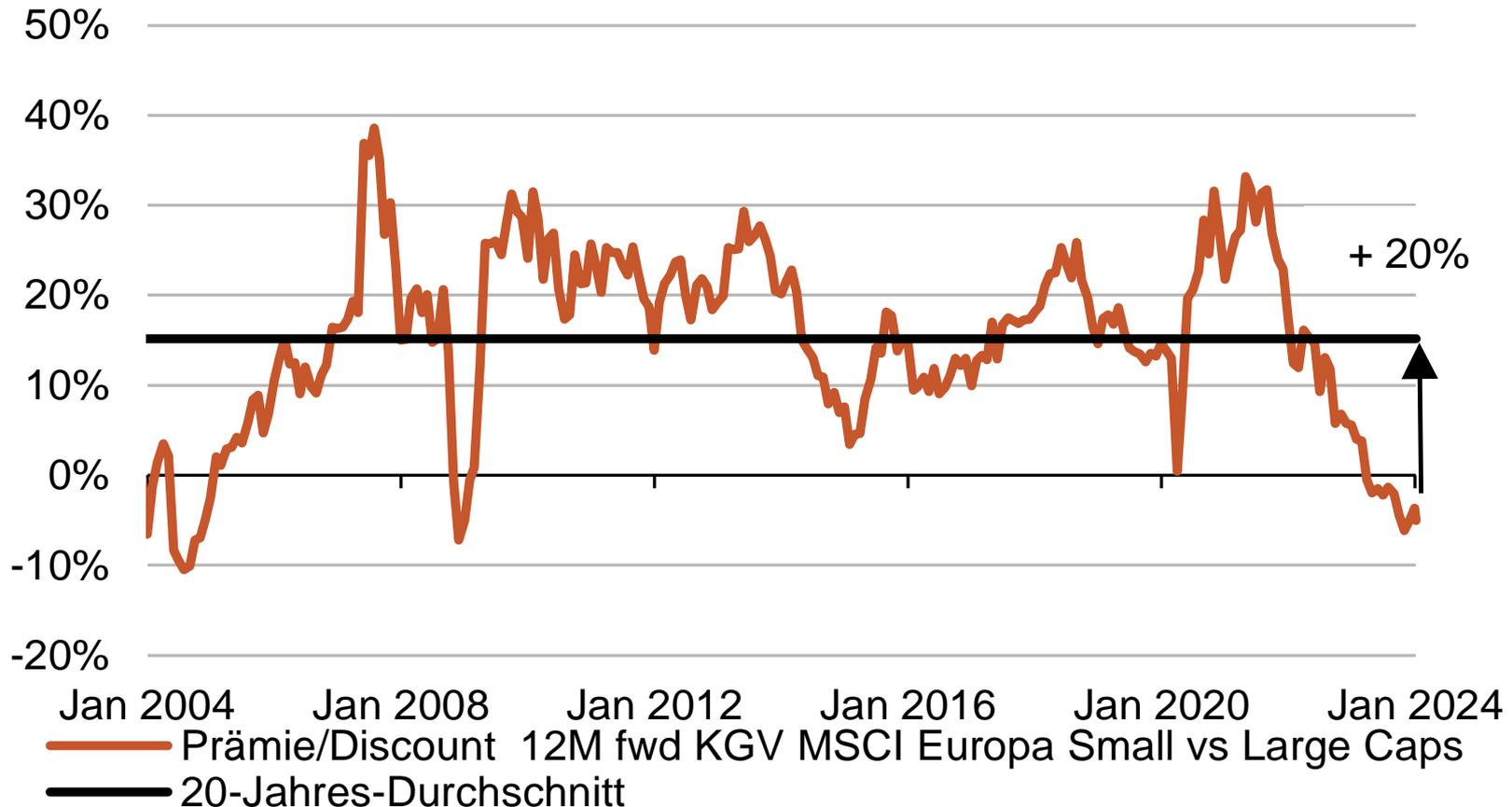
	Aktuell			Ø*
Indexprognosen	03.01.2024	30.06.2024	31.12.2024	in 12 Monaten
S&P 500	4.705	4.700	4.850	5.128
DAX	16.538	17.300	18.000	19.301
Euro Stoxx 50	4.448	4.700	4.800	5.014
MSCI Großbritannien	2.202	2.350	2.400	2.554
Indexpotenzial (in %)				
S&P 500	-	-0,1	3,1	9,0
DAX	-	4,6	8,8	16,7
Euro Stoxx 50	-	5,7	7,9	12,7
MSCI Großbritannien	-	6,7	9,0	16,0

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

*Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen

Chancen bei Small Caps: Europäische Small Caps sind historisch günstig

Relative Bewertung von europäischen Small Caps vs Large Caps auf KGV-Basis (Monatsdaten)



Chancen bei Anleihen: knapp 4% laufende Rendite bei Euro IG Anleihen, ~10% bei EM Lokalwährungsanleihen

Yields EUR Corporates IG Gesamt



Yields EUR High Yield



	Kennzahlen		Asset Swap Spread	
	Rendite (in %)	Modified Duration	Spread (in Bp)	10J-Perzentil
EUR Government	2,62	7,3	-	-
Germany	2,11	7,4	-	-
EUR Corporate	3,59	4,5	87	70
Financial	3,85	3,7	100	69
Non-Financial	3,44	4,9	79	71
EUR High Yield	6,51	3,1	315	41
US Treasury	4,14	6,4	-	-
USD Corporate	5,24	6,8	139	51
Financial	5,45	5,0	144	68
Non-Financial	5,14	7,7	136	42
USD High Yield	7,84	3,9	324	15
EM High Grade	5,42	5,3	157	30
EM High Yield	9,50	3,8	482	32

Quelle: ICE, eigene Berechnung

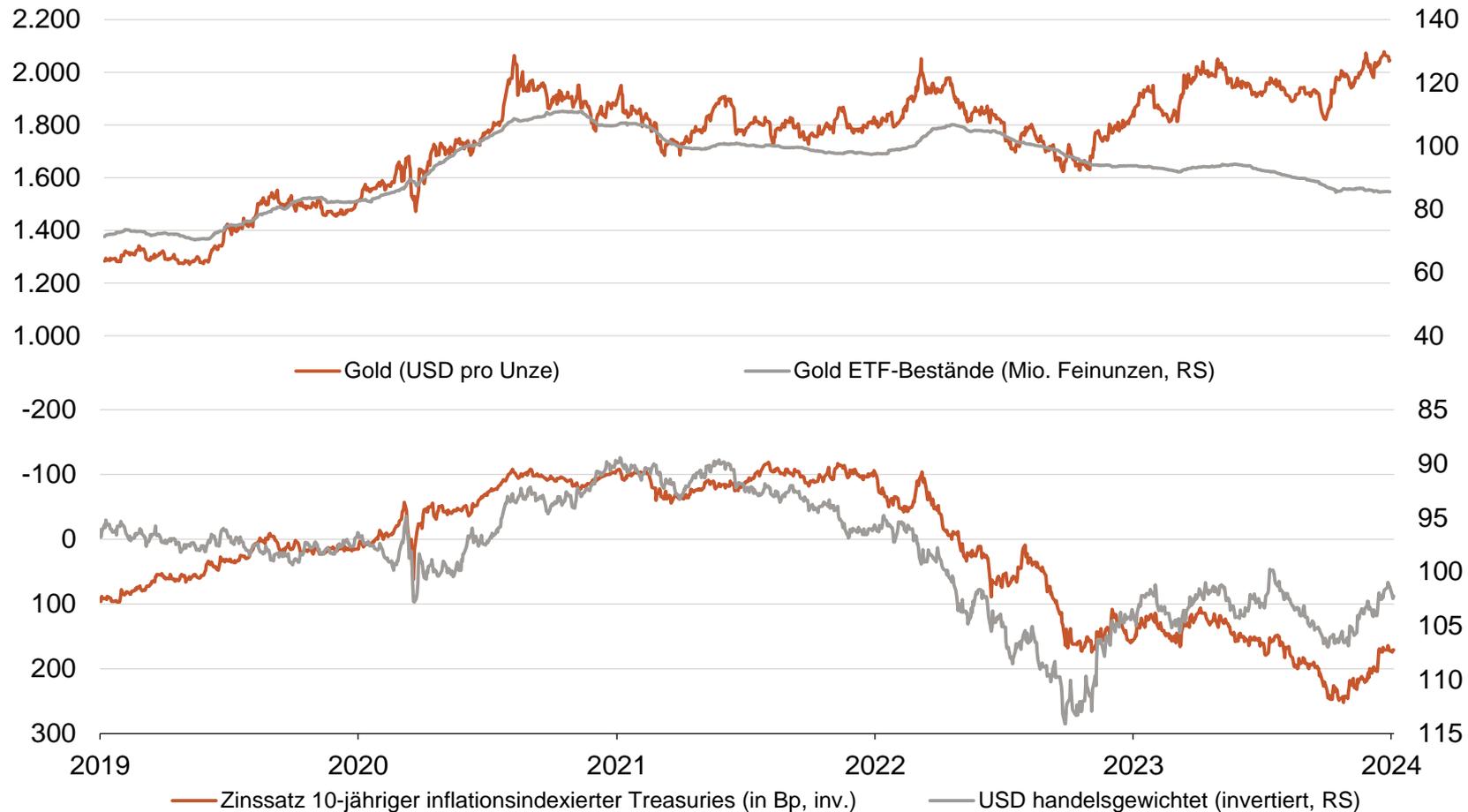
Zeitraum: 01.01.2010 – 03.01.2024

Quelle: ICE, eigene Berechnung

Zeitraum: 01.01.2010 – 28.12.2023

Chancen bei Gold: verhaltene ETF-Bestände, (geo)politische Risiken, rückläufige Zinsen & US-Dollar

Der Goldpreis kletterte zuletzt dank rückläufiger Realrenditen und eines schwächeren US-Dollar erneut über die \$2.000-Marke



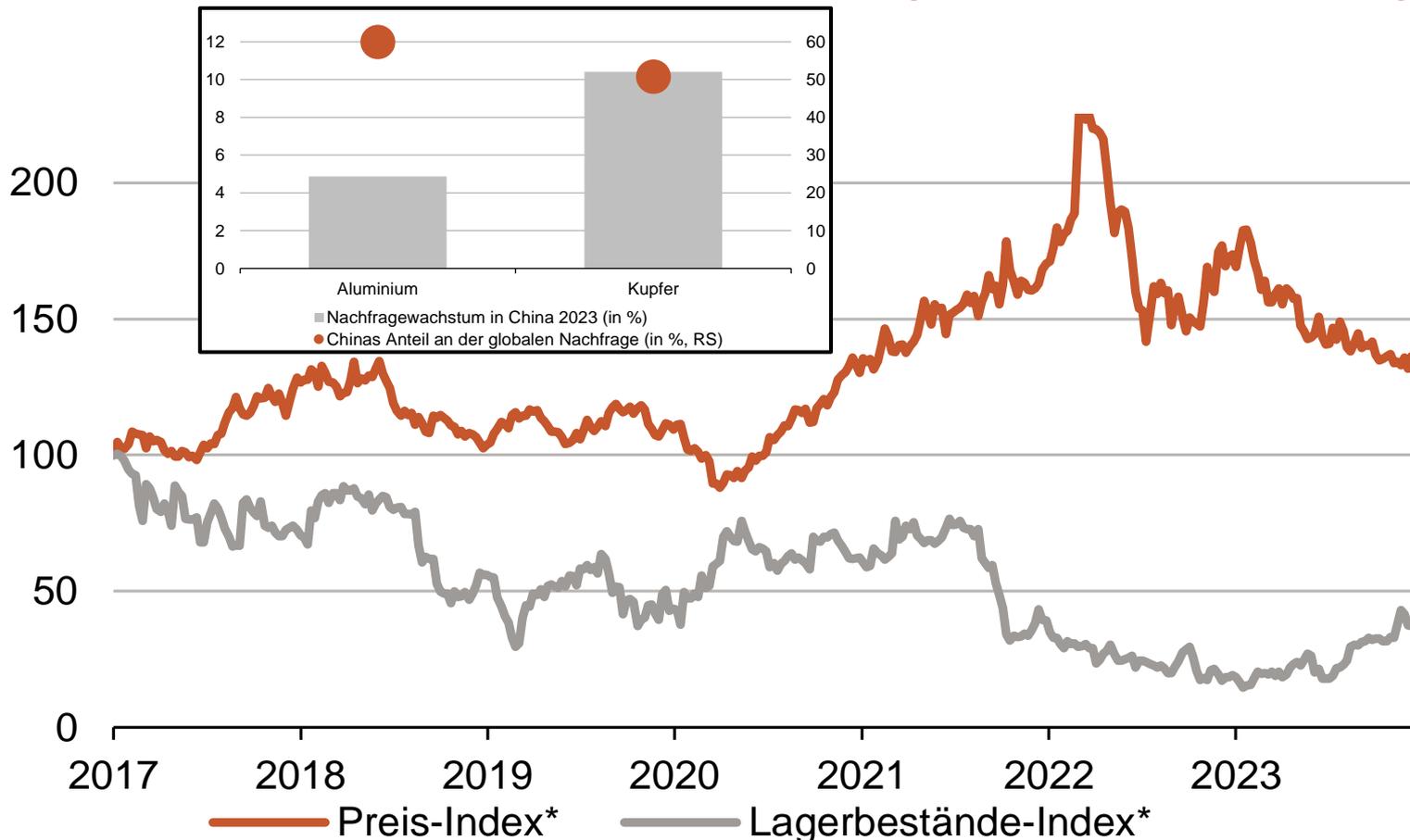
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

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

Zeitraum: 01.01.2019 – 03.01.2024

Chancen bei Industriemetallen und Silber: Struktureller Rückenwind durch Energiewende nimmt Fahrt auf

Jüngste Schwäche bei Industriemetallen getrieben durch Rezession des verarbeitenden Gewerbes im Westen, Nachfrage in China wächst kräftig



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung

* bestehend aus Kupfer, Aluminium, Nickel und Zink (gleichgewichtet)

Zeitraum: 01.01.2017 – 03.01.2024

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

2024 auf den Punkt – Herausfordernd, aber mit Chancen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



(Zu) starker Konsens

Der Markt vertritt eine überraschend einheitliche Meinung: Die sanfte Landung der US-Wirtschaft gelingt im ersten Halbjahr 2024, die Fed senkt die Zinsen spätestens ab dem 2. Quartal und Anleiherenditen, wie auch der US-Dollar, geben nach. Die Aussicht auf einen Aufschwung unterstützt Aktienmärkte und Risikoanlagen. Das Problem ist, dass die Märkte dieses Szenario mit der Jahresend rally bereits stark eingepreist haben.



Erhebliche Risiken

Das Szenario einer weichen Landung bleibt für die Märkte ein schmaler Grat mit Risiken auf beiden Seiten. Robusteres Wachstum führt zu längerfristig hohen Zinsen, die Bewertungen belasten. Schwächeres Wachstum lastet hingegen auf ohnehin zu ambitionierten Gewinnerwartungen. Im Herbst droht die US-Wahl.



Unsere Themen 2024

Erhöhte Risiken, aber mittelfristig gute Perspektiven für alle Anlageklassen (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) sprechen für eine breite Portfolioaufstellung. Marktbreite dürfte deutlich zunehmen. Chancen liegen unter der Oberfläche, z.B. bei europäischen Aktien, Small Caps, EUR Pfandbriefe, EM Lokalwährungsanleihen, Katastrophenanleihen oder Industriemetallen.



3

Anhang

Prognosetabellen und Performanceübersichten

Prognosen

Einschätzungen für BIP-Wachstum und Inflation



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2023		2024		2025		2023		2024		2025	
	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**	Ø**
USA	2,4	2,4	1,4	1,3	1,7	1,7	4,2	4,1	2,8	2,6	2,3	2,3
Eurozone	0,5	0,5	0,7	0,5	1,7	1,4	5,4	5,5	2,5	2,5	2,3	2,1
Deutschland	-0,2	-0,2	0,6	0,3	1,6	1,2	6,1	6,1	2,7	2,7	2,3	2,2
Frankreich	0,8	0,8	0,9	0,7	1,7	1,3	5,7	5,7	3,0	2,6	2,5	2,1
Italien	0,7	0,7	0,6	0,5	1,2	1,1	5,9	6,0	1,6	2,0	2,2	1,9
Spanien	2,3	2,4	1,5	1,3	2,1	1,8	3,4	3,5	2,4	2,8	2,3	2,1
Großbritannien	0,5	0,5	0,7	0,3	1,7	1,2	7,3	7,4	2,6	3,0	2,1	2,1
Japan	1,9	2,0	0,7	0,8	1,1	1,0	3,3	3,2	2,3	2,3	1,8	1,7
China	5,0	5,2	4,0	4,5	3,6	4,3	0,4	0,4	1,7	1,4	2,0	1,8
Welt*	2,5	-	2,2	-	2,4	-	-	-	-	-	-	-

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

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

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

Prognosen

Einschätzungen für ausgewählte Anleihenmärkte



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

	03.01.2024	30.06.2024		31.12.2024	
Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	5,15	4,25-4,50	4,30
10J US-Rendite	3,92	4,30	3,95	4,40	3,80
Eurozone					
Leitzins	4,50	4,50	4,30	4,00	3,70
10J Bund-Rendite	2,02	2,60	2,41	2,70	2,24
Großbritannien					
Leitzins	5,25	5,00	5,15	4,00	4,50
10J Gilts-Rendite	3,64	4,00	4,02	4,00	3,75

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

Prognosen

Einschätzungen der wichtigsten Währungen



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wechselkursprognosen	03.01.2024	30.06.2024		31.12.2024	
	Aktuell	 Ø*	Ø*	 Ø*	Ø*
EUR/USD	1,09	1,12	1,10	1,15	1,12
EUR/GBP	0,86	0,86	0,88	0,85	0,88
EUR/CHF	0,93	0,96	0,97	0,97	0,99
EUR/JPY	157	162	154	161	154
Veränderung zum Euro (in %)					
USD	-	-2,5	-0,7	-5,0	-2,5
GBP	-	0,3	-2,0	1,5	-2,0
CHF	-	-3,4	-4,4	-4,4	-6,3
JPY	-	-3,4	1,6	-2,8	1,6

Quelle: Bloomberg, Berenberg per 03.01.2024

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

Aktien, Anleihen und Gold mit positiver Entwicklung 2023, US-Dollar, Öl und Industriemetalle verloren



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gesamtrendite der Assetklassen 2023 / Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	2023 (31.12.22 - 29.12.23)	Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
Aktien Industrienationen	19,8	6,5	19,1	-13,1	32,4	5,3	31,9
Gold	9,7	6,9	9,8	7,0	3,7	13,4	20,9
Globale Wandelanleihen	8,6	1,7	8,3	-17,5	9,5	34,1	21,9
EUR Unternehmensanleihen	8,2	5,6	7,9	-14,0	-1,0	2,5	6,6
Aktien Frontier Markets	8,1	-0,6	7,8	-21,5	29,3	-7,0	20,2
Aktien Emerging Markets	6,3	3,1	5,9	-14,1	6,0	5,7	22,0
EUR Staatsanleihen	6,0	4,9	5,6	-11,6	-1,6	1,9	3,4
REITs	3,5	12,0	2,4	-22,4	44,8	-16,2	25,1
Euro-Übernachteinlage	3,3	1,0	3,3	0,0	-0,6	-0,5	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-3,0	-4,2	-3,4	6,4	8,0	-8,8	2,4
Brent	-4,1	-16,9	-1,5	43,5	84,1	-38,9	42,1
Industriemetalle	-4,2	-12,0	-12,8	5,0	38,4	6,0	10,0

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index;

EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;

Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;

Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023

Eurozone Aktien gleichauf mit den USA; Asien, Großbritannien und Small Caps schwach



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gesamtrendite der Aktienregionen 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 2023 (31.12.22 - 29.12.23)	■ Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
MSCI EM Osteuropa	42,5	23,5	41,2	-80,9	26,1	-19,3	38,0
Stoxx Europa Zyklisch	22,4	11,4	20,8	-13,1	25,7	-0,4	29,0
S&P 500	22,3	6,8	21,6	-13,3	40,8	7,0	36,0
Euro Stoxx 50	22,2	8,6	20,4	-7,9	22,0	-3,4	30,1
DAX	20,3	8,9	19,0	-11,2	15,2	3,2	26,3
MSCI Japan	16,2	3,7	17,0	-12,4	9,8	5,0	23,1
Stoxx Europa 50	15,1	4,7	13,6	-0,4	25,3	-6,7	28,8
MSCI USA Small Caps	14,1	8,7	13,5	-12,3	29,8	7,1	30,9
Stoxx Europa Small 200	12,4	9,0	10,9	-23,1	22,5	4,4	31,0
MSCI Großbritannien	10,2	2,4	9,0	2,2	26,8	-17,7	24,5
Stoxx Europa Defensiv	9,8	0,8	8,3	1,1	21,7	-6,9	23,5
MSCI EM Asien	4,3	2,0	4,1	-15,3	3,7	14,0	23,0

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: 28.12.2018 – 29.12.2023



Aktien Europa 2023: IT und Zyklischer vorn

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 2023 (31.12.22 - 29.12.23)	■ Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
Informationstechnologie	34,4	18,8	32,0	-27,1	35,7	13,6	39,6
Industrie	27,1	13,2	25,4	-15,9	27,5	3,6	37,8
Finanzen	21,5	7,3	20,2	-2,2	28,2	-15,7	23,5
Growth	16,1	8,3	14,5	-16,5	27,3	5,3	34,6
Zyklische Konsumgüter	15,9	5,6	14,0	-15,1	22,2	5,7	35,5
Value	15,6	4,6	14,3	-0,1	21,1	-13,0	20,9
Telekommunikation	15,1	4,9	13,2	-10,7	11,9	-13,8	6,4
Versorger	13,5	10,4	12,2	-7,3	7,6	11,4	32,3
Grundstoffe	12,4	10,2	11,0	-8,2	23,9	9,6	27,9
Energie	9,0	-3,1	7,5	38,0	34,9	-34,0	9,9
Gesundheit	8,4	-0,3	7,1	-3,1	25,2	-2,9	33,3
Basiskonsumgüter	1,5	0,8	0,5	-7,8	19,9	-3,6	26,9

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 Communication 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: 28.12.2018 – 29.12.2023

Anleihen 2023: Fallende Risikoprämien katapultieren High Yield und Unternehmensanleihen an die Spitze

Gesamtrendite Anleihe-segmente 2023 & Q4 2023 (% , EUR)

	2023 & Q42023		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 2023 (31.12.22 - 29.12.23)	■ Q42023 (30.09.23 - 29.12.23)	29.12.22	29.12.21	29.12.20	29.12.19	28.12.18
USD Hochzinsanleihen	13,4	7,0	13,5	-11,3	5,5	6,1	14,6
EUR Hochzinsanleihen	12,0	5,5	12,1	-11,5	3,4	2,8	11,3
Italienische Staatsanleihen	9,3	7,4	8,6	-16,8	-2,9	7,7	10,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	8,9	3,6	8,8	-5,8	-1,7	-6,1	15,8
EUR Finanzanleihen	8,4	5,3	8,2	-13,2	-0,6	2,1	6,3
USD Unternehmensanleihen	8,4	7,9	8,3	-15,0	-1,1	9,2	14,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	8,0	5,8	7,7	-14,6	-1,3	2,7	6,7
EM-Staatsanleihen (hart)	7,3	4,6	7,1	-12,2	5,9	-4,3	17,8
Britische Staatsanleihen	5,8	8,5	6,0	-28,4	1,9	1,3	13,8
Deutsche Staatsanleihen	5,6	6,5	4,9	-17,4	-2,6	2,5	3,6
Chinesische Staatsanleihen	5,1	1,6	5,1	3,4	5,9	2,6	5,1
US-Staatsanleihen	0,5	1,3	0,4	-6,4	5,1	-1,9	10,0

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR ; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR ; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR;

Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR;

EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR;

USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal):JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

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

Zeitraum: 28.12.2018 – 29.12.2023



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Hamburg, 16. Januar 2024

Wohnimmobilien: deutsche Irrfahrt durch das Zinsdilemma





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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Maßgeblich für eine Entscheidung an dieser Investition sind ausschließlich die Anlegervereinbarung nebst Allgemeinen und Besonderen Anlagebedingungen, das Informationsdokument gemäß § 307 KAGB sowie der Zeichnungsschein (nachfolgend zusammenfassend »Verkaufsunterlagen«). Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Die Verkaufsunterlagen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der Vertriebsstelle des Fonds. Die Geschäftsanschrift der Vertriebsstelle lautet: Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg. 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.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Januar 2024



Risikohinweise

Neben der Chance auf Wertsteigerungen und Ausschüttungen birgt die Anlage auch Risiken. Es bestehen zum Beispiel folgende Risiken (Auswahl):

- Leerstands- und Vermietungsrisiken
- Risiken aus erhöhten Kosten für Instandhaltung, Instandsetzung und Revitalisierung
- Risiken aus Bau und Fertigstellung von Objekten
- Risiken aus steigenden Betriebs- und Verwaltungskosten
- Risiken aus Wertminderungen durch eine Abschwächung des Immobilienmarktes
- Risiken aus der Aufnahme von Fremdkapital sowie aus Anschlussfinanzierungen
- Risiken aus der vermehrten Ausgabe oder Rückgabe von Anteilen
- Aussetzung der Anteilsrücknahme
- Schwankungen der Anteilswerte
- Risiken aus der Liquiditätsanlage
- Rechtliche und politische Risiken sowie Steueränderungsrisiken
- Risiken aus dem Ausfall von Vertragspartnern



Inhaltsverzeichnis

1	Ihr Referent	4
2	Berenberg	6
3	Bedeutung und Lage des nationalen Immobilienmarktes	11
	▸ Multidimensionale Einwirkungen auf die Immobilienwirtschaft	13
	▸ Entwicklung der Bauzinsen	15
	▸ Wirtschaftliche Eckdaten Fokus Berlin	21
4	Immobilienwirtschaft und Klimawandel	22
5	Nutzer-Disruption	28
6	Blick auf die Bauwirtschaft	31
7	Wege aus der Krise?	34
8	Handlungsempfehlungen für Bestandshalter	37

Ihr Referent





Ihr Referent



Christian Wittke MRICS

Geschäftsführer Berenberg Real Estate Asset Management GmbH

Telefon (040) 350 60-176
christian.wittke@berenberg.de

Christian Wittke (seit 2004 bei Berenberg) ist Abteilungsdirektor und primär in den Bereichen Investorenbetreuung für private und institutionelle Investoren sowie Transaktionen für Kapitalanlageimmobilien tätig.

Darüberhinaus verantwortet er als Geschäftsführer der Berenberg Real Estate Asset Management GmbH (BREAM) die wertorientierte Steuerung aller von Berenberg aufgelegten Immobilienvermögen sowie Drittmandate von Kunden.

Christian Wittke hat seine Ausbildung als Kaufmann der Grundstücks- und Wohnungswirtschaft sowie als geprüfter Immobilienfachwirt vor der Handelskammer Hamburg (IHK) absolviert. Den Abschluss als Diplom-Immobilienökonom erwarb er an der Akademie der Immobilienwirtschaft (ADI) in Hamburg.

Seit 2008 ist Christian Wittke Professional Member der Royal Institution of Chartered Surveyors (MRICS).

Seine Erfahrungen im Asset- und Transaktionsmanagement sammelte er in den letzten 20 Jahren überwiegend am nationalen Immobilienmarkt mit Schwerpunkt auf Hamburg und Berlin.

02 Berenberg

- Geschäftspolitik und Geschäftsbereiche
- Berenbergs Standorte und Auszeichnungen
- Dienstleistungsspektrum des Bereichs Real Estate



Berenberg

Eine kurze Reise durch eine lange Historie (1 / 2)



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gründung

Die niederländischen Glaubensflüchtlinge Hans und Paul Berenberg gründen ihre Firma in Hamburg. Sie sind im Bereich Tuchhandel tätig und betreiben allgemeine Im- und Exportgeschäfte.

1618-48

Bürgereid

Cornelius Berenberg leistet den Bürgereid in Hamburg und eröffnet damit nachfolgenden Generationen die Möglichkeit, öffentliche Ämter zu bekleiden.



Ende 17. Jh.

Ratsherr

Cornelius' Sohn Rudolph wird in den Rat der Stadt gewählt. Mit der Stellung als Ratsherr ist eine besondere Bonität verbunden.

1756-63

Die neue Welt

Die Generation von Senator Johann Heinrich Gossler stellt die Weichen für Hamburg als wichtigen Wirtschafts- und Finanzplatz. Unter seiner Leitung gründet Berenberg Tochterunternehmen in Boston und New York.



1590

30-jähriger Krieg

Hamburg bleibt neutral, beliefert Freund und Feind und kann so seinen Wohlstand u. a. als Lager- und Bankenplatz ausbauen.



1684

Fokus auf Bankgeschäfte

Es existiert noch kein funktionierendes Bankensystem im heutigen Sinne. Cornelius Berenberg mehrt sein im Handel erworbenes Vermögen durch die Übernahme von Geld- und Versicherungsgeschäften und betätigt sich zunehmend als Bankier.



1735

7-jähriger Krieg

Der Krieg in halb Europa fördert die Hamburger Wirtschaft – sowohl den Warenhandel als auch das Kreditgeschäft. Nach Kriegsende gehen die Waren- und Wechselgeschäfte abrupt zurück und viele Hamburger Firmen müssen vom Rat der Stadt mit Liquidität versorgt werden – auch Berenberg.

1833



Freiherr dank Freihafen

Mit dem Zollanschluss Hamburgs an das Deutsche Reich sind die Planungen eines Freihafens verbunden. In Anerkennung hier erworbener Verdienste wird John Berenberg-Gossler in den preußischen Adelsstand erhoben.

1847

1932

Umzug

Berenberg öffnet die Schalter im neuen Domizil am Alten Wall neben dem Hamburger Rathaus.

ab 2000

Anteilskauf

Erstmals in der neueren Geschichte erwerben mit Dr. Hans-Walter Peters und Hendrik Riehmer zwei persönlich haftende Gesellschafter einen großen Unternehmensanteil – sie verfügen heute über 26,1 Prozent. Das stärkt Berenbergs Position als inhabergeführte Privatbank.

2015

1889

Neue Firmengründungen

Der Handel in der Hansestadt blüht, durch zunehmende Bedeutung der Schifffahrt und Industrie entstehen zahlreiche neue Aktiengesellschaften. Berenberg gehört zu den Gründern der Hapag, des Norddeutschen Lloyd und der Hongkong and Shanghai Banking Corporation.

1948

Kein aktives Bankgeschäft

Cornelius Freiherr v. Berenberg-Gossler steuert das Unternehmen erfolgreich durch zwei Weltkriege. 1932 beschließt er, sein Haus aus dem aktiven Bankgeschäft zurückzuziehen. In der Zeit des Nationalsozialismus ist die Bank eine Holdinggesellschaft, die Beteiligungen u. a. an zwei in der Vermögensverwaltung tätigen Privatbanken hält.

2010

Expansion

Berenberg verstärkt seine regionale Expansion, Niederlassungen/Tochtergesellschaften in Deutschland und später auch im Ausland werden eröffnet.

425 Jahre Berenberg

Berenberg feiert sein 425-jähriges Bestehen.



Stimmrechtsanteile

30,88 % Familie v. Berenberg

21,41 % PetRie Beteiligungsgesellschaft mbH (Dr. Hans-Walter Peters [Geschäftsführer] und Hendrik Riehmer) und Dr. Hans-Walter Peters

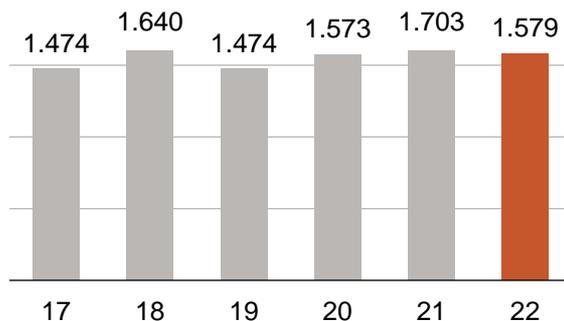
7,81 % Hendrik Riehmer, David Mortlock, Christian Kühn und ehemalige persönlich haftende Gesellschafter

14,25 % Christian Erbprinz zu Fürstenberg

14,25 % Prof. Dr. Jan Philipp Reemtsma

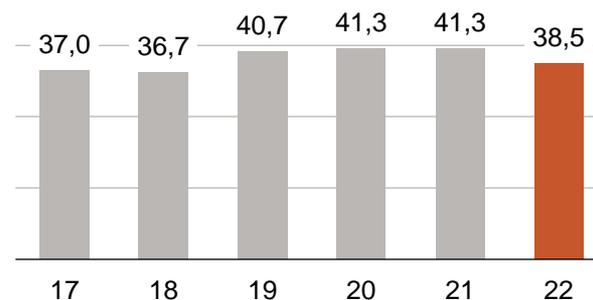
11,40 % Compagnie du Bois Sauvage S.A.

Mitarbeiter



Verwaltetes Vermögen

in Mrd. Euro



Stand: 31.01.2023



Wealth & Asset Management

- Persönliche Beratung und aktive Investmentlösungen für langfristig orientierte Anleger
- Renommiertes Aktien-Team
- Vermögensverwaltende Multi-Asset-Strategien
- Quantitative Strategien
- Overlay Management
- Illiquid Alternatives

Investment Banking

- Equities
- Investment Banking
- Financial Markets

Tochtergesellschaften

- Berenberg Asset Management LLC (New York)
- Berenberg Capital Markets LLC (New York, Boston, San Francisco)

Corporate Banking

- Corporate Clients
- Structured Finance
- Infrastructure & Energy
- Shipping
- Real Estate
- Real Estate Finance
- Debt Funds

Real Estate

- Strukturierte Investments / Fonds
- Real Estate Asset Management
- Transaktionen
- Weitere Dienstleistungen



Der Bereich **Real Estate** gehört dem Zentralbereich Corporate Banking an und steht allen Bereichen von Berenberg rund um das Thema **Immobilien Kapitalanlagen** zur Verfügung.

03

Bedeutung und Lage des nationalen Immobilienmarktes

-
- Volkswirtschaftliche Bedeutung der Immobilienbranche
 - Aktuelle Herausforderungen der Immobilienwirtschaft
 - Erschwinglichkeit von Wohneigentum



Die volkswirtschaftliche Bedeutung der deutschen Immobilienwirtschaft



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



800.000

Immobilien Unternehmen

25 % aller deutschen Unternehmen gehören der Immobilienwirtschaft an

EUR 16,9 Bio.



Immobilienvermögen

EUR 3,87 Bio.



BIP Deutschland

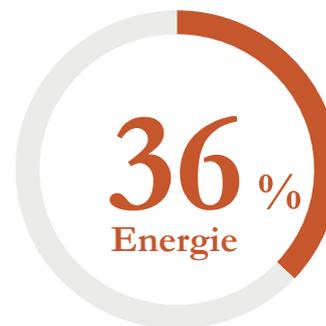
Das Immobilienvermögen inkl. Grund und Boden beträgt das **4,3**-fache des deutschen BIPs

Real Estate

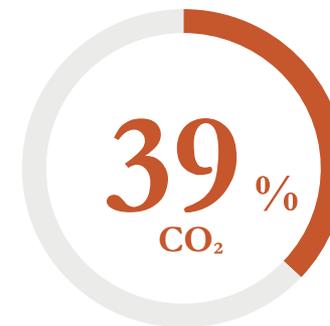
EUR 619 Mrd.

Automotive
EUR 132 Mrd.

Die Immobilienwirtschaft generiert die **4,6**-fache Bruttowertschöpfung im Vergleich zur Automobilbranche



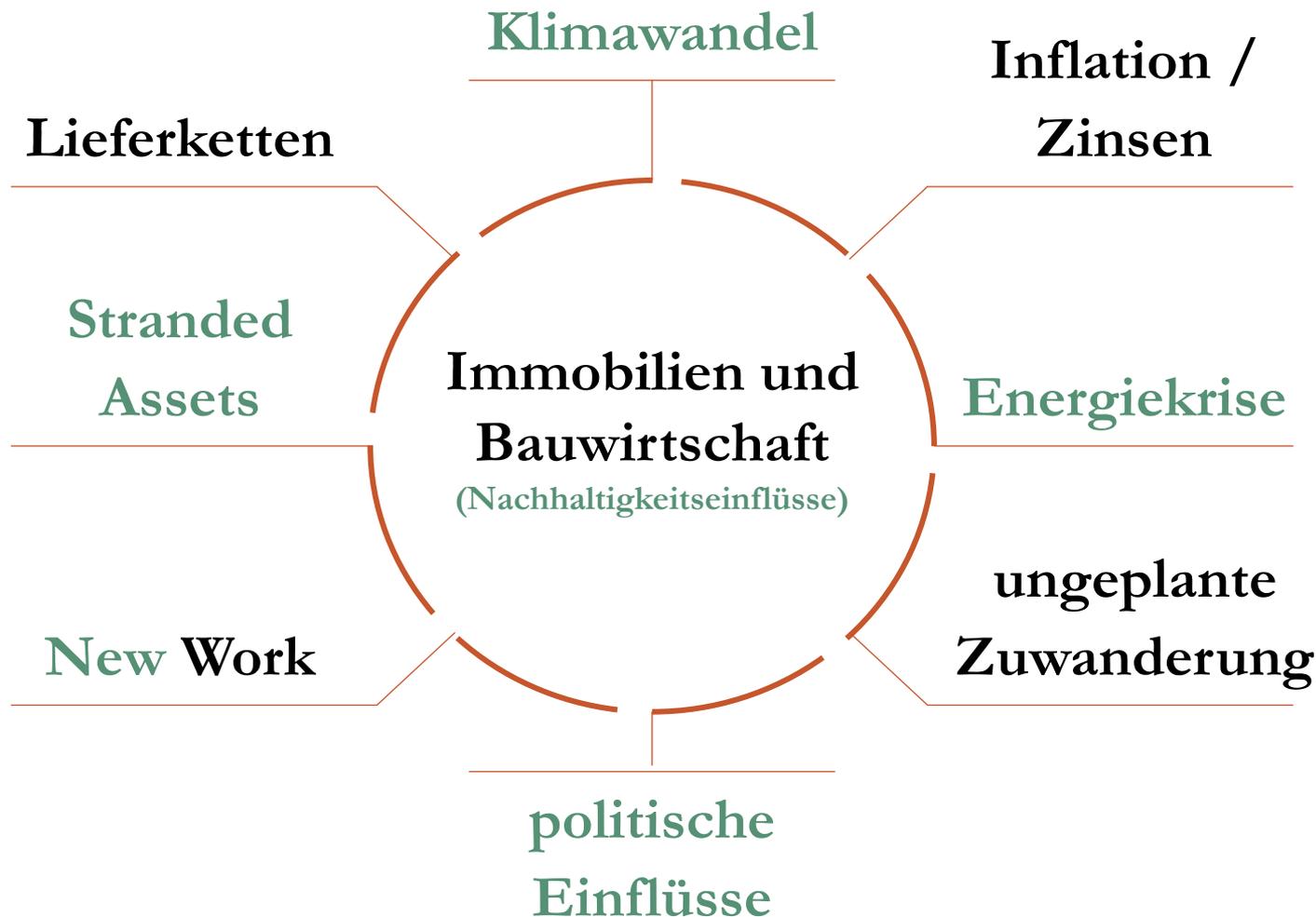
36 %
Energie



39 %
CO₂

Immobilien verbrauchen **36 %** des Energiebedarfs und erzeugen **39 %** der CO₂ Emissionen

Multidimensionale Einwirkungen auf Gesellschaft und (Immobilien-) Wirtschaft



Marktüberblick

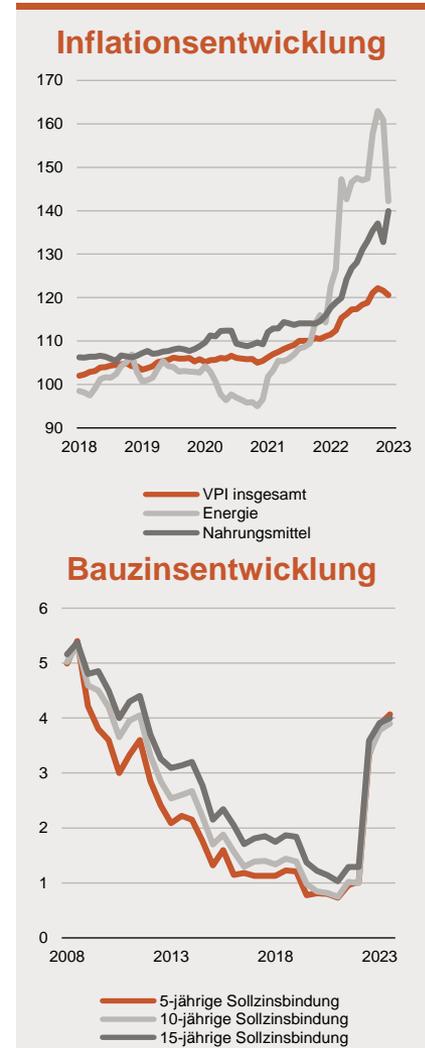
Wirtschaftliche Eckdaten



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wesentliche Makro-Einflüsse auf die deutsche (Immobilien-) Wirtschaft

- Bevölkerungsstand: Die amtliche Einwohnerzahl Deutschlands beträgt 84,5 Mio. Menschen (Ende 2.HJ 2023)
- Die EZB belässt nach zehn Erhöhungen in Folge den Leitzins bei 4,50 %. Zuletzt lag der Leitzins im Oktober 2000 (4,75 %) auf diesem Niveau und markierte das Ende des seit April 1999 andauernden Zinserhöhungszyklus
- Die Zinserhöhungen der EZB zeigen Wirkung auf die Inflationsentwicklung - die Inflation ebbt ab: im Dezember 2023 lag die Teuerungsrate bei „nur noch“ +3,70 % (vorläufige Zahl) und dürfte für 2023 ca. 5,9 % betragen. Für 2024 prognostiziert die Gemeinschaftsdiagnose der führenden Wirtschaftsforschungsinstitute eine Teuerungsrate von 2,60 %
- Deutschland befindet sich weiterhin in einer Rezession, die Bundesregierung hat eine negative Wirtschaftsleistung von -0,40 % für 2023 gegenüber 2022 prognostiziert. Für 2024 wird ein Wachstum von 0,90 % für Deutschland prognostiziert
- Die Arbeitslosenquote ist im Dezember 2023 leicht zum Vormonat gestiegen und lag bei 5,70 %, der Arbeitsmarkt in Deutschland aufgrund der verschärften Personalknappheit weiterhin robust
- Die Einstände der 10 Jahres-SWAP Sätze haben sich im Laufe von 2023 mit Schwankungsbreiten zwischen 2,60 % – 3,51 % sehr volatil gezeigt. Somit haben 10-jährige Baufinanzierungen zwischen ca. 3,00 % und 4,80 % je nach Objektart und Bonität gekostet
- Bauinflation: Die Preise für Bauleistungen (Mehrfamilienhäuser) ist in den ersten drei Quartalen 2023 auf „nur“ noch 6,40 % gegenüber 16,50 % im Vorjahreszeitraum gesunken
- Im 1.HJ 2023 wurden bisher rund 156.200 Baugenehmigungen für Wohnungen erteilt. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum ist das ein Rückgang von rund 27,80 %. Rückgang der Nichtwohngebäude um rund 9,00 %. Ifo berichtet von neuem Höchststand bei Baustornierungen seit Beginn der Aufzeichnungen
- FAZIT: Nach langen Jahren gibt es Verzinsungen für liquide Kapitalanlagen, das Gleichgewicht aus Rendite und Risiko hat sich am Immobilienmarkt noch nicht vollständig gefunden



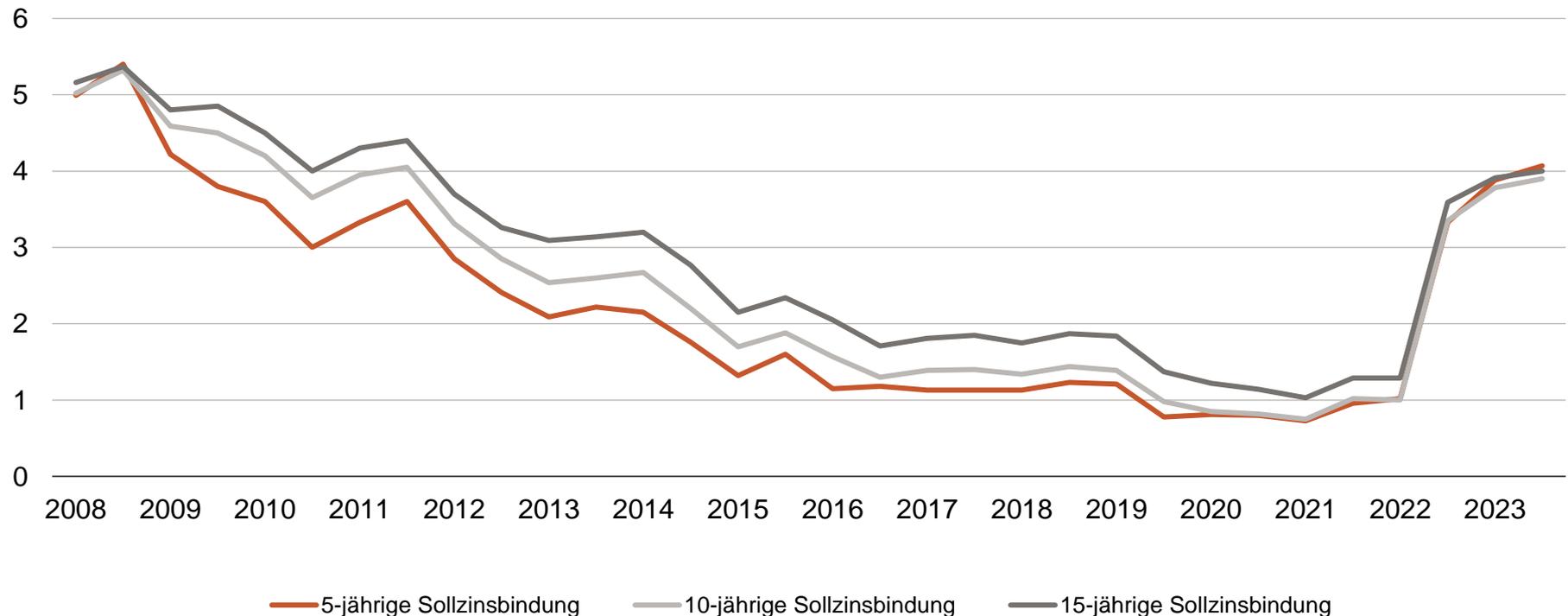


Entwicklung der Bauzinsen

Zinsentwicklungen

Durch die hohe Inflation, insbesondere getrieben durch stark gestiegene Gas- und Energiepreise sowie durch Lieferkettenunterbrechungen, begann im Juli 2022 der Leitzinserhöhungszyklus der Europäischen Zentralbank, um die wirtschaftliche Stabilität zu wahren und das langfristige Ziel von zwei Prozent Inflation wieder zu erreichen. In Folge dessen stieg die Verzinsung zehnjähriger Bundesanleihen von -0,4 Prozent im Dezember 2021 auf 2,4 Prozent im Juli 2023. Darauf folgend und in Kombination mit den neuen regulatorischen Vorgaben der BaFin bzgl. eines höheren Risikopuffers, kletterten die durchschnittlichen Hypothekenzinsen für Baudarlehen mit zehnjähriger Laufzeit über die Marke von 4 Prozent.

Bauzinsentwicklungen der letzten 15 Jahre



Quellen: Interhyp, Deutsche Bank, Berenberg, Europäische Zentralbank

Quo vadis? Immobilienmarkt?



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



Warum ist der Immobilienmarkt so undurchsichtig - und ist das wirklich so?



- 1 Der Immobilienmarkt ist maximal heterogen.** Jede Immobilie ist unterschiedlich: Baualter, Zustand, Ausrichtung, Nutzung, Eigentümer, private- und öffentlich rechtliche Struktur
- 2 Die (Miss)Erfolgs-Messung von direkten Immobiliengeschäften findet in der Steuererklärung der Beteiligten statt.** Keine Veröffentlichungspflicht von Einzelabschlüssen, Grundbucheinsicht nur mit berechtigtem Interesse möglich, Share Deals sind immer noch möglich, Zwischen Angebotspreis und beurkundeten Kaufpreis bestehen Unterschiede – positive und negative Abweichungen sind auch signifikant möglich
- 3 Es werden nur einmal jährlich Daten von den Gutachterausschüssen publiziert.** Das Immobiliengeschäftsjahr endet am 31.12. - danach werden die behördlichen Gutachterausschüsse bedient. Neu: Hamburg und Berlin haben in 2023 erstmals Zwischenjahresergebnisse veröffentlicht
- 4 Unterschiedliche Auswirkungen der Zinsveränderungen auf einzelne Nutzungsarten** – es gibt nicht DEN Immobilienmarkt, es muss nicht nur nach Region sondern insbesondere auch nach Nutzungsart differenziert werden
- 5 Zeitverzögerung:** Bei Vermietung (2-3 Monate); bei Ankauf (2-3 Monate); bei Genehmigung (3 Monate); bei Neubau (20-30 Monate); bei neuem Bebauungsplan (120 Monate) (Berlin)

Intransparenz am Immobilienmarkt entsteht durch:

Informations-Asymmetrie + hohe Transaktionsvolumen + Entscheidung einzelner Personen + Illiquidität

Bid-Ask Falle

seit Mitte 2022



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Patt-Situation zwischen Käufern und Verkäufern

„Ich kaufe doch jetzt nicht
zum 22-fachen!“

„Ich verkaufe doch jetzt nicht
zum 22-fachen!“



Zusammenfassung Real Estate 2023: Investmentmarkt Deutschland im Fegefeuer

Volumen: -69%

Dramatischer Rückgang

- Umsatzrückgang in den TOP 7 Metropolen
- Gesamtvolumen schrumpft auf EUR 7,8 Mrd (2022: EUR 25,5 Mrd.)
- Sehr wenige Portfoliodeals (10 Stück) in 2023
- SIGNA dominiert mit dem Verkauf des KaDeWe, MYND (Alexander Platz) und BEAM den Berliner und Deutschen Immobilien Markt mit insgesamt EUR 1,475 Mrd. Transaktionsvolumen

Leerstände: +8,3%-Büro

Büromieter zurückhaltend

- Wenig Großanmietungen
- Öffentliche Hand mit Jobcenter Marzahn und Bundeskriminalamt Kreuzberg größter Mieter in Berlin, Apple in München, RTL+ in Hamburg, Deutsche Rückversicherung in Düsseldorf
- Leerstände steigen von 4,8% auf 5,2% im Durchschnitt
- Frankfurt derzeit mit 9,2% Spitzenreiter

Renditen: +127 BP

Dramatischer Kaufpreistrückgang

- In TOP-7 Großstädten und deren Metropolen
- vorläufige Spitzenrenditen 2023: 4,78% - 5,00%
- Kaufpreistrückgang rd. -25%
- offene Immobilienfonds und Private Investoren als Käufer dominieren

Paradoxon: Die Spitzenmieten steigen in allen TOP/ Standorten – neue Büroobjekte mit Nachhaltigkeitsstandards, flexiblen Grundrissen in zentralen Lagen gesucht
- Spitzenmiete Büro München: EUR 52,30 (zzgl. Nebenkosten, Heizkosten und Mehrwertsteuer)

Zinssprung: doppelter Todesstoß für Projektentwicklungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR 10 Mrd. >200 Projekte

INSOLVENT

13.000 – 14.500

Neubauwohnungen

SIGNA

Die Junior- und Senior-Tranchen sind häufig zu variablen Zinssätzen + Marge vereinbart worden, gleichzeitig hat der Zinssprung die Verkaufspreise der Projektentwicklungen im deutlichen zweistelligen Prozentbereich gemindert, bei gleichzeitig überproportional hoher Bauinflation

Exkurs:
übliche
Finanzierungsstruktur
Projektentwicklungen
vor der Krise

Eigenkapital 15-20%

Mezzanine 15-20%

Junior LTV 10%

Senior LTV 60%

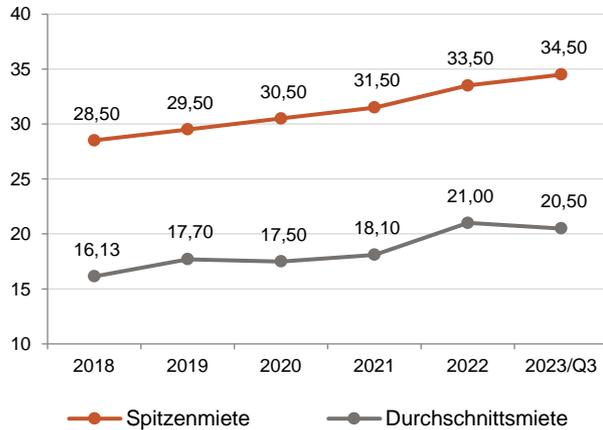
Marktüberblick

Immobilienmarkt Hamburg

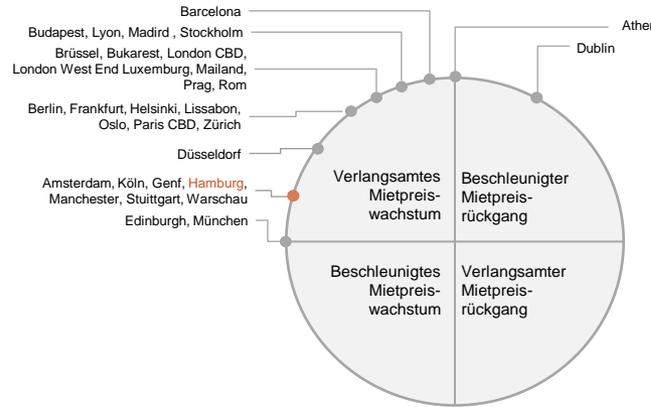


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Marktmieten im Segment Büro (in EUR / m²)



Marktphase Büroimmobilienmarkt

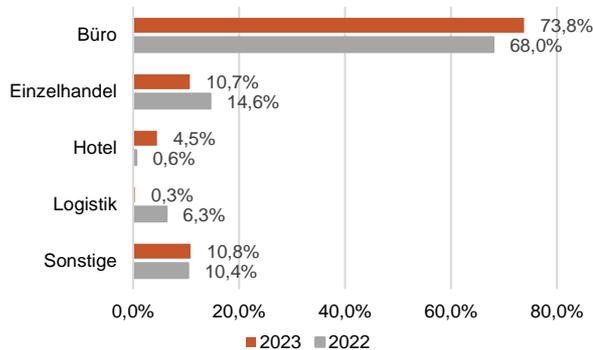


Bürovermietung

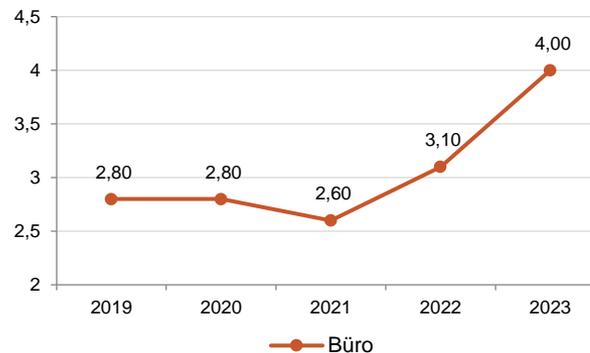
	(Q1-3 2022)	(Q1-3 2023)	Trend 2024
Flächenumsatz (in m ²)	450.000	325.000 (-27,7%)	➔
Fertigstellungsvolumen (in m ²)	194.000	206.000 (+6,1%)	⬇
Flächenbestand (in m ²)*	15,36 Mio.	14,25 Mio. (-7,3%)	⬇
Leerstandsquote	4,0%	4,2% (+5%)	➔
Leerstand (in m ²)	561.000	595.000 (+6,06%)	➔

Transaktionsvolumen nach Nutzungsart

Q1-3 nach Assetklassen



Spitzenrendite Büro



Investmentmarkt

	(Q1-3 2022)	(Q1-3 2023)	Trend 2024
Transaktionsvolumen	3,9 Mrd.	0,7 Mrd. (-82,0%)	➔
Spitzenrendite Büro	2,90 %	4,00 % (+41,3%)	➔
Spitzenrendite Einzelhandel	3,00 %	4,10% (+36,6%)	➔
Spitzenrendite Industrie / Logistik	3,50 %	4,30% (+22,8%)	➔

Quellen: Grossmann & Berger, JLL European Office Property Clock Q2 2023; CBRE, BNP Paribas Real Estate

Marktüberblick

Immobilienmarkt Hamburg



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

TOP-3 Transaktionen Q1-3 2023



Finanzbehörde

Gänsemarkt 36
Neustadt

Nutzungsart: Büro
Investor: Stadt Hamburg
KP: ca. EUR 119 Mio.



Office 3001

Max-Born-Straße 2-4
Bahrenfeld

Nutzungsart: Büro
Abschluss: Stadt Hamburg
KP: vertraulich



Cube 10

Amelungstraße 8-10
Neustadt

Nutzungsart: Büro, EZH, Gastronomie
Investor: Ofi Invest
KP: ca. EUR 60 Mio.

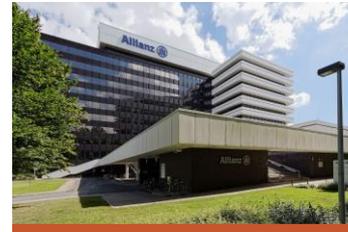
TOP-3 Vermietungen Q1-3 2023



Koreastraße 7

Hafencity

Nutzungsart: Büro
Abschluss: RTL (G+J)
Fläche: 17.200 m²



Kapstadtring 2

City Nord

Nutzungsart: Büro
Abschluss: Airbus (interim)
Fläche: 12.528 m²



Haus der Bürgerschaft

Alter Wall 38
City

Nutzungsart: Büro
Investor: Stadt Hamburg (Bürgerschaft)
Fläche: 9.850 m²

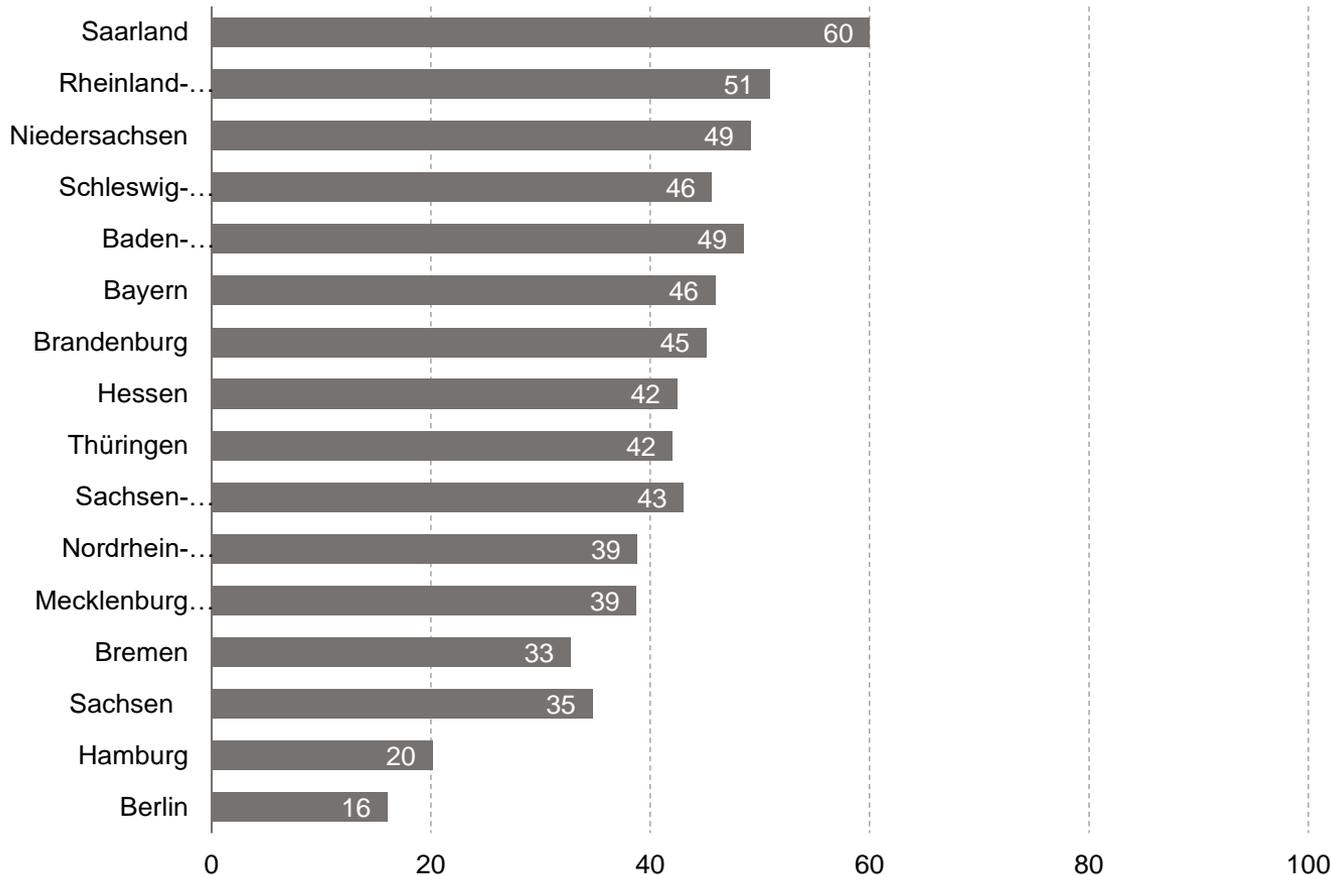
Quo Vadis Wohnimmobilie

Eigentumsquote im Vergleich Deutschland und Europa



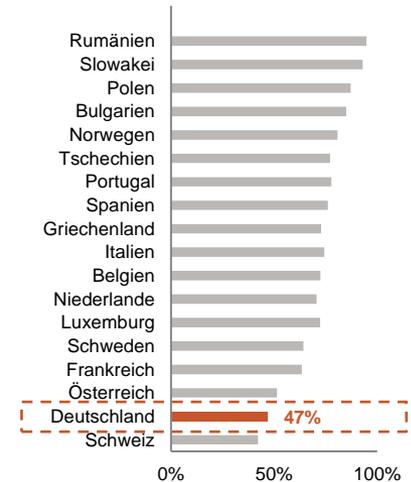
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Anteile der von Eigentümern bewohnten Wohnungen (in %)



Quellen: Statistisches Bundesamt

Eigentumsquote



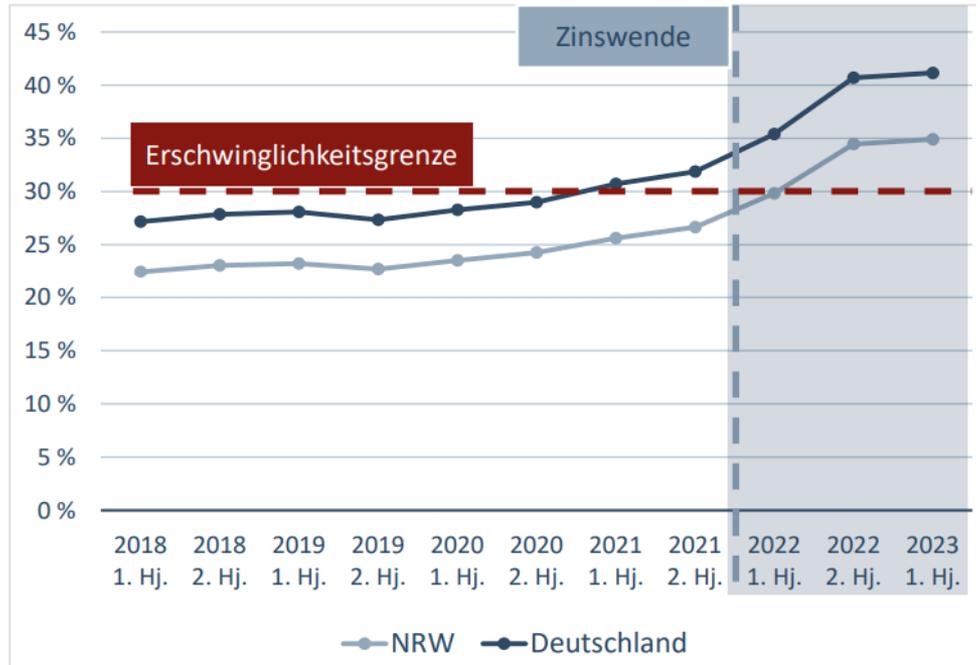
Prognose

Es ist insgesamt davon auszugehen, dass die Eigentumsquote kurzfristig nicht weiter steigen wird, aufgrund von schlechteren Finanzierungsbedingungen und hoher Inflation. Zusätzlich werden immer mehr Flüchtlinge sowie Schwellenhaushalte in den Mietmarkt strömen und die Quote weiter belasten.

Auswirkung der Zinswende Erschwinglichkeit von Wohneigentum



1. Halbjahr 2018 bis 1. Halbjahr 2023



1. Halbjahr 2018 bis 1. Halbjahr 2023



Quellen: Institut der deutschen Wirtschaft; Value Marktdatenbank; Bundesagentur für Arbeit (2023a); Deutsche Bundesbank (2023)

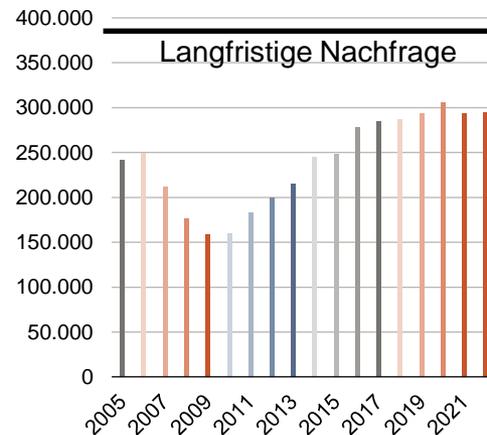
Hinweis:
„Erschwinglichkeit“ = Annuität-Einkommensverhältnis max. 30%

Wohnungsnot kennt keine Krise

zu wenig Neubaufertigstellungen in Deutschland

84,4 Mio. Einwohner + **Zu wenig Neubau Wohnungen** = **Leerstand 2,5%**
in Deutschland in 2023

Prognose 2030: 86 Mio.



größter Rückgang seit 22 Jahren

- Problem: Heterogenität Deutschlands Fokus Ballungsräume
- Ost-West-Gefälle
 - Ostdeutschland 5,8% (ohne Berlin)
 - Westdeutschland 1,9%
- Städte
 - Frankfurt 0,2%
 - München 0,1%
 - Hamburg 0,4%

Folgen:

1. Anstieg der Mieten (Neubau Erstbezug) :

MUC 24,17 €/m²; BER 19,45 €/m²; FRA 17,03 €/m²; HAM 15,97 €/m²; CGN 15,66 €/m²

2. Anstieg der Wohnungslosigkeit: + 58 Prozent im Jahr 2022

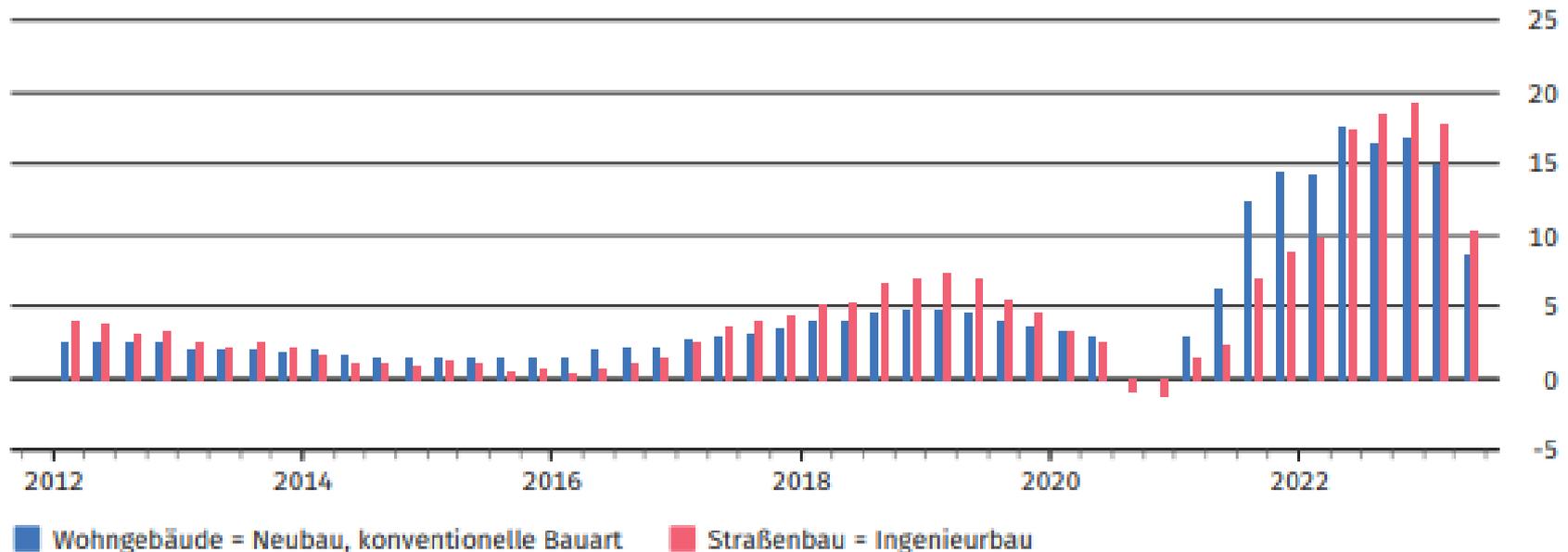
Bauen! Bauen! Bauen?

Bauinflation



Baupreisindizes für Wohngebäude und Straßenbau (2015 = 100)

einschl. Umsatzsteuer; Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



1. Quartal = Februar, 2. Quartal = Mai, 3. Quartal = August, 4. Quartal = November

© Statistisches Bundesamt (Destatis), 2023

Im 1.Quartal 2023 sind die Preise für den Neubau konventionell gefertigter Wohngebäude in Deutschland im Vorjahresvergleich um +15,1 % gestiegen und im 2.Quartal 2023 „nur noch“ um +8,8 ggü Vorjahr gestiegen

Quelle: Destatis

04 Wege aus der Krise?

- Politische Überlegungen der Einflussnahme



Wachstumsfördernde Impulse im Bauwesen

Steueranreize



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

1 **Vorschlag von Bundesbauministerin Klara Geywitz (SPD):** Neue Investitionsanreize für Bau- und Immobilienwirtschaft

2 **Maßnahme:** Einführung ab Januar 2024 bis

3 **AfA-Verlauf:** Im Jahr Baukosten; (36% in

4 **Ziel:** Beschleunigung

5 **Teil des Wachstum** Finanzministers Ch

Die Verabschiedung des W

Wichtiger Hinweis:

An dieser Stelle sollten die teilweise Inhalte des Wachstumschancengesetzes stehen.

Aufgrund der derzeit

- ungesicherten Haushaltssituation sowie des
- Stopps der Förderung von klimafreundlichen Neubauten

kann Berenberg an dieser Stelle keine weitere Ausführungen treffen.

Nach aktuellen Planungen soll der Haushalt für das kommende Jahr im Januar 2024 im Bundestag und vermutlich am 2. Februar 2024 im Bundesrat beschlossen werden.

05

Handlungsempfehlungen für Bestandshalter



- 1 Beauftragen: **Energetische Analysen des Bestandes (BAFA)**
- 2 Anpassung der Mieten an die Inflation
- 3 Sofortige Maßnahmen: **Ökostrom, LEDs für alle Leuchten, hydraulischer Abgleich**
- 4 Überprüfung Zinsbindungsfristen: **freie Grundschulden** nutzen und Asset Tausch prüfen
- 5 Nach weiteren 12 Monaten erneute Anpassung der Mieten an die Inflation
- 6 Umsetzung **individueller Sanierungsfahrplan** (Fenster austausch, Deckendämmung, Fassadendämmung, Wärmepumpe/Fernwärme)
- 7 Modernisierungsumlage gemäß BGB in Miete einbeziehen

Handlung notwendig:

strategisches und operatives Management sämtlicher Rendite- und risikobeeinflussender Maßnahmen auf Objekt- und Portfolioebene engmaschig führen. Gleichzeitig Objekte to-green managen, frühzeitig Zyklizitäten identifizieren, Opportunitäten wahrnehmen und die Mieten im Rahmen der gesetzlichen Zulässigkeit steigern.

Nie war die
Stimmung
schlechter zum
Verkauf von
Immobilien

=

Beste Zeit zum
Kauf!

Berenberg

Ihr Ansprechpartner



Christian Wittke MRICS

Leiter Relationship Management

+49 (0) 40 350 60-176

christian.wittke@berenberg.de

Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Neuer Jungfernstieg 20

20354 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

Telefax +49 40 350 60-900