



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

BERENBERG

Juni 2026

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 03.06.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Aktienmärkte erreichen trotz höheren Renditen neue Hochs, während Gold unter steigenden Zinsen leidet	04
02	Volkswirtschaft Die USA profitieren von robustem Wachstum. Europa leidet derweil unter hohen Energiepreisen.	09
03	Aktien Entspannung am Persischen Golf & KI-Boom bescheren Aktien einen starken Monat.	14
04	Anleihen Sehen weiter wenig Aufwärtspotenzial bei Staatsanleihen. Spreads engten sich im Mai weiter ein.	20
05	Rohstoffe Gold leidet unter dem aktuellen Makroumfeld. Neue Friedensgespräche lassen Ölpreis im Mai sinken.	25
06	Währungen Der Euro dürfte aufgrund der hohen Energieabhängigkeit der Eurozone wenig Aufwärtspotenzial haben.	28



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.05.26 - 29.05.26)	■ YTD (31.12.25 - 29.05.26)	29.05.25	29.05.24	29.05.23	29.05.22	28.05.21
Aktien Emerging Markets	10,2	26,3	48,7	6,4	12,2	-4,2	-10,6
Globale Wandelanleihen	6,7	21,9	32,1	5,8	6,6	-3,7	-6,5
Industriemetalle	5,4	16,0	32,8	-15,5	22,7	-20,6	32,0
Aktien Industrienationen	4,8	11,1	24,2	8,6	21,9	2,7	8,7
Aktien Frontier Markets	1,0	10,4	38,2	11,9	13,9	-9,5	1,8
EUR Staatsanleihen	0,9	0,6	1,1	5,8	2,8	-5,4	-5,8
EUR Unternehmensanleihen	0,9	0,9	2,3	6,6	5,9	-4,3	-8,7
USD/EUR-Wechselkurs	0,5	0,7	-2,5	-5,0	-0,9	0,2	13,6
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,8	2,0	3,2	3,9	1,3	-0,6
REITs	0,1	11,4	5,0	6,3	1,3	-20,1	14,9
Gold	-1,2	5,9	33,4	34,8	19,3	5,1	10,6
Brent	-10,6	77,4	78,7	-18,0	20,7	-19,2	124,7

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: 28.05.2021 – 29.05.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Der Nahost-Konflikt dürfte sich im weiteren Verlauf des Jahres negativ auf das Wachstum in der Eurozone auswirken.

Die durch den Krieg anziehende Inflation lastet auf den Umfragewerten von Trump. Dieser dürfte daher an einer zeitnahen Beendigung des Konfliktes interessiert sein.

Auch nach Kriegsende dürften die nur allmählich sinkenden Energiepreise gegen voreilige Zinssenkungen sprechen.



Aktien

Die Entspannung am Persischen Golf sowie der Chip-Boom bescherten den Aktienmärkten den nächsten starken Monat.

Mit Blick auf die starken US-Fundamentaldaten fühlen wir uns mit unserem leichten Aktienübergewicht weiterhin wohl.

Durch die Mega-IPOs sowie die sich anbahnenden US-Zwischenwahlen dürften die Märkte über den Sommer aber tendenziell volatiler werden.



Anleihen

Die fallenden Ölpreise Ende des Monats führten zu einer ordentlichen Rallye bei Staatsanleihen.

Dennoch sehen wir begrenztes Aufwärtspotenzial bei Staatsanleihen – vor allem durch die stark erhöhten Inflationsrisiken.

Unternehmensanleihen haben ihre Spreadeinengung im Mai dank robuster US-Konjunkturdaten weiter fortgesetzt.

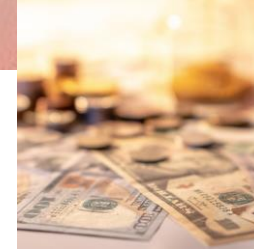


Alternative Investments / Rohstoffe

Der Ölpreis bleibt vom Nahost-Konflikt getrieben. Jedoch dürfte selbst eine zeitnahe Konfliktlösung den Ölpreis nur moderat belasten.

Steigende Anleiherenditen und Leitzinserwartungen belasten den Goldpreis. Strukturelle Preistreiber bleiben jedoch unverändert intakt.

Industriemetalle profitieren trotz des konjunkturell anspruchsvollen Umfelds von anhaltenden Lieferengpässen.



Währungen

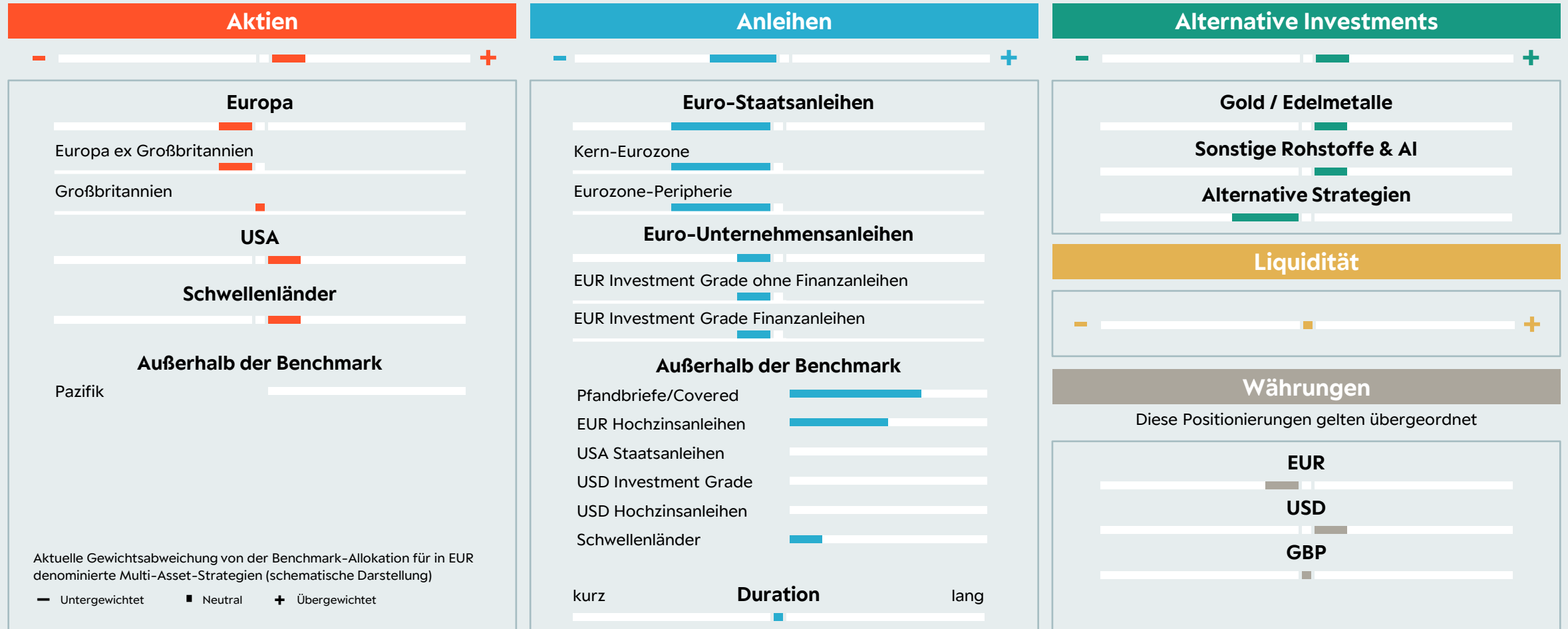
Der US-Dollar zeigte im Monatsverlauf aufgrund des anhaltenden Nahost-Konfliktes leichte Stärke.

Der Euro dürfte derweil von sich allmählich eintrübenden Wirtschaftsindikatoren und der hohen Energieabhängigkeit der Eurozone eher zur Schwäche neigen.

Der Yen könnte bei einer weiteren Straffung der Geldpolitik zumindest etwas an Stärke gewinnen.

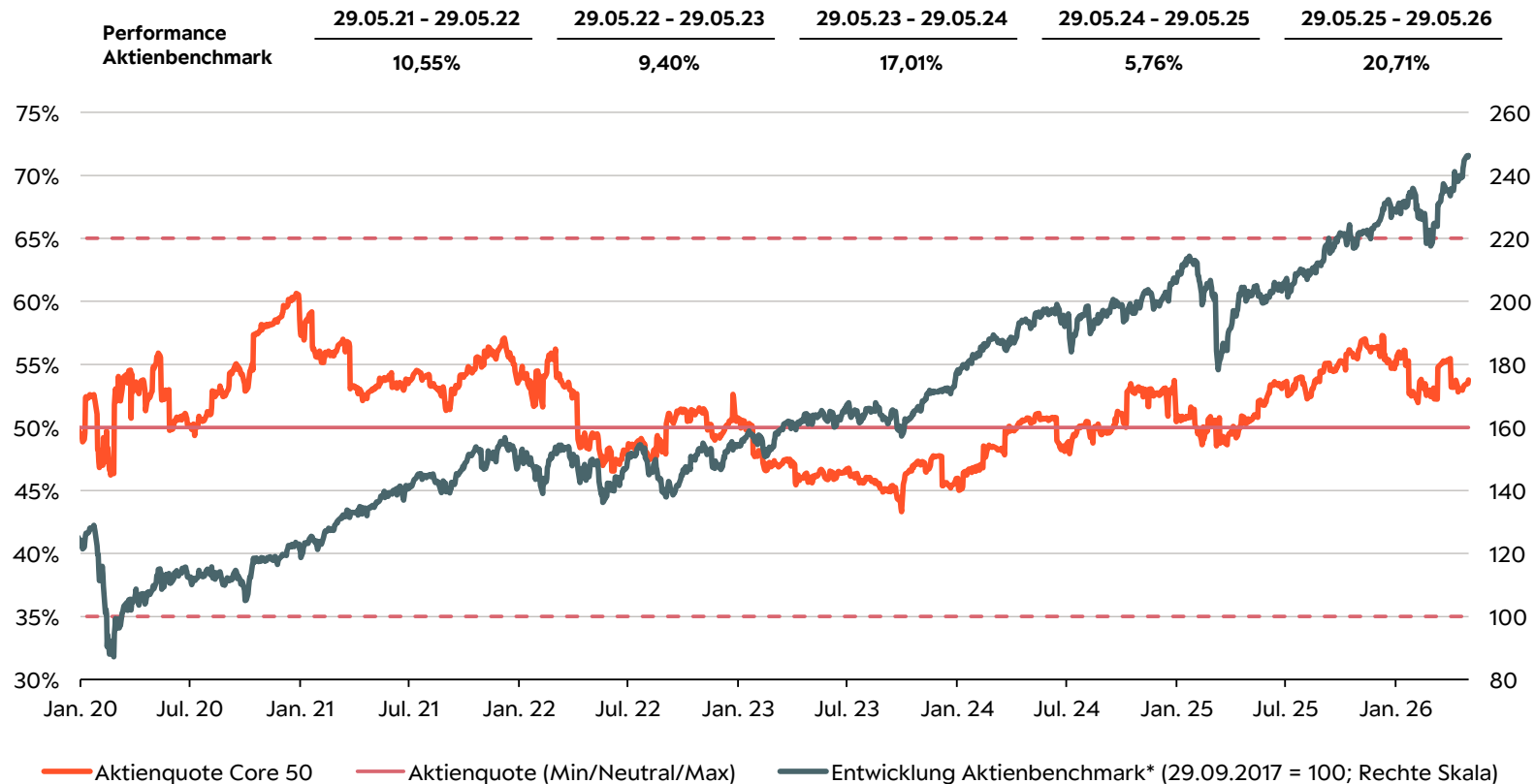
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



- Das Hin und Her um ein Abkommen zwischen den USA und dem Iran hat auch im Mai die Schlagzeilen an den globalen Finanzmärkten bestimmt. Ohne eine klare Einigung fühlen wir uns mit unserem leichten Übergewicht in den USA sowie den Schwellenländern und einem leichten Untergewicht in Europa weiter wohl.
- In den USA zeigt sich aufgrund solider Fundamentaldaten weiterhin ein robustes Wirtschaftswachstum. Dabei wurde die Aktienmarktentwicklung zuletzt vor allem durch die anhaltende KI-Euphorie unterstützt. Eine erhöhte, aber nicht ausgereizte Positionierung spricht derweil für weiteres Aufwärtspotenzial. In Europa sieht das fundamentale Bild mit Blick auf Energiepreise, Wachstum und Inflation hingegen weitaus schlechter aus.
- Ohne ein baldiges Kriegsende und einer damit verbundenen Öffnung der Straße von Hormus sehen wir uns mit unserer regionalen Allokation und einem sektoralen Übergewicht bei Energie- sowie Grundstoffwerten nach wie vor gut positioniert.

Zeitraum: 29.05.2021 – 29.05.2026

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.

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



02

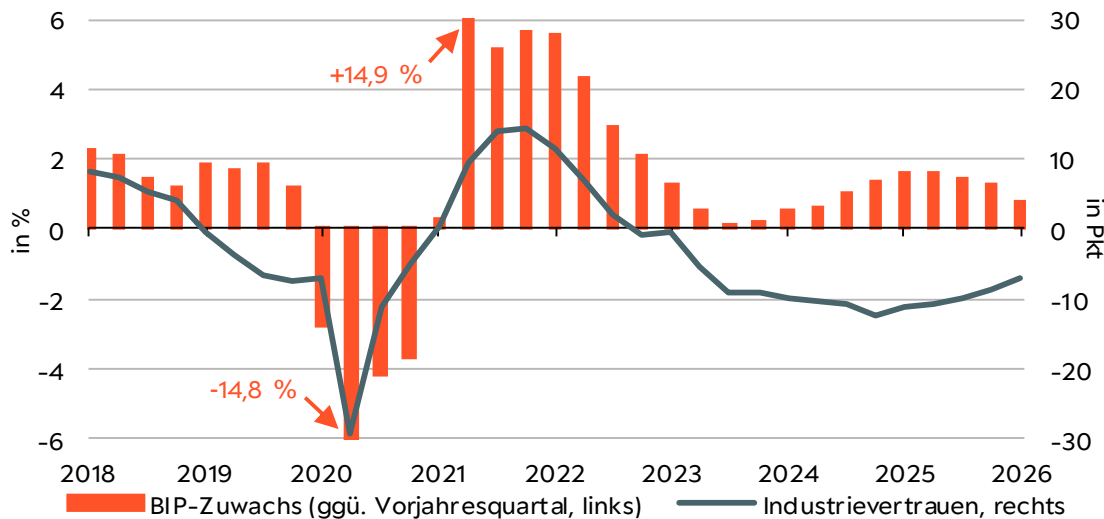
Volkswirtschaft

Eurozone

Robuster Jahresstart, jetzt aber Stagflation bis zum Herbst

- Trotz zunehmender geopolitischer Spannungen ist die Wirtschaft der Eurozone gut ins Jahr 2026 gestartet. Zwar lag das Wachstum im ersten Quartal bei nur 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal. Rechnet man Irland, das für starke Schwankungen sorgt, heraus, lag die Wachstumsrate aber bei fast normalen 0,2 %.
- Die Folgen des Iran-Kriegs machen sich inzwischen jedoch zunehmend bemerkbar. Im zweiten und dritten Quartal wird das Wachstum in der Eurozone voraussichtlich nahezu zum Erliegen kommen. Unter der Annahme, dass die Straße von Hormus bald wieder befahrbar ist, wird sich die Wirtschaft dann gegen Ende des Jahres erholen. Während wir vor Ausbruch des Krieges noch von einem BIP-Wachstum für 2026 von 1,3 % ausgingen, rechnen wir mittlerweile nur noch mit 0,6 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrier Vertrauen

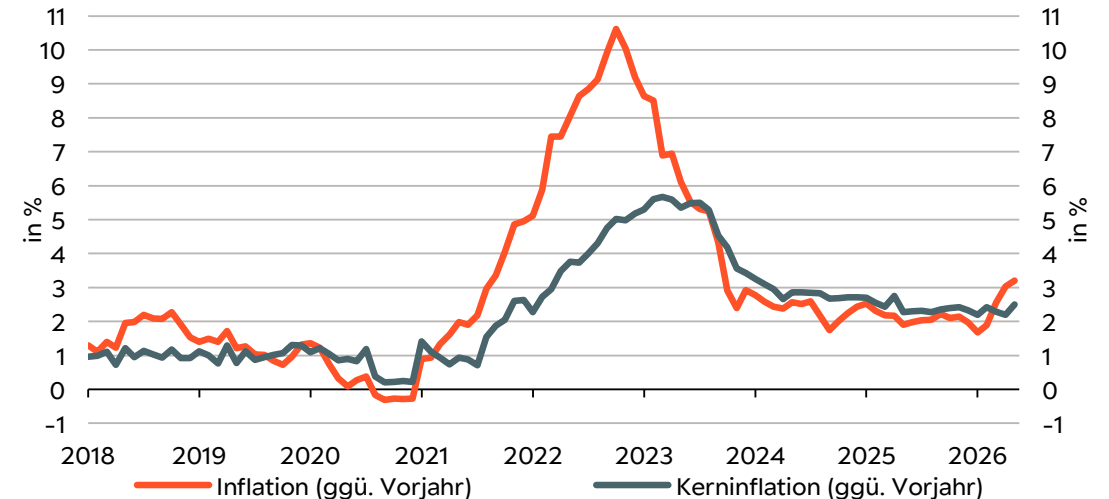


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

EZB wartet noch ab, wird im Juni aber voraussichtlich reagieren

- Die vorläufige Inflationsrate ist im Mai von 3,0 % auf 3,2 % im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. Die Kerninflation, bei der die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgeklammert werden, stieg von 2,2 % auf 2,5 % und signalisiert damit einen Preisanstieg auch ungeachtet der gestiegenen Ölpreise.
- Im April hat die EZB den Einlagesatz bei 2,0 % belassen. Sie gab jedoch zu verstehen, dass sie am 11. Juni den Leitzins anheben wird, sollte sich die Lage an den Energiemärkten bis dahin nicht deutlich entspannt haben. Danach sieht es nicht aus. Deshalb wird die EZB im Juni wohl ihren Einlagesatz um 25 Basispunkte erhöhen. Sollte die Straße von Hormus im Sommer wieder offen sein, wird die EZB dann aber bis zum Herbst 2027 ihre Geldpolitik vermutlich nicht weiter straffen müssen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



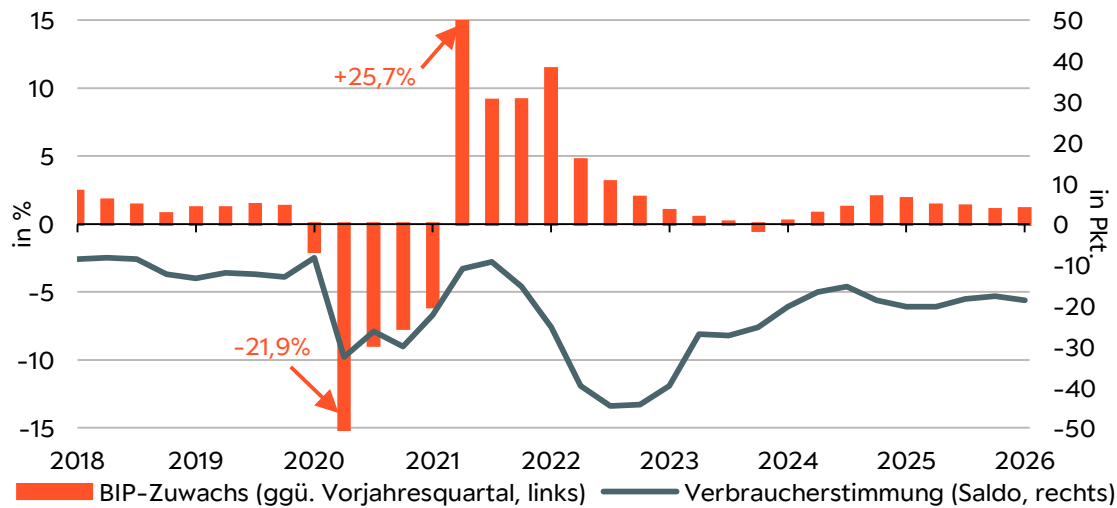
Zeitraum: 01/2018 – 05/2026

Großbritannien

Irankrieg belastet Wachstum und Handlungsspielraum der BoE

- Nach einem guten Jahresstart für die britische Wirtschaft dämpft der Iran-Krieg inzwischen auch die Stimmung auf der Insel deutlich. Für das zweite und dritte Quartal erwarten wir eine Stagflation, wobei das BIP in Q2 leicht sinken könnte.
- Der Inflationsschock wird weitere Zinssenkungen der Bank of England (BoE) nach hinten verschieben. Ebenso wie die politische Unsicherheit spricht dies ebenfalls gegen eine zeitnahe Erholung der Konjunktur. Der Arbeitsmarkt ist hingegen so schwach, dass die steigende Inflation voraussichtlich nicht zu deutlichen Lohnsteigerungen führen wird. Der Reallohnverlust der Verbraucher wird den Konsum belasten. Aus Sicht der BoE verringert dies hingegen die Risiken für eine Lohn-Preisspirale.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

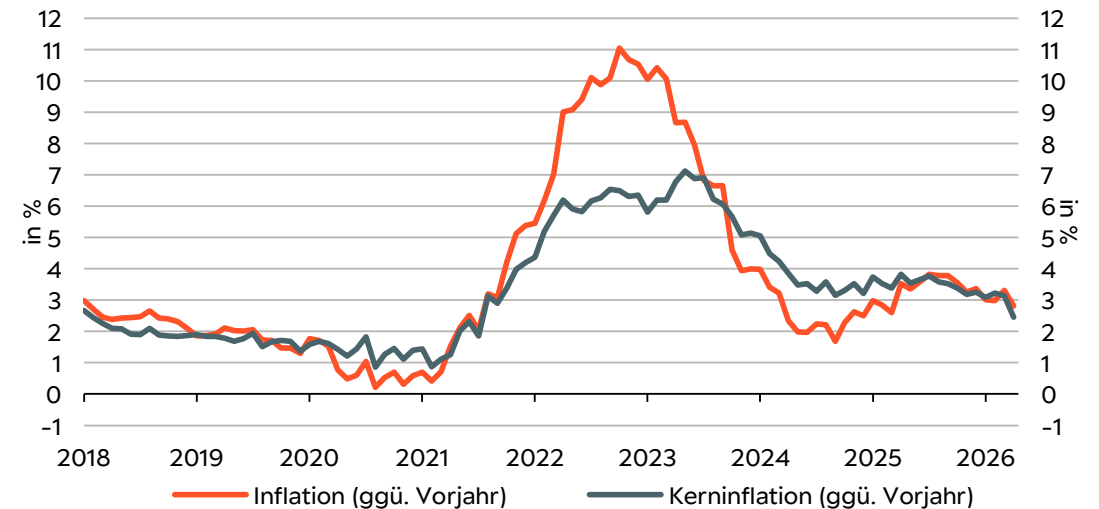


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Achterbahn der Inflation

- Nach einem Anstieg der Inflation in Großbritannien im März von 3,0 auf 3,3 % im Vergleich zum Vorjahr ist diese im April auf 2,8 % zurückgegangen. Dies lag überwiegend an einem Basiseffekt. Im April 2025 waren unter der damals neuen Labour-Regierung staatlich gesetzte Preise unter anderem für Wasser stark gestiegen. Das ist jetzt aus dem Vorjahresvergleich herausgefallen. Auch wenn die Inflation in den kommenden Monaten wieder etwas anziehen könnte, dürfte der schwache Arbeitsmarkt und der deshalb nachlassende Lohndruck dafür sorgen, dass die Inflation mittelfristig wieder zurückgeht.
- Voraussichtlich wird die Bank of England zum Jahresende ihren Leitzins wieder senken können, gefolgt von zwei weiteren im ersten Halbjahr 2027, sodass der Leitzins dann bei 3,0 % liegen wird.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



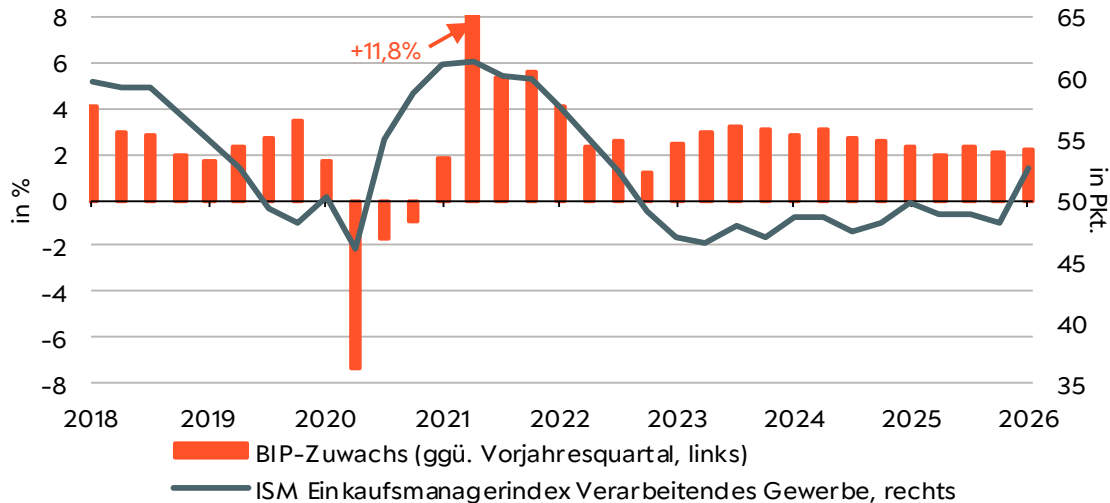
Zeitraum: 01/2018 – 04/2026

USA

Zunehmender Druck auf Trump, den Krieg zu beenden

- Die USA sind Nettoexporteur von Öl und Gas. Die steigenden Energiepreise treffen die US-Wirtschaft daher weit weniger hart als beispielsweise die Eurozone. Während die Energieexporteure in den USA profitieren, müssen die Verbraucher aber auch dort für Treibstoff deutlich höhere Preise bezahlen.
- Für Präsident Trump kommt dies zu einer ungünstigen Zeit, da er in den Umfragen nach wie vor 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. Er wird deshalb vermutlich versuchen, den Konflikt mit dem Iran möglichst noch vor dem Sommer beizulegen. Hierzu muss aber auch der Iran bereit sein, der zuletzt eher auf Zeit gespielt hat. Aber die Verhandlungen machen offenbar Fortschritte.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

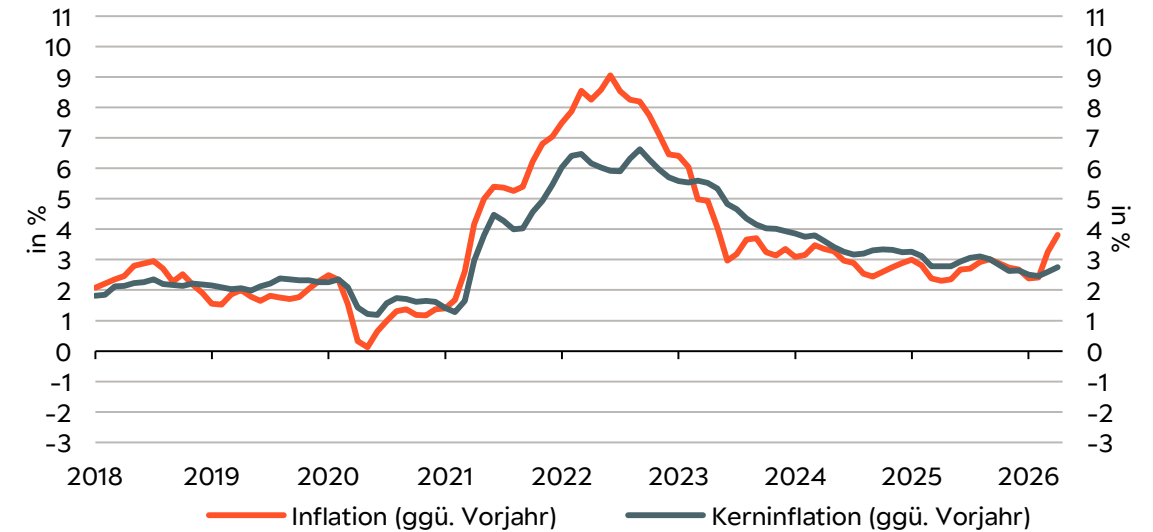


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Inflation steigt weiter an







- Die US-Inflationsrate ist im April von 3,3 auf 3,8 % gestiegen und damit auf den höchsten Stand seit drei Jahren. Die Treibstoffpreise lagen 28 % höher als im Vorjahresmonat. Dies schadet der Beliebtheit des Präsidenten. Auch die Zölle halten den Inflationsdruck hoch, sodass auch die Kerninflation, die Energie- und Lebensmittelpreise ausklammert, im April weiter von 2,6 auf 2,8 % zugelegt hat.
- Der Spielraum für weitere Leitzinssenkungen der Fed ist daher sehr begrenzt. Obwohl der neue Vorsitzende Kevin Warsh vermutlich gerne die Leitzinsspanne um 25 Basispunkte auf dann 3,25 bis 3,5 % senken möchte, wird er dafür wahrscheinlich keine Mehrheit im Zentralbankrat finden. Wir rechnen mit unveränderten US-Leitzinsen bis ins Jahr 2028 hinein.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 04/2026

Prognosen

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

Globale Aktien setzten ihre Rallye im Mai weiter fort

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 29.05.2021 – 29.05.2026

Friedensgespräche und KI-Boom bescheren Aktienmärkten starken Monat

Nach einer bereits sehr starken Rallye im April legten die Aktienmärkte im Mai weiter zu. Die fortschreitenden Friedensverhandlungen am Persischen Golf sowie ein fallender Öl-Preis verhalfen den europäischen Aktien zu einer starken Performance. Derweil ist in den USA der Hype um Chips, Rechenleistung und allem, was mit KI zu tun hat, das klare Zugpferd der Hausse.

Trotz der bislang starken Rallye halten wir an unserem Aktienübergewicht weiterhin fest. Solide Fundamentaldaten dürften Aktien hier stützen – auch wenn im Vorfeld der Zwischenwahlen sowie durch die Mega-IPOs von SpaceX, Anthropic und Co die Volatilität über den Sommer etwas zunehmen dürfte.

EU-Aktien halten wir weiterhin unterhalb unserer Benchmarkquote. Dies ist in erster Linie eine Funktion der Eurozonen-Konjunktur, die sich durch die ausbleibenden Öllieferungen aus der Golfregion sehenden Auges abkühlt. Selbst im Falle eines raschen Friedens zwischen Iran und der USA dürfte es Monate dauern, bis sich die Rohstofflieferung durch die Straße von Hormus normalisieren. Europäische Aktien dürften daher auch weiterhin mit schwachen Konjunkturdaten aus Europa zu kämpfen haben.

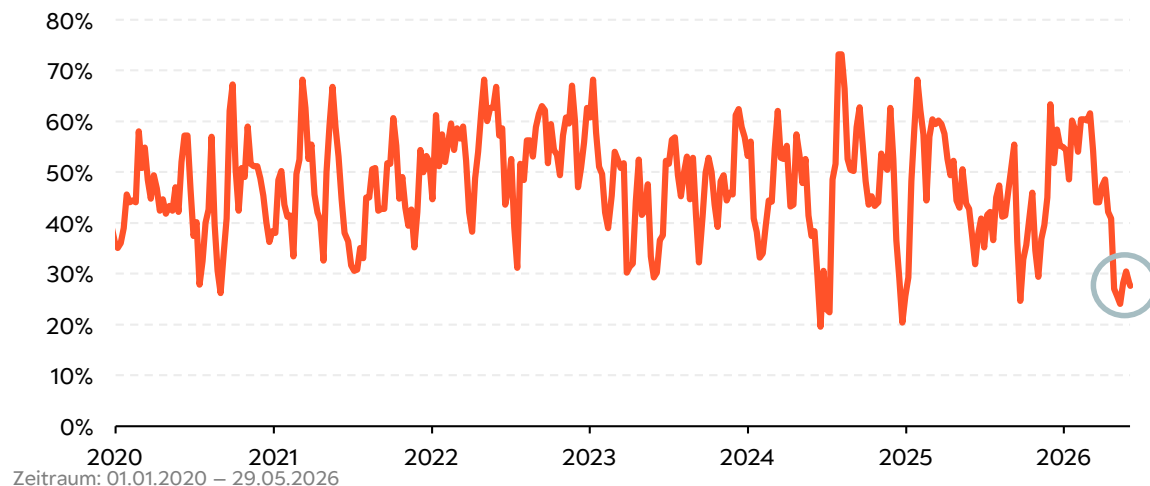
Trotz fehlender „Breite“ halten wir an Übergewicht in US-Aktien fest

Chips-Boom treibt die US-Aktien auf neue Allzeithochs

- US-Aktien haben ihre starke Rallye fortgesetzt und erreichten auch im Monat Mai neue Allzeithochs. Die gegenwärtige Markt-Euphorie um Chips, Rechenleistung und generell allem, was mit KI zu tun hat, ist mittlerweile das klare Zugpferd der Aktien-Hausse in den USA. Die Aussicht auf eine baldige Öffnung der Straße von Hormus sowie der fallende Öl-Preis halfen der Aktienrallye zwar auch, waren aber eher von zweitrangiger Wichtigkeit – zumindest für den US-Markt.
- Letzteres zeigt sich auch in der geringen Breite, die die gegenwärtige Marktrallye aufweist. So schaffen es mittlerweile nur noch wenige Einzelaktien die Benchmark zu schlagen, da diese von wenigen (Halbleiter-) Unternehmen nach vorne getrieben wird.

Schwache Breite: US-Rallye ist von wenigen Titeln getragen

Marktbreite: %-Anteil der Aktien, die eine bessere Performance als der Bloomberg 500 erzielen (Basis: rollierende 1-Monats-Renditen)

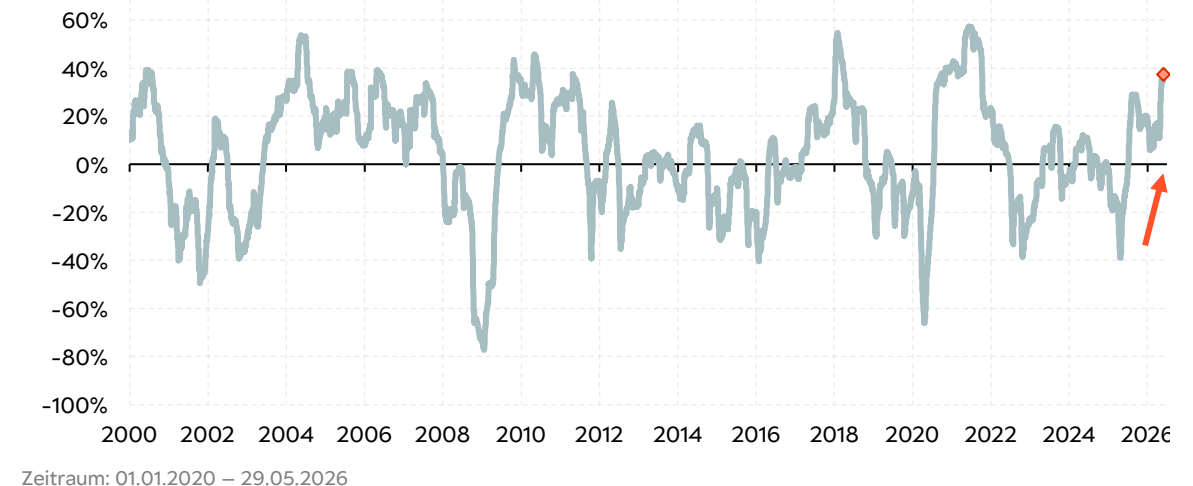


Doch Fundamentaldaten in den USA bleiben weiterhin robust

- Trotz der enormen Erholungsrallye seit April fühlen wir uns auch weiterhin in unserem Aktienübergewicht wohl, auch wenn wir es im Mai zuletzt reduziert hatten. Wir erwarten über die Sommermonate aber mehr Volatilität aufgrund der schlechter werdenden Saisonalität, des IPO-Booms und der nahenden US-Zwischenwahlen.
- Dennoch sehen wir das Abwärtspotenzial in Aktien limitiert. Dies beruht in erster Linie auf starken Fundamentaldaten in den USA. So liegt etwa der Anteil der Gewinnupgrades für den US-Aktienmarkt auf dem höchsten Niveau seit 2021. Dies, die sehr starken Frühindikatoren der US-Konjunktur sowie starke ETF-Zuflüsse dürften Aktien in den Sommer hinein weiter stützen.

3M-Veränderung der Gewinnrevisionen für EM-Aktien am größten

EPS-Diffusionsindex für US-Aktien: %-Anteil der Gewinnupgrades über die letzten 3M für Unternehmen des MSCI USA

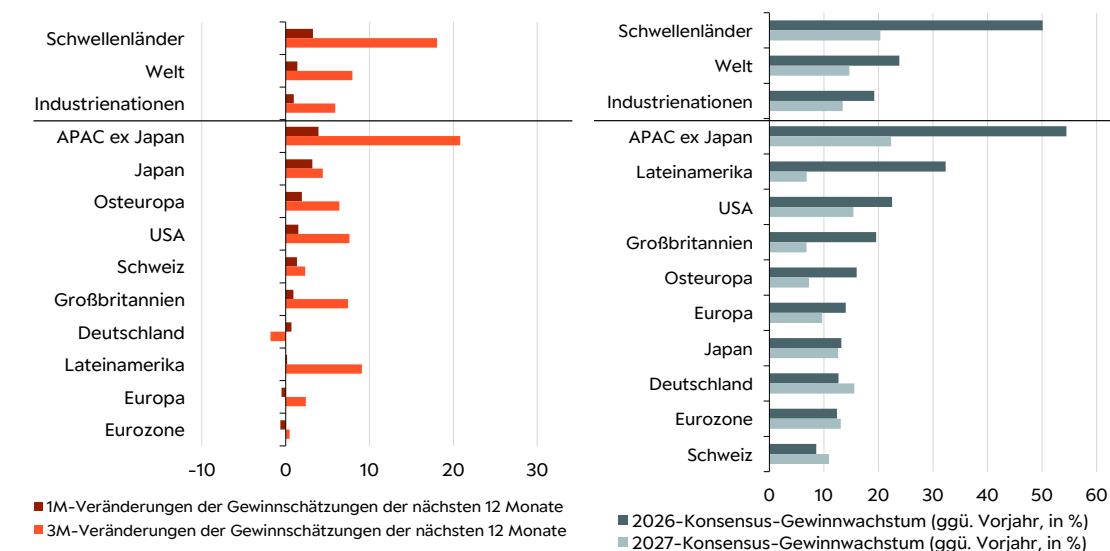


Wir bleiben asiatische Schwellenländeraktien übergewichtet

Asiatische Schwellenländermärkte weiterhin als Übergewicht

- Asiatische Schwellenländer bilden neben US-Aktien unser zweites regionales Übergewicht. Zwar haben die Aktienbenchmarks aus Fernost in den ersten Wochen des Iran-Kriegs unter den höheren Energiekosten gelitten, legten aber eine beachtliche Erholungsrallye seit April hin. Ähnlich wie die US-Aktien profitiert die Region massiv von dem gegenwärtigen Halbleiter-Boom.
- Trotz der bereits teils parabolisch verlaufenden Kursbewegungen haben asiatische Schwellenländer in unseren Augen aber immer noch Luft nach oben. Hohe Gewinnwachstumsraten, eine ungebrochen Chip-Nachfrage, sehr starke Gewinnrevisionen, attraktive Bewertungen sowie eine noch nicht überzogene Positionierung seitens internationaler Anleger sprechen für asiatische Aktienindizes.

Gewinnwachstum & -revisionen dürften EM-Aktien weiter stützen

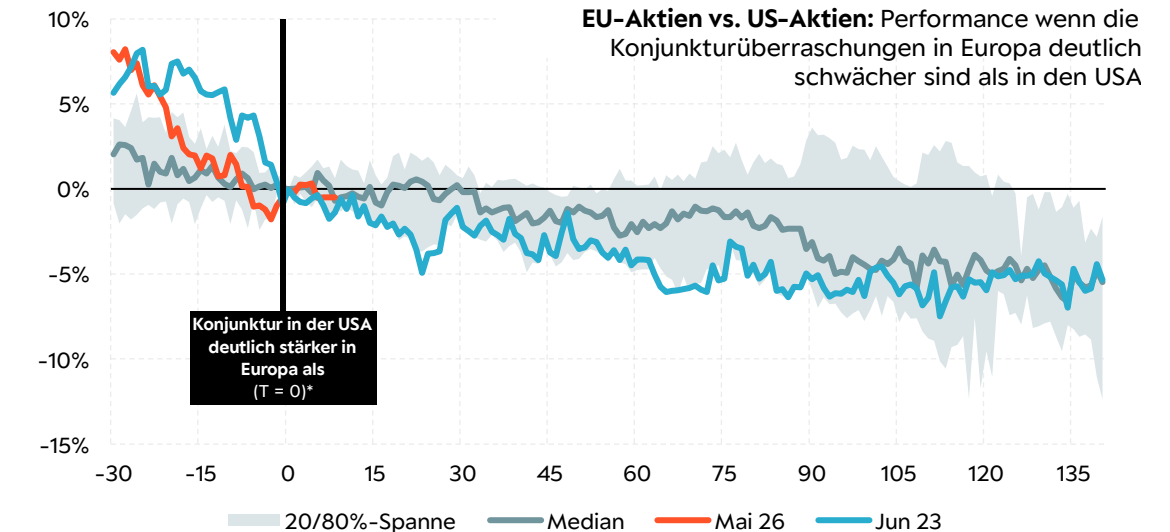


Stand: 29.05.2026

Euro-Konjunktur tut sich mit gegenwärtigen Energie-Schock schwer

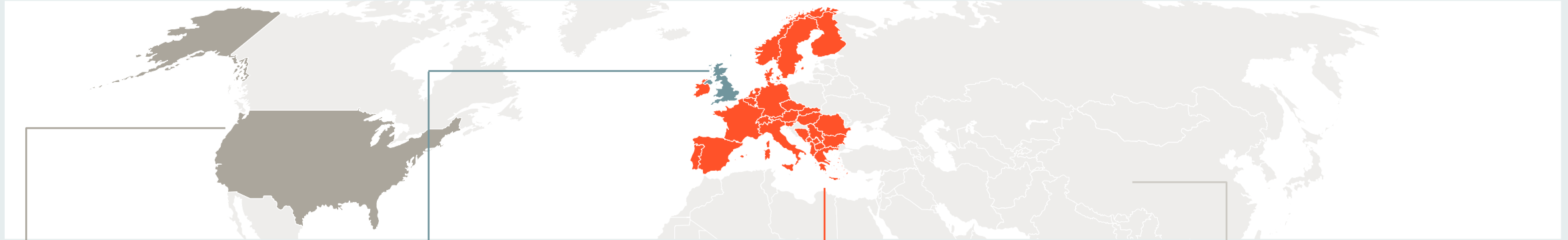
- Wir halten europäischen Aktien weiterhin unter unserem Benchmarkniveau. Dies ist in erster Linie eine Funktion der Euro-Konjunktur die sich vor allem im Vergleich zu den USA mit der Energiekrise schwertut. Doch die schwachen Wachstumsdaten dürften der Eurozone (und damit den Aktienmärkten) auch weiterhin erhalten bleiben. Selbst im Falle eines raschen Friedensabkommens am Persischen Golf dürfte es Monate dauern, bis die Rohstofflieferungen wieder ihr Vorkriegsniveau erreichen.
- Zudem profitieren die europäischen Benchmarks – anders als ihre Pendanten in den USA oder Asien – weniger vom Halbleiter-Boom. Kombiniert mit den Risiken auf der Makroseite gehen wir daher davon aus, dass europäische Aktien sich perspektivisch etwas schwerer tun werden als ihre Peers aus dem Rest der Welt.

Wenn die Konjunktur schwächelt, performen EU-Aktien schwach



*T=0 entspricht dem ersten Tag, an dem der Citi Economic Surprise Index für die USA 100 Punkte über dem Pendant aus der Eurozone liegt | Zeitraum: 01.01.2004 – 30.05.2026

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 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.

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 vom gegenwärtigen 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	01.06.2026	30.06.2026	31.12.2026	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø*
S&P 500	7.600	7.250	7.400	8.717
DAX	25.003	25.500	26.000	29.931
Euro Stoxx 50	6.035	5.900	6.100	6.999
MSCI Großbritannien	2.951	2.950	3.000	3.421

Indexpotential (in %)

S&P 500	-	-4,6	-2,6	14,7
DAX	-	2,0	4,0	19,7
Euro Stoxx 50	-	-2,2	1,1	16,0
MSCI Großbritannien	-	0,0	1,7	15,9



04

Anleihen



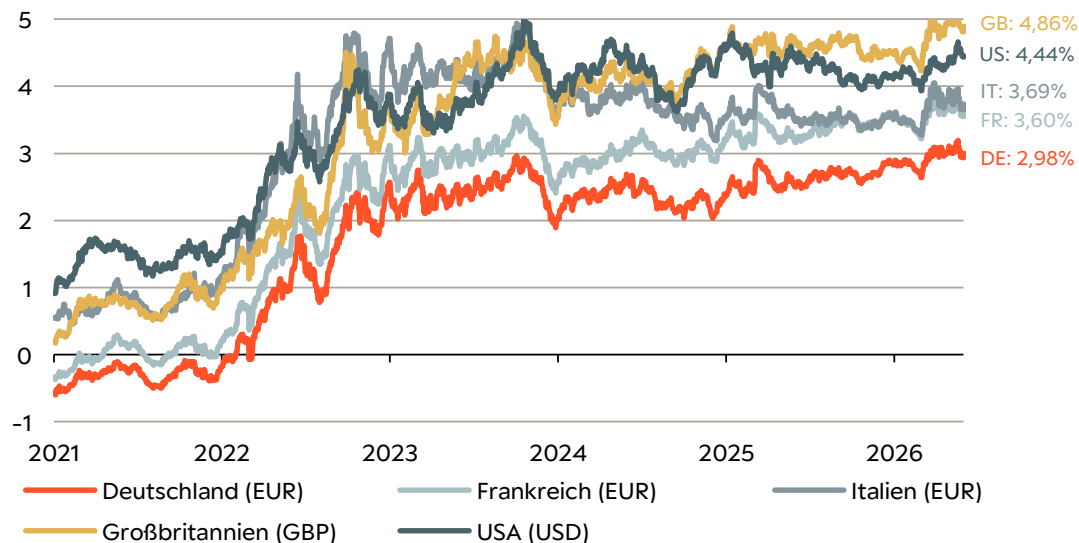
BERENBERG

Renditepotenzial bei Staatsanleihen weiterhin begrenzt

Fallender Öl-Preis hilft den Anleiherenditen

- Anfang Mai zogen die Renditen auf globale Staatsanleihen noch einmal deutlich an. So stieg der Zins auf 10-jährige Bundesanleihen auf zwischenzeitlich fast 3,20 % an – dem höchsten Wert in über 10 Jahren. Doch mit dem Absinken der Ölpreise Ende des Monats haben sich auch die Zinsen wieder etwas beruhigt und tendieren nun bei knapp 2,95 % – am unteren Ende ihrer Handelsspanne seit Mitte März.
- Trotz der 2-3 Zinserhöhungen, die die Märkte für die EZB immer noch preisen, verengten sich die Spreads zwischen Bundesanleihen und ihren Gegenstücken aus Italien oder Frankreich im Monat Mai. So liegt der Spread zwischen französischen OATs und Bundesanleihen bei knapp 60 Basispunkten – rund 15 Basispunkte unterhalb der Werte von Anfang April.

Zinsen am unteren Ende ihrer dreimonatigen Handelsspanne



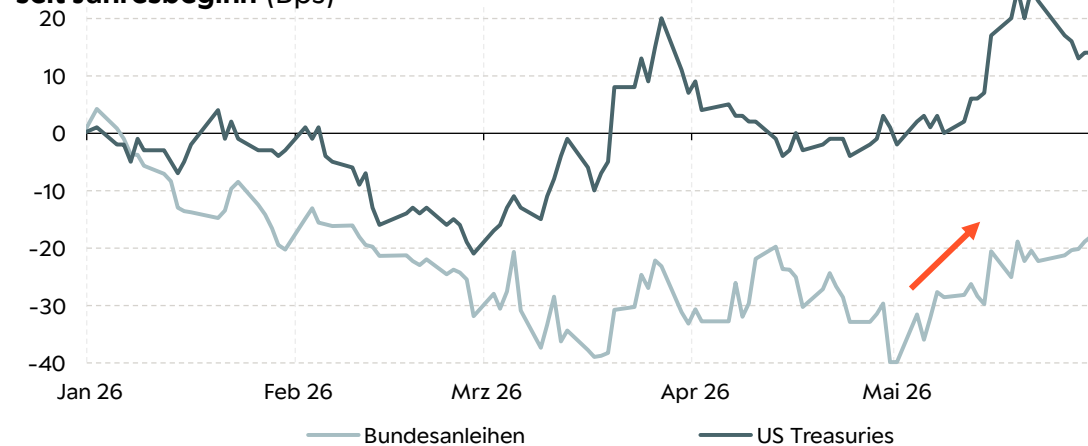
Zeitraum: 01.01.2021 – 30.05.2026

Anleihe preisen Energieschock weiterhin nicht vollständig

- Trotz des relativ hohen Zinsniveaus sind die Anleihemärkte weit davon entfernt „Worst-Case-Szenarien“ bezüglich der gegenwärtigen Energiekrise einzupreisen. Sollten die Ölpreise nicht deutlich fallen, haben die Inflationserwartungen am Markt (und damit die Anleiherenditen) weiteres Aufwärtspotenzial.
- Darüber hinaus dürfte die reale Komponente der Anleiherenditen wegen der weiter steigenden Staatsschulden wohl nicht allzu weit fallen – auch wenn sich die Konjunktur zumindest hierzulande merklich abkühlt. In der Tat sind die Realrenditen von US-Treasuries und Bundesanleihen im Mai sogar gestiegen.
- Kombiniert mit den Inflationsrisiken am Markt sehen wir daher weiterhin wenig Aufwärtspotential in Staatsanleihen.

Trotz Konjunkturrisiken sind Realzinsen global gestiegen

Änderung 10-jähriger Realzinsen seit Jahresbeginn (Bps)



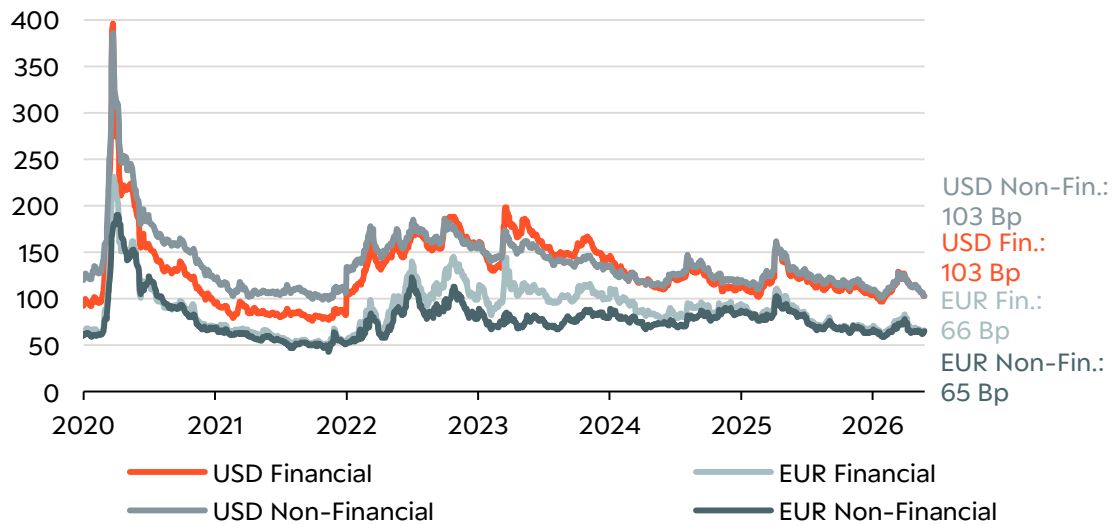
Zeitraum: 01.01.2026–29.05.2026

Kreditmärkte zeigen sich im Mai weiterhin robust

Unternehmensanleihen: Risikoprämien engen sich weiter ein

- Der anhaltende Risikoappetit an den globalen Finanzmärkten zeigte sich im vergangenen Monat auch an den sich erneut weiter einengenden Spreads. Stützend wirkte vor allem das zumindest in den USA weiterhin sehr solide Wirtschaftswachstum sowie die robusten Fundamentaldaten der dortigen Unternehmen. Fortschreitende Gespräche zwischen den USA und dem Iran bezüglich einer Beendigung des Krieges wirkten ebenfalls stützend.
- Abseits der genannten Makrofaktoren wirkte sich das im historischen Vergleich etwas geringere Angebot im Mai, insbesondere im USD Investment Grade Segment, positiv auf die Risikoprämien aus. Solange das Wachstum robust bleibt, dürften Credit Spreads auch bei einem womöglich etwas höheren Angebot über die nächsten Monate weiter unterstützt bleiben.

Risikoaufschläge bleiben von robustem US-Wachstum gestützt

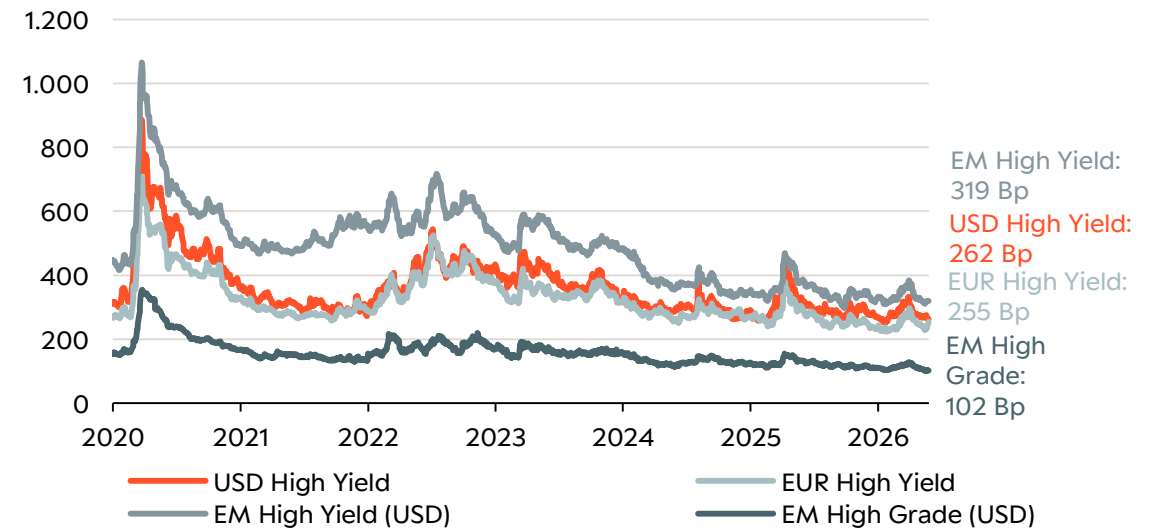


Zeitraum: 01.01.2020 – 29.05.2026

EM-Unternehmensanleihen bleiben (bislang) ebenfalls unterstützt

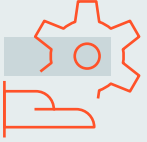
- Auch Unternehmensanleihen der Schwellenländer konnten ihre Spreadeinengung im Mai weiter fortsetzen – nicht zuletzt auch aufgrund der erneuten Hoffnung eines baldigen Kriegsendes im Nahen Osten und damit verbunden auch niedrigeren Energiepreisen. Erstaunlich ist dies dennoch vor dem Hintergrund global weiter ansteigender Staatsanleiherenditen. Der dominierende Faktor dürfte jedoch auch hier das weiterhin robuste Wirtschaftswachstum sein, was zu einer weiteren Einengung von Risikoaufschlägen führte.
- Nach vorne gerichtet dürfte die Entwicklung im Nahost-Konflikt den weiteren Weg für Credit Spreads aus den Schwellenländern bestimmen. Sollte es zu einer zeitnahen Beendigung des Krieges kommen, dürften EM-Unternehmensanleihen gemeinsam mit anderen Risikoanlagen weiteren Rückenwind erhalten.

Neben US-Kreditmärkten profitiert vor allem auch das EM-Segment



Zeitraum: 01.01.2020 – 29.05.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

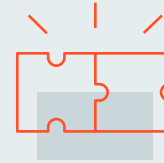
untergewichtet

- Die Schwankungsbreite der Konjunkturdaten sowie die Inflationsrisiken am Markt sind durch den Krieg im Iran deutlich angezogen. 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 weiter 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 %)

	01.06.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,50-3,75	3,59	3,50-3,75	3,42
10J US-Rendite	4,45	4,70	4,31	4,85	4,25
Eurozone					
Leitzins**	2,00	2,25	2,34	2,25	2,27
10J Bund-Rendite	3,00	3,10	2,98	3,15	2,96
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,50	3,85	3,25	3,61
10J Gilts-Rendite	4,90	4,40	4,67	4,35	4,55

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

**Einlagensatz



05

Rohstoffe

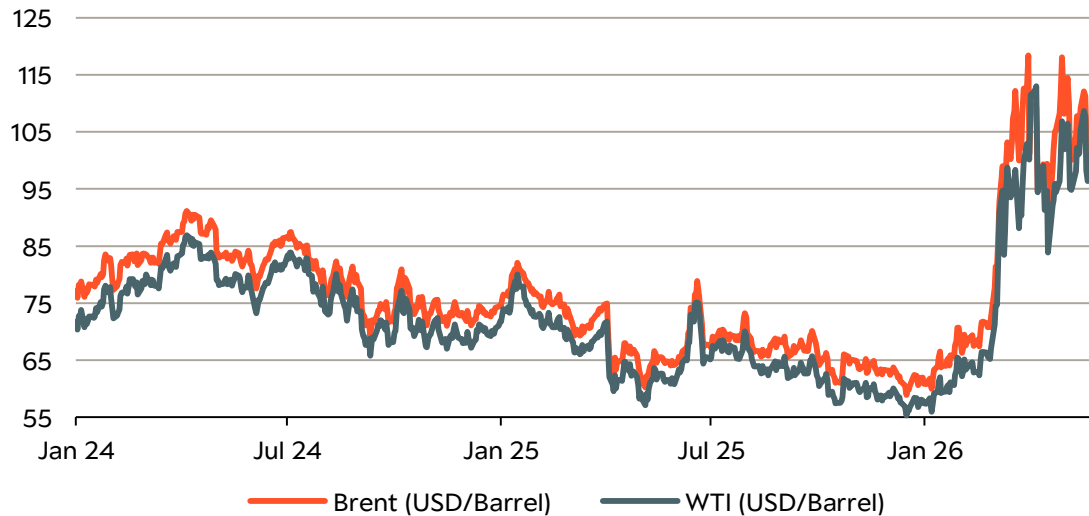
Erneute Friedensgespräche lassen Ölpreise im Mai sinken

Trotz Deeskalation dürfte das Angebot vorerst weiter knapp bleiben

- Der Rohölpreis (Brent) entspannte sich zuletzt aufgrund der Meldungen über weitere Friedensverhandlungen und der Hoffnung auf ein zeitnahes Kriegsende im Nahen Osten. Nachdem sich der Ölpreis Mitte Mai bei etwa 100 USD/Barrel einpendelte, verlor er zum Monatswechsel weiter an Boden und notiert aktuell bei rund 95 USD/Barrel. Die Lage bleibt jedoch aufgrund des globalen Angebotsdefizits und der rasch schwindenden Lagerbestände weiter angespannt.
- Trotz Signalen einer möglichen Deeskalation bleibt die geopolitische Lage fragil und der Ölmarkt volatil. Jüngste Meldungen über eine Einigung und eine Beendigung des Krieges wurden von den Konfliktparteien nicht eindeutig bestätigt. Da ähnliche Meldungen in der Vergangenheit wirkungslos blieben und die Meerenge weiterhin faktisch geschlossen ist, zeichnet sich keine Entspannung am Ölmarkt ab.

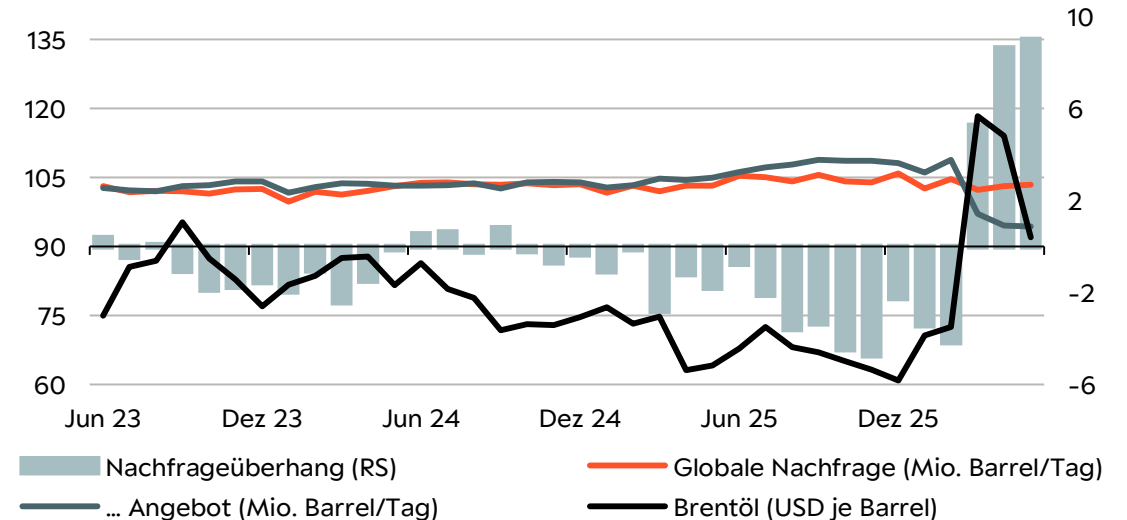
- Die anhaltende Schließung der Straße von Hormus verschärft neben der Abhängigkeit von rasch schwindenden Lagerbeständen unverändert vor allem das globale Angebotsdefizit. Selbst bei einer zeitnahen Entspannung der Konfliktlage ist damit zu rechnen, dass es einige Monate dauern wird, bis sich das Angebots-Nachfrage-Gefüge wieder etwas normalisiert hat. Zudem dürften freigegebene Ölreserven schnellstmöglich wieder aufgebaut und bestehende Lagerkapazitäten erweitert werden, was inkrementelle Nachfrage generiert. Dies dürfte den Ölpreis auch bei einer schrittweisen Entspannung mittelfristig auf erhöhten Niveaus verankern.
- Insbesondere für Nettoenergieimporteure wie Europa und weite Teile Asiens ist dies ein schlechtes Zeichen. Sichtbar wird das bspw. an bereits sinkenden Einkaufsmanagerindizes und Wirtschaftsüberraschungen aus der Eurozone.

Der Ölpreis (Brent) hält sich nach wie vor auf hohem Niveau



Zeitraum: 01.01.2024 – 29.05.2026

Der Nahost-Konflikt verursachte ein deutliches Angebotsdefizit



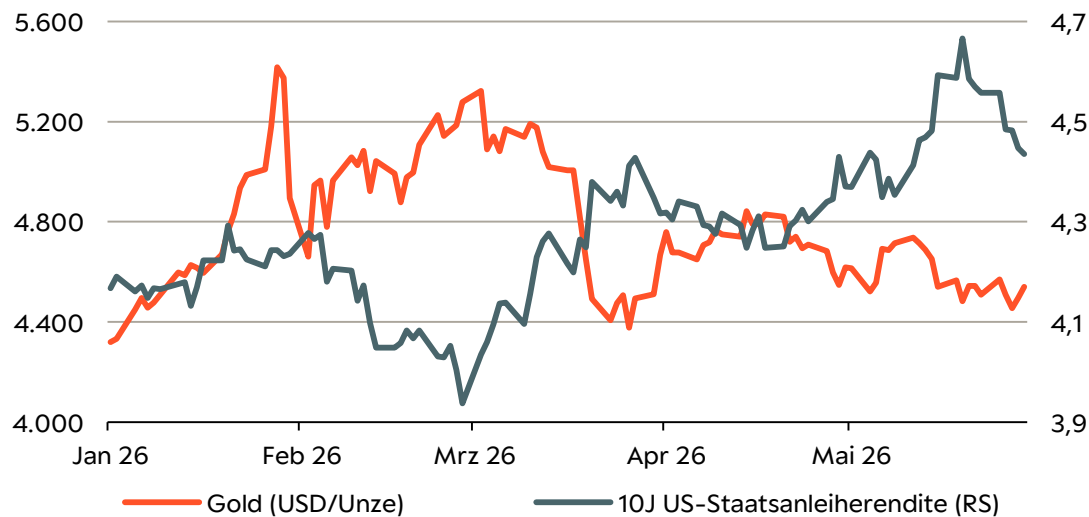
Zeitraum: 01.05.2023 – 29.05.2026

Geopolitische Risiken bleiben zentraler Faktor der Metallmärkte

Strukturelle Treiber dürften den Goldpreis weiterhin unterstützen

- Nach einem temporären Zwischenhoch Mitte Mai bewegte sich der Goldpreis auf Monatssicht überwiegend seitwärts und notiert aktuell bei etwa 4.500 USD/Unze. Belastend wirkten vor allem die nach oben revidierten Zinserwartungen in den USA. Seit Beginn des Nahostkonflikts setzen steigende Staatsanleiherenditen und höhere Leitzinsersparungen aufgrund höherer Energiepreise das Edelmetall unter Druck.
- Eine Deeskalation der Konfliktlage, verbunden mit einer Entspannung am Energie- und Rentenmarkt, dürfte für den Goldpreis daher tendenziell unterstützend wirken. Darüber hinaus unterstreicht die aktuelle Krise einmal mehr die Bedeutung geopolitischer Risiken, was Zentralbanken zur Wiederaufnahme ihrer Goldkäufe bewegen und dem Goldpreis mittelfristig erneut Rückenwind verleihen dürfte.

Goldpreis tat sich zuletzt im Umfeld höherer Zinsen etwas schwerer

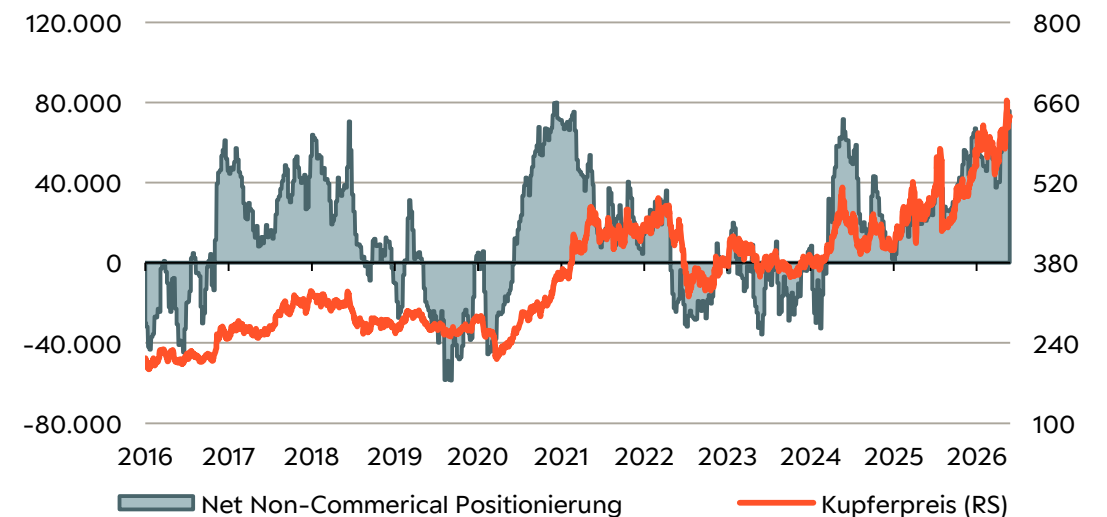


Zeitraum: 01.01.2026 – 29.05.2026

Nahostkonflikt und Zollthematik stützen Industriemetalle

- Die Preise vieler Industriemetalle stiegen im Mai trotz der hohen und damit konjunkturell belastenden Energiepreise weiter an. Unterstützt werden einige davon durch anhaltende Lieferengpässe infolge des Nahostkonflikts. Neben Aluminium, welches zuletzt ein neues Allzeithoch erreicht hat, profitierte jüngst auch der Kupferpreis durch ein weiterhin knappes Angebot. Zusätzliche Unterstützung erhielt der Kupferpreis im Mai durch die Diskussion über eine mögliche Ausweitung der US-Zölle auf Metallimporte, einschließlich raffiniertem Kupfer.
- Wenngleich Kupfer strukturell als Profiteur des globalen Ausbaus der KI- und Energieinfrastruktur hervorgehen dürfte, signalisiert der bisherige Preisanstieg in Verbindung mit einer mittlerweile stark ausgeprägten Long-Positionierung eine zumindest nahende Konsolidierungsphase.

Hohe Positionierung dürfte weiteres Potenzial bei Kupfer begrenzen



Zeitraum: 01.01.2016 – 29.05.2026



06

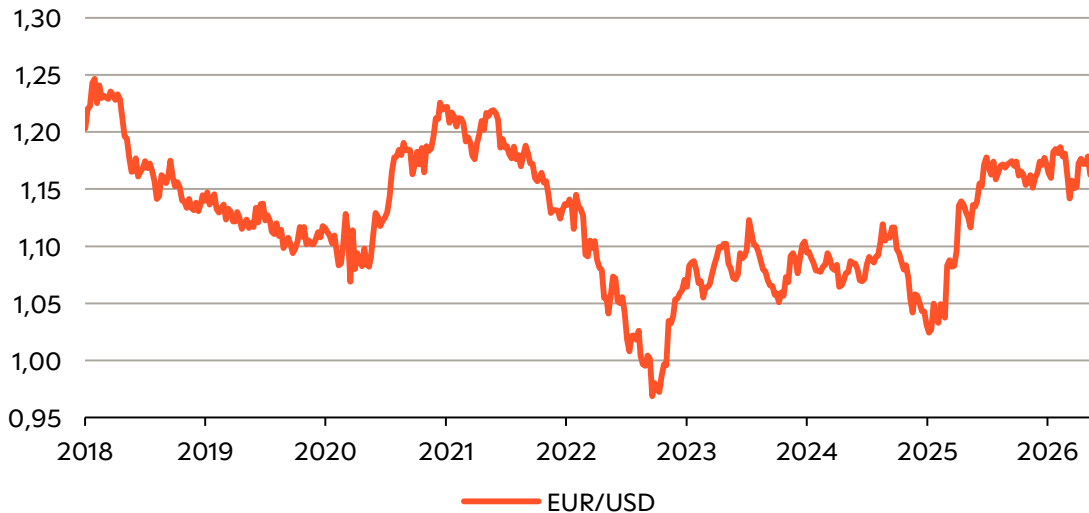
Währungen

Marktentwicklung

Stagflationsrisiken dürften auf dem EUR/USD weiter lasten

- Die Kombination aus starken US-Makrodaten, einer schwächelnden Eurozonen-Konjunktur sowie der sich ausweitenden Zinsdifferentials zwischen Bundesanleihen und US-Treasuries haben dazu geführt, dass sich EUR/USD im Mai abgewertet hat und mittlerweile bei knapp 1,16 handelt.
- Zwar bleiben wir auf mittlere Sicht weiterhin positiv auf den Euro gestimmt, doch dürfte sich Währung der Eurozone über den Sommer hinweg weiterhin schwerten – selbst wenn sich die Konfliktparteien am Persischen Golf schnell auf ein Friedensabkommen einigen. So dürfte es Monate dauern, bis sich die Rohstoffflusse aus der Golfregion wieder normalisieren. Daher dürften der Eurozone (und damit auch dem Euro) Stagflations-Risiken erhalten bleiben.

Wechselkurs EUR/USD

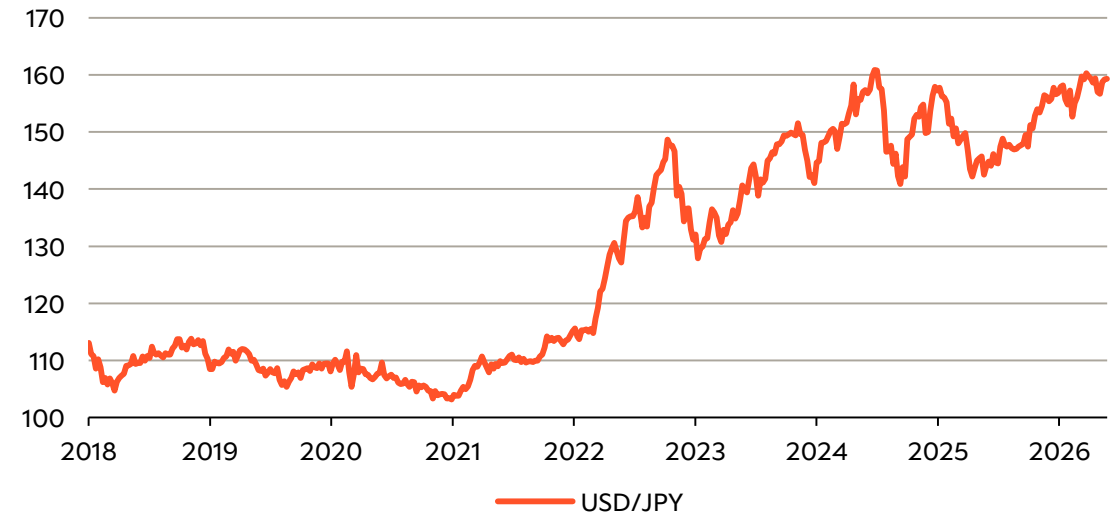


Zeitraum: 01.01.2018 – 29.05.2026

Yen tut sich im gegenwärtigen Marktumfeld etwas schwerer

- Die Yen-Intervention der Japanischen Regierung hat sich über den Mai praktisch wieder revidiert. So handelt der USD/JPY mittlerweile nahe der 160er-Marke – nahe des Ausgangs-Niveaus vor der Intervention im April.
- Dabei scheint sich der Yen vor allem mit dem starken Marktumfeld für Risikoanlagen, der geringen Markt-Volatilität, sowie dem starken Momentum hinter der US-Wirtschaft schwerzutun. Der Yen bräuchte eine starke hawkische Guidance von Seiten der Bank of Japan bzw. deren Governor Ueda um sich in diesem Umfeld gegenüber andere Hochzinswahrungen wie dem USD spürbar aufzuwerten.



Wechselkurs USD/JPY



Zeitraum: 01.01.2018 – 29.05.2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	01.06.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,16	1,22	1,19	1,24	1,17
EUR/GBP	0,88	0,89	0,88	0,91	0,88
EUR/CHF	0,93	0,93	0,92	0,93	0,92
EUR/JPY	186	176	184	173	175

Veränderung zum Euro (in %)

USD	-	-4,7	-2,3	-6,2	-0,6
GBP	-	-6,0	-1,8	-6,0	-1,8
CHF	-	2,8	-0,6	2,8	-0,6
JPY	-	1,5	0,9	2,0	6,1



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

Dr. Felix Schmidt

Leitender Volkswirt