



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

April 2026

BERENBERG

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 beschriebene 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/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen.

Datum 01.04.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt	04
	Der Nahost-Konflikt bleibt das beherrschende Marktthema. Wir bleiben verhalten optimistisch.	
02	Volkswirtschaft	09
	Iran-Krieg lässt die Inflation steigen und das Wachstum sinken.	
03	Aktien	14
	Keine Risikoerhöhung ohne klare Deeskalation im Nahen Osten.	
04	Anleihen	20
	Geringes Renditepotenzial bei Staatsanleihen. Spreadausweitung im Credit-Segment bislang verhalten.	
05	Rohstoffe	25
	Der Ölpreis bleibt vom Nahost-Konflikt bestimmt. Edel- und Industriemetalle in ungünstiger Gemengelage.	
06	Währungen	28
	Nahost-Konflikt führt zur Dollar-Erholung.	



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		4W (03.03.26 - 31.03.26)	31.03.25	31.03.24	31.03.23	31.03.22
		YTD (31.12.25 - 31.03.26)	31.03.26	31.03.25	31.03.24	31.03.23
Brent		29,2 78,8	48,0	-2,0	21,6	-4,5
Industriemetalle		1,0 6,3	9,5	13,1	-7,3	-20,6
USD/EUR-Wechselkurs		0,5 1,7	-6,4	-0,2	0,5	2,1
Euro-Übernachteinlage		0,1 0,5	2,0	3,5	3,7	0,7
Aktien Frontier Markets	-0,9	0,8	26,3	12,0	14,8	-15,9
Globale Wandelanleihen	-1,2	4,3	11,9	4,7	9,6	-11,1
EUR Staatsanleihen	-1,4 -0,7		1,4	3,1	3,5	-7,1
EUR Unternehmensanleihen	-1,5 -1,0		1,9	4,4	6,8	-7,7
Aktien Industrienationen	-3,9 -1,9		11,4	6,8	26,0	-5,2
REITs	-6,3	3,6	-6,2	3,8	4,8	-20,8
Gold	-7,8	9,9	39,9	40,1	13,5	3,8
Aktien Emerging Markets	-7,9	1,5	21,4	7,9	9,0	-9,0

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets;
 REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: ICE BofA 1-10 Year Euro Government Index; EUR Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Corporate Index;
 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.

Zeitraum: 31.03.2021 – 31.03.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Der Iran-Krieg lässt die Inflation in der Eurozone steigen und gefährdet die Konjunkturerholung.

Der Inflationsschub in Großbritannien schiebt weitere Zinssenkungen der Bank of England auf die lange Bank.

Der Nahost-Konflikt lässt auch in den USA die Spritpreise steigen, wodurch sich der Druck auf Trump erhöht, den Konflikt zu beenden.

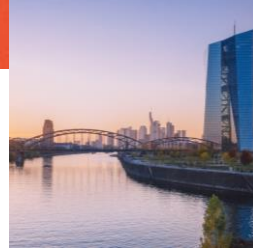


Aktien

Der Krieg im Iran führte im März zu einem starken Abverkauf an den Aktienmärkten.

Unser Basisszenario bleibt, dass sich die Lage am Persischen Golf abkühlt und Aktien ihre Verluste perspektivisch wieder aufholen.

Eine etwas geringere Positionierung am Markt sowie eine sich bessernde Saisonalität dürften Aktien im April zusätzlich stützen.

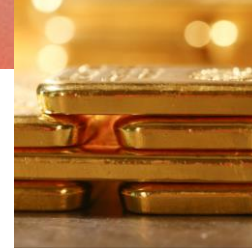


Anleihen

Staatsanleihen sahen einen deutlichen Abverkauf seit Beginn des Iran-Kriegs.

Selbst im Falle einer Deeskalation würden wir an unserem Untergewicht in dem Segment festhalten.

Die Spreadausweitungen im Investment Grade und Hochzinssegment bleiben bisher überschaubar und es ist noch keine ausufernde Panik ersichtlich.



Alternative Investments / Rohstoffe

Der Ölpreis bleibt vom Nahost-Konflikt bestimmt. So dürften die globalen Lagerbestände aufgrund des Angebotsdefizits bereits sinken.

Der Goldpreis war zuletzt von steigenden Zinserhöhungserwartungen und einem stärkeren Dollar belastet.

Das Bild an den Metallmärkten bleibt heterogen: Hohe Lagerbestände lasten auf Kupfer. Aluminium profitiert von einer Angebotsknappheit und der gesperrten Straße von Hormus.



Währungen

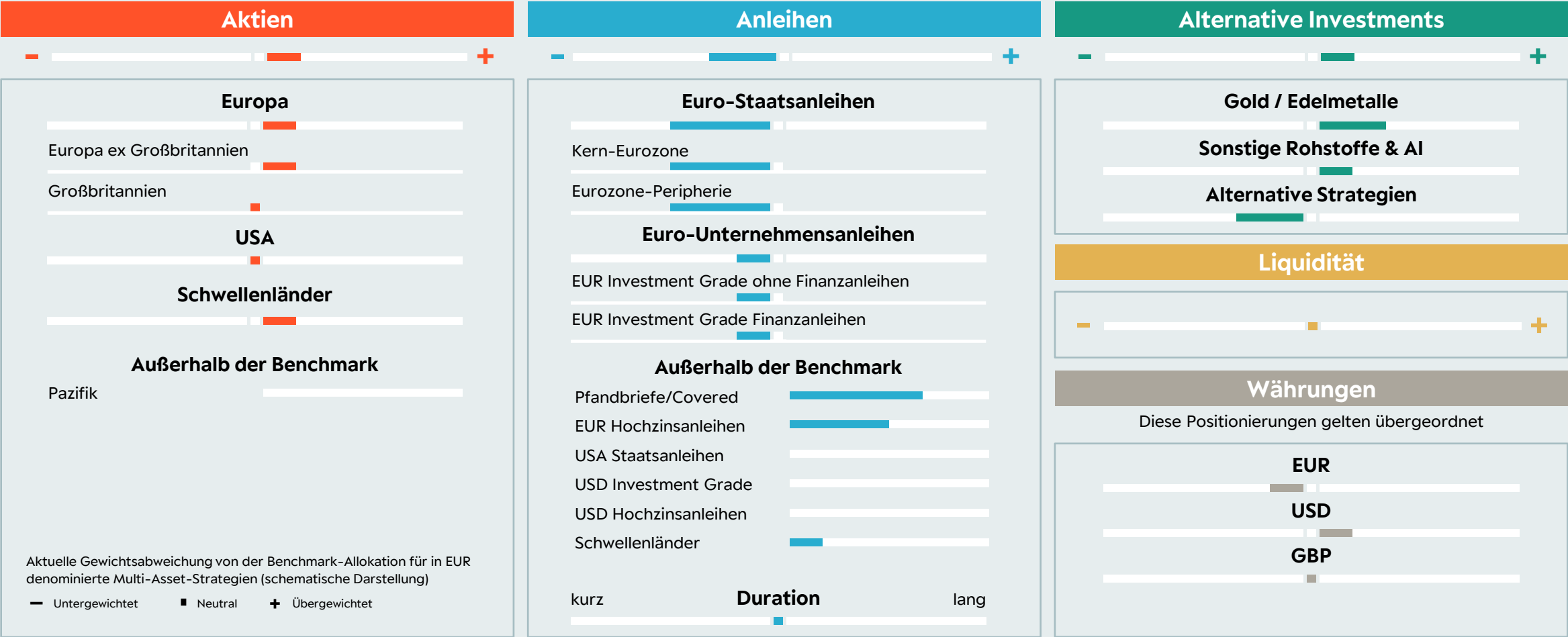
Der Dollar profitiert von seiner Stellung als sicherer Hafen und dem Status der USA als Nettoenergieexporteur.

Sobald sich jedoch eine Entspannung im Nahen Osten abzeichnet, dürfte der Dollar voraussichtlich wieder etwas nachgeben.

Der japanische Yen gerät aufgrund der hohen Abhängigkeit Japans von Energie aus dem Nahen Osten zunehmend unter Druck.

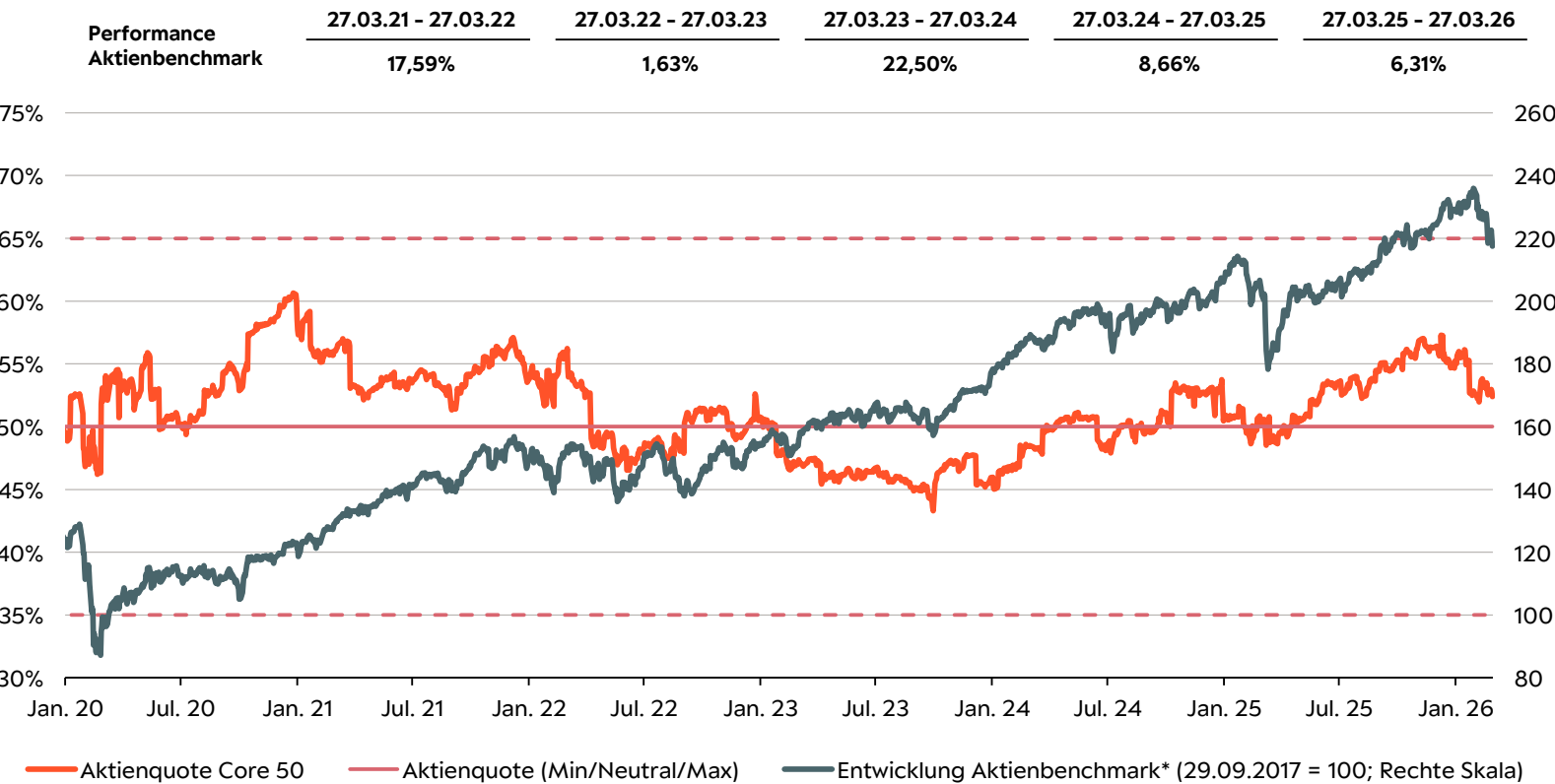
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



- Trotz der weiterhin erhöhten Unsicherheit und den anhaltenden geopolitischen Spannungen bleiben wir konstruktiv gestimmt: In unserem Basisszenario erwarten wir, dass die Lage im Nahen Osten in den nächsten Wochen deeskaliert.
- Dennoch bleibt die Unsicherheit um den weiteren Verlauf des Konflikts im Iran hoch. Wir halten es in dieser Phase daher für angebracht uns näher an unserer Benchmark auszurichten und unser Aktienübergewicht ohne eindeutige Deeskalation nicht weiter auszubauen.
- Bei alternativen Anlagen haben wir derweil die Gewinne bei Silber komplett mitgenommen. Das fundamentale Bild hat sich zuletzt eingetrübt. Silber dürfte zudem in einem weiteren Risk-Off-Szenario underperformen.

Zeitraum: 27.03.2021 – 27.03.2026

Quellen: SimCorp, Bloomberg, Berenberg * „Aktienbenchmark“ setzte sich bis 30.09.2024 aus 70% STOXX Europe NR Index und 30% S&P 500 NR Index zusammen. Ab dem 01.10.2024 setzt sich die Aktienbenchmark aus 60% STOXX Europe NR Index, 34% S&P 500 NR Index und 6% MSCI EM NR Index zusammen. Seit dem 01.01.2026 setzt sich die Aktienbenchmark aus 50% MSCI Europe NR Index, 44% MSCI USA NR Index und 6% MSCI EM NR Index zusammen.

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



02

Volkswirtschaft

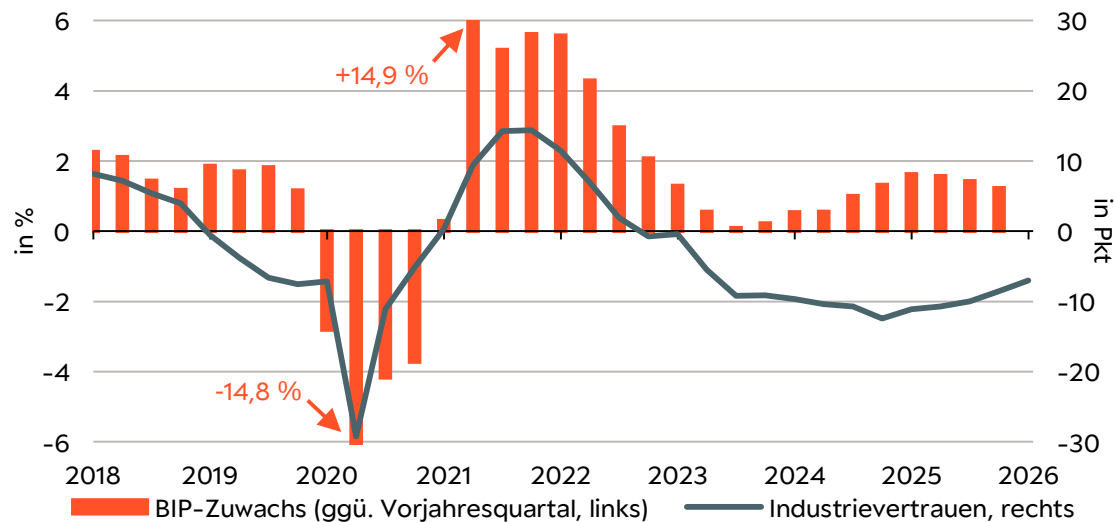


Eurozone

Nahost-Konflikt bedroht die Konjunkturerholung der Eurozone

- Die ökonomischen Frühindikatoren hatten eigentlich auf einen guten Jahresstart für die Eurozone hingedeutet. Der Iran-Krieg und die steigenden Energiepreise trübten die Aussicht jetzt jedoch etwas ein. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Straße von Hormus lediglich ein paar Wochen für Energieausfuhren gesperrt bleiben wird. In diesem glimpflichen Szenario wären die Auswirkungen auf die Eurozone moderat.
- Es ist jedoch auch ein wesentlich ungünstigerer Verlauf des Konflikts vorstellbar, indem die Energieexporte aus der Golfregion für ein halbes Jahr blockiert bleiben würden. In diesem Fall würde das Wachstum in der Eurozone vorübergehend zum Erliegen kommen und die Inflationsrate könnte auf bis zu 4 % ansteigen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

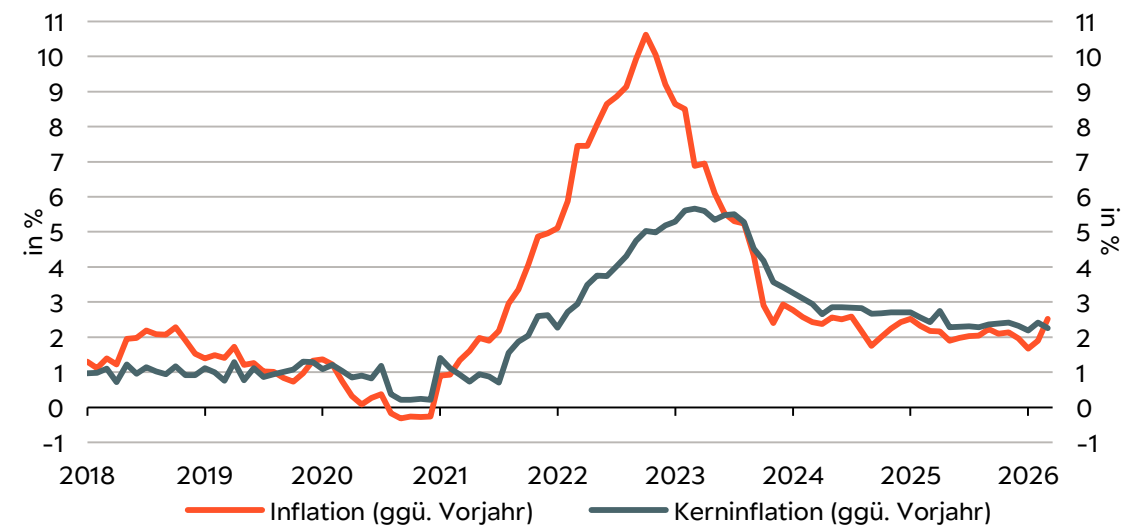


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

EZB in Alarmbereitschaft

- Die Inflation in der Eurozone ist im März im Vorjahresvergleich von 1,9 auf 2,5 % angestiegen. Der Anstieg ist komplett auf die im Zuge des Iran-Krieges gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Die Teuerungsrate ohne Nahrungsmittel und Energie, die sogenannte Kerninflation, fiel hingegen von 2,4 auf 2,3 %. Durch diesen direkten Effekt der steigenden Energiepreise wäre die EZB möglicherweise gewillt hindurchzuschauen. Je länger die Energiepreise jedoch hoch bleiben, desto mehr werden energieintensive Unternehmen oder solche, die Öl und Gas als Inputfaktoren haben, ihre Preise anheben.
- Wir rechnen damit, dass sich der Konflikt im April beruhigt und die EZB daher den Leitzins unverändert lassen wird. Mit jedem Tag, an dem der Konflikt andauert, erhöht sich jedoch die Gefahr, dass die EZB die Geldpolitik straffen muss.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



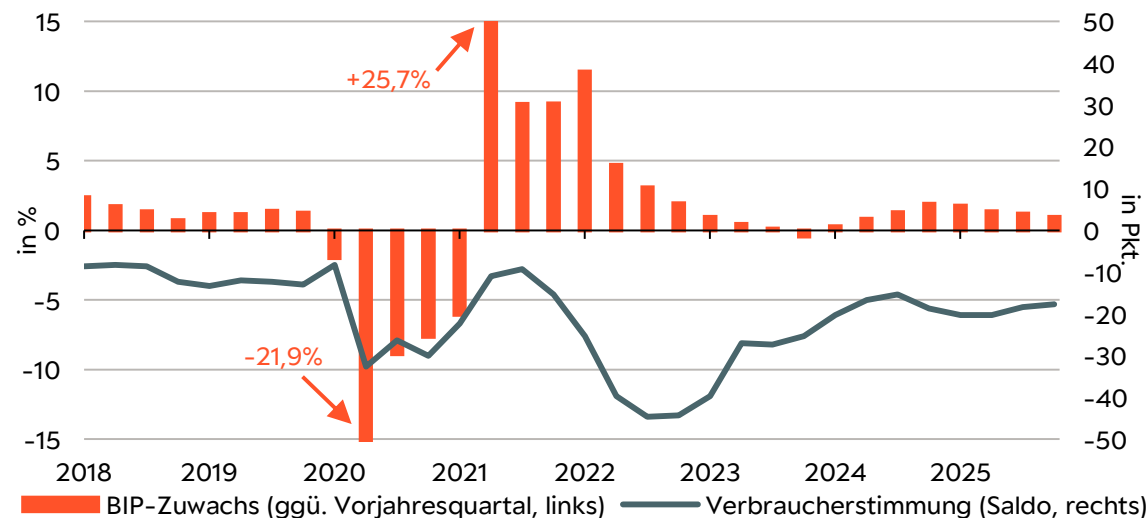
Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Großbritannien

Schwacher Start ins neue Jahr

- Zwar hatten die Stimmungsindikatoren auf einen guten Jahresstart für die britische Wirtschaft hingedeutet, doch die Wirtschaftskraft bewegte sich im Januar im Vergleich zum Vormonat seitwärts. Die Sparpolitik der Regierung und die sinkende Kaufkraft der Verbraucher aufgrund der noch immer recht hohen Inflation machen sich negativ bemerkbar.
- Die im Zuge des Iran-Kriegs gestiegenen Energiepreise sind ein weiterer Gegenwind für die Konjunktur. Der Inflationsschock wird zudem weitere Zinssenkungen der Bank of England weiter nach hinten verschieben. Es sieht daher nicht nach einer zeitnahen konjunkturellen Erholung in Großbritannien aus.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

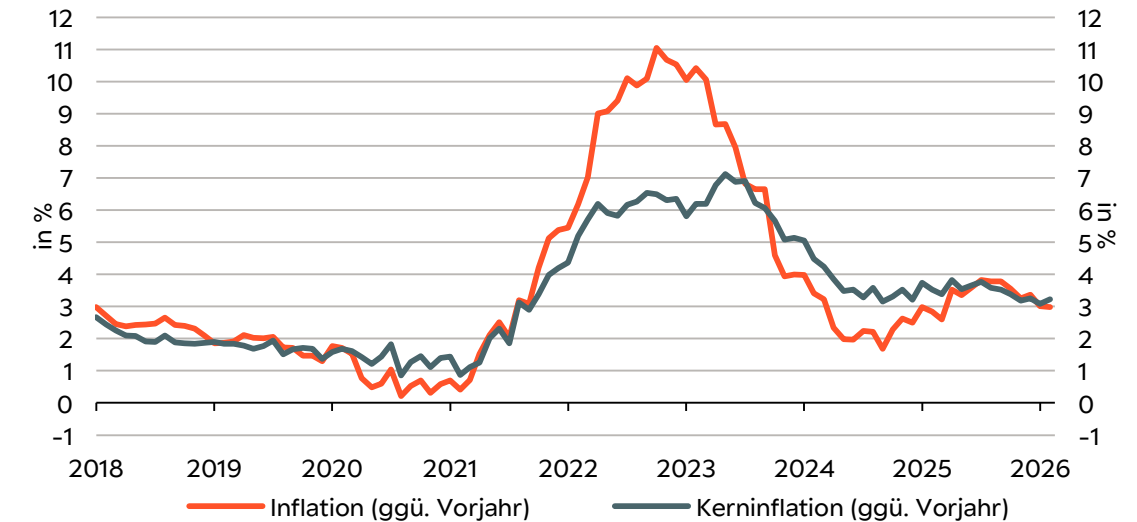


Zeitraum: 01/2018 – 12/2025

Leitzinssenkungen auf die lange Bank geschoben

- Die Inflationsrate hat sich im Februar bei 3 % seitwärts bewegt. Angesichts des Iran-Kriegs erscheint dieser Datenpunkt jedoch wie Schnee von gestern. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate nicht, wie von der BoE im Februar prognostiziert, im April auf 2 % sinken wird. Wir rechnen vielmehr damit, dass die Inflation im März auf 3,4 % ansteigen und sich danach abhängig vom Kriegsverlauf entwickeln wird. In unserem Basisszenario, in dem sich die weltweite Energieversorgung ab Ende April erholt, bewegt sich die Inflation für den Rest des Jahres zwischen 2,5 und 3,0 %.
- Sobald sich die Inflationssorgen wieder legen, wird die BoE ihre geldpolitische Lockerung voraussichtlich fortsetzen. Dies könnte sich allerdings bis Ende des Jahres hinziehen. Insgesamt erwarten wir bis Mitte 2027 drei Zinssenkungen der BoE um jeweils 25 Basispunkte auf dann 3,0 %.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



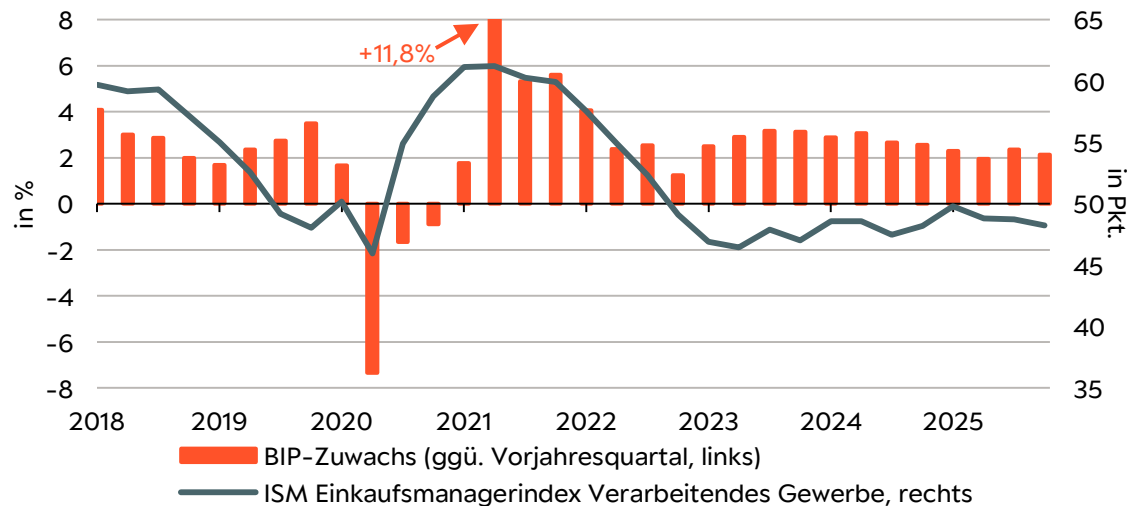
Zeitraum: 01/2018 – 02/2026

USA

Druck auf Trump den Krieg zu beenden, nimmt zu

- Die USA sind Netto-Öl- und Gasexporteure. Die steigenden Energiepreise treffen die US-Wirtschaft daher wesentlich weniger hart als beispielsweise die Eurozone. Während die Energieexporteure in den USA profitieren, müssen die Verbraucher aber auch dort mittlerweile für Treibstoff deutlich höhere Preise bezahlen.
- Für Präsident Trump kommt dies zu einer ungünstigen Zeit, da er in den Umfragen weiterhin schlecht abschneidet und die Wähler bereits vor Ausbruch des Krieges frustriert über die hohe Inflation waren. Trump wird vor den Zwischenwahlen am 3. November einen weiteren Inflationsanstieg vermeiden wollen. Wir gehen daher davon aus, dass die USA versuchen wird, die Störung der globalen Energieversorgung bis Ende April zu beenden.

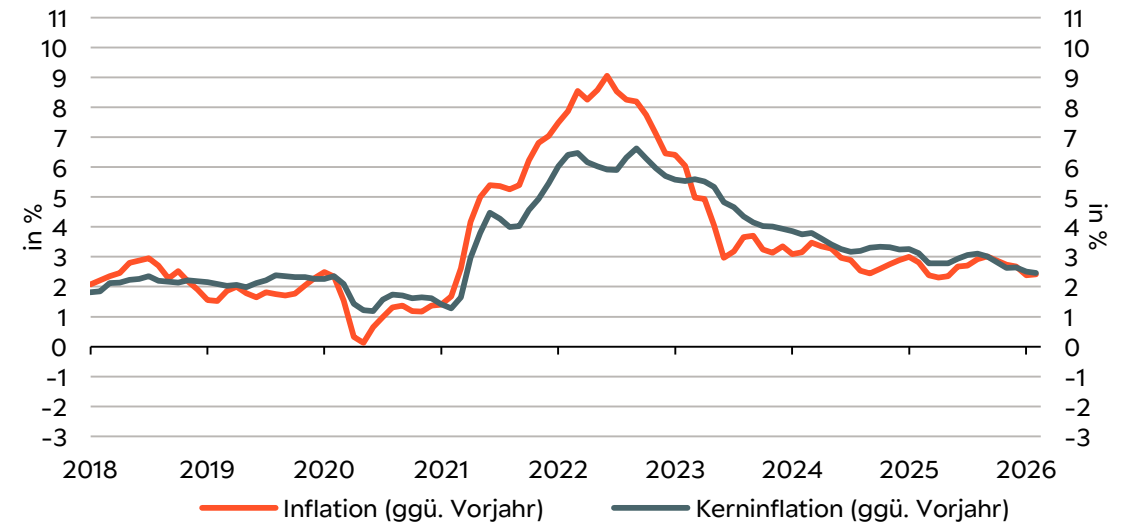
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Inflation steigt bereits vor Energiepreisschock weiter an

- Während die PCE-Kernrate, das bevorzugte Inflationsmaß der Fed, im Januar von 3,0 auf 3,1 % angestiegen ist, verharrte die CPI-Kerninflatonsrate im Februar auf einem Niveau von 2,4 %. Beide Werte sind für die US-Notenbank bereits jetzt zu hoch. In den März-Zahlen werden sich zusätzlich noch die gestiegenen Energiepreise aufgrund des Iran-Krieges bemerkbar machen.
- Der Spielraum für weitere Leitzinssenkungen ist daher sehr begrenzt, auch wenn die Konjunktur diese gebrauchen könnte: Das annualisierte BIP-Wachstum im vierten Quartal wurde in der zweiten Lesung von 1,4 auf 0,7 % halbiert. Wir rechnen für den Juni noch mit einer letzten Leitzinssenkung der Fed um 25 Basispunkte auf dann 3,25 bis 3,5 %. Sollten die Energiepreise jedoch länger auf dem aktuellen Niveau bleiben, könnte der Zinsschritt später erfolgen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Prognosen

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2025		2026		2027		2025		2026		2027	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	1,8	2,2	1,4	2,3	1,4	2,0	3,2	2,7	2,6	3,0	2,7	2,5
Eurozone	0,8	1,5	1,4	1,1	1,5	1,4	2,7	2,1	1,9	2,2	2,4	2,0
Deutschland	0,4	0,3	1,4	1,0	1,4	1,4	2,7	2,3	1,9	2,2	2,3	2,1
Frankreich	0,8	0,9	1,2	1,0	1,2	1,1	1,7	0,9	1,5	1,5	2,0	1,6
Italien	0,4	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	2,2	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8
Spanien	2,1	2,9	2,3	2,3	2,5	2,0	2,9	2,7	2,1	2,4	2,4	2,0
Großbritannien	0,6	1,3	1,5	1,0	1,8	1,3	2,8	3,4	1,8	2,6	2,0	2,3
Japan	0,6	1,1	1,0	0,8	1,0	0,9	2,4	3,2	1,9	2,0	1,8	2,0
China	4,3	5,0	4,0	4,6	4,0	4,4	1,4	0,0	1,3	0,9	1,6	1,0
Welt*	2,3	-	2,3	-	2,3	-	-	-	-	-	-	-

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

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



03

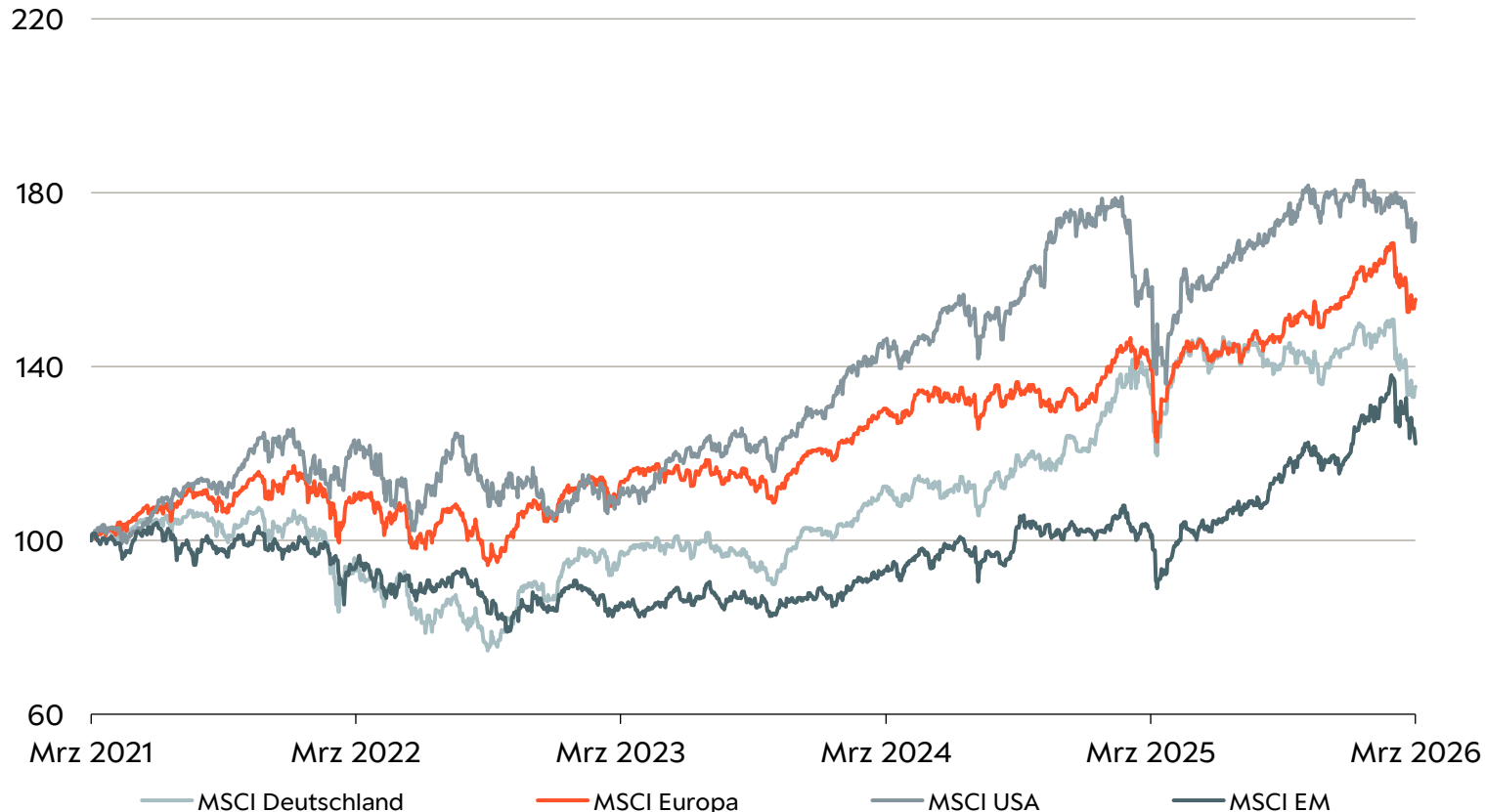
Aktien



BERENBERG

Der Krieg im Iran führt zu starkem Aktienrücksetzer

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 31.03.2021-31.03.2026

US-Leitindizes fallen weniger stark als Gegenstücke aus dem Rest der Welt

Im März wurden die globalen Aktienmärkte von einem einzigen Thema bestimmt: Der Krieg im Iran. Steigende Energiekosten, höhere Zinsen und perspektivisch schmalere Profitmargen lasteten auf der Performance der globalen Aktienbenchmarks.

US-Aktien verzeichneten in Lokalwährung einen Verlust von knapp 5 %. Dank des starken US-Dollars fiel der Rückgang für Euro-Anleger mit nur 2,5 % jedoch etwas milder aus. Außerhalb der USA waren die Verluste an den Aktienmärkten deutlich höher. So büßten beispielsweise europäische Aktien bis zum Börsenschluss am 31. März um mehr als 7,5 % über den letzten Monat ein.

Auch im April dürften die Aktienmärkte vom Iran-Krieg bestimmt sein. Unser Basisszenario bleibt, dass sich der Konflikt in absehbarer Zeit (etwas) abkühlt und die Aktienmärkte den Abverkauf der letzten Wochen perspektivisch wieder aufholen.

Eine etwas geringere Positionierung am Markt sowie eine etwas bessere Saisonalität könnten Aktien im April zusätzlich stützen.

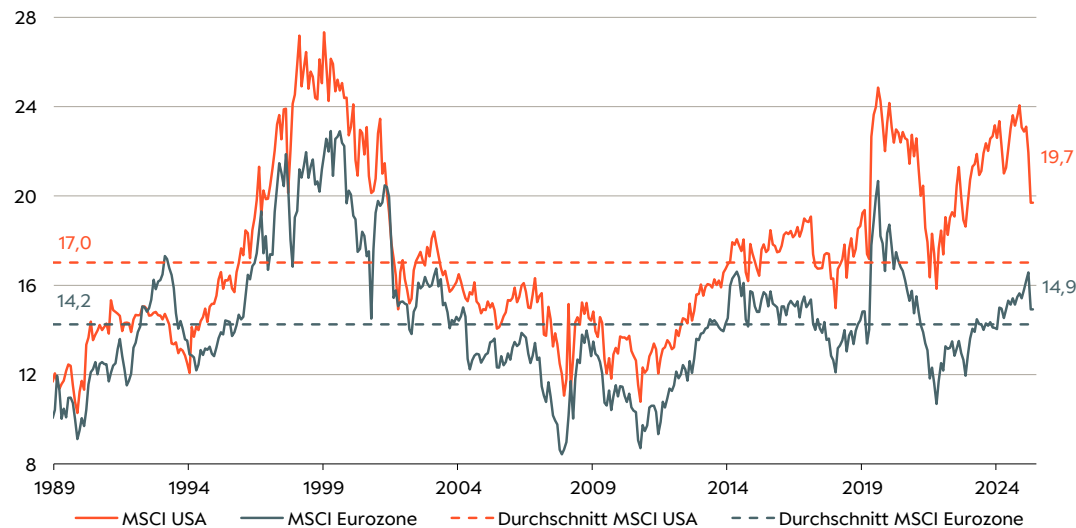
Dennoch bleibt die Unsicherheit um den weiteren Verlauf des Konflikts im Iran hoch und größere wirtschaftliche Verwerfungen durch den Konflikt sind weiterhin nicht gepreist. Wir halten es daher in dieser Phase für angebracht näher an unserer Benchmark zu bleiben und unser Aktienübergewicht ohne eindeutige Deeskalation nicht weiter auszubauen.

Trotz Abverkauf sind größere wirtschaftliche Verwerfungen nicht gepreist

Energie- und Zinsschock durch Iran-Krieg lasten auf Aktienmärkten

- Globale Aktienmärkte haben im Zuge des Iran-Kriegs deutlich an Boden verloren. Steigende Energiepreise, höhere Zinsen sowie perspektivisch schmalere Profitmargen lasten auf der Performance der globalen Aktienbenchmarks.
- In der Tat hat sich die Bewertungskompression in US-Aktien, die wir in den letzten Monaten gesehen haben, auch im März weiter fortgesetzt. Mit einem KGV von knapp unter 20 sind die Bewertungen der US-Leitindizes seit Oktober um mehr als 15 % gefallen.
- Auch Bewertungen europäischer Aktien bekamen im März einen Dämpfer. Mit 14,9 handelt das KGV der hiesigen Aktien nur noch leicht über dem historischen Durchschnitt.

US-Bewertungen sind seit Oktober um mehr als 15 % gefallen

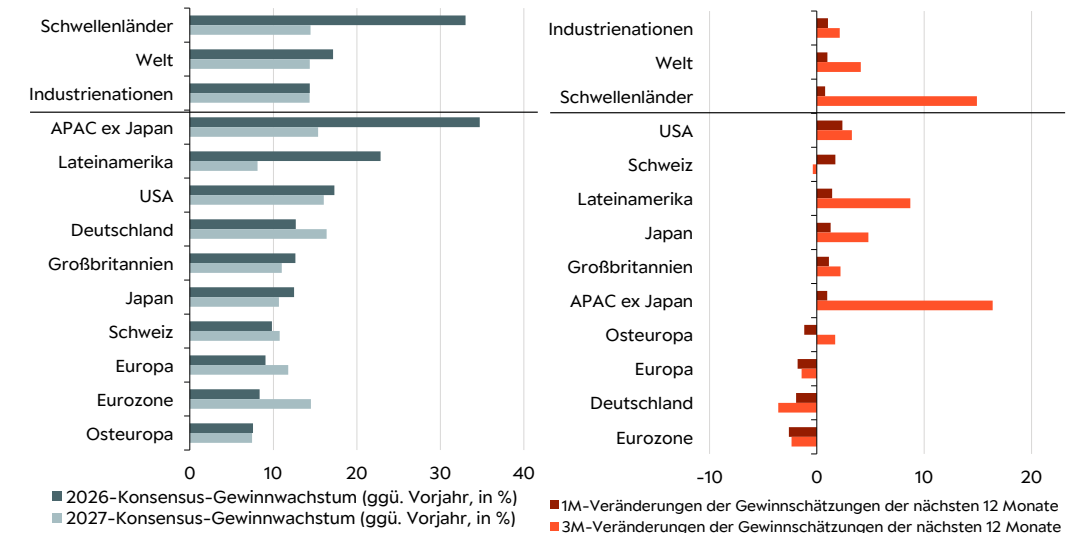


Zeitraum: 01.01.1989 – 31.03.2026

Trotzdem wirken Worstcase-Szenarien für Aktien nicht voll gepreist

- Trotz des gegenwärtigen Abverkaufs haben die Aktien-Analysten ihre Gewinnprognosen noch nicht nach unten korrigiert. So sind die Gewinnrevisionen für die meisten Länder weiterhin positiv. Nur für europäische Titel ist dies nicht der Fall. Dennoch erwarten die Analysten 2026 und 2027 solide (meist zweistellige) Unternehmensgewinne für die meisten Aktienregionen.
- Dies deutet darauf hin, dass die Märkte größere wirtschaftliche Verwerfungen verbunden mit dem Iran-Krieg noch nicht vollständig preisen. Sollte eine Deeskalation am Persischen Golf ausbleiben und die Ölpreise erneut deutlich ansteigen, ist daher mit weiteren Kursverlusten zu rechnen.

Gewinnprognosen (sowie –revisionen) sind weiterhin positiv



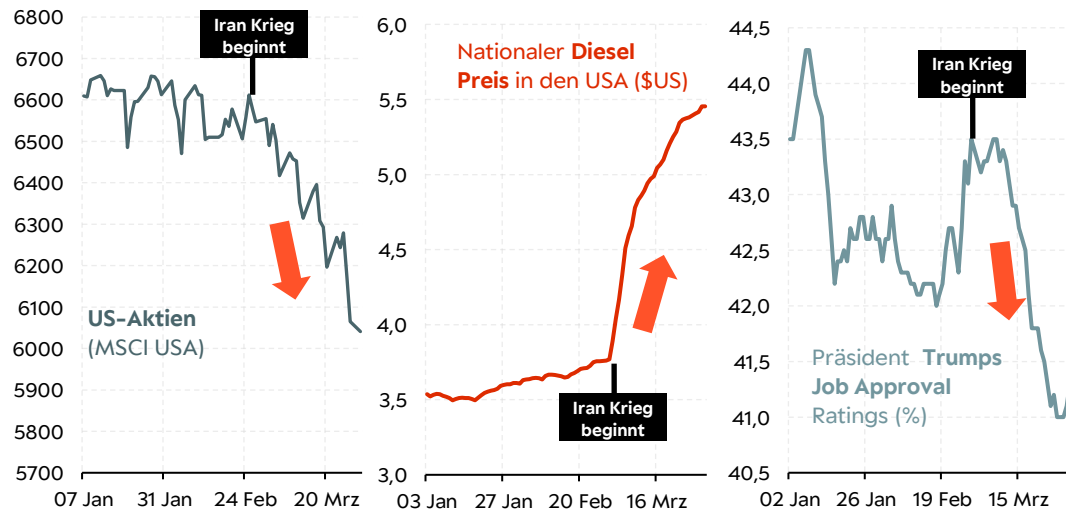
Stand: 31.03.2026

Keine Risikoerhöhung ohne klare Deeskalation im Nahen Osten

Zumindest politisch wirkt Deeskalation im Iran wahrscheinlicher

- Der Krieg im Iran dürfte auch im April die Märkte weiter bestimmen. Unser Basisszenario bleibt, dass sich der Konflikt in absehbarer Zeit (etwas) abkühlt und die Aktienmärkte den Abverkauf perspektivisch zumindest teilweise wieder aufholen.
- Denn aus politischer Sicht wirkt eine Deeskalation des Konflikts etwas wahrscheinlicher. Benzinpreise auf Vier-Jahreshochs, kombiniert mit fallenden Aktienkursen nagen schon jetzt an den Zustimmungswerten des Präsidenten und seinen Republikanern. Angesichts der bereits vor Kriegsausbruch spürbaren Frustration der Wähler über die hohen Lebenshaltungskosten hat der Präsident mit Blick auf die Zwischenwahlen einen starken Anreiz, die Lage im Persischen Golf zu deeskalieren und weitere unliebsame Preisanstiege zu verhindern.

Wirtschaftlicher Druck wächst, den Krieg zeitnah beizulegen

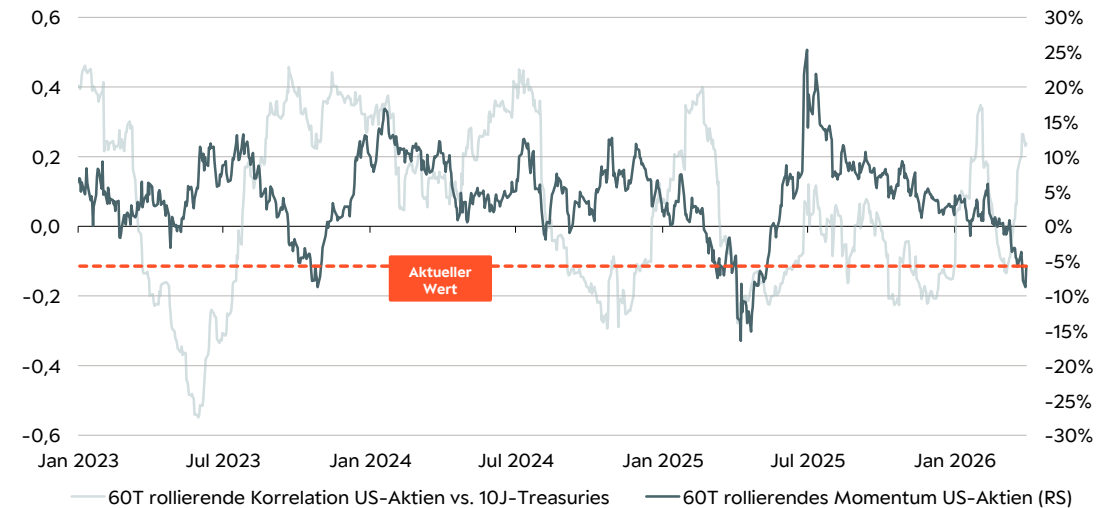


Zeitraum 01.01.2026 – 30.03.2026

Halten an unserem leichtem Aktienübergewicht fest

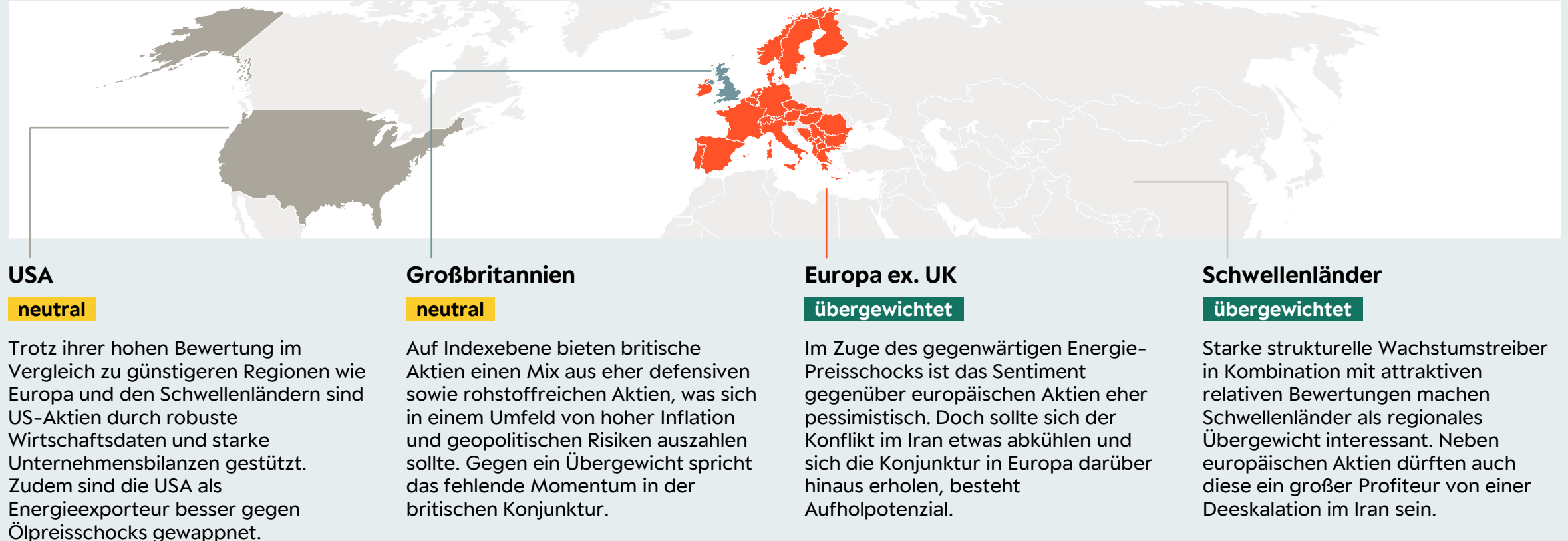
- Um uns für eine mögliche Deeskalation im Iran und eine damit verbundene Erholungsrallye zu positionieren, halten wir unsere Aktienquote weiterhin leicht über der Benchmark. Dennoch bleibt die Unsicherheit um den weiteren Verlauf des Konflikts im Iran hoch. Ohne klare Deeskalation würden wir unser Aktienübergewicht daher nicht weiter ausbauen.
- Eine sich etwas bessernde Saisonalität dürfte Aktien im April zusätzlich stützen. Darüber hinaus sind die Positionierungsrisiken am Markt nun etwas niedriger. So haben sich Momentum-Signale über die letzten Wochen deutlich abgekühlt. Verkaufsrisiken von trendfolgenden Strategien dürften daher gesunken sein.

Verkaufsrisiken von trendfolgenden Investoren dürften geringer sein



Zeitraum: 01.01.2023 – 31.03.2026

Halten an regionalen Übergewichten in Europa und Schwellenländern fest



Prognosen

Indexprognosen

	31.03.2026	30.06.2026	31.12.2026	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø*
S&P 500	6.344	7.250	7.400	8.294
DAX	22.563	25.500	26.000	29.130
Euro Stoxx 50	5.542	5.900	6.100	6.932
MSCI Großbritannien	2.902	2.950	3.000	3.341

Indexpotential (in %)

S&P 500	-	14,3	16,7	30,7
DAX	-	13,0	15,2	29,1
Euro Stoxx 50	-	6,5	10,1	25,1
MSCI Großbritannien	-	1,6	3,4	15,1



04

Anleihen



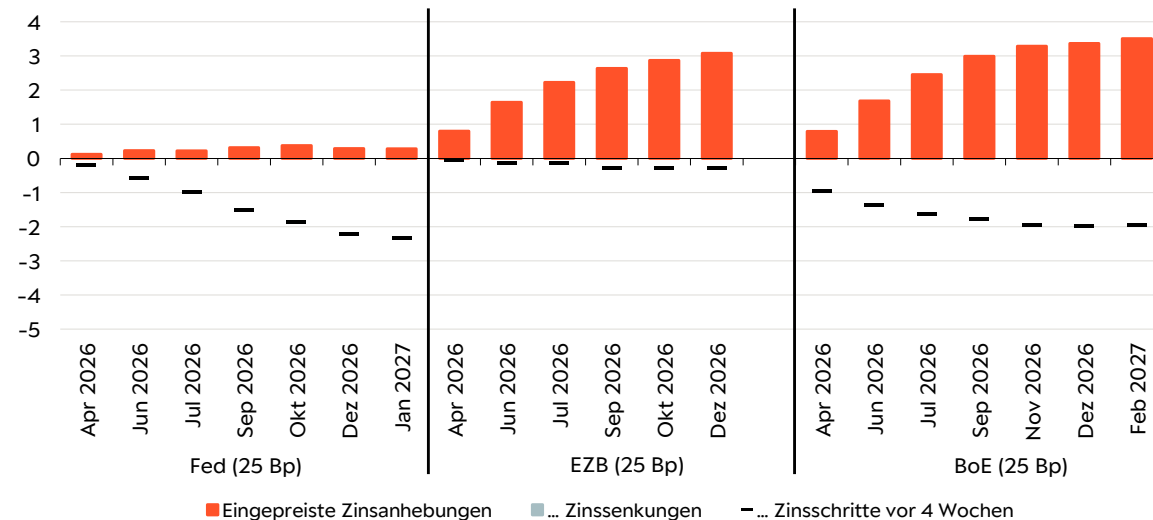
BERENBERG

Sehen trotz Abverkauf wenig Renditepotential in Staatsanleihen

Ölpreisspitzen führen zu deutlichem Abverkauf in Staatsanleihen

- Staatsanleihen haben seit Beginn des Iran-Krieges deutlich an Wert verloren. So stiegen etwa die Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen zwischenzeitlich auf das höchste Niveau in fast 15 Jahren an. Der Zinsanstieg war von einem starken Abflachen der Kurve begleitet, da die Märkte im Zuge steigender Energiepreise ihre Leitzinserwartungen für EZB, Fed und Co. deutlich nach oben geschraubt haben.
- So werden von der EZB mittlerweile zwischen 2 und 3 *Zinserhöhungen* für dieses Jahr erwartet. Vor dem Iran-Krieg erwarteten die Märkte eine *Leitzinssenkung* mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 %. Aber auch die Marktkurven für die Fed sowie die BoE haben sich über die letzten vier Wochen deutlich nach oben verschoben. Eine Zinssenkung wird von keiner der drei großen Zentralbanken erwartet.

Markt erwartet keine Zinssenkung von EZB, Fed und BoE für 2026

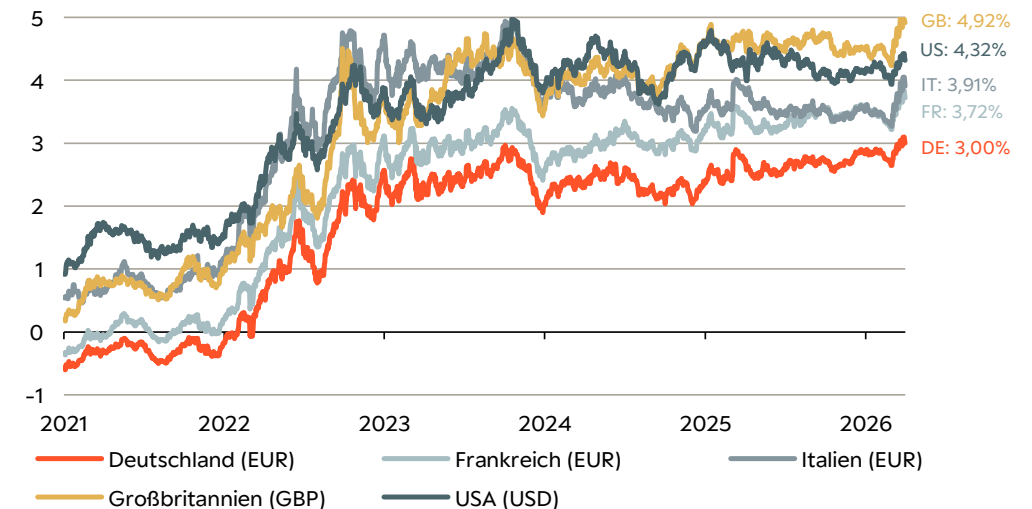


Zeitraum: 28.02.2026–31.03.2026

Renditepotenzial bei Staatsanleihen bleibt weiterhin gering

- Bei dem globalen Abverkauf in Staatsanleihen kamen britische Gilts sowie Peripherieanleihen besonders unter die Räder. So hat sich die Zinsdifferenz zwischen italienischen BTPs und 10-jährigen Bundesanleihen im März um mehr als 30 Basispunkte ausgeweitet.
- Trotz des bereits starken Abverkaufs halten wir weiterhin an unserem Untergewicht bei Staatsanleihen fest. Höhere Staatsausgaben sowie Risiken um eine weiterhin erhöhte Inflationsvolatilität dürften das Renditepotenzial für das Segment mittelfristig limitieren – selbst wenn sich der Krieg im Iran etwas abkühlen sollte.

Peripherieanleihen und Gilts kommen besonders unter die Räder



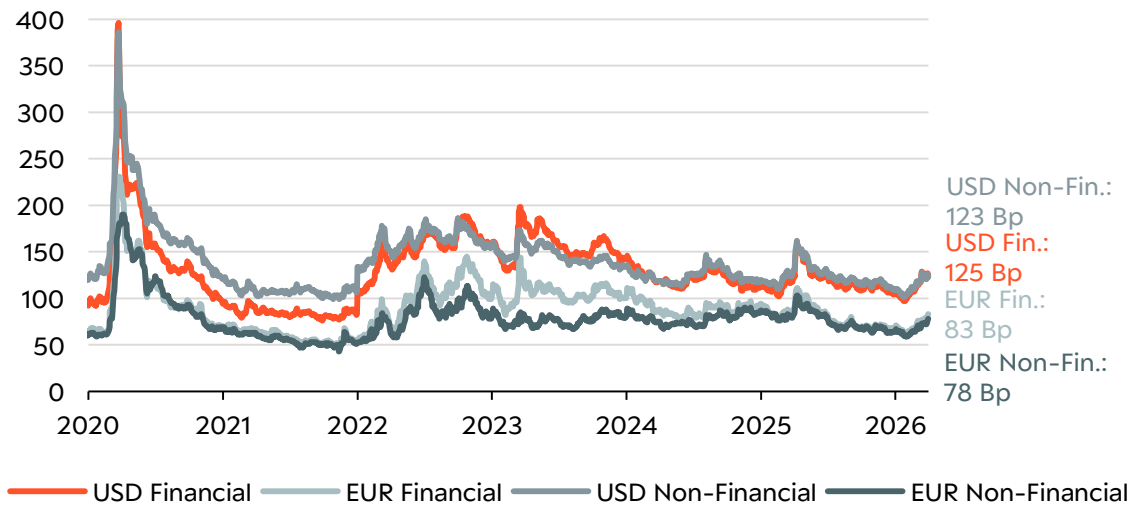
Zeitraum: 31.03.2021 – 31.03.2026

Risikoaufschläge bleiben im März vergleichsweise eng

Unternehmensanleihen: Leichte Spreadausweitung im März

- Unternehmensanleihen haben sich trotz geopolitischer und rohstoffbedingter Volatilität zuletzt insgesamt erstaunlich resilient gezeigt. Die Risikoaufschläge liegen zwar teils merklich über den Niveaus vom Jahresbeginn, bleiben aber nach wie vor deutlich unter den langfristigen Krisen-Durchschnittswerten.
- Grund hierfür dürfte auch der bis zuletzt anhaltende Zufluss renditeorientierter Investoren gewesen sein, welcher für eine technische Unterstützung im Markt sorgte. Dieser Nachfragetrend dürfte dabei struktureller Natur sein: Angesichts des Renditeanstiegs der letzten Jahre bieten Unternehmensanleihen absolut betrachtet attraktive Kupons, auch wenn die Spreads im historischen Vergleich eng handeln. Die im Durchschnitt geringere Duration gegenüber Staatsanleihen dürfte sich bei einem weiteren Anstieg längerfristiger Zinsen zudem als vorteilhaft erweisen.

Spreadausweitung setzt sich weiter fort – bleibt jedoch verhalten

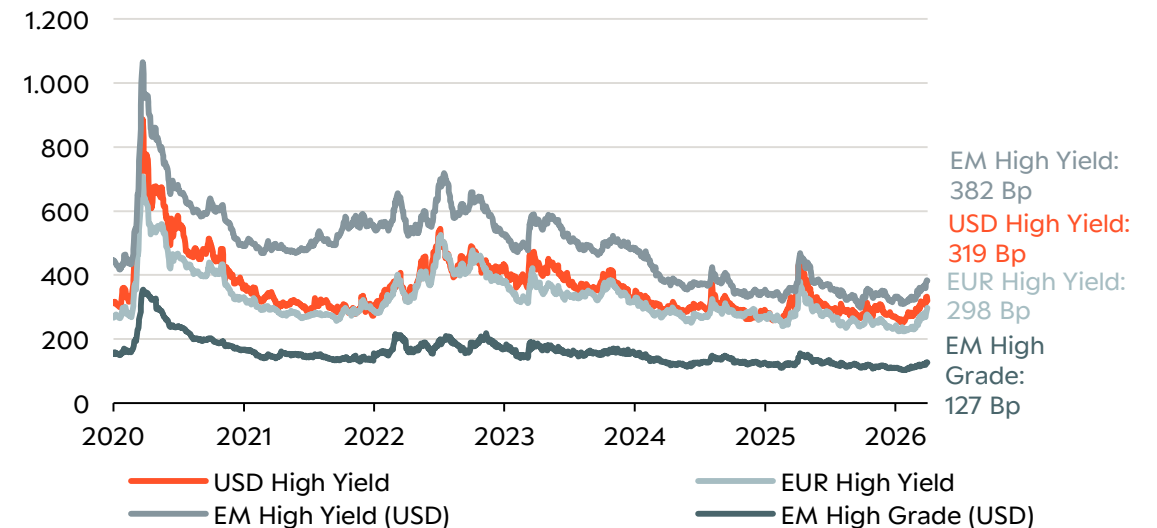


Zeitraum: 01.01.2020 – 31.03.2026

Hochzinsanleihen: Bislang ebenfalls keine Panik in Sicht

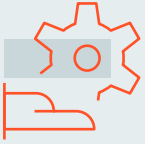
- Auch das Hochzinssegment zeigte zwar zuletzt eine leichte Spreadausweitung, tendiert jedoch noch weit entfernt von panischen Renditeaufschlägen. Während USD-Hochzinsanleihen im rund 40. Perzentil über die letzten 10 Jahre handeln, tendieren EUR Hochzinsanleihen und EM-Hochzinsanleihen gerade einmal im dritten Dezil.
- Sollte der Nahost-Konflikt weiter anhalten und Inflationssorgen in Wachstumssorgen über gehen, dürfte dies jedoch weiteren Druck auf Hochzinsanleihen, insbesondere aus Europa ausüben. Dennoch dürfte auch hier die Nachfrage seitens renditeorientierter Anleger einer deutlichen Spreadausweitung entgegenstehen.

Hochzins- und Schwellenländeranleihen zeigen noch keine Panik



Zeitraum: 01.01.2020 – 31.03.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

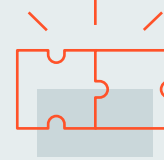
untergewichtet

- Die Schwankungsbreite der Konjunkturdaten sowie die Inflationsrisiken am Markt sind durch den Krieg im Iran deutlich angezogen und dürften auch mittelfristig zumindest etwas erhöht bleiben. Dementsprechend dürfte auch die Volatilität bei sicheren Staatsanleihen erhöht bleiben und das Renditepotenzial des Segments perspektivisch geringer ausfallen.
- Besicherte Pfandbriefe weisen ein ähnliches Kreditrisikoprofil auf, bieten aber eine höhere Rendite. Dieses Risiko-Ertragsprofil erscheint uns im Vergleich zu Staatsanleihen attraktiver, wenngleich die relative Attraktivität aufgrund engerer Swap Spreads abgenommen hat.

Unternehmensanleihen

neutral

- Aufgrund der niedrigen Risikoaufschläge ist das Risiko von Bewertungskorrekturen sowohl im Hochzins- als auch im IG-Segment in letzter Zeit wieder gestiegen. In unserem Basisszenario sollten sich die Spreads aber kaum ausweiten, so dass Unternehmensanleihen hoher Qualität attraktiver bleiben als Staatsanleihen. Bei der Sektorauswahl konzentrieren wir uns auf defensive Industrien und meiden zyklische. Im Bereich der Hochzinsanleihen sehen wir derzeit noch selektiv Opportunitäten.



Weitere Segmente

Schwellenländeranleihen

übergewichtet

- EM-Anleihen in Lokalwährung bleiben aufgrund hoher Realrenditen, solider Fundamentaldaten in Verbindung mit einem anhaltenden Disinflationstrend in den Schwellenländern weiterhin attraktiv und bieten ein gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis. Anleihen der Frontier Märkte bieten darüber hinaus durch eine geringere Korrelation einen Diversifikationsvorteil.
- Bei Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern präferieren wir Staatsanleihen gegenüber IG-Unternehmensanleihen aufgrund höherer Renditen, längerer Duration sowie höherer Mittelzuflüsse.

Hochzinsanleihen

übergewichtet

- Das Hochzinsanleihen-Segment bleibt weiterhin für viele Investoren aufgrund der positiven Konjunkturaussichten durch die erfolgten EZB-Zinssenkungen und des hohen Carrys attraktiv. Die Risikoaufschläge sind zwar historisch niedrig, aber die durchschnittliche Qualität der Unternehmen im Segment ist auch besser und die Duration ist niedriger als früher.
- Katastrophenanleihen sowie Hochzinsanleihefonds mit defensiverem Profil erachten wir weiter als attraktiv.

Prognosen

Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	31.03.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,25-3,50	3,67	3,25-3,50	3,37
10J US-Rendite	4,35	4,30	4,20	4,60	4,13
Eurozone					
Leitzins**	2,00	2,00	2,03	2,00	2,03
10J Bund-Rendite	3,03	2,90	2,87	3,00	2,96
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,75	3,64	3,50	3,42
10J Gilts-Rendite	4,93	4,50	4,36	4,30	4,28

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens
**Einlagensatz
24 Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.03.2026



05

Rohstoffe

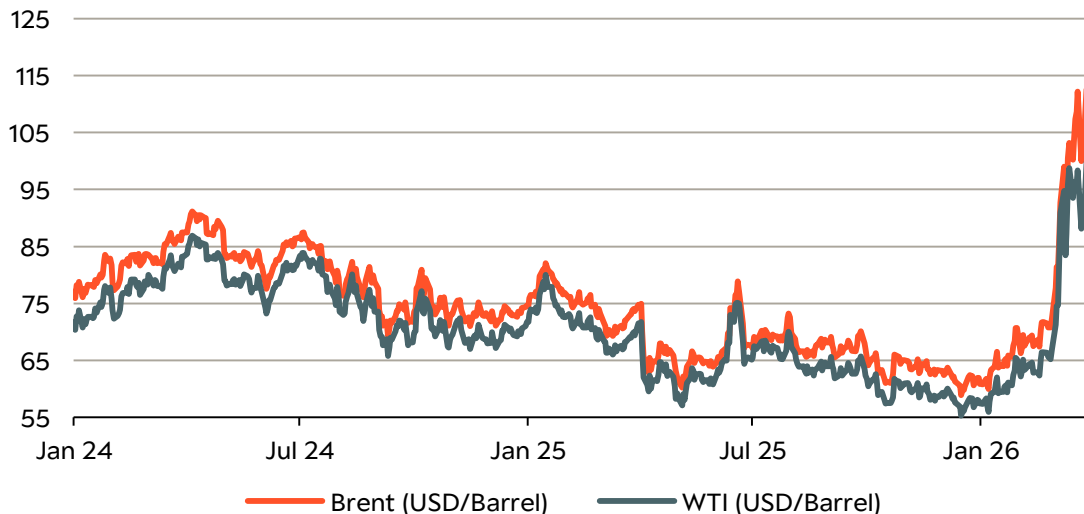
Der Ölpreis bleibt vom Nahost-Konflikt bestimmt

Bemühungen gegen ein Angebotsdefizit helfen aktuell nur bedingt

- Der Ölpreis (Brent) setzte seine Aufwärtsbewegung nach den leichten Anstiegen zu Jahresbeginn im März erst so richtig fort. So kletterte der Preis zeitweise auf nahezu 120 USD/Barrel – ein Anstieg von rund 70 % seit Kriegsbeginn. Der dominierende Treiber hinter dieser Preisrally ist und bleibt die militärische Eskalation im Nahen Osten und die damit faktisch gesperrte Straße von Hormus, durch welche etwa 20 % des globalen Ölbedarfs fließt, sowie das Bombardement einiger Ölfelder und Raffinerien.
- Zwar gab es im Verlauf des Monats auch Bestrebungen das Angebot zu erhöhen – etwa durch eine erhöhte Pipelinennutzung, der Freigabe von strategischen Ölreserven oder der temporären Aufhebung von Sanktionen russischen Öls. Dennoch dürfte sich das Angebotsdefizit auf schätzungsweise 10-15 Millionen Barrel pro Tag belaufen.

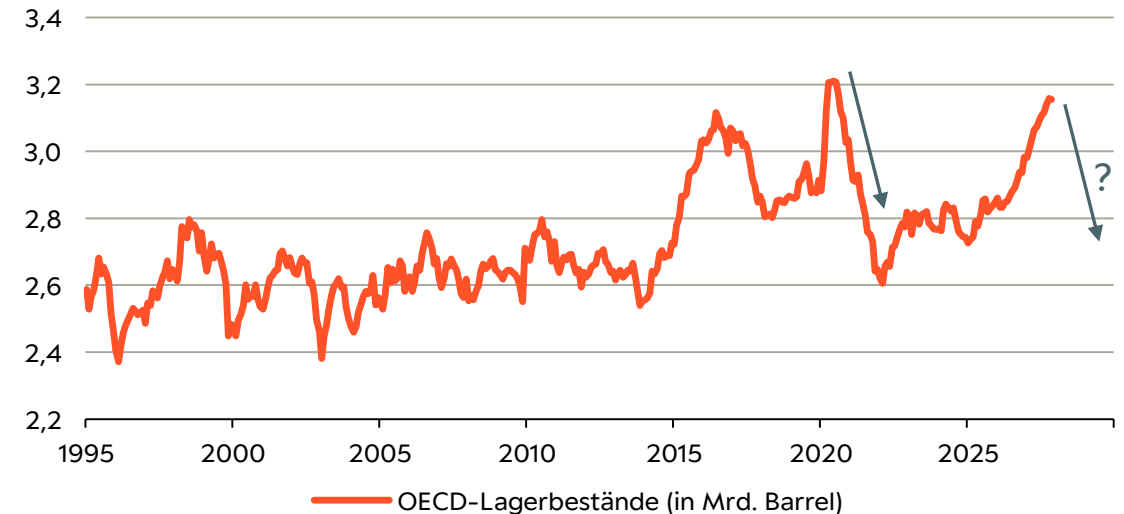
- Trotz derzeit noch global erhöhter Lagerbestände dürfte der derzeitige Angebotsschock zu einer Reduktion dieser führen und womöglich sogar den starken Lagerabbau aus den Jahren 2021/2022 übertreffen: Damals verfügte die OPEC über mehr als doppelt so viel Reservekapazität wie heute. Zudem wurde der damalige Lagerabbau von dem Kartell aktiv gesteuert. Ein durch den Konflikt erzwungener Ausfall dürfte daher weitaus schwieriger zu kontrollieren sein. Im Extremfall könnten die OECD-Lagerbestände auf Allzeittiefstände aus den 2000er Jahren fallen.
- Erste Anzeichen eines Lagerabbaus sind bereits an den seewärtigen Ölbeständen erkennbar, welche sich seit Ausbruch des Nahost-Konfliktes um rund 150k Barrel reduziert haben und damit den Aufbau aus 2025 revidiert haben.

Die Ölpreise verzeichneten im März einen deutlichen Preissprung



Zeitraum: 01.01.2024 – 31.03.2026

Globale Lagerbestände dürften mittelfristig wieder sinken



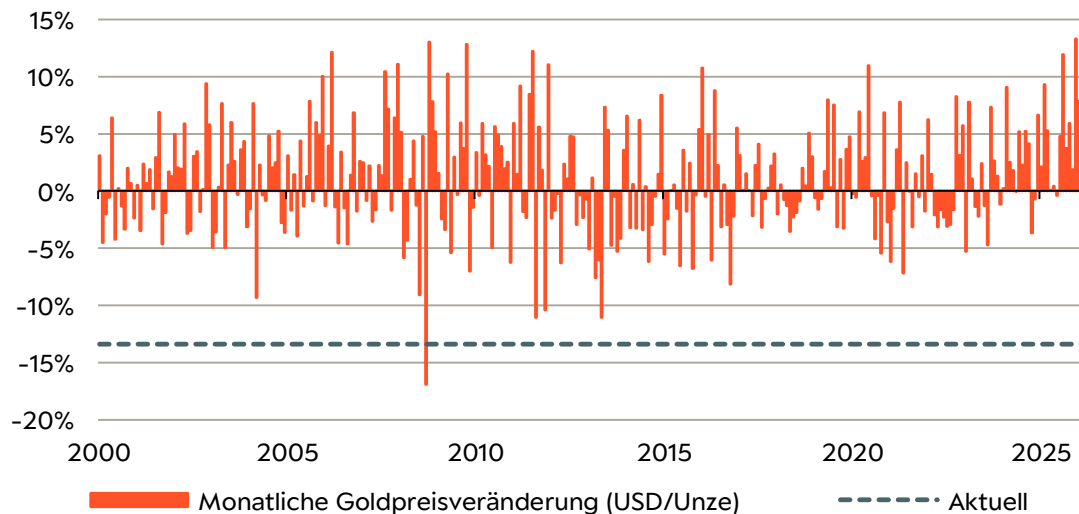
Zeitraum: 01.01.1995 – 31.03.2026

Edel- und Industriemetalle in ungünstiger Gemengelage

Steigende Zinserhöhungserwartungen belasten Goldpreis im März

- Gold, eigentlich ein „sicherer Hafen“ für Anleger, verzeichnete im März trotz der militärischen Eskalation im Nahost-Konflikt einen deutlichen Preisverfall von rund 15 %. Neben den gestiegenen Zinsen, die der Ölpreisschock verursacht hat, haben Investoren ihr Portfoliorisiko allgemein reduziert, was zusätzlich auf der Performance von Gold und anderen Konsensuspositionen lastete. In der Tat sahen Gold ETFs seit Ausbruch des Krieges extrem starke Abflüsse (vor allem in den USA).
- Dennoch dürfte sich das Umfeld für Gold mittelfristig wieder aufhellen: Kommt es zu einem baldigen Kriegsende dürften Zinserhöhungen zunehmend wieder ausgepreist werden. Ist kein Kriegsende in Sicht dürften hingegen Wachstumssorgen dominieren und der Goldpreis profitieren. Zudem hat sich die spekulative Positionierung mittlerweile etwas bereinigt, was dem Goldpreis nach vorne gerichtet helfen dürfte.

Goldpreis verzeichnet stärksten Monatsrückgang seit 2008

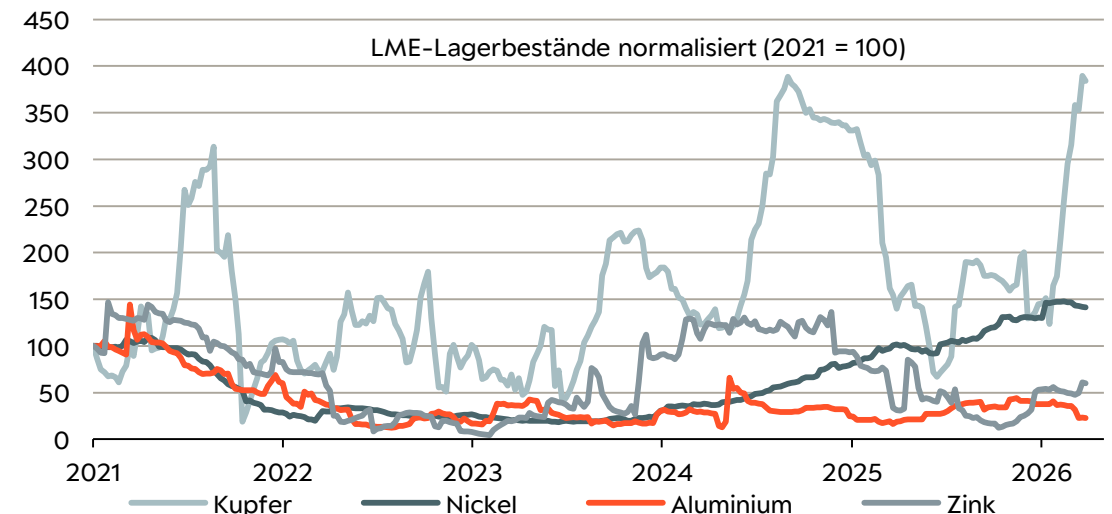


Zeitraum: 01.01.2000 – 31.03.2026

Auch viele Industriemetalle sind vom Nahost-Konflikt betroffen

- Auch Teile des Industriemetallkomplexes litten zuletzt unter dem Iran-Krieg. So verlor der Kupferpreis in USD etwa 6,5 %. Dennoch gab es auch vereinzelte Lichtblicke unter den Metallen: Aluminium konnte seine seit Jahresbeginn laufende Rallye im März sogar weiter fortsetzen. Grund hierfür ist, dass rund 9 % der globalen Aluminiumproduktion durch die Straße von Hormus geleitet wird – bleiben diese Lieferungen aus, verknappt dies das globale Angebot. Ersichtlich ist dies bereits an fallenden LME-Lagerbeständen. Darüber hinaus lasten zunehmende Produktionsausfälle auf einem ohnehin engen Aluminiummarkt.
- Anders sieht das Bild hingegen bei Kupfer aus, bei welchem die globalen Lagerbestände in den letzten Wochen deutlich gestiegen sind und die Sorge vor einer Wachstumsabschwächung auf den Preisen lastete.

Aluminium-Lagerbestände auf zunehmend niedrigem Niveau



Zeitraum: 01.01.2021 – 31.03.2026



06

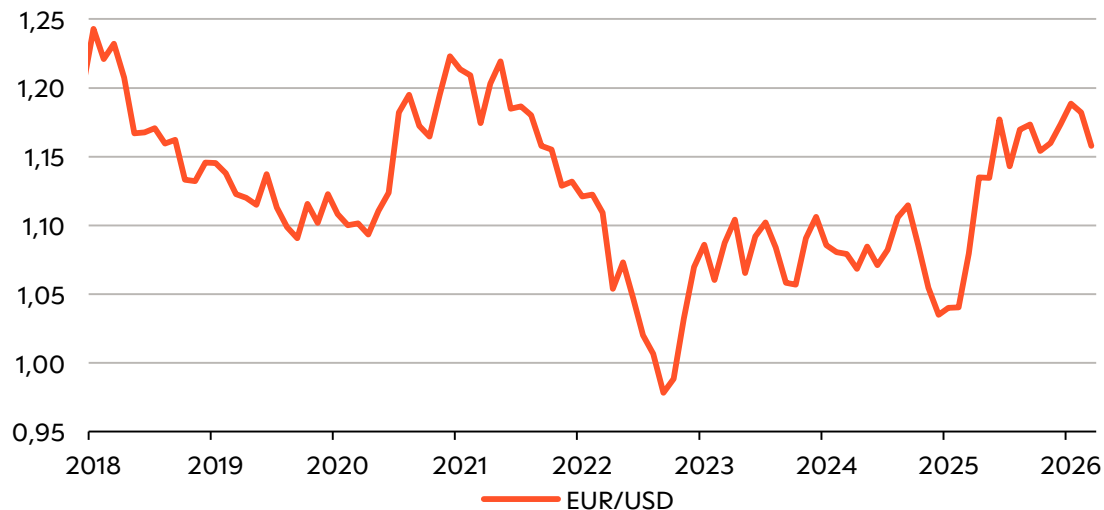
Währungen

Marktentwicklung

Iran-Krieg führt zur Dollarerholung

- Steigende Energiepreise schaden der Eurozone weitaus mehr als den USA. Während die USA Nettoenergieexporteure sind, ist die Eurozone stark von Energieeinfuhren abhängig. Darüber hinaus profitiert der Dollar von seinem Status als sichere Hafenwährung in Zeiten der Unsicherheit. Infolgedessen legte der Dollar in den ersten Tagen der Eskalation gegenüber dem Euro zu und konnte seine Stärke bisher verteidigen. Solange der Konflikt die Straße von Hormus blockiert, werden höhere Energiepreise den Greenback weiterhin stützen.
- Sollte sich der Konflikt jedoch innerhalb weniger Wochen beruhigen, wie wir für unser Basisszenario annehmen, dürfte der Dollar bald wieder etwas Schwäche zeigen.

Wechselkurs EUR/USD

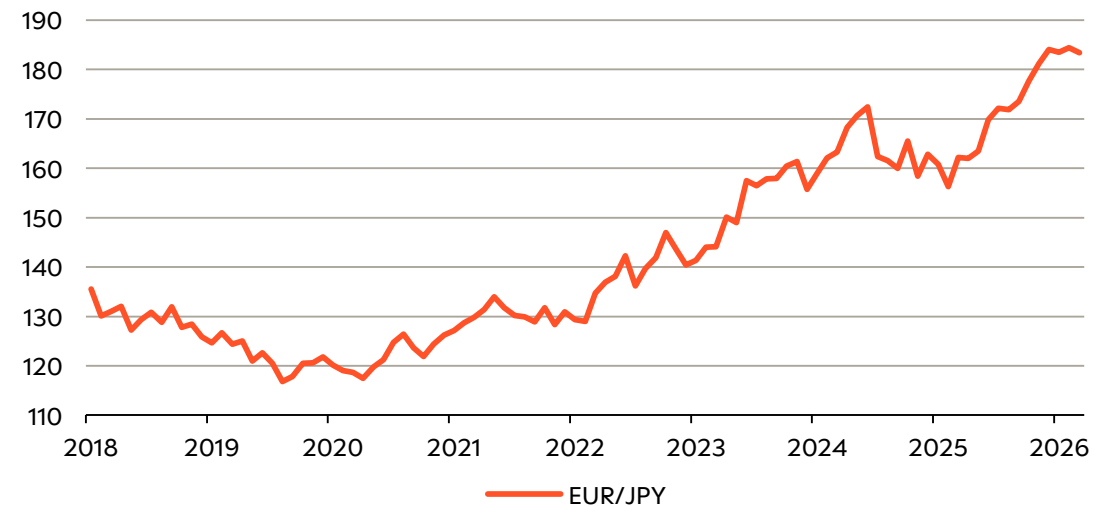


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

BoJ könnte ihren Zinsanhebungszyklus bald fortsetzen

- Japan ist ein rohstoffarmes Land mit einer großen Wirtschaft. Es importiert mehr als 90 % seines Rohöls aus dem Nahen Osten. Das macht es besonders anfällig für eine Sperrung der Straße von Hormus. Der ohnehin schon schwache Yen ist durch den Ausbruch des Krieges noch weiter unter Druck geraten. Die japanische Regierung hat bereits versucht, die Wirtschaft und den Yen durch die Freigabe eines Teils der strategischen Ölreserven zu stützen, doch die Folgen sind bisher überschaubar.
- Die Bank of Japan (BoJ) hat ihren Leitzins in der März Sitzung bei 0,75 % belassen. Bereits bei der nächsten Sitzung am 28. April könnte er jedoch angehoben werden, um der Inflation zu begegnen und den Yen zu stützen. Für die japanische Wirtschaft würden steigende Zinsen hingegen einen zusätzlichen Gegenwind bedeuten.

Wechselkurs EUR/JPY



Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	31.03.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,15	1,19	1,18	1,22	1,20
EUR/GBP	0,88	0,89	0,88	0,91	0,88
EUR/CHF	0,93	0,93	0,92	0,93	0,93
EUR/JPY	183	176	182	173	181

Veränderung zum Euro (in %)

USD	-	-3,7	-2,8	-6,0	-4,5
GBP	-	-6,5	-1,2	-6,5	-1,2
CHF	-	4,1	-0,4	3,0	-1,5
JPY	-	3,4	0,6	4,0	1,2



07

Impressum

Impressum



Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28

22297 Hamburg

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

Herausgeber

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfoliomanagement Alternatives &
Leiter Multi Asset Strategy & Research

Kontakt

www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de

Autoren

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfoliomanagement Alternatives &
Leiter Multi Asset Strategy & Research

Mirko Schmidt

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Fabian Birli

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Felix Schmidt

Leitender Volkswirt