



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

August 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 03.08.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt	04
	Sehen weiterhin Aufwärtspotenzial bei Aktien, Gold und anderen realen Vermögenswerten.	
02	Volkswirtschaft	09
	Eurozone entgeht dem Energiepreisschock, USA verliert an Schwung.	
03	Aktien	14
	Märkte trotzen erhöhter Volatilität und vermeiden größere Verluste.	
04	Anleihen	20
	Aufwärtspotenzial bei Staatsanleihen dürfte gering bleiben. Credit Spreads nahe ihren Tiefständen.	
05	Rohstoffe	25
	Der Goldpreis bleibt im Zaum der Zinsmärkte. Der Ölpreis springt aufgrund erneuter Angriffe am Golf an.	
06	Währungen	28
	Temporärer Rückenwind für den Dollar, japanischer Yen rutscht weiter ab.	



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	■	4W (03.07.26 – 31.07.26)		31.07.25	31.07.24	31.07.23	31.07.22	30.07.21
	■	YTD (31.12.25 – 31.07.26)		31.07.26	31.07.25	31.07.24	31.07.23	31.07.22
Energie		16,3 38,1		46,5	-5,4	14,0	10,8	48,3
Finanzen		3,3 17,2		33,9	36,9	23,8	22,7	-0,7
Value		2,5 16,0		30,2	16,7	14,9	13,5	2,9
Telekommunikation		2,2 0,8		-5,8	19,2	13,7	-3,4	-0,5
Basiskonsumgüter		0,1 6,7		10,5	0,2	-3,9	-0,9	6,0
Zyklische Konsumgüter	-9,0	-0,5		1,0	-6,1	-5,7	22,7	-13,5
Grundstoffe	-0,9		15,1	27,1	-4,3	8,9	7,5	-8,2
Industrie	-2,4		11,6	16,1	22,6	20,1	15,6	-8,8
Versorger	-3,1		15,8	29,3	17,7	5,5	5,8	2,9
Growth	-3,7		7,6	14,3	-1,0	10,7	7,9	-6,0
Gesundheit	-4,2		2,2	16,4	-16,9	17,5	3,3	8,9
Informationstechnologie	-10,1		28,5	45,5	-5,9	25,1	13,8	-16,3

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.

Zeitraum: 30.07.2021 – 31.07.2026

**Wertentwicklung
ausgewählter Anlageklassen**

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Die globale Konjunktur hängt nach wie vor maßgeblich davon ab, wie sich die Lage im Mittleren Osten und somit die Energiepreise entwickeln.

Die Konjunktur in der Eurozone hat sich trotz des Energiepreisschocks in Q2 gut entwickelt und ist auch in Q3 solide gestartet.

Die US-Wirtschaft hat in Q2 an Schwung verloren. Auf Präsident Trump wächst der Druck, den Krieg zu beenden.

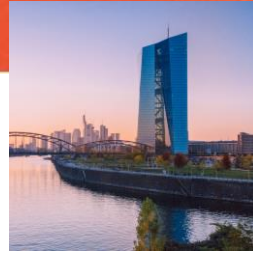


Aktien

Chaos am Golf, steigende Zinsen, schwächelnde Favoriten: Von Sommerloch kann an den Märkten keine Rede sein.

Trotz zahlreicher Störfeuer fühlen wir uns in unserem moderaten Aktienübergewicht weiterhin wohl: Robuste Fundamentaldaten dürften Aktien mittelfristig stützen.

Nach Rekordabflüssen in EM-Aktien sehen wir derzeit keinen Grund unsere Allokation in Schwellenländern *noch weiter* zu reduzieren.



Anleihen

Die wieder anziehenden Ölpreise, kombiniert mit den weiterhin robusten Konjunkturdaten, bedingten im Juli einen erneuten Abverkauf in Staatsanleihen.

Trotz des Rücksetzers im Juli sehen wir weiterhin wenig Aufwärtspotenzial bei Staatsanleihen.

Trotz der starken Emissionen der Hyperscaler und der geopolitischen Störfeuer handeln Credit Spreads nahe ihren Tiefständen.

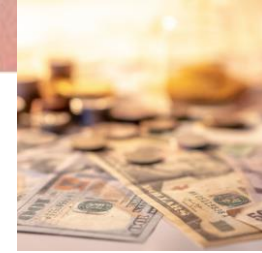


Alternative Investments / Rohstoffe

Die erneute Eskalation am Persischen Golf hat dem Ölpreis einen frischen Aufwind verliehen. Damit bleiben die geopolitischen Risiken weiter im Fokus der Energiemärkte.

Der Goldpreis leidet derweil noch unter den erhöhten Leitzinserwartungen. Allerdings scheinen sich die ETF-Bestände zu stabilisieren.

Industriemetalle dürften durch ein knappes Angebot und El-Niño gestützt bleiben.



Währungen

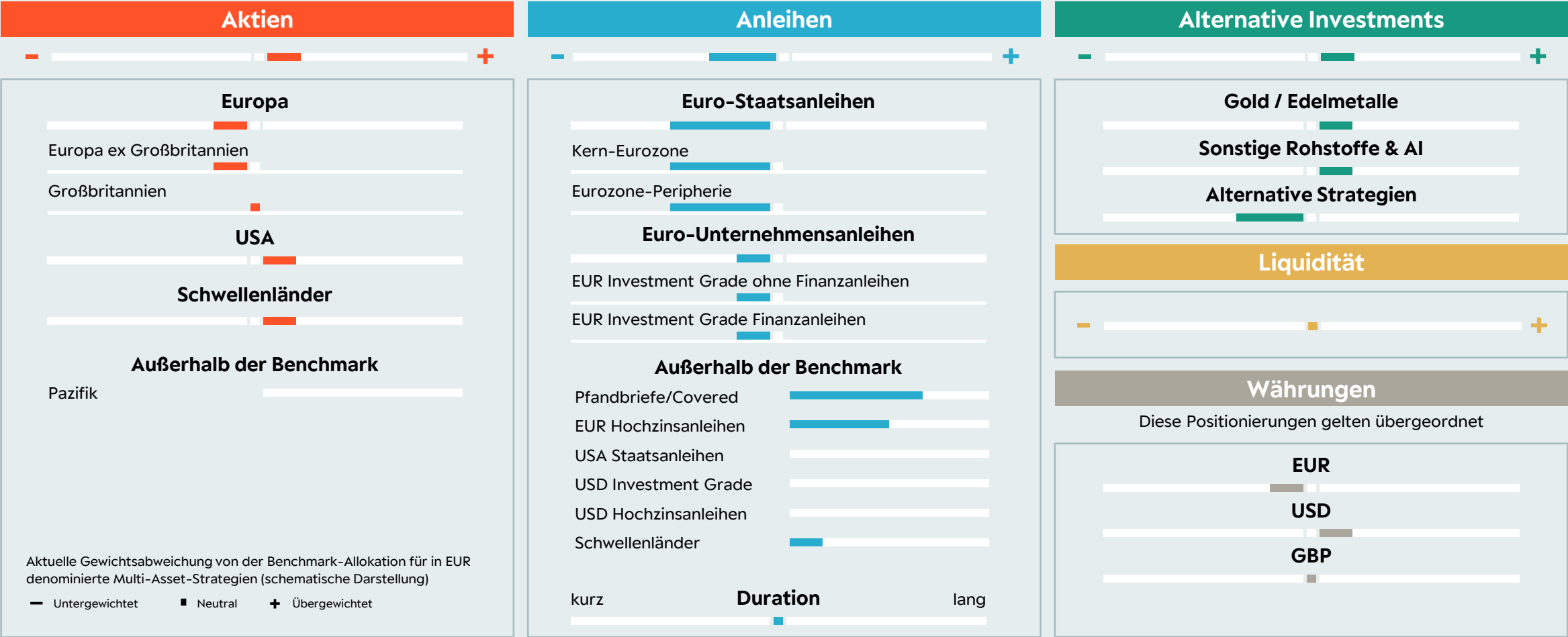
Der US-Dollar konnte im Sommer gegenüber dem Euro wieder etwas an Boden gewinnen.

Sollten die Energiepreise jedoch wieder sinken und die Konjunktur in der Eurozone weiter solide wachsen, könnte die Gemeinschaftswährung wieder etwas zulegen.

Der japanische Yen konnte nach der Intervention von Seiten der BoJ zuletzt wieder etwas an Boden gewinnen.

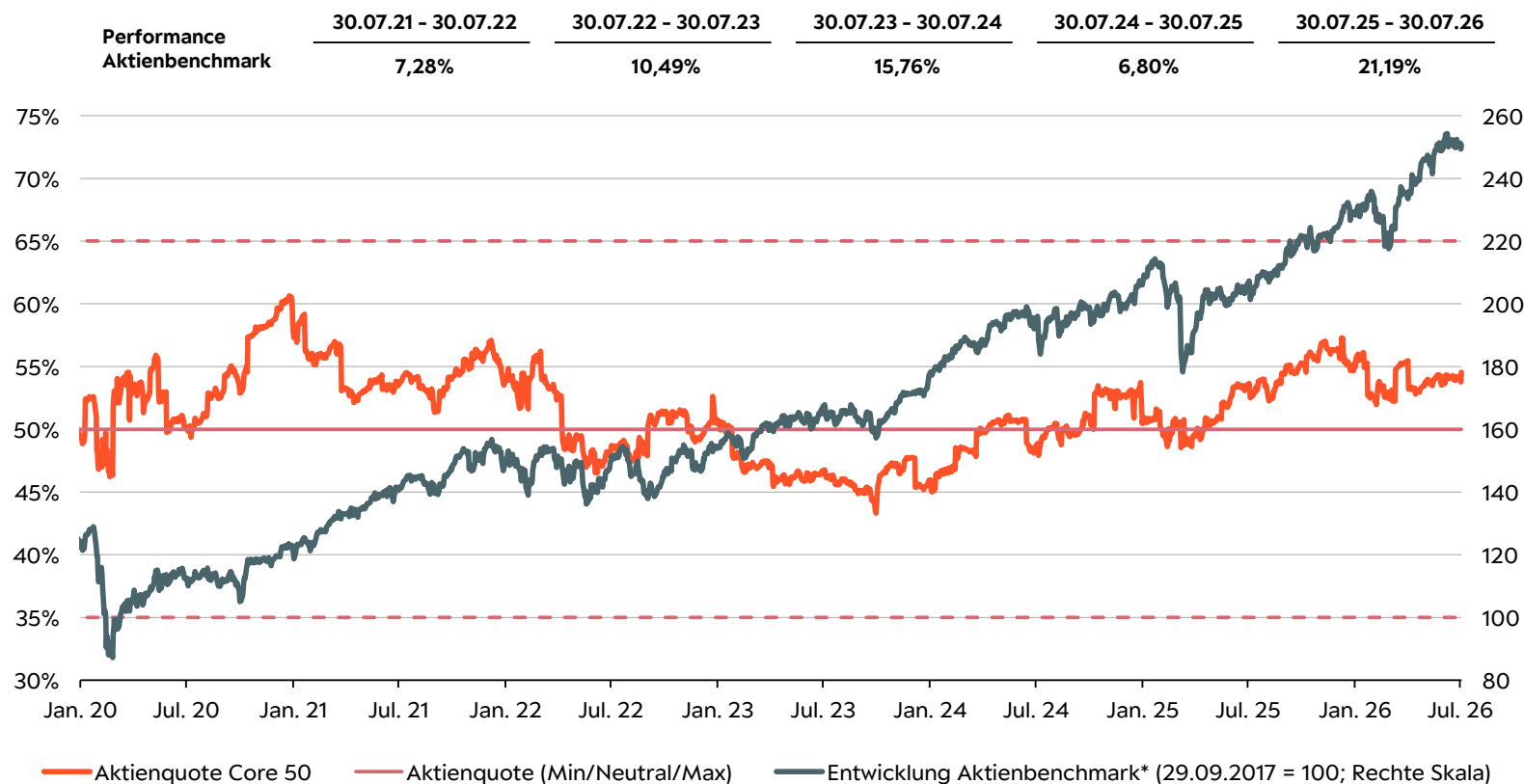
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



Zeitraum: 30.07.2021 – 30.07.2026

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.

- Trotz der erneuten Eskalation am Golf blicken wir weiter konstruktiv auf die Kapitalmärkte. Dies spiegelt sich auch in unserem leichten Aktienübergewicht in den USA und den Schwellenländern wider. Europa halten wir hingegen leicht unter der Benchmark-Quote, da die Region stärker unter den Auswirkungen des Irankrieges leiden dürfte.
- Wenngleich unterliegende Turbulenzen, wie etwa der Abverkauf im Halbleitersegment, der starke Zinsanstieg oder die Eskalation am Golf zu mehr Vorsicht mahnen, sprechen eine bislang positive Berichtssaison, robuste Konjunkturdaten und eine Verbreiterung innerhalb des Marktes auch weiterhin für ein Übergewicht bei Aktien. Sollte sich die Schwäche im KI-Segment weiter ausbauen, können wir uns jedoch vorstellen, unser Portfoliorisiko selektiv etwas zu reduzieren.
- Gold halten wir derweil weiter leicht über unserer Benchmark-Quote. Mit der jüngsten Preisstabilisierung, den nun wieder kräftigen Zukäufen seitens der Zentralbanken und der nach vorne gerichtet besseren Saisonalität dürfte sich das Umfeld mittelfristig wieder etwas aufhellen.



02

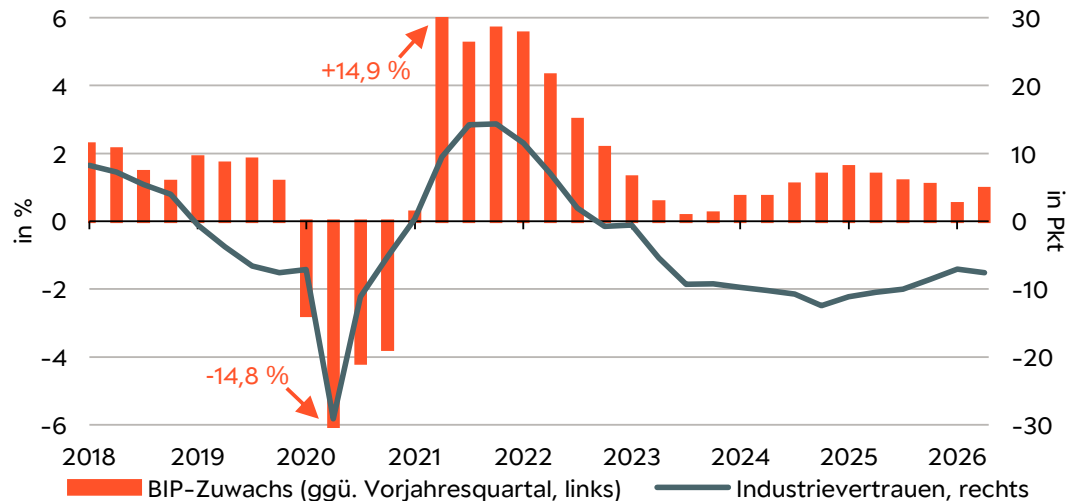
Volkswirtschaft

Eurozone

Konjunktur der Eurozone trotz dem Irankrieg

- Die Eurozone ist im zweiten Quartal um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen und damit doppelt so stark wie vom Bloomberg-Konsens erwartet (0,2 %). Auch ohne das volatile Irland – das im zweiten Quartal ein Wachstum von 3,9 % verzeichnete – konnte die Eurozone um 0,3 % zulegen. Neben Irland war das Wachstum besonders stark in Litauen (1,7 %), Schweden (1,4 %) und Finnland (0,9 %).
- Die Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur in der Eurozone ganz gut in das dritte Quartal gestartet ist. Für die zweite Jahreshälfte wird viel vom weiteren Verlauf des Krieges im Mittleren Osten und von den Energiepreisen abhängen. Eine Eskalation könnte die Konjunktur der Eurozone wieder in Richtung Stagnation drücken, während eine Entspannung solides Wachstum ermöglichen würde.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

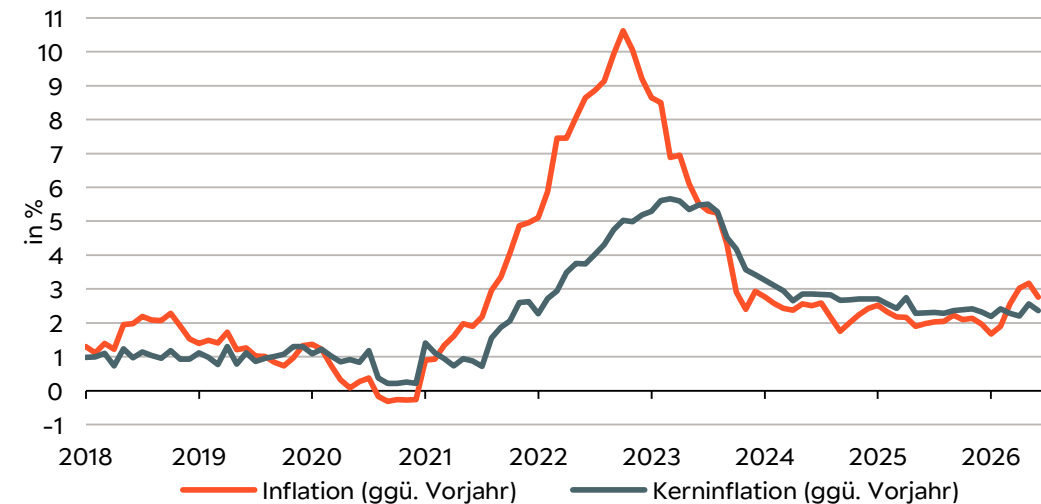


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

EZB hält die Füße still und beobachtet die Lage weiter

- Die Inflation in der Eurozone ist im Juli wie erwartet von 2,8 auf 2,9 % gestiegen. Hauptgrund waren die erneut gestiegenen Energiepreise. Auch die Dienstleistungsinflation hat im Vergleich zum Vormonat noch einmal zugelegt, was im Sommer aber auch auf die Reisetätigkeit zurückzuführen sein kann. Die weitere Entwicklung der Inflation wird insbesondere von der Lage im Mittleren Osten abhängen.
- Bei ihrer Sitzung am 23. Juli hat die EZB den Einlagesatz nicht erneut angehoben, sondern bei 2,25 % belassen. Für die nächste Sitzung im September hat sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde alle Optionen offen gehalten. Viel wird davon abhängen, wie sich bis dahin die Lage im Nahen Osten und damit auch die Energiepreise entwickeln.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



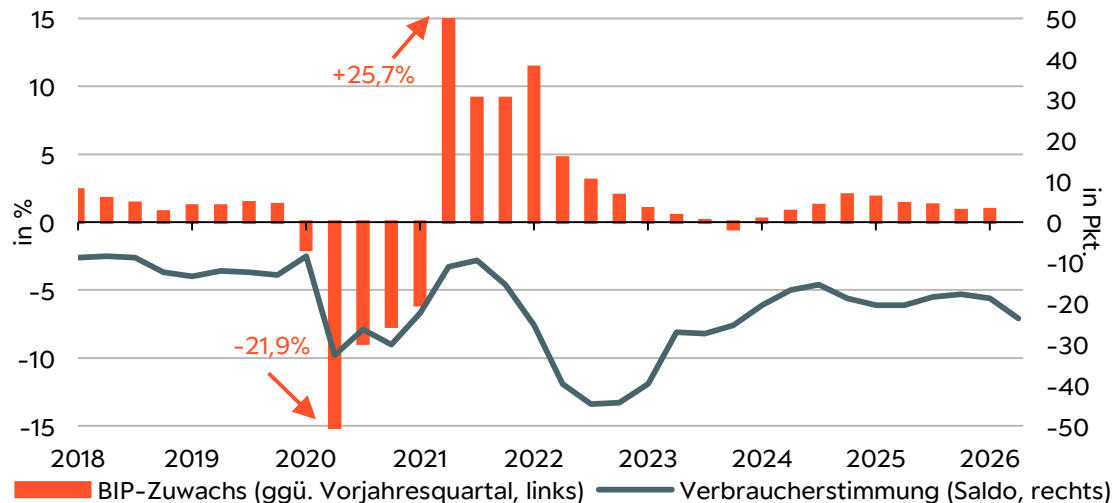
Zeitraum: 01/2018 – 07/2026

Großbritannien

Britische Wirtschaft robuster als erwartet

- Die BIP-Daten für den Mai deuten darauf hin, dass die britische Wirtschaft, die im Zuge des Irankrieges gestiegenen Energiepreise und Zinsen besser verkraftet hat als angenommen. Anstatt, wie von uns erwartet, zu schrumpfen, konnte die britische Wirtschaft im Mai um 0,1 % wachsen. Dies deutet auf ein Wachstum von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal im zweiten Quartal hin.
- Die zuletzt etwas besser als erwartet ausgefallenen Konjunkturdaten erleichtern den Start des neuen Premierministers Andrew Burnham in Downing Street 10. Burnham vertritt Positionen, die zumeist weiter links stehen als die von seinem Vorgänger Starmer. Eine große Aufblähung der Staatsausgaben ist jedoch unwahrscheinlich, da die Märkte hier sehr schnell mit steigenden Staatsanleiherenditen reagieren würden.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

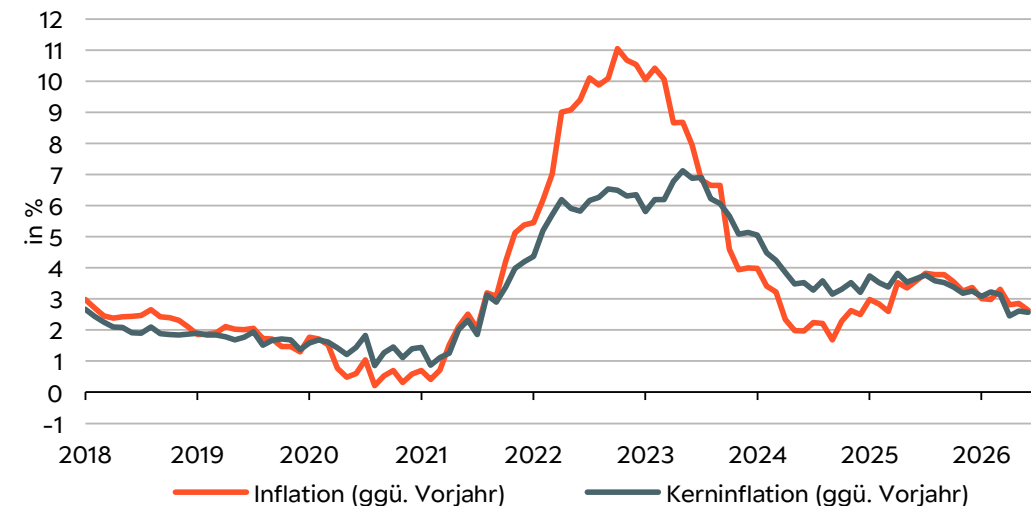


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Nächster Zinsschritt der BoE könnte nach unten sein

- Bei ihrer Sitzung am 30. August hat die Bank of England (BoE) den Leitzins bei 3,75 % belassen. Begründet wurde diese Entscheidung damit, dass weiterhin keine Zweitrundeneffekte des Energiepreisschocks – also Lohnsteigerungen, um die Inflation auszugleichen – zu beobachten sind.
- Sollten die Energiepreise weiter steigen, könnte die BoE genötigt sein, den Leitzins im Herbst anzuheben. Kommt es im Mittleren Osten jedoch zu einer Deeskalation, würde das aktuelle Zinsniveau voraussichtlich ausreichen, um die Inflation wieder Richtung 2 % zu bewegen. Denn abgesehen von den Energiepreisen scheint der Inflationsdruck gering: Der Arbeitsmarkt ist eher schwach und der Lohndruck daher niedrig. Ohne einen erneuten Energiepreisschock könnte die BoE sogar den Leitzins gegen Jahresende senken.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



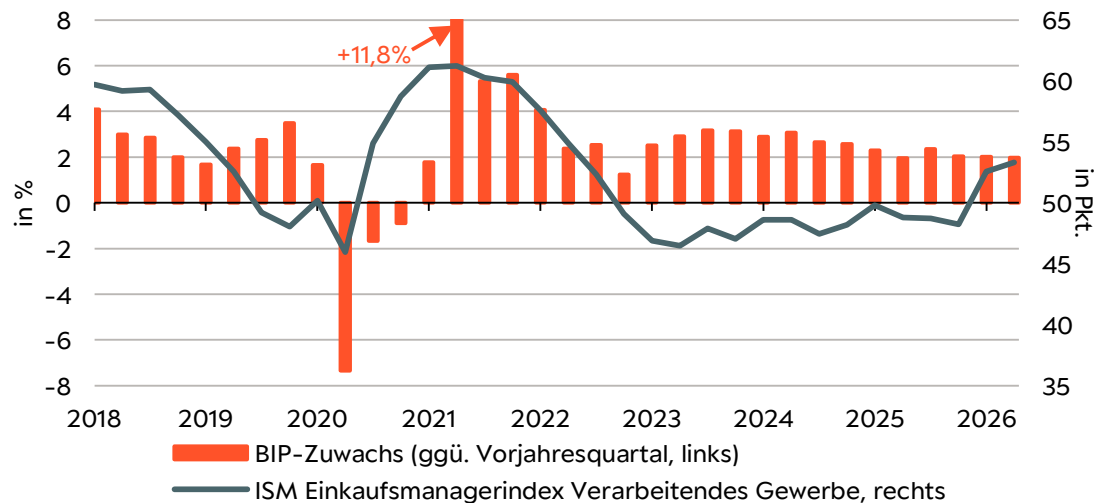
Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

USA

Wackeliges Wachstum in den USA

- Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 1,5 % gewachsen und damit deutlich weniger als vom Konsens erwartet. Zwar wurde viel im Bereich der künstlichen Intelligenz investiert, doch da die hierfür benötigten Teile häufig aus Asien importiert werden, profitiert das Wachstum hiervon nicht. Stützend wirkten hingegen der Konsum und die vermehrten Ausfuhren von Öl und Gas, um die Lieferausfälle aus dem Mittleren Osten zu kompensieren.
- Wie lange die US-Verbraucher die US-Wirtschaft noch tragen können, ist fraglich. Ihre Ersparnisse haben zuletzt stark abgenommen. Wir rechnen insgesamt damit, dass sich die US-Konjunktur in den kommenden Quartalen noch weiter abschwächen wird. Denn Zölle, politische Unsicherheit und die strikte Einwanderungspolitik unter Präsident Trump belasten die Wachstumsaussichten.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

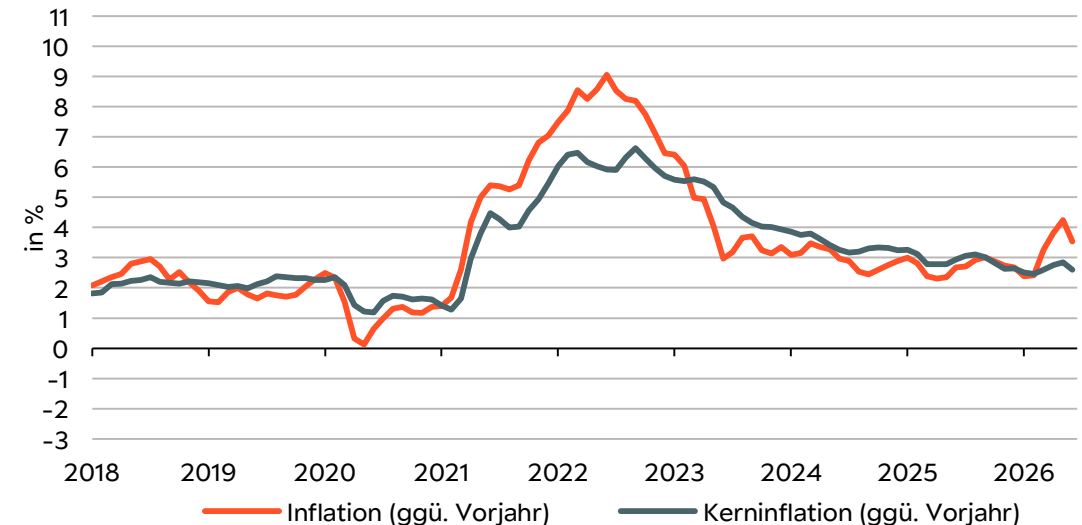


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Neuer Fed-Präsident Warsh verwirrt die Märkte

- Die zweite Fed-Sitzung unter dem neuen Präsidenten Kevin Warsh hat an den Märkten erneut für Verwirrung gesorgt. Warsh trat sehr falkenhaft auf und betonte mehrfach, dass die Inflation schon deutlich zu lange zu hoch ist. Gleichzeitig stimmte er jedoch nicht für eine Leitzinsanhebung.
- Die Fed stellt darüber hinaus weder eine Forward Guidance bereit noch gibt sie ihre Reaktionsfunktion zu erkennen, sodass die Märkte im Dunkeln tappen. Sie scheinen nicht davon überzeugt zu sein, dass Warsh mit dieser Strategie die US-Inflation unter Kontrolle bekommt. Die Rendite von US-Staatsanleihen mit 30-jähriger Laufzeit stieg zuletzt auf den höchsten Stand seit 19 Jahren. Wir rechnen weiterhin damit, dass die Fed den Leitzins bei der nächsten Sitzung im September nicht anheben muss, sollte es bis dahin zu einer Deeskalation im Irakkrieg kommen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Prognosen

	BIP-Wachstum (in %)						Inflation (in %)					
	2026		2027		2028		2026		2027		2028	
		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**		Ø**
USA	1,9	2,2	1,6	2,2	1,5	2,1	3,2	2,7	2,3	3,3	2,7	2,4
Eurozone	1,1	1,5	1,4	0,6	1,6	1,2	2,6	2,1	1,9	2,8	2,2	2,2
Deutschland	0,9	0,3	1,0	0,6	1,4	1,1	2,6	2,3	1,8	2,6	1,8	2,3
Frankreich	0,6	0,9	1,1	0,6	1,4	0,9	2,0	0,9	1,7	2,0	2,1	1,8
Italien	1,0	0,7	0,8	0,6	0,8	0,7	2,6	1,6	2,0	2,7	2,0	2,0
Spanien	2,6	2,9	2,4	2,3	2,5	1,8	3,3	2,7	2,2	3,3	2,3	2,6
Großbritannien	1,0	1,3	1,2	1,0	1,8	1,2	3,0	3,4	2,0	3,1	2,2	2,4
Japan	0,6	1,1	1,0	0,6	1,0	0,8	1,5	3,2	1,5	2,0	1,7	2,1
China	4,5	5,0	4,4	4,6	4,1	4,4	1,2	0,0	1,3	1,2	1,6	1,2
Welt*	2,4	-	2,4	-	2,4	-	-	-	-	-	-	-

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

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



03

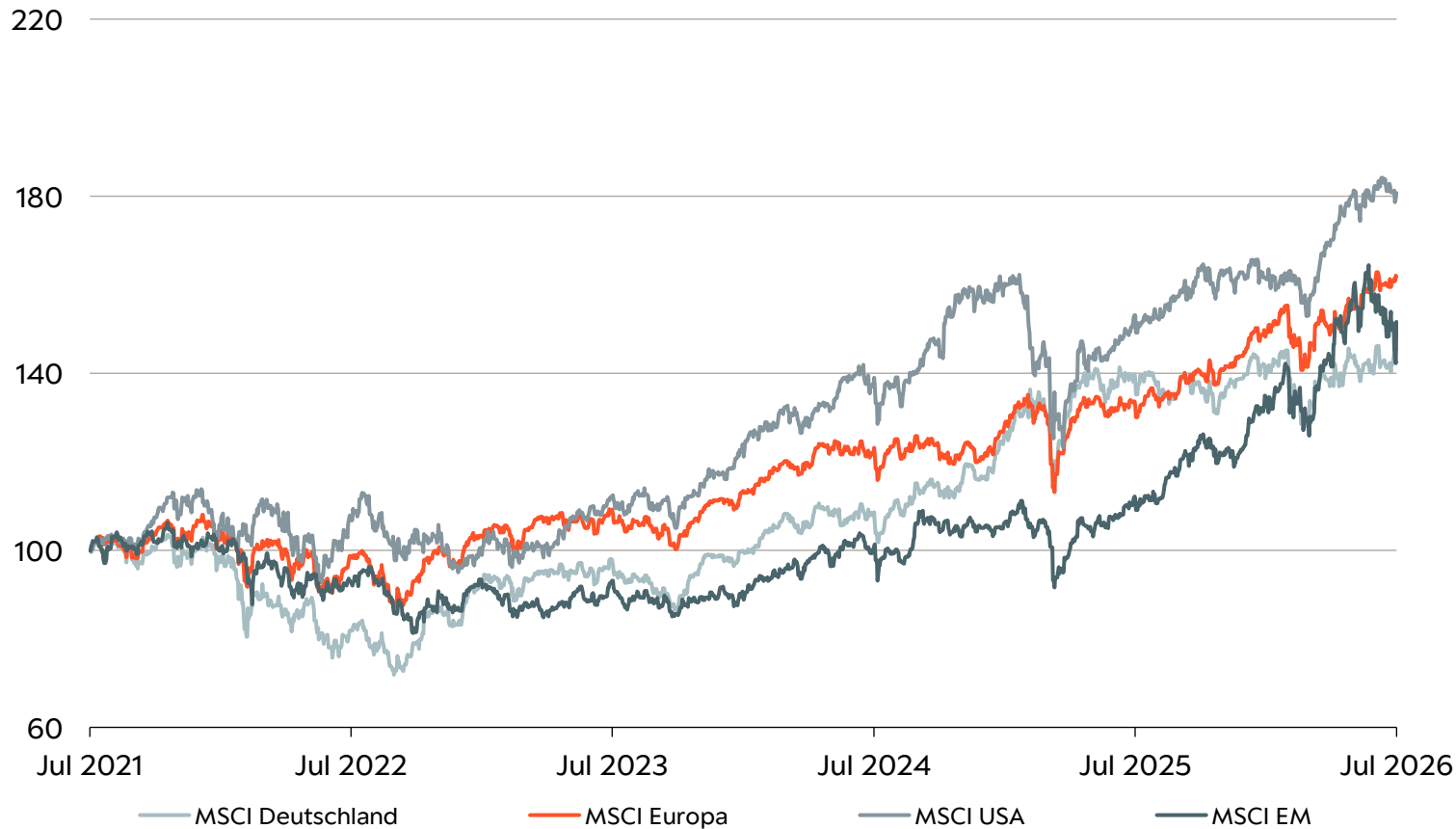
Aktien



BERENBERG

Aktienmärkte blicken auf einen turbulenten Monat zurück

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 31.07.2021 – 31.07.2026

Bleiben konstruktiv auf Aktien gestimmt – trotz der jüngsten Störfeuer

Von Sommerloch kann an den Märkten keine Rede sein. Chaos im Nahen Osten, anziehende Ölpreise, Zinsen, die vor allem am langen Ende deutlich angestiegen sind, sowie ein ordentlicher Abverkauf in Halbleitern und anderen KI-nahen Segmenten: Die Kapitalmärkte blicken auf einen sehr turbulenten Monat zurück.

Trotz der zahlreichen Störfeuer zeigen sich die Aktienbenchmarks robust – zumindest die Leitindizes der Industrienationen. Europäische Aktien sind um knapp 1 % gestiegen, der MSCI USA hat in EUR gerechnet marginal an Wert verloren. Schwellenländer-Aktien standen im Epizentrum des Halbleiter-Abverkaufs und gaben Teile ihrer weiterhin sehr starken Jahresperformance wieder ab.

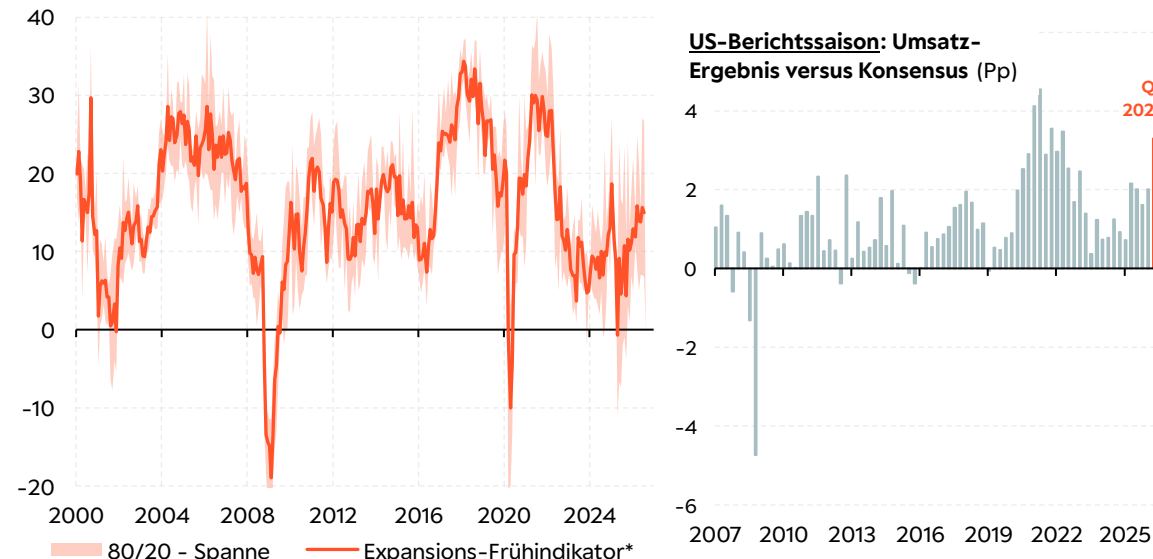
Auch wenn wir unsere Aktienquote zu Beginn des Sommers reduziert haben, fühlen wir uns in unserem moderaten Aktienübergewicht weiterhin wohl. Eine bislang starke Berichtssaison, die brummenden US-Konjunktur kombiniert mit einer (jetzt) geringeren Positionierung von Seiten der diskretionären Investoren dürften Aktien auf mittlere Sicht stützen – auch wenn die Volatilität vor allem unterhalb der Indexoberfläche erhöht bleiben dürfte.

Solide Fundamentaldaten dürften US-Aktien weiterhin stützen

Gesunde Marktbreite stützt US-Aktien im Juli

- Trotz der starken Abverkäufe im Halbleitersegment, den Performance-Champions 2026, gaben die US-Leitindizes im Juli nur leicht nach. Denn abseits der KI-nahen Segmente performte der US-Markt in der Breite solide.
- Wir glauben, dass sich US-Aktien in der Breite auch weiterhin robust präsentieren dürften, unterstützt durch starke Fundamentaldaten. Die regionalen Wirtschaftsumfragen der Fed suggerieren, dass Unternehmen weiterhin expandieren wollen – ein konstruktives Zeichen für den US-Konjunkturzyklus. Darüber hinaus berichten die Unternehmen bislang stark: Die Unternehmen des MSCI USA schlagen Umsatz- und Gewinnprognosen der Aktienanalysten mit der größten Marge seit 2021.

Makro- und Unternehmensdaten bleiben am US-Markt robust



*CapEx Pläne aus den Regional Fed Surveys sowie der NFIB Small Business Umfrage | Zeitraum: 2000 – 31.07.2026

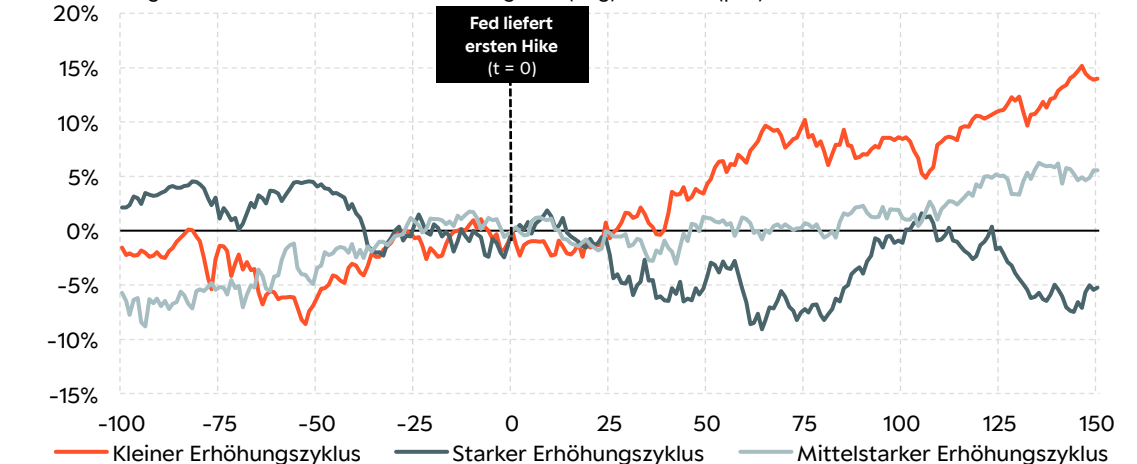
Selbst moderate US-Zinserhöhungen dürften Aktien nicht belasten

- Ein potenzieller „Hiking-Cycle“ der Fed stellt zumindest auf dem Papier ein Risiko für US-Aktien dar. So hat etwa der vergangene Leitzinserhöhungszyklus 2022 US-Aktien in einen Bärenmarkt gestürzt. Unsere Analyse zeigt jedoch, dass vor allem in Phasen, in denen Investoren einen deutlichen Leitzinserhöhungszyklus erwarten, der erste Hike zum Anlass genommen wird, das Portfoliorisiko zu reduzieren. Der daraus resultierende Verkaufsdruck führt dann zu größeren Rücksetzern an den Aktienmärkten.
- Erwarten die Märkte nur moderate Fed-Zinserhöhungen (das gegenwärtige Basisszenario am Markt) ist dies weniger der Fall. Auch wenn die Fed schon im September damit beginnen könnte, die Zinsen zu erhöhen, ist dies, zumindest für den Moment, für uns kein Grund, unser Aktienübergewicht zu reduzieren.

Eher größere Leitzinserhöhungszyklen belasten die Aktienmärkte

Median-Performance von US-Aktien bevor & nachdem der Fed Hiking Cycle startet

%-Änderungen normiert auf t = 0 | X-Achse als Tage vor (neg) bzw. nach (pos) ersten Hike



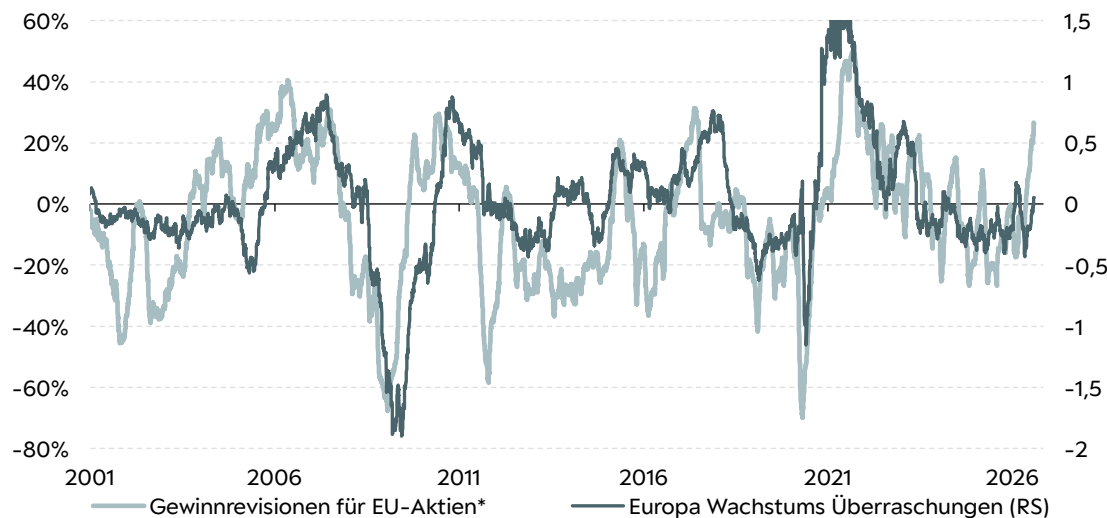
*Basierend auf den Zinserhöhungszyklen seit 1986; Moderate / Mittelstarke / Starke Klassifizierung basierend auf den Markterwartungen zu Beginn des Leitzinserhöhungszyklus. Letzteres ist eine Funktion der Eurodollar Kurve.

Europäische Aktien benötigen einen klaren Makroimpuls

Analysten werden mit Blick auf europäische Aktien optimistischer

- Die Marktstimmung gegenüber europäischen Aktien wird zunehmend optimistisch: Die Anzahl der Netto-Gewinnupgrades ist über die letzten Wochen auf eins der höchsten Niveaus der letzten Jahre angestiegen. Auch zahlreiche Banken haben ihre Kursziele für die europäischen Aktienbenchmarks zuletzt nach oben geschraubt.
- Dennoch sehen wir im Moment wenig Bedarf unsere Allokation in europäische Aktien zu erhöhen. Damit Europa im Vergleich zu den USA und Asien dauerhaft Boden gutmachen kann, braucht es einen klaren Impuls von Seiten der Eurozonen-Konjunktur. Die BIP-Zahlen aus Q2 sind zwar ein Schritt in die richtige Richtung, doch bleiben die Konjunkturrisiken mit Blick auf die festgefahrene Situation im Nahen Osten hoch.

Bislang kein starker Impuls von Seiten der Eurozonen-Konjunktur



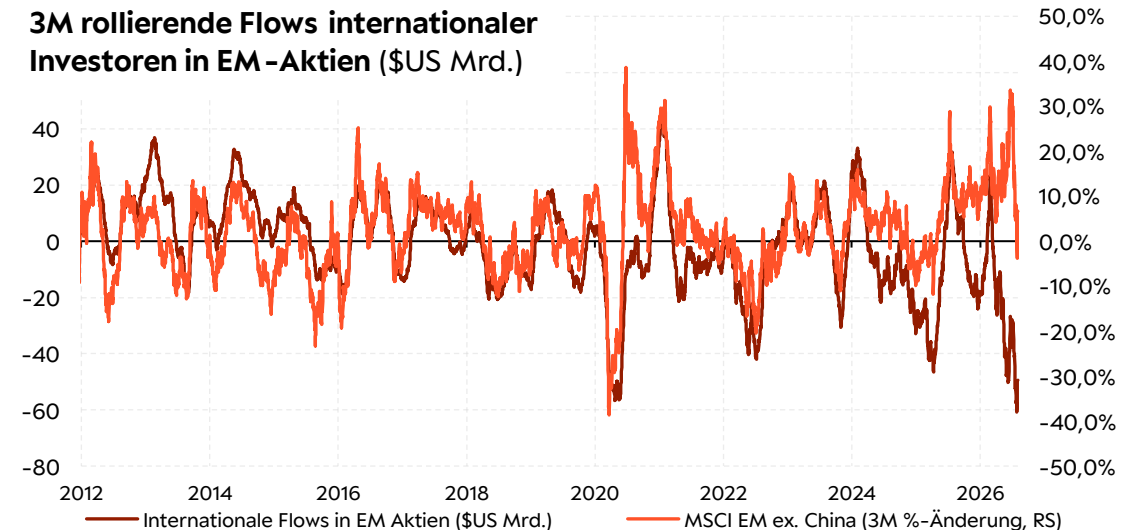
* Anteil der EPS-Gewinnupgrades als Teil aller EPS-Reviews der Aktien-Analysten | Zeitraum: 01.01.2001 – 31.07.2026

EM-Aktien verzeichnen Rekordabflüsse

- Internationale Investoren rotierten zuletzt im Rekord-Tempo aus Schwellenländer-Aktien. Weder während Covid, den globalen Zinserhöhungen 2022 noch Trumps „Liberation Day“ sahen die EM-Aktienmärkte stärkere Kapitalabflüsse als in den vergangenen drei Monaten. Der Exodus der „Touristen-Investoren“ dürfte damit den Rücksetzer der Schwellenländer-Aktien verstärkt haben.
- Wir haben unser Übergewicht in Schwellenländeraktien bereits Ende Juni reduziert und Gewinne aus dem Segment realisiert. Doch die Rekordabflüsse sowie das extrem pessimistische Markt-Sentiment suggerieren, dass weitere Abverkaufs-Risiken in EM-Aktien von hier an begrenzt sein dürften. Daher sehen wir gegenwärtig keinen Grund unsere EM-Allokation *noch* weiter zu reduzieren.

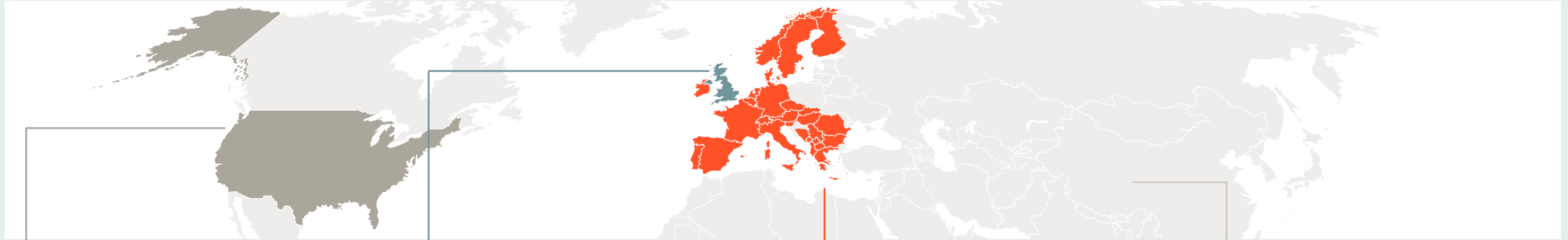
Kapitalflucht dürfte Abwärtspotenzial von EM-Aktien begrenzen

3M rollierende Flows internationaler Investoren in EM -Aktien (\$US Mrd.)



Zeitraum: 01.01.2012 – 31.07.2026

Halten unsere regionalen Übergewichte weiterhin außerhalb von Europa



USA

übergewichtet

Trotz ihrer hohen Bewertung im Vergleich zu günstigeren Regionen wie Europa und den Schwellenländern sind US-Aktien durch robuste Wirtschaftsdaten und starke Unternehmensbilanzen gestützt. Zudem sind die USA als Energieexporteur besser gegen weitere Ölpreisschocks gewappnet.

Großbritannien

neutral

Auf Indexebene bieten britische Aktien einen Mix aus eher defensiven sowie rohstoffreichen Aktien, was sich in einem Umfeld von hoher Inflation und geopolitischen Risiken auszahlen sollte. Gegen ein Übergewicht spricht das fehlende Momentum in der britischen Konjunktur und politische Risiken.

Europa ex. UK

untergewichtet

Derzeit spricht wenig für europäische Aktien. Höhere Energiepreise dürften diese stärker belasten als ihre US-Pendants. Zudem profitieren europäische Märkte voraussichtlich weniger von säkularen Treibern wie etwa dem KI-Boom als ihre Gegenstücke aus Asien und den USA.

Schwellenländer

übergewichtet

Starke strukturelle Wachstumstreiber in Kombination mit attraktiven relativen Bewertungen machen Schwellenländer als regionales Übergewicht interessant. Darüber hinaus zählen asiatische Schwellenländer (neben den USA) zu den maßgeblichen Profiteuren des gegenwärtigen Chip-Booms.

Prognosen

Indexprognosen

	31.07.2026	31.12.2026	30.06.2026	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø**
Top 500 US-Aktien*	2.704	2.870	2.960	3.282
DAX	25.629	26.000	27.000	30.563
Euro Stoxx 50	6.358	6.500	6.700	7.403
MSCI Großbritannien	3.104	3.100	3.200	3.448

Indexpotential (in %)

Top 500 US-Aktien	-	6,1	9,5	21,1
DAX	-	1,4	5,3	19,2
Euro Stoxx 50	-	2,2	5,4	16,4
MSCI Großbritannien	-	-0,1	3,1	11,1



04

Anleihen



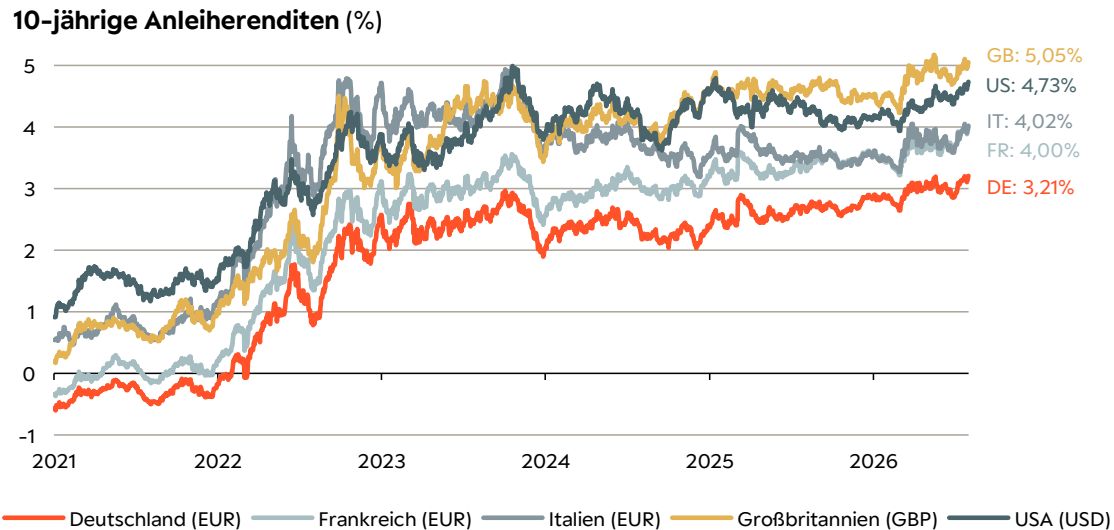
BERENBERG

Staatsanleihen haben im Juli an Wert verloren

Anleiherenditen ziehen im Juli weiter an...

- Die Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen sind im Juli weiter gestiegen und haben zwischenzeitlich die Marke von 3,20 % überschritten – das erste Mal in 15 Jahren. Der Renditeanstieg im Juli war dabei zumindest teilweise durch die deutlich anziehenden Energiepreise bedingt. Doch auch die Realrenditen der Bundesanleihen sind über die letzten Wochen deutlich angestiegen.
- Auch die Zinsen auf US-Treasuries haben über die letzten Wochen noch einmal angezogen – vor allem am langen Ende. So tendieren die Zinsen auf 30-jährige im US-Treasuries bei 5,2 %. Dies ist eins der höchsten Niveaus der letzten 20 Jahre. Das US-Haushaltsdefizit, hohe Emissionsvolumen sowie die strukturellen Inflationsrisiken dürften dabei die Treiber des jüngsten Renditeanstiegs am langen Ende gewesen sein.

...vor allem am langen Ende der Renditestrukturkurve



Zeitraum: 01.01.2021 – 30.05.2026

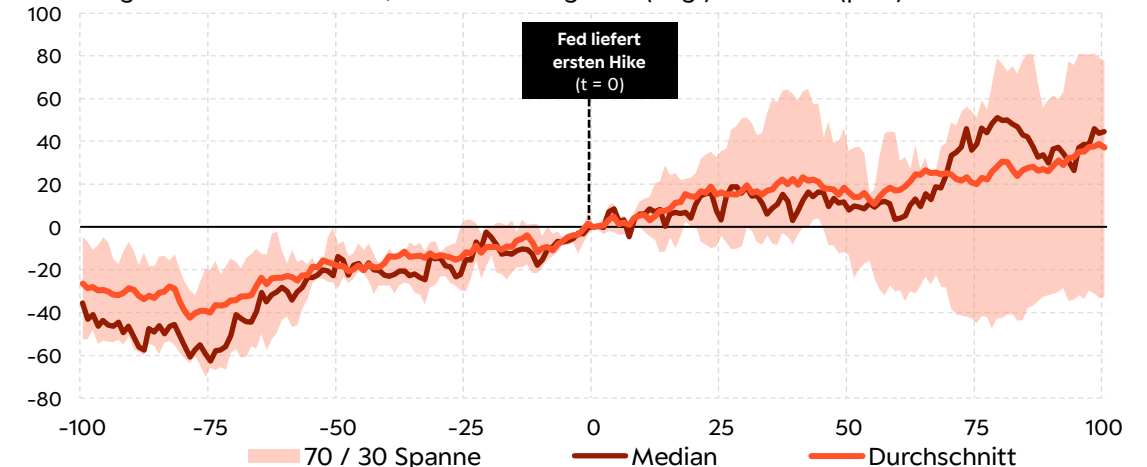
Sehen wenig Aufwärtspotenzial in Staatsanleihen

- Wir sehen weiter nur geringes Aufwärtspotenzial bei Staatsanleihen und halten diese daher unterhalb unserer Benchmarkquote. Neben strukturellen Faktoren wie der anziehenden Staatsverschuldung, starken Neu-Emissionen sowie der gegenwärtigen Inflations(-volatilität) dürften auch die Sorgen um eine Fed-Leitzinserhöhung im September auf Staatsanleihen im Vergleich zu realen Anlagen lasten.
- In der Vergangenheit stiegen die Zinsen auf 10-jährige US Treasuries im Schnitt um knapp 20 Basispunkte bevor die Fed anfang, die Zinsen zu erhöhen. Auch wenn eine Zinserhöhung im September noch nicht sicher ist (die markt-implizite Wahrscheinlichkeit liegt bei „nur“ 65 %), dürfte in der kurzen Frist allein das Risiko eines neuen Leitzinserhöhungszyklus das Aufwärtspotenzial von Staatsanleihen limitieren.

Eventuelle Zinserhöhungen dürften auf Staatsanleihen lasten

Zinsänderung auf 10J US-Treasuries bevor & nachdem der Fed Hiking Cycle startet (Bp)

Änderungen normiert auf t = 0 | X-Achse als Tage vor (neg.) bzw. nach (pos.) ersten Hike



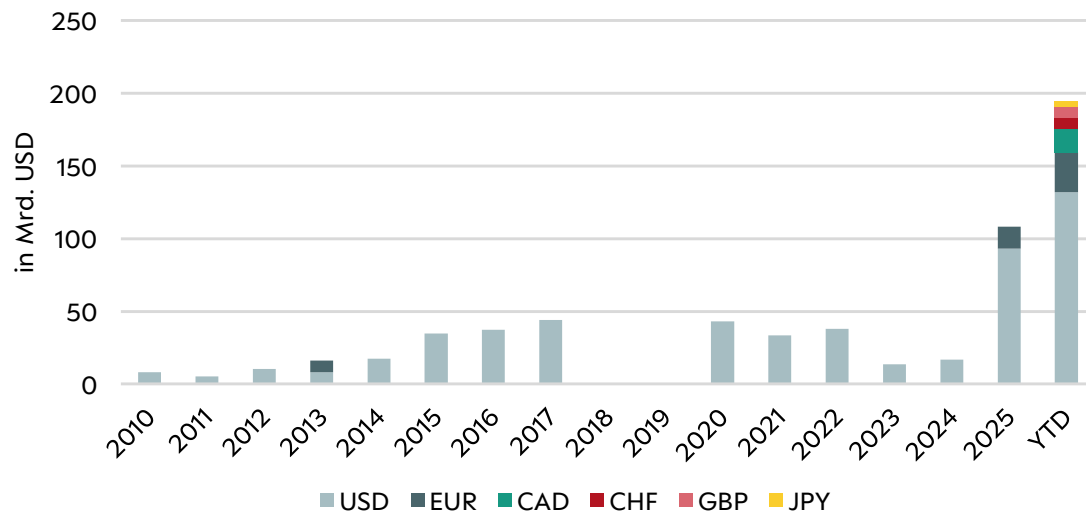
*Umfasst alle Erhöhungszyklen der Fed seit 1986 | Zeitraum: 01.01.1986 – 31.07.2026

Kreditmärkte bleiben unterstützt, Spreads nahe historischer Niveaus

Unternehmensanleihen: Kreditmärkte zeigen Widerstandsfähigkeit

- Trotz eines anspruchsvollen Marktumfelds, geprägt von geopolitischen Spannungen, höheren Staatsanleiherenditen und einem anhaltend hohen Emissionsvolumen, verharrten die Spreads im Juli nahe ihren historischen Tiefständen. Stützend wirkt neben robusten Unternehmensfundamentaldaten die hohe Nachfrage renditeorientierter Anleger, die angesichts hoher absoluter Renditen zunehmend unabhängig von kurzfristigen Spreadbewegungen im Markt agieren.
- Im EUR Investment-Grade-Segment prägen weiterhin großvolumige Emissionen der US-Hyperscaler zur Finanzierung ihrer KI-Investitionen das Marktgeschehen. Solange eine anhaltend robuste Nachfrage weiter besteht und sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen nicht deutlich eintrüben, dürften die Credit Spreads trotz des hohen Angebots vorerst gut unterstützt bleiben.

Anleihe-Emissionen der Hyperscaler erhöhen Angebot am Markt

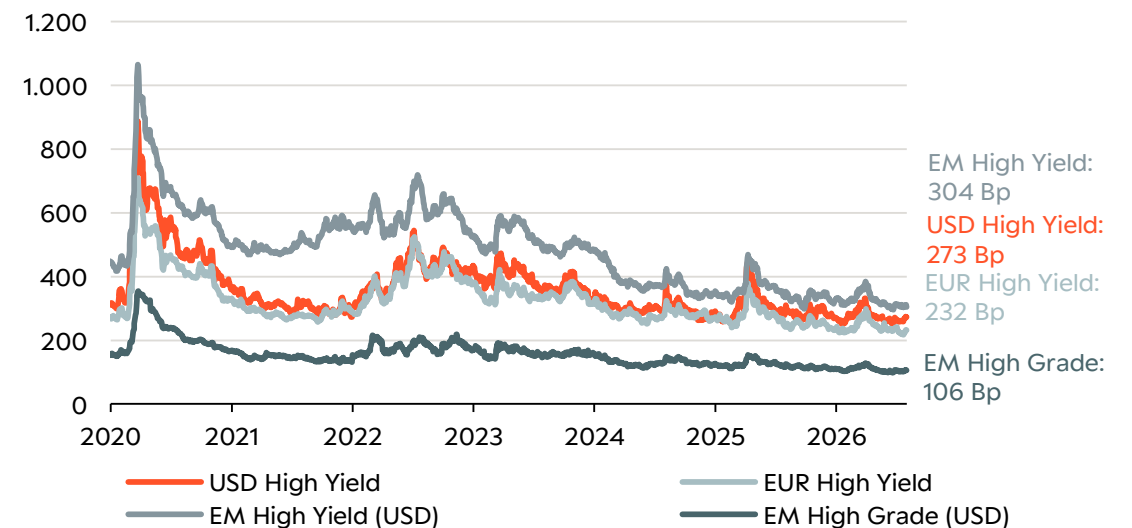


Zeitraum: 01.01.2010 – 31.07.2026

EM-Risikoaufschläge bleiben ebenfalls eng

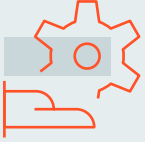
- Ebenso konnten auch Unternehmensanleihen der Schwellenländer ihre positive Entwicklung fortsetzen und verzeichneten erneut eine Einengung der Risikoaufschläge, wenngleich weniger ausgeprägt als im Vormonat. Hier wirkten weiterhin die robusten Bilanzen, eine stabile Liquidität der Emittenten und eine hohe Nachfrage nach attraktiven Renditen stützend.
- Die weitere Entwicklung der Risikoaufschläge von Schwellenländeranleihen dürfte derweil weiter von den (geo-)politischen Entwicklungen und dem globalen Zinsumfeld abhängen. Ein weiterhin stabiles Wirtschaftswachstum und eine anhaltend hohe Risikobereitschaft könnten die Spreads dabei weiterhin unterstützen, während geopolitische Risiken als potenzieller Belastungsfaktor bestehen bleiben.

Risikoaufschläge von Schwellenländeranleihen bleiben weiter eng



Zeitraum: 01.01.2020 – 31.07.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

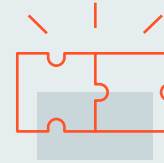
untergewichtet

- Wir halten Staatsanleihen weiterhin unterhalb unserer Benchmarkquote. Steigende Staatsschulden sowie eine strukturell höhere Inflation (-svolatilität) dürften das Renditepotenzial von Staatsanleihen limitieren – zumindest im Vergleich zu realen Vermögenswerten wie Rohstoffen oder Aktien.
- Besicherte Pfandbriefe weisen ein ähnliches Kreditrisikoprofil auf, bieten aber eine noch 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 und des hohen Carrys attraktiv. Die Risikoaufschläge sind zwar historisch niedrig, aber die durchschnittliche Qualität der Unternehmen im Segment auch besser und die Duration niedriger als früher.
- Katastrophenanleihen sowie Hochzinsanleihefonds mit defensiverem Profil erachten wir weiter als attraktiv.

Prognosen

Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	31.07.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,50-3,75	3,77	3,50-3,75	3,62
10J US-Rendite	4,74	4,60	4,43	4,75	4,35
Eurozone					
Leitzins**	2,25	2,25	2,42	2,25	2,33
10J Bund-Rendite	3,21	3,00	3,01	3,10	2,98
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,50	3,79	3,25	3,57
10J Gilts-Rendite	5,05	4,40	4,68	4,35	4,51

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

**Einlagensatz



05

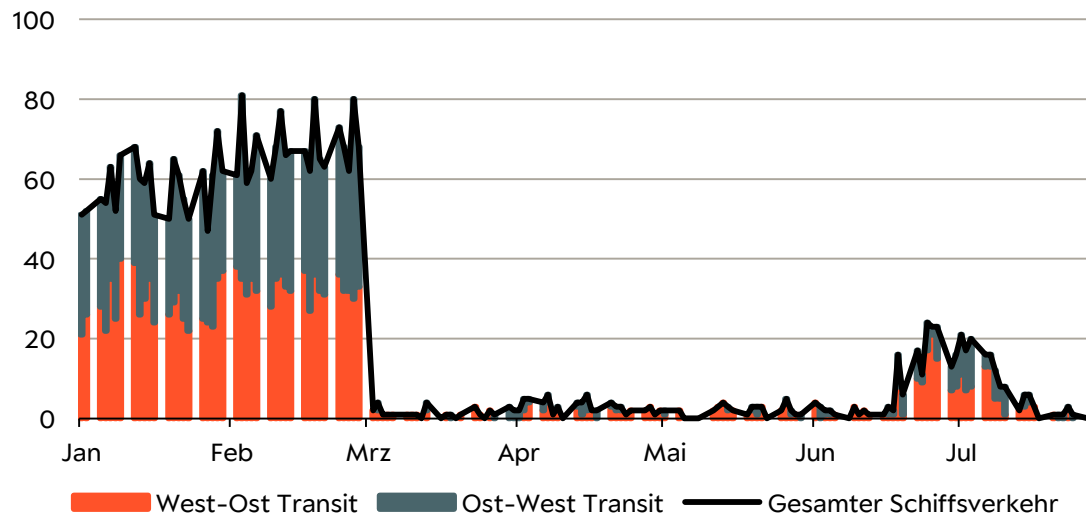
Rohstoffe

Erneute Eskalation am Golf lässt Ölpreis wieder ansteigen

Neue Angriffe am Golf führen zum Preisanstieg bei Rohöl

- Nachdem der Rohölpreis (Brent) in der Spitze knapp über 40 % von seinem Jahreshoch verloren hat und damit zu Beginn des vergangenen Monats auf demselben Niveau wie vor Ausbruch des Irankrieges handelte, geriet der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus durch die erneute Eskalation am Golf wiederholt ins Stocken und ließ den Ölpreis binnen weniger Tage wieder deutlich ansteigen. Im Monatsverlauf erreichte dieser dann rasch die Marke von 100 USD/Barrel. Zusätzlich preisstützend wirkte dabei die Tatsache, dass sich die Angriffe nicht nur auf die Straße von Hormus, sondern auch auf Teile des Roten Meeres ausweiteten.
- Wenngleich die erneuten Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran jüngst zu einer zeitweisen Entspannung des Ölpreises beigetragen haben, bleiben die Aufwärtsrisiken für den Ölpreis und damit auch für die Verbraucherpreise weiterhin bestehen.

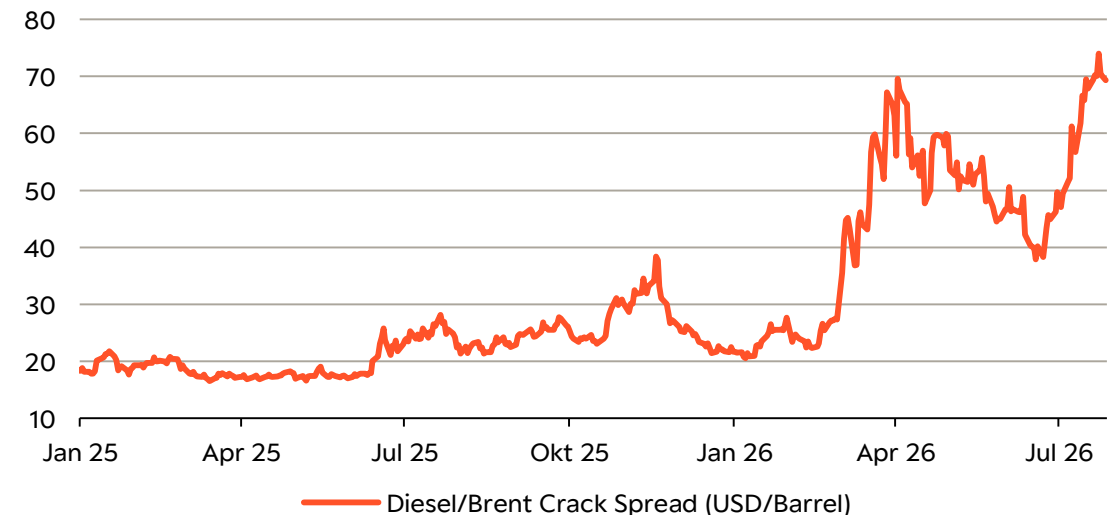
Schiffsverkehr am Persischen Golf kommt erneut zum Erliegen



Zeitraum: 01.01.2026 – 31.07.2026

- Neben dem Ölpreis selbst sind zuletzt vor allem die Preise von raffinierten Ölprodukten wieder deutlich gestiegen. Hintergrund sind neben der anhaltenden Eskalation am Golf und dem damit reduzierten Angebot auch Angriffe der Ukraine auf russische Raffinerien.
- Da Russland als größter Dieselexporteur der Welt gilt, sind die Preise der Ölprodukte besonders stark vom russischen Angebot abhängig. Zusätzlich hat Russland den Export von Dieselexporten aus dem eigenen Land seit Anfang Juli untersagt, was ebenfalls auf dem Angebot raffinierter Produkte lastete und für einen Preisauftrieb sorgte.
- Nicht zuletzt nutzt China seine Produktionskapazitäten derzeit auch nicht voll aus, da das Land über staatliche Mindestvorgaben seine inländischen Lagerbestände sichern will. Dies verknappt einmal mehr das Angebot an raffinierten Ölprodukten und sorgt für einen zusätzlichen Preisauftrieb.

Angebotsknappheit lässt vor allem Preise von Ölprodukten steigen



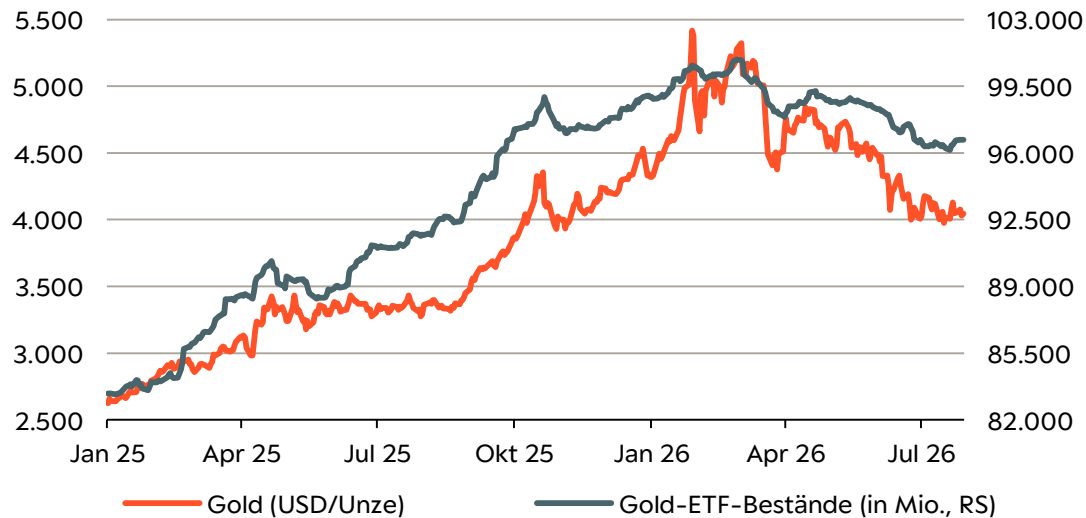
Zeitraum: 01.01.2025 – 31.07.2026

Edel- und Industriemetalle im Zeichen makroökonomischer Faktoren

Leitzinserwartungen bestimmen derzeit überwiegend den Goldpreis

- Die erneute Eskalation am Persischen Golf sowie die damit einhergehend höheren Ölpreise haben die Sorgen vor erneuter Leitzinsanhebungen der Fed wiederholt angefacht. Besonders lastet dies auf den globalen Gold-ETF-Beständen, welche seit dem Hoch Anfang Februar um etwa 130 Tonnen gefallen sind. Dies begrenzte im vergangenen Monat auch das Aufwärtspotenzial von Gold, welches sich bislang jedoch noch über der Marke von 4.000 USD/Unze halten konnte. In den letzten zwei Wochen des vergangenen Monats zeigten die ETF-Bestände zumindest erste Zeichen der Stabilisierung.
- Derweil vollzog die Fed bei ihrer letzten Notenbanktagung zumindest keine Zinsanhebung, die den Goldpreis hätte belasten können. Dennoch zeigte sich Fed-Vorsitzender Warsh undurchsichtig bezüglich der weiteren Fed-Politik. Dies dürfte die Volatilität bei Gold erhöht halten, wenngleich die Saisonalität nun wieder positiver wird.

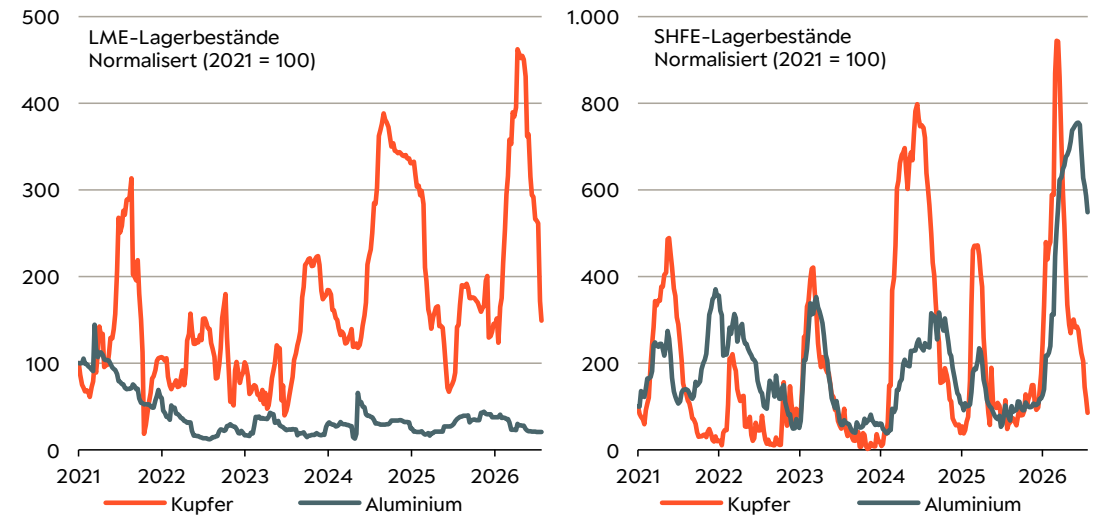
Gold-ETF-Bestände konnten sich zuletzt wieder etwas stabilisieren



Industriemetalle dürften durch knappes Angebot gestützt bleiben

- Neben einem bereits knappen Angebot dürfte auch das Wetterextrem El-Niño nicht weniger relevant für Industriemetalle wie Kupfer werden - bereits jetzt sind erste Betriebsunterbrechungen in Chile zu vermelden, die das Angebot weiter schmälern. Neben den strukturellen Unterstützungsfaktoren, etwa durch die Elektrifizierung, der grünen Transformation oder dem Ausbau der KI-Infrastruktur ergibt sich somit ein weiterer Preistreiber für Kupfer.
- Der Aluminiumpreis konnte nach seinem Preisverfall im Juni zwar etwas Boden gut machen, doch tendiert dieser aktuell noch immer nur auf dem Niveau von vor dem Ausbruch des Irankrieges. Dies ist insofern erstaunlich, als dass sich die Situation mit Blick auf das Angebot aus der Golfregion kaum gebessert hat. Niedrige Lagerbestände an der LME werden derweil durch große Vorräte an der SHFE ausgeglichen.

Aluminium-Lagerbestände an der LME knapp, an der SHFE reichlich





06

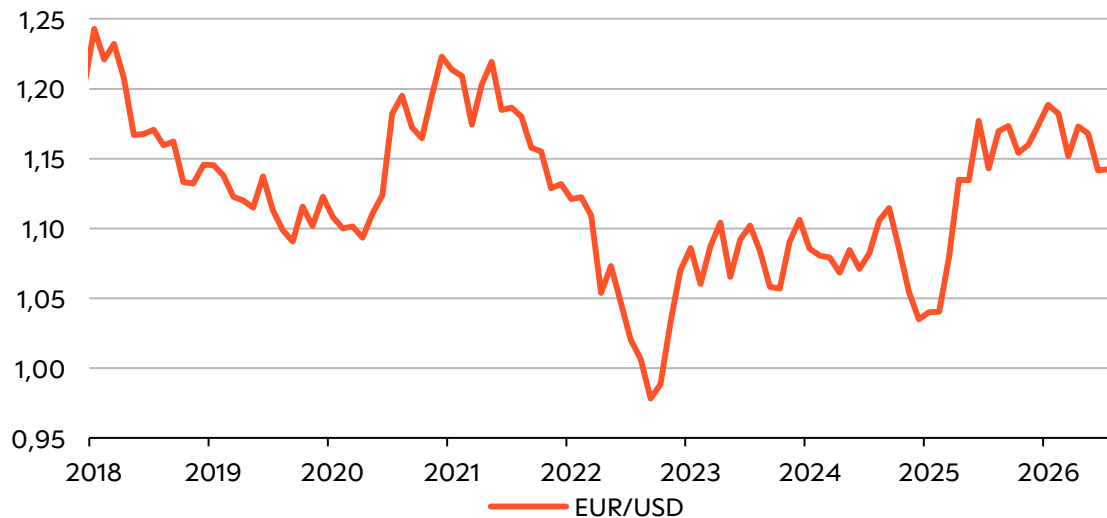
Währungen

Marktentwicklung

Zwischenzeitlicher Rückenwind für den Greenback

- Der Dollar konnte zuletzt gegenüber dem Euro wieder etwas Boden gutmachen. Die Gründe dafür waren vielfältig. Zum einen überraschten die US-Konjunkturdaten positiv, zum anderen ließ die Möglichkeit weiterer Leitzinsanhebungen der Fed und die Flucht in den sicheren Hafen Dollar den Greenback erstarben.
- Wir glauben jedoch, dass keiner dieser Faktoren von Dauer sein wird. Sollte es zu einer Entspannung im Mittleren Osten kommen, sinken die Inflationsgefahren und damit auch die Aussichten auf eine Leitzinsanhebung der Fed. Zudem gehen wir davon aus, dass die Konjunktur in den USA in der zweiten Jahreshälfte etwas abkühlen wird. Bis zum Jahresende rechnen wir daher mit einem Wechselkurs von 1,20 Dollar pro Euro.

Wechselkurs EUR/USD

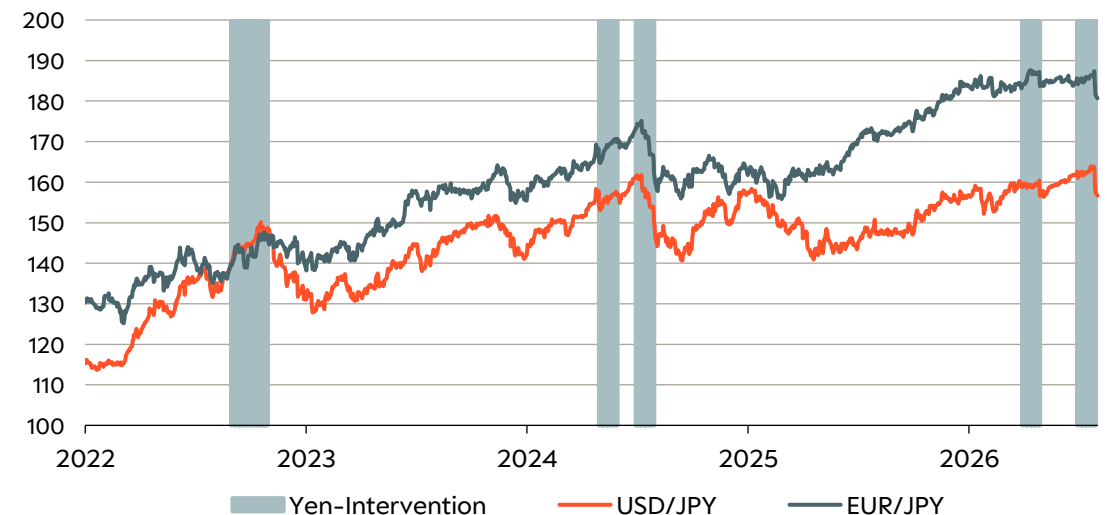


Zeitraum: 01.01.2018 – 31.07.2026

BoJ und Fed stützen den Yen

- Die Kerninflation in Japan ist im Juli von 1,8 % auf 1,9 % gestiegen und hat sich damit dem Zweiprozentziel der Bank of Japan noch näher angenähert. Die Inflation wurde auch durch den schwachen Yen gestützt, da sich dadurch die Importe verteuerten. Der Yen war im Juli gegenüber dem Dollar auf ein 40-Jahres-Tief gesunken.
- Sowohl die BoJ als auch die Fed haben in den letzten Tagen am Devisenmarkt interveniert, um den Yen zu stützen. In der Folge sank der Wechselkurs von 163 Yen pro Dollar auf 156 Yen pro Dollar. Den Leitzins hat die BoJ hingegen bei ihrer Sitzung am 31. Juli unverändert bei 1,00 % belassen. Angesichts der Inflationsentwicklung könnte die nächste Zinserhöhung aber bald bevorstehen, was den Yen zusätzlich stützen könnte. Bis Ende 2026 könnte der Yen gegenüber dem Dollar etwas zulegen. Gegenüber dem Euro wird er sich voraussichtlich seitwärts bewegen.

Wechselkurs USD/JPY



Zeitraum: 01.01.2018 – 31.07.2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	31.07.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,15	1,20	1,16	1,22	1,18
EUR/GBP	0,88	0,89	0,87	0,91	0,87
EUR/CHF	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
EUR/JPY	181	176	184	173	183

Veränderung zum Euro (in %)

USD	-	-3,9	-0,6	-5,5	-2,3
GBP	-	-7,0	-1,7	-7,0	-1,7
CHF	-	5,7	0,0	5,7	0,0
JPY	-	-2,5	-1,4	-2,5	-0,9



07

Impressum

Impressum



Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28

22297 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

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

Emily Tarane Michael

Graduate Analyst

Dr. Felix Schmidt

Leitender Volkswirt