



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

März 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 03.03.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt	04
	Erhöhte Marktfragilität veranlasste uns unser Aktienübergewicht zu reduzieren	
02	Volkswirtschaft	09
	Eurozone mit gutem Jahresstart, USA mit schwachem Schlussquartal	
03	Aktien	14
	Reduzierten Aktienübergewicht im Februar etwas	
04	Anleihen	20
	Staatsanleihen weiterhin kein sicherer Hafen	
05	Rohstoffe	25
	Ölpreis setzte Aufwärtsbewegung im Februar fort. Gold mit erneuter Stärke nach Korrektur Ende Januar	
06	Währungen	28
	Dollar mit Verschnaufpause, Franken hart wie Alpengranit	



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (30.01.26 - 27.02.26)	■ YTD (31.12.25 - 27.02.26)	27.02.25	27.02.24	27.02.23	27.02.22	26.02.21
Gold	8,4	21,5	61,4	47,8	9,3	2,1	16,8
REITs	7,6	9,4	-6,9	14,4	-3,6	-11,6	27,0
Brent	7,0	21,4	-1,0	6,2	9,7	17,4	75,2
Aktien Emerging Markets	6,0	14,0	28,9	16,8	6,5	-9,9	-4,0
Aktien Frontier Markets	2,9	5,7	30,2	17,4	9,9	-14,6	19,3
Globale Wandelanleihen	1,5	5,1	5,6	14,7	4,0	-6,4	-5,9
Aktien Industrienationen	1,2	2,3	7,9	19,6	21,5	-1,6	19,1
EUR Staatsanleihen	0,9	1,5	3,2	4,5	4,2	-9,7	-2,7
EUR Unternehmensanleihen	0,5	1,3	3,3	6,7	6,2	-9,5	-4,2
Industriemetalle	0,4	4,9	6,9	17,8	-12,2	-7,5	39,2
USD/EUR-Wechselkurs	-0,6	0,3	-12,0	4,3	-2,2	6,3	7,1
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,3	2,1	3,6	3,6	0,4	-0,6

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: 26.02.2021 – 27.02.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Die Frühindikatoren deuten auf einen guten Jahresstart für die Eurozone hin. Die Eskalation des Iran-Konflikts birgt jedoch Gefahren.

Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks im Dienstleistungssektor kann die Bank of England den Leitzins nur langsam senken.

Das US-Wachstum hat sich zuletzt etwas abgeschwächt. Im Vorfeld der Zwischenwahlen im November wird Trump aber nichts anbrennen lassen.



Aktien

Im Februar erreichten globale Leitindizes neue Rekordstände, mit Ausnahme der USA, wo die Misere im Technologiesektor die Performance bremste.

Dennoch hat sich das Marktbild für Aktien im Februar deutlich abgekühlt. Wir haben unser Übergewicht daher etwas reduziert.

Mittelfristig bleibt unser Ausblick auf Aktien aber weiterhin positiv – trotz der eskalierenden Lage im Mittleren Osten.



Anleihen

Steigende Ölpreise und eine anziehende Weltkonjunktur suggerieren geringes Renditepotenzial von Staatsanleihen.

Real und aus Euro-Perspektive bleibt die Anlageklasse unattraktiv.

Im Zuge einer erhöhten Marktfragilität haben sich zuletzt auch die Credit Spreads leicht ausgeweitet. Dennoch handeln diese historisch eng.



Alternative Investments / Rohstoffe

Der Ölpreis bleibt kurzfristig aufgrund anhaltender Spannungen zwischen den USA und dem Iran gestützt.

Der Goldpreis setzte seine Aufwärtsbewegung nach der Korrektur Ende Januar, gestützt durch geopolitische Risiken, weiter fort.

Industriemetalle profitierten zuletzt von erneuter Zollangst. Erhöhte Lagerbestände bei Kupfer mahnen kurzfristig jedoch weiter zur Vorsicht.



Währungen

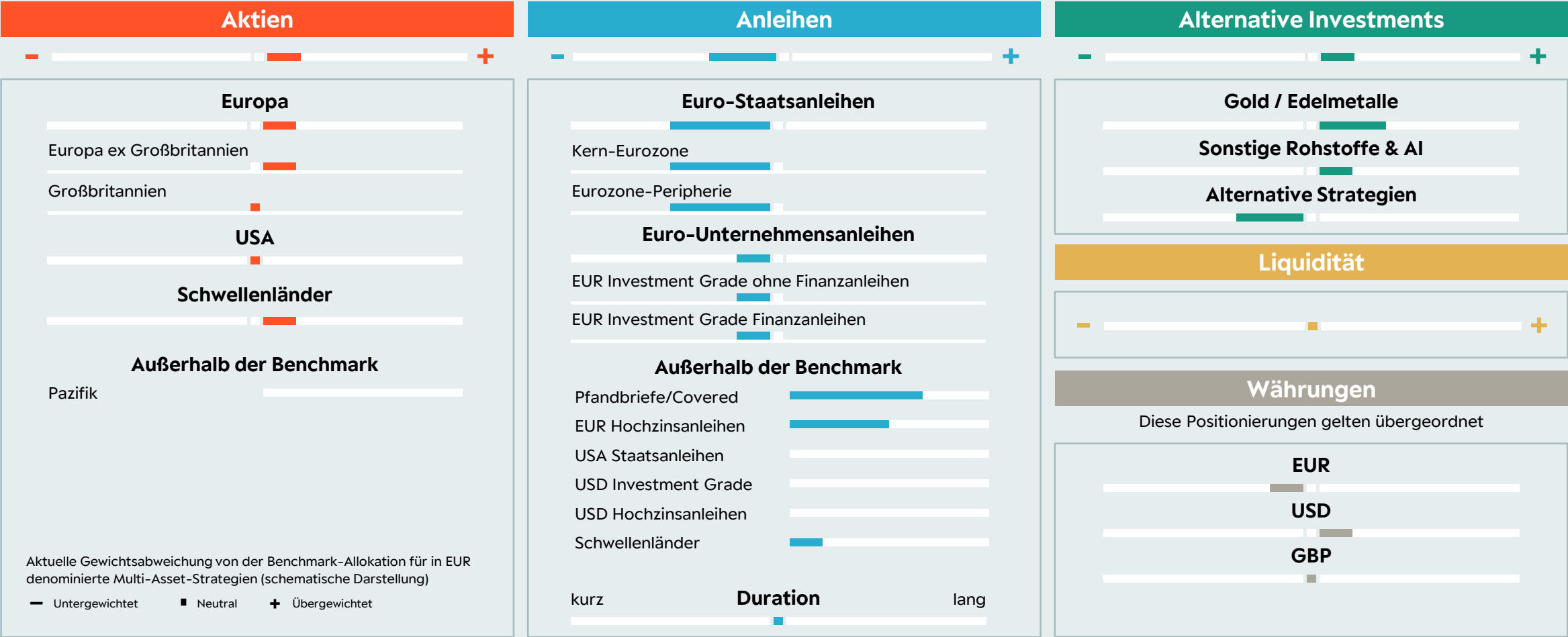
Der US-Dollar hat sich zuletzt gegenüber dem Euro etwas erholt.

Mit Ausnahme von steigenden Ölpreisen spricht mittelfristig aber wenig für den Dollar. Die Abwertung des Dollars dürfte sich in diesem Jahr fortsetzen, aber deutlich geringer ausfallen als 2025.

Angesichts der globalen Unsicherheiten erklimmt der Schweizer Franke neue Allzeithochs.

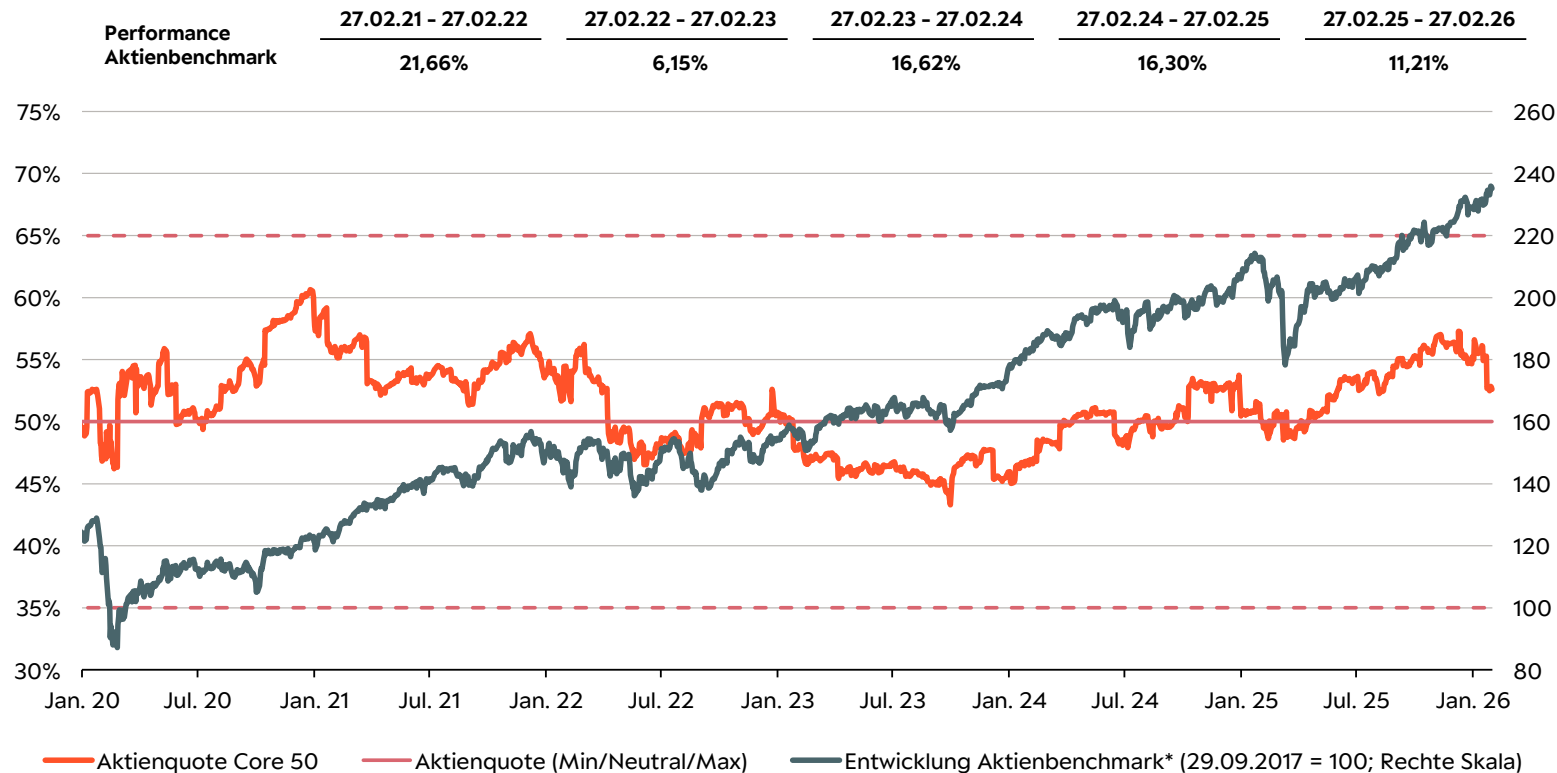
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



- Im Februar haben wir in unseren Multi-Asset-Portfolios unser Aktienübergewicht leicht reduziert. Grund für die Reduzierung war ein zunehmend fragilerer Aktienmarkt, ersichtlich durch eine erhöhte Dispersion, sowie zunehmend negativen Signalen aus anderen Teilmärkten wie steigenden Credit Spreads.
- Trotz der erhöhten Unsicherheit und den anhaltenden geopolitischen Spannungen bleiben wir nach wie vor positiv für Risikoanlagen gestimmt: Diese Einschätzung stützt sich neben einer starken Berichtssaison und einer robusten Weltkonjunktur auch darauf, dass Trump einen großen Anreiz hat, die Aktienmärkte vor den Zwischenwahlen zu stützen. Größere Rücksetzer erachten wir daher weiterhin als Chance, unsere Aktienquote wieder aufzustocken.
- Bei realen Anlagen und insbesondere bei Gold bleiben wir mittelfristig aufgrund explodierender Staatsschulden, fiskalischer Dominanz und strukturell erhöhter Inflation(svolatilität) positiv gestimmt.

Zeitraum: 27.02.2021 – 27.02.2026

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

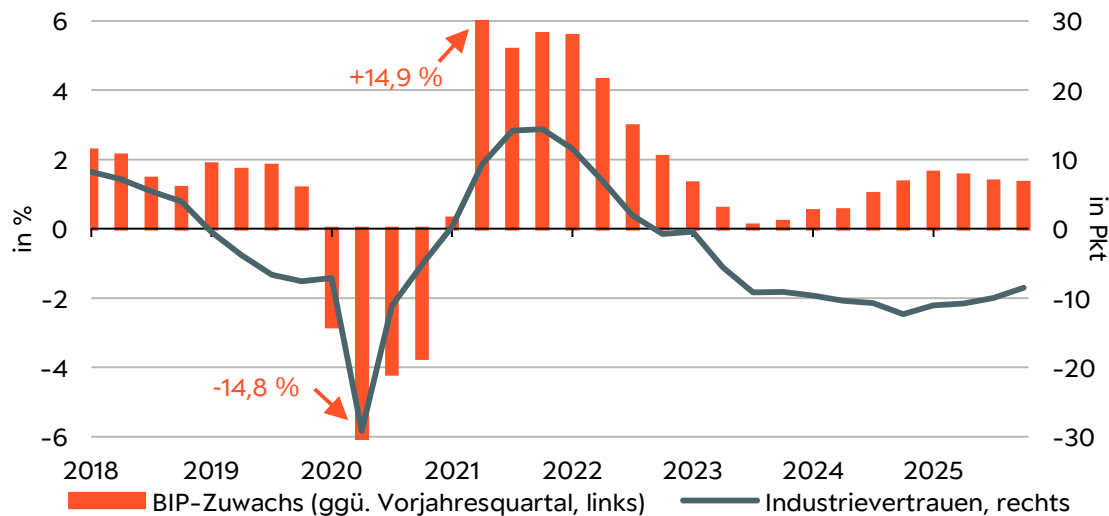


Eurozone

Erneute Unsicherheit durch die US-Zölle

- Trotz erheblicher externer Gegenwinde durch die Trump-Zölle und die chinesische Exportoffensive wuchs die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2025 um 1,5 %. Die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs der USA, einen Teil der von Trump verhängten Zölle für unrechtmäßig zu erklären, sowie der Versuch des Weißen Hauses, die Zölle auf anderem Wege aufrechtzuerhalten, haben zuletzt wieder für Unsicherheit gesorgt. Wir rechnen jedoch damit, dass man sich zeitnah auf ein Abkommen verständigen kann.
- Die ökonomischen Frühindikatoren deuten auf einen guten Jahresstart für die Eurozone hin. Im Jahresverlauf werden sich die gelockerte Geldpolitik der EZB, die hohen Staatsausgaben und der stabile Arbeitsmarkt positiv bemerkbar machen. Wir rechnen mit einem BIP-Wachstum in Höhe von 1,3 % für 2026.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

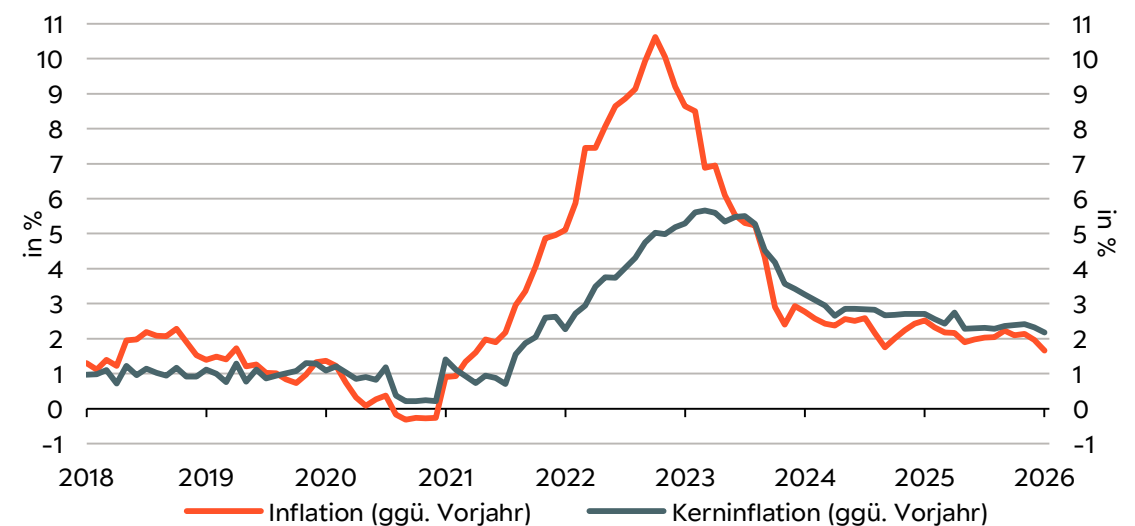


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Iran-Konflikt könnte Wachstum schwächen und Inflation erhöhen

- Bei ihrer letzten Sitzung am 5. Februar hat die EZB ihren Einlagesatz bei 2,0 % belassen und damit weiteren Zinssenkungsfantasien eine Absage erteilt. Die Eskalation im Nahostkonflikt wird daran voraussichtlich nichts ändern. Lediglich in einem Extremfall, in dem die Straße von Hormus für Öl- und Gaslieferungen über einen längeren Zeitraum geschlossen bleibt, könnte sich der Druck auf die EZB durch hohe Energiepreise erhöhen.
- Ein anhaltender Anstieg des Ölpreises um 15 US-Dollar pro Barrel könnte das Niveau der Verbraucherpreise in der Eurozone um fast 0,5 % erhöhen und den Anstieg der verfügbaren Einkommen entsprechend einschränken. Die EZB würde einen durch Energiepreise getriebenen Inflationsanstieg aber voraussichtlich ignorieren und im Notfall sogar konjunkturstützende Zinssenkungen durchführen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



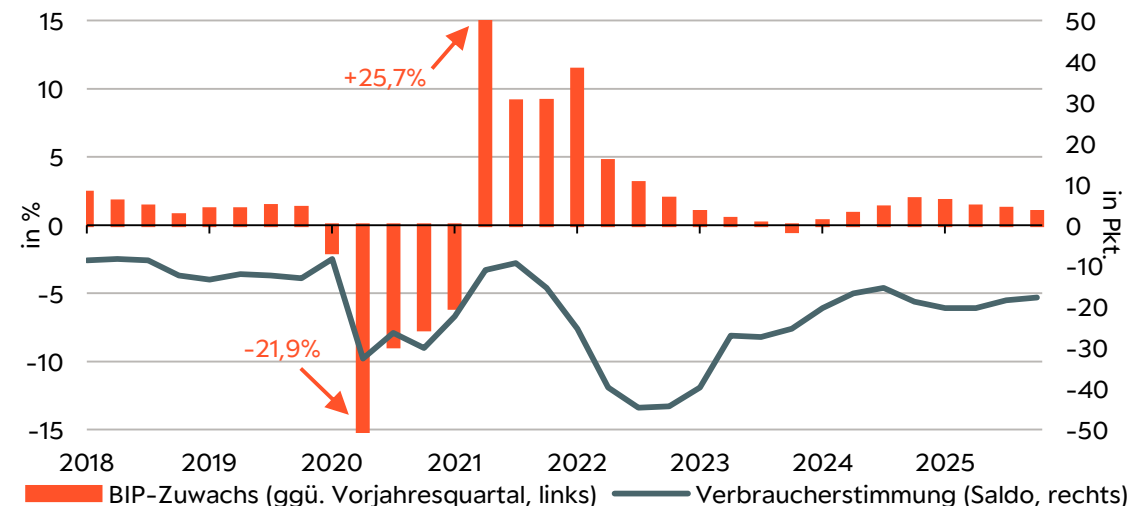
Zeitraum: 01/2018 – 01/2026

Großbritannien

Mini-Wachstum im Schlussquartal

- Die britische Wirtschaft ist im Schlussquartal lediglich um 0,1 % im Vergleich zum dritten Quartal gewachsen. Für das Gesamtjahr 2025 ergab sich daraus ein BIP-Wachstum in Höhe von 1,3 %. Zum Jahresende hin waren vor allem die Unternehmensinvestitionen und die Bautätigkeit schwach. Ersteres dürfte noch von den Cyberangriffen auf die Autoproduktion gegen Ende des dritten Quartals beeinflusst sein.
- Das Baugewerbe sowie der Immobilien- und Finanzsektor werden im Jahresverlauf voraussichtlich von weiteren Leitzinssenkungen der BoE profitieren. Der Aufschwung wird sich jedoch erst im Jahresverlauf 2026 manifestieren. Wir rechnen daher für das Gesamtjahr 2026 mit einem BIP-Wachstum von lediglich 0,9 %.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

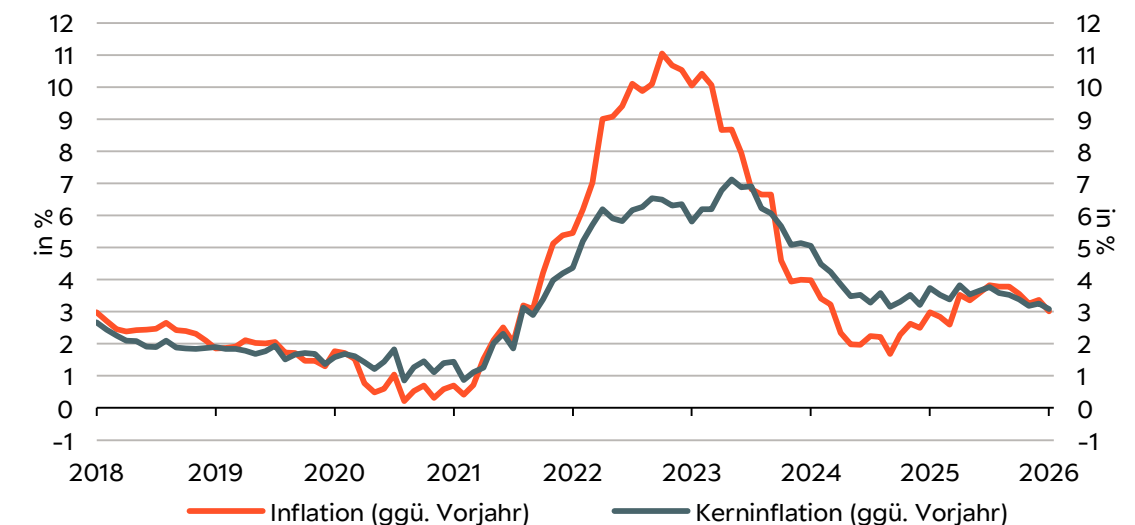


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Preisdruck im Dienstleistungssektor macht der BoE weiter Sorge

- Die Inflationsrate ist im Januar im Vergleich zum Vorjahr von 3,4 % auf 3,0 % gesunken und hat damit den niedrigsten Stand seit März 2025 erreicht. Eine weitere Zinssenkung durch die Bank of England (BoE) bei ihrer nächsten Sitzung am 19. März ist jedoch alles andere als sicher. Die rückläufige Inflationsrate ist auf den abnehmenden Preisdruck bei Lebensmitteln und Energie zurückzuführen. Im Dienstleistungssektor sank die Inflationsrate im Januar hingegen lediglich von 4,5 % auf 4,4 %.
- Der März könnte sich daher als zu früh für eine weitere Zinssenkung erweisen. Wir rechnen damit, dass die BoE erst im April mit dem Zinssenkungszyklus fortfahren wird. Insgesamt erwarten wir bis zum Jahresende drei Zinssenkungen der BoE um jeweils 25 Basispunkte auf dann 3,0 %.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



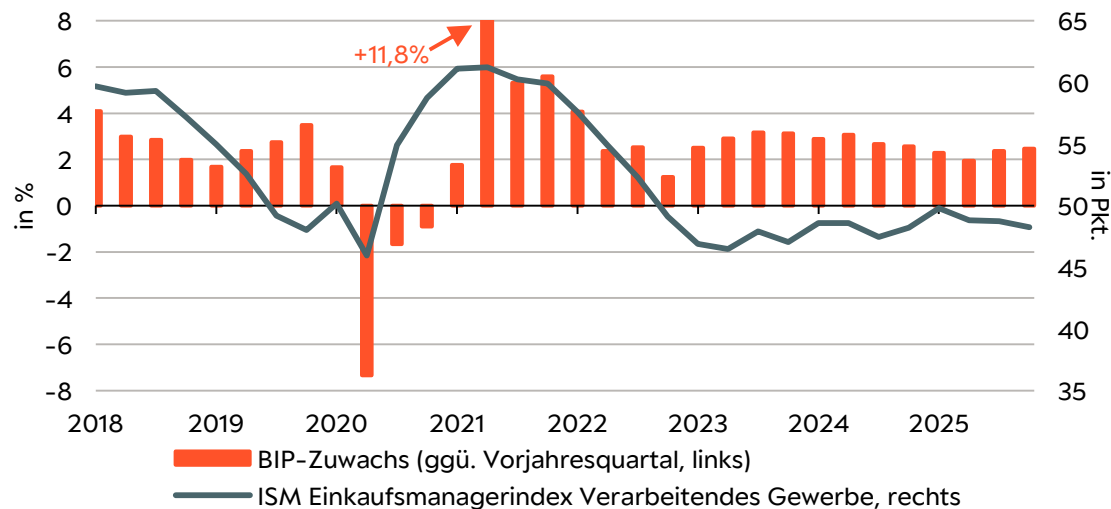
Zeitraum: 01/2018 – 01/2026

USA

Wirtschaftswachstum enttäuscht im Schlussquartal

- Mit auf das Jahr hochgerechneten 1,4 % hat das US-Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2025 enttäuscht. Der Shutdown hat jedoch bis zu einem Prozentpunkt aus dem BIP-Wachstum geschält. Dies wird im ersten Quartal voraussichtlich zu einem Großteil nachgeholt, sodass sich für das Gesamtjahr 2025 ein BIP-Wachstum von 2,2 % ergibt.
- Der KI-Boom und der private Konsum stützen weiterhin die Wirtschaft. Im Vorfeld der Zwischenwahlen wird Präsident Trump darüber hinaus mit allen Mitteln versuchen, das Wachstum und die Beschäftigung hochzuhalten. Die strikte Migrationspolitik und das Chaos rund um die US-Zölle schmälern aber das Wachstumspotenzial der USA. Für das Gesamtjahr 2025 rechnen wir daher nur mit einem BIP-Anstieg von 1,5 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

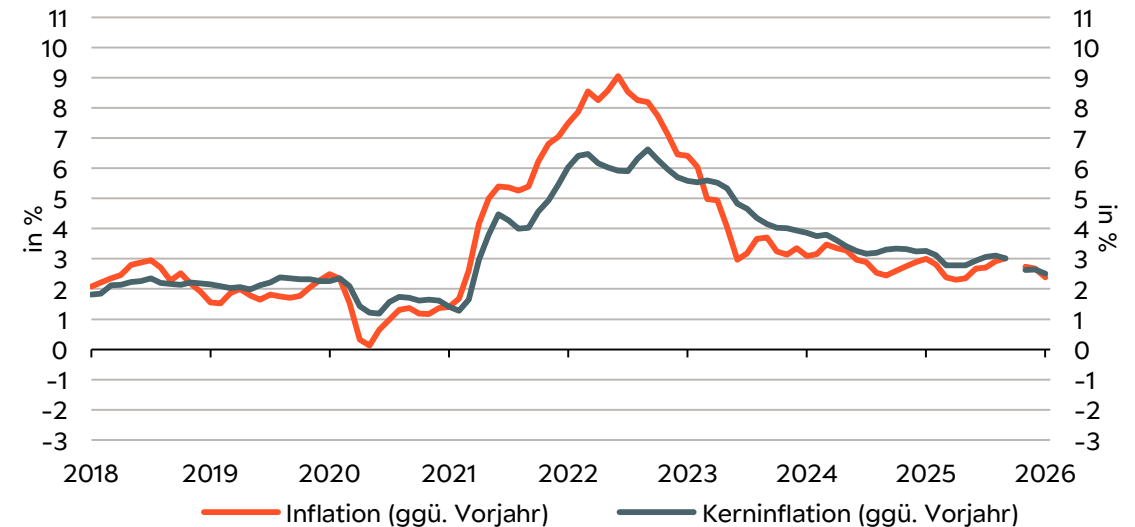


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Wenig Spielraum für weitere Leitzinssenkungen

- Die von der US-Notenbank bevorzugte Inflationsrate, die PCE-Kerninflation, ist im Dezember von 2,8 auf 3,0 % gestiegen. Zeitgleich hat der Arbeitsmarkt zuletzt positiv überrascht: Die Arbeitslosenquote sank im Dezember auf 4,3 %. Der Spielraum für die Fed, den Leitzins weiter zu senken, ist daher sehr begrenzt. Auch an den Finanzmärkten wurden die Erwartungen für weitere Zinssenkungen zuletzt deutlich zurückgenommen.
- Unter dem aktuellen Fed-Chef Jerome Powell wird es daher voraussichtlich zu keiner weiteren Zinsänderung kommen. Im Juni wird dann voraussichtlich Kevin Warsh die Leitung der US-Notenbank übernehmen. Unter ihm könnte es möglicherweise noch eine letzte Leitzinssenkung um 25 Basispunkte auf dann 3,25 bis 3,5 % geben.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 01/2026

Prognosen

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

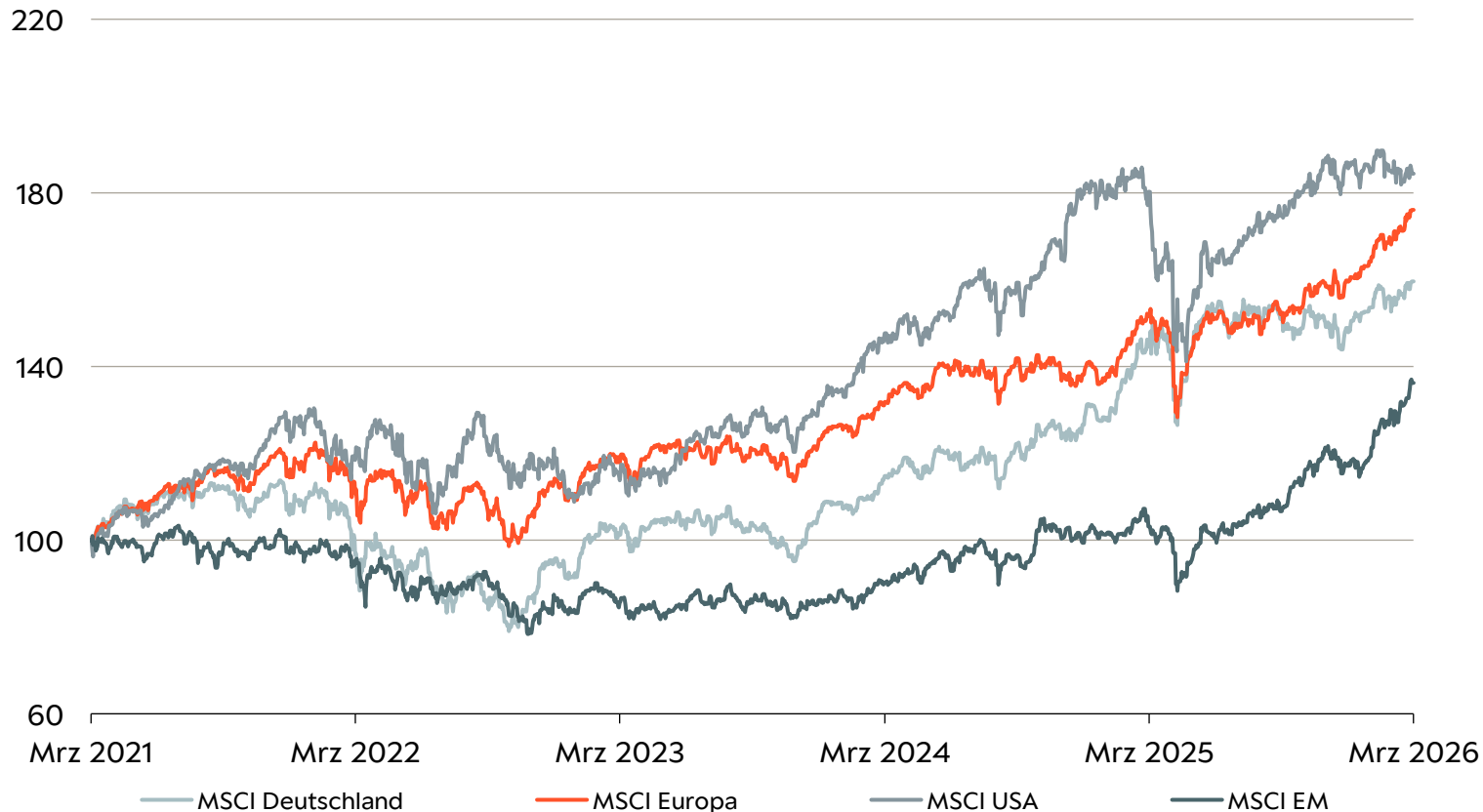
Aktien



BERENBERG

Außerhalb der USA erreichten Leitindizes neue Allzeithochs im Februar

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



US-Aktien fallen im Ranking gegenüber regionalen Peers weiter zurück

Von Trumps „*Make America Great Again*“-Agenda war an den Aktienmärkten im Februar nichts zu sehen: US-Aktien handelten volatil seitwärts, während die Leitindizes aus den Schwellenländern sowie aus dem europäischen Raum neue Allzeithochs erreichten.

Die schwächelnden Indexschergewichte sowie ein starker Abverkauf im Software-Sektor haben auf der Performance der US-Leitindizes gelastet. Aktienindizes außerhalb der USA profitierten überproportional von der anziehenden Weltwirtschaft.

In unserer Vermögensverwaltung haben wir uns letzten Monat dazu entschieden, unser Aktienübergewicht etwas zu reduzieren. Eine schwache Saisonalität im Februar, hohe Schwankungsbreite auf Einzelaktienbasis, der sich anbahnende Iran-Krieg sowie sich ausweitende Credit Spreads waren die Haupttreiber hinter dieser Allokationsentscheidung.

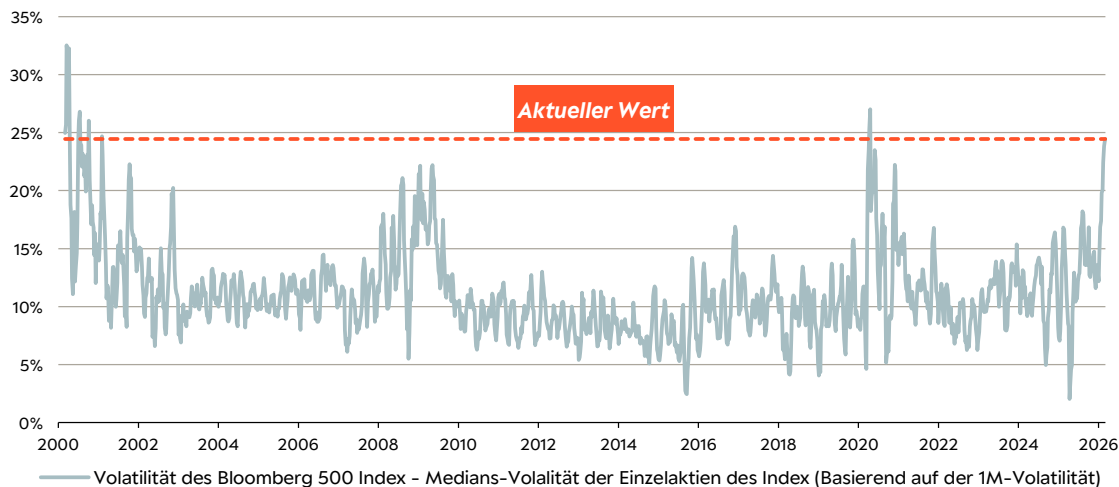
Mittelfristig bleibt der Ausblick für Aktien aber weiterhin positiv – trotz des Iran-Kriegs. Eine etwas niedrigere Aktien-Positionierung sowie anhaltende Rückenwinde von Geld- und Fiskalpolitik dürften die Fallhöhe von Aktien limitieren. Auch vergangene geopolitische Schocks haben Aktien gut verkräftet, selbst nach kurzweiligen Spitzen in Ölpreisen. Perspektivisch sehen wir daher größere Rücksetzer am Markt als Chance für Aktienzukäufe. Ein nachhaltiger Ölpreisschock wie 2022 gäbe uns dennoch Anlass, unsere Aktienquote zu reduzieren.

Reduktion unsere Aktienquote mit Blick auf perspektivische Zukäufe

Reduzierten unser Aktienübergewicht im Februar

- Im Februar beschäftigte die Aktienmärkte eine Frage: Welche Unternehmen haben ein KI-festes Geschäftsmodell – und welche nicht. Der Effekt: Obwohl die Leitindizes relativ stabil blieben, zeigten Einzelaktien unter der Haube eine extrem starke Schwankungsbreite. Für US-Aktien liegt die Differenz zwischen Index- und Einzelaktienvolatilität auf einem der höchsten Werte des Jahrtausends.
- Kombiniert mit der sich über den Februar hinweg zuspitzenden Lage im Iran, einer schwachen Saisonalität, sowie sich leicht ausweitender Credit Spreads verschlechterte sich Marktumfeld für Aktien merklich. Daher haben wir uns dazu entschieden, unser Aktienübergewicht taktisch etwas zu reduzieren.

Fragilität zeigt sich unter anderem in hoher Einzelaktien-Volatilität

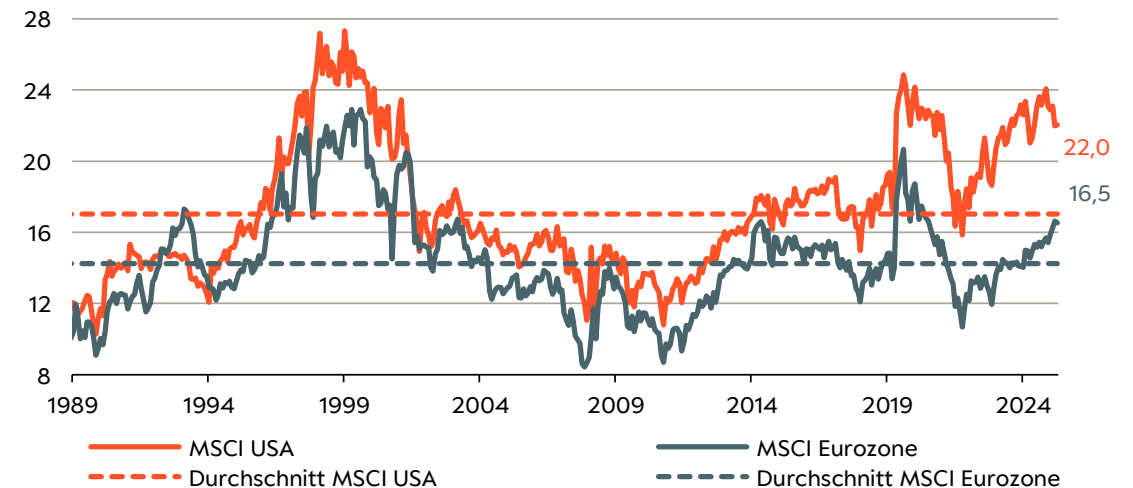


Zeitraum: 01.01.2000 – 27.02.2026

Mittelfristig bleibt unser Ausblick auf Aktien weiterhin konstruktiv

- Mittelfristig bleibt unser Aktien-Ausblick weiterhin konstruktiv. Neben strukturellen Treibern wie der global expansiven Fiskal- und Geldpolitik stützt sich diese Einschätzung auch auf die Weltwirtschaft, die sich weiterhin von ihrer robusten Seite zeigt. Auch Bilanzen der Unternehmen geben weiterhin eine ordentliche Figur ab.
- Gleichzeitig haben sich die Bewertungen etwas verbessert – zumindest für US-Aktien. Mit einem KGV von 22 handeln US-Aktien deutlich unter ihrem Fünffjahreshoch aus dem Oktober letzten Jahres. Die Bewertungen der EU-Aktien haben sich über die letzten Wochen zwar verteuert, handeln aber auch weiterhin mit einem deutlich niedrigeren KGV als ihre Gegenstücke aus den Vereinigten Staaten.

Februar sah Bewertungskompression in US-Aktien



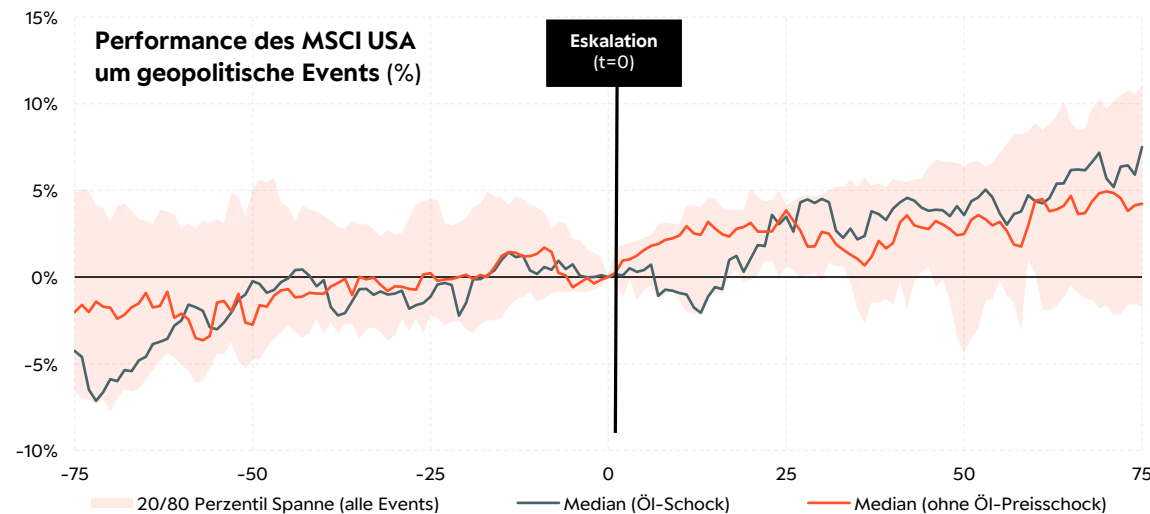
Zeitraum: 01.12.1989 – 27.02.2026

Halten regionale Übergewichte weiterhin außerhalb der USA

Auch nach der Iran-Eskalation bleibt Aktienausblick positiv (vorerst)

- In der Vergangenheit haben Aktien geopolitische Risiko-Events gut verkraftet. Nach einer kurzen Phase der Konsolidierung folgten oft geringfügige, kurzlebige Rücksetzer – selbst bei deutlichen Ölpreisanstiegen. Sollte der Ölpreis jedoch monatelang hoch bleiben, drohen höhere Zinsen und Margendruck: Ein Rücksetzer wie 2022 wäre nicht ausgeschlossen. Dies ist jedoch nicht unser Basisszenario.
- Wir halten daher an unserem leichten Aktienübergewicht fest und würden größere Abverkäufe als Chance sehen, dieses auszubauen – allerdings auch mit der Bereitschaft zur Reduktion, falls sich ein Regimewechsel zu einem dauerhaft erhöhten Ölpreis abzeichnet. Mit unserem Übergewicht in Energie- und Rohstoffaktien sind wir auch für dieses Szenario gut abgesichert.

Vergangene geopolitische Schocks haben Aktien gut verdaut

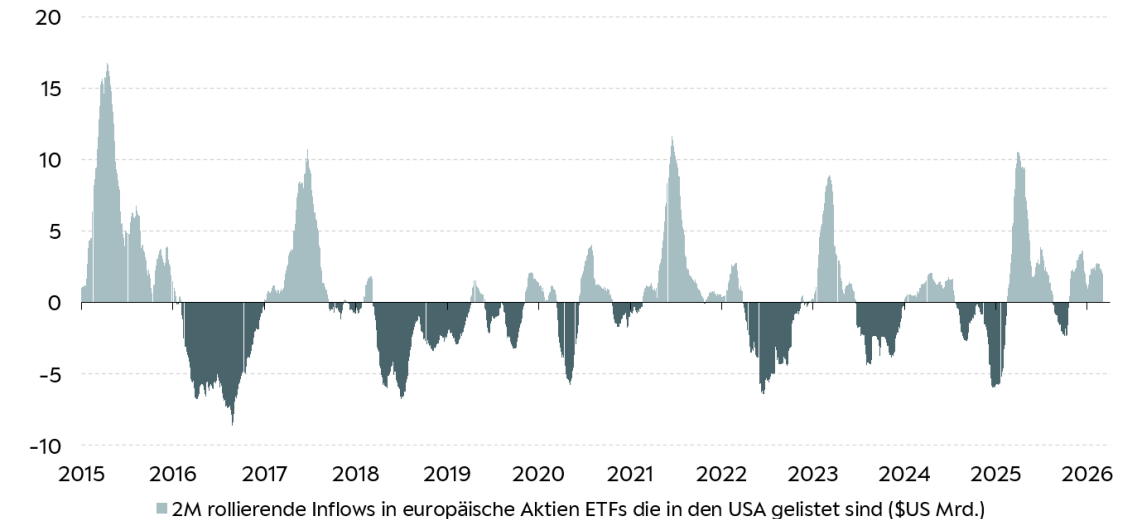


Zeitraum: 01.01.1990 – 27.02.2026. *Analyse basierend auf über 20 geopolitischen Schocks seit 1990.

Bleiben weiterhin Übergewichtet in europäischen Aktien

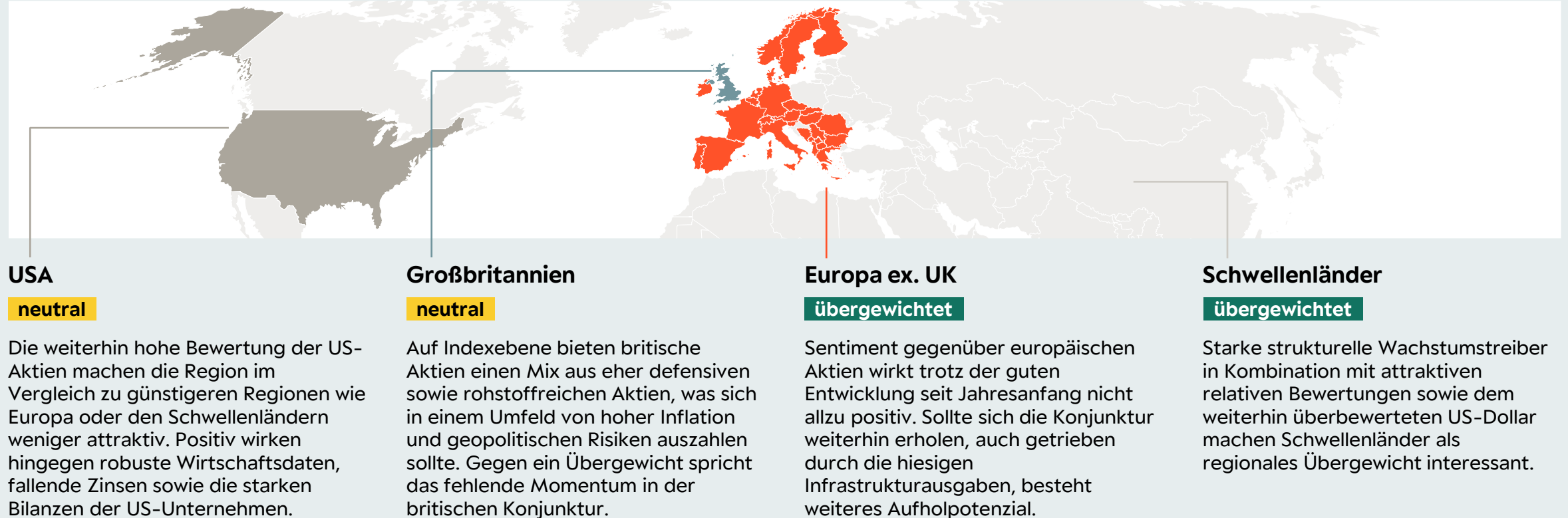
- Trotz starker Performance (vor allem im Vergleich zu den USA) bleibt das Interesse internationaler Investoren an europäischen Aktien relativ verhalten. So verbuchen große europäische Aktien-ETFs, die in den USA gelistet sind, nur geringe Zuflüsse. Anders als 2017 oder Anfang 2025 wirkt der globale „Hype“ um Europa eher gering.
- Dies suggeriert, dass starke Makro-Daten aus der Eurozone, das gegenwärtige prozyklische Marktumfeld, welches den europäischen Benchmarks überproportional hilft, sowie weitere Rückenwinde (wie das hiesige Fiskalpaket) nicht voll gepreist sind. Wir halten daher an unserem regionalen Übergewicht in europäischen Aktien fest – obwohl die explodierenden Energiepreise die hiesigen Aktien zumindest kurzfristig treffen.

Internationale Nachfrage nach europäischen Aktien ist gering



Zeitraum: 01.01.2015 – 02.03.2026

Halten an Aktienübergewicht fest, aber bleiben regional diversifiziert



Prognosen

Indexprognosen

	26.02.2026	30.06.2026	31.12.2026	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø*
S&P 500	6.909	7.250	7.400	8.211
DAX	25.289	25.500	26.000	29.104
Euro Stoxx 50	6.162	5.900	6.100	6.872
MSCI Großbritannien	3.098	2.950	3.000	3.258

Indexpotential (in %)

S&P 500	-	4,9	7,1	18,8
DAX	-	0,8	2,8	15,1
Euro Stoxx 50	-	-4,2	-1,0	11,5
MSCI Großbritannien	-	-4,8	-3,2	5,2



04

Anleihen



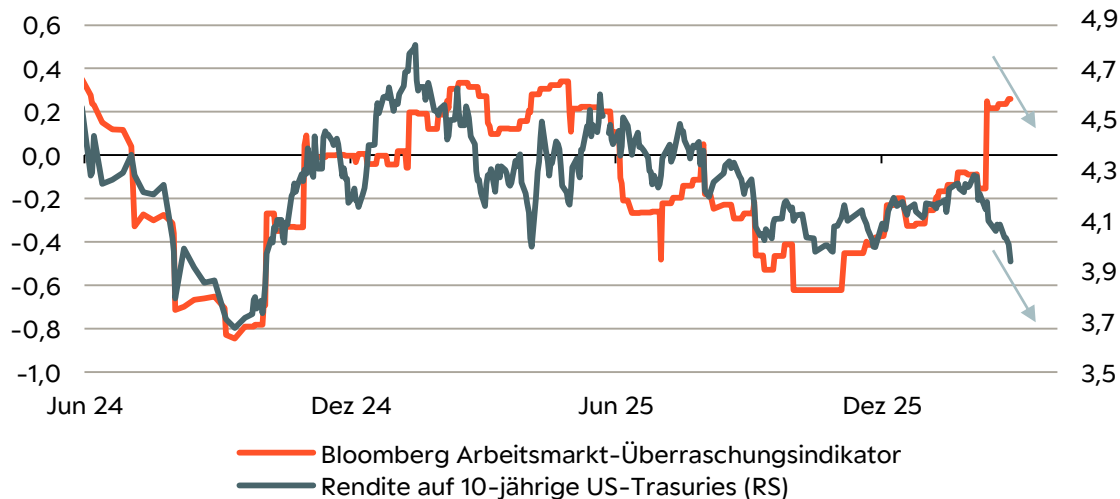
BERENBERG

Sehen weiterhin kaum Renditepotenzial in Staatsanleihen für Anleger

Anleihen verzeichnen starke Rally im Februar

- Auch die Anleihenmärkte haben im Februar evaluiert, was die Auswirkungen von KI auf die Weltwirtschaft sind. Die Renditen auf 10-jährige US-Treasuries sind um knapp 20 Basispunkte gefallen und der Markt preist nun ausgedehntere Fed-Zinssenkungen ein. Es scheint, als würden sich die Anleihenmärkte für einen im KI-Zeitalter mittelfristig schwächeren Arbeitsmarkt positionieren.
- Dennoch ist dieses „Job-Vernichtungs-Szenario“, das die Anleihenmärkte über den Februar hinweg gepreist haben, bei weitem keine Sicherheit. Neben der explodierenden Energiepreise stehen der Anleihen-Rally schon jetzt global starke Arbeits- und Konjunkturdaten entgegen. Auch die Online-Stellenanzeigen für Entwickler haben zuletzt zugenommen. Eine Fortsetzung der Anleihen-Rally aus dem Februar wirkt daher fragwürdig.

Anleihenmärkte preisen zukünftig schwächeren Arbeitsmarkt

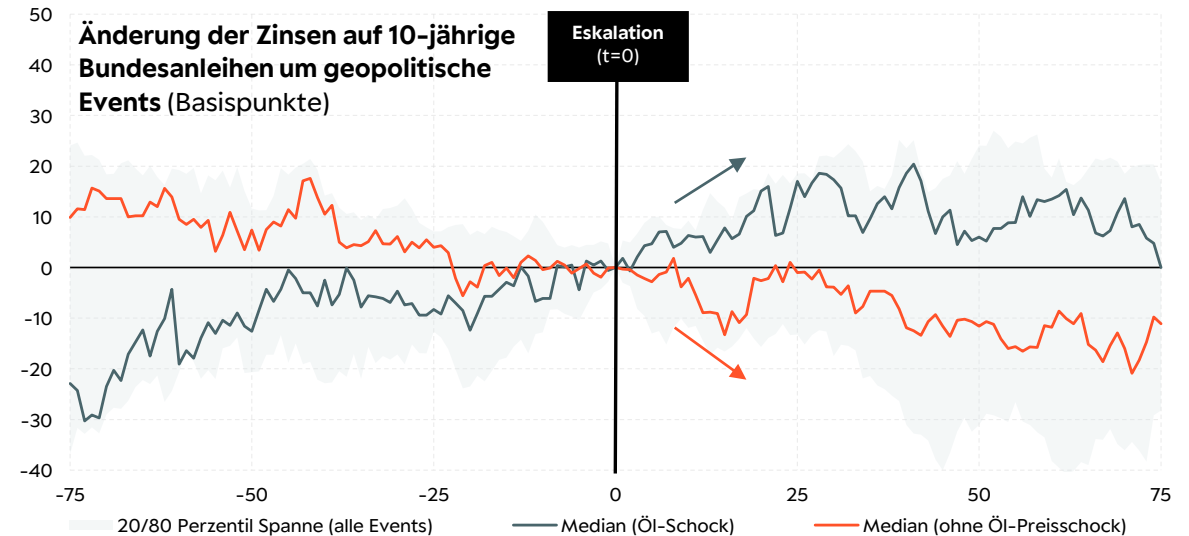


Zeitraum: 01.06.2024 – 27.02.2026

Iran-Krieg verschlechtert das Renditeprofil für Anleihen weiter

- Staatsanleihen werden oft als sicherer Hafen in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten verschrien. Doch gehen solche Risikoevents mit steigenden Öl-Preisen einher, erfüllen sie diese Rolle nicht. Denn die durch die höheren Ölpreise steigenden Inflationserwartungen lasten auf der Rendite von Staatsanleihen in einem solchen Umfeld. In der Tat sind Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen nach geopolitischen Ölpreis-Schocks in der Vergangenheit gestiegen.
- Im Zuge der Eskalation im Iran sowie den global anziehenden Konjunkturdaten sehen wir weiterhin wenig Renditepotenzial in Staatsanleihen und halten an unserem Untergewicht fest.

Staatsanleihen sind kein guter „Hafen“ für geopolitische Schocks



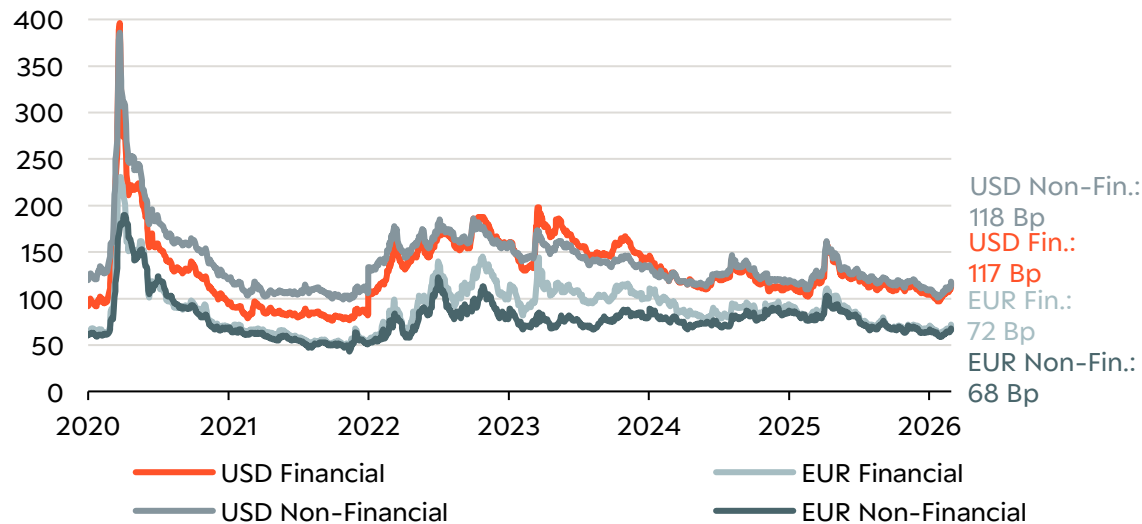
Zeitraum: 01.01.1990 – 27.02.2026. *Analyse basierend auf über 20 geopolitischen Schocks seit 1990.

Risikoaufschläge erfuhren zuletzt eine leichte Ausweitung

Unternehmensanleihen: Leichte Spreadausweitung im Februar

- Die erhöhte Marktfragilität spiegelte sich im Februar auch bei Unternehmensanleihen wider, welche eine leichte Ausweitung ihrer Risikoaufschläge erfuhren. Die Spreads von USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen weiteten sich im letzten Monat um 18 bzw. 15 Basispunkte aus. Ähnlich des Aktienmarktes gab es hier vor allem auch Verwerfungen bei Emittenten aus dem Softwaresektor, welche als Kandidaten einer möglichen KI-Disruption gehandelt wurden.
- EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen weiteten sich ebenfalls weiter aus und tendieren mit 72 bzw. 68 Basispunkte leicht höher als Ende Januar.
- Dennoch blieb die Nachfrage trotz eines insgesamt hohen Angebots und historisch niedriger Risikoaufschläge stabil, was das strukturelle Interesse unterstreicht.

Credit Spreads bleiben trotz jüngster Ausweitung historisch niedrig

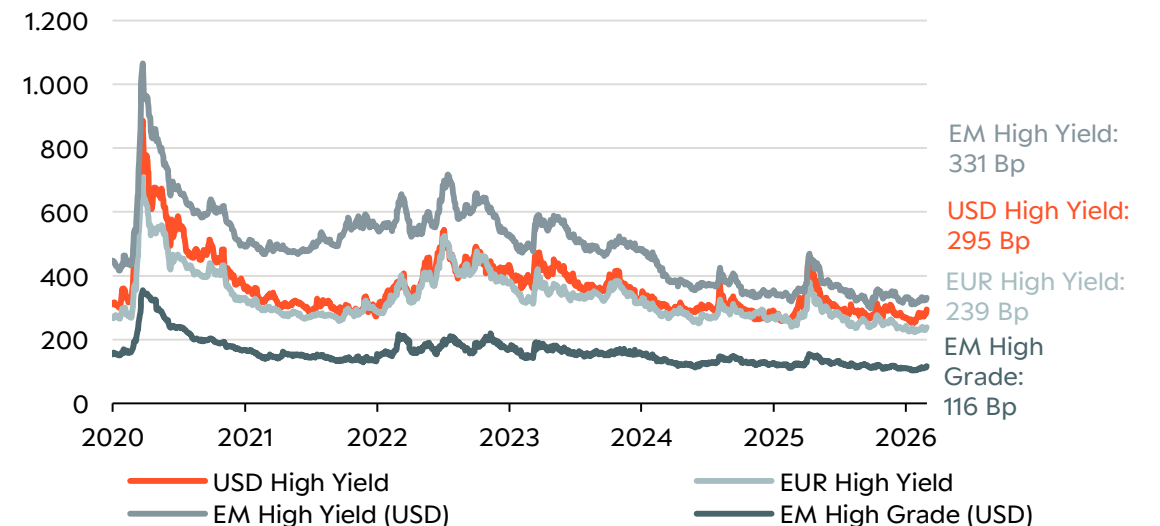


Zeitraum: 01.01.2020 – 27.02.2026

EM- und Hochzinssegment verzeichnen stärkere Spreadausweitung

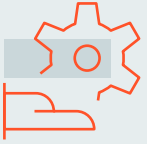
- Im Gegensatz zum Investment-Grade-Bereich ist die Ausweitung der Risikoprämien im Hochzinssegment erwartungsgemäß etwas stärker ausgefallen. Spreads für USD Hochzinsanleihen weiteten sich im letzten Monat um rund 37 Basispunkte aus, während die Ausweitung bei Hochzinsanleihen der Schwellenländer mit 17 Basispunkten spürbar schwächer ausfiel.
- Unternehmensanleihen der Schwellenländer mit guter Bonität weiteten sich zwar ebenfalls leicht aus, jedoch weniger stark als das Pendant aus dem Hochzinssegment.

Schwellenländeranleihen bleiben weiterhin gefragt



Zeitraum: 01.01.2020 – 27.02.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

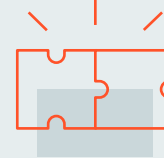
untergewichtet

- Da die Schwankungsbreite der Konjunkturdaten weiterhin hoch ist, dürfte die Zinsvolatilität bei sicheren Staatsanleihen ebenfalls erhöht bleiben. Die Zinsstrukturkurve ist immer noch flacher als im historischen Durchschnitt. Selbst bei weiteren Zinssenkungen durch die Zentralbanken dürften Renditen längerer Laufzeiten kaum sinken.
- 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 und der strukturellen Dollarschwäche weiterhin attraktiv und bieten ein gutes Risiko-Ertrags-Verhältnis.
- 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 immer noch 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 %)	26.02.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,25-3,50	3,51	3,25-3,50	3,25
10J US-Rendite	4,01	4,30	4,13	4,60	4,10
Eurozone					
Leitzins**	2,00	2,00	1,99	2,00	1,99
10J Bund-Rendite	2,69	2,90	2,89	3,00	3,00
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,50	3,42	3,00	3,24
10J Gilts-Rendite	4,27	4,25	4,39	4,10	4,31

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

**Einlagensatz



05

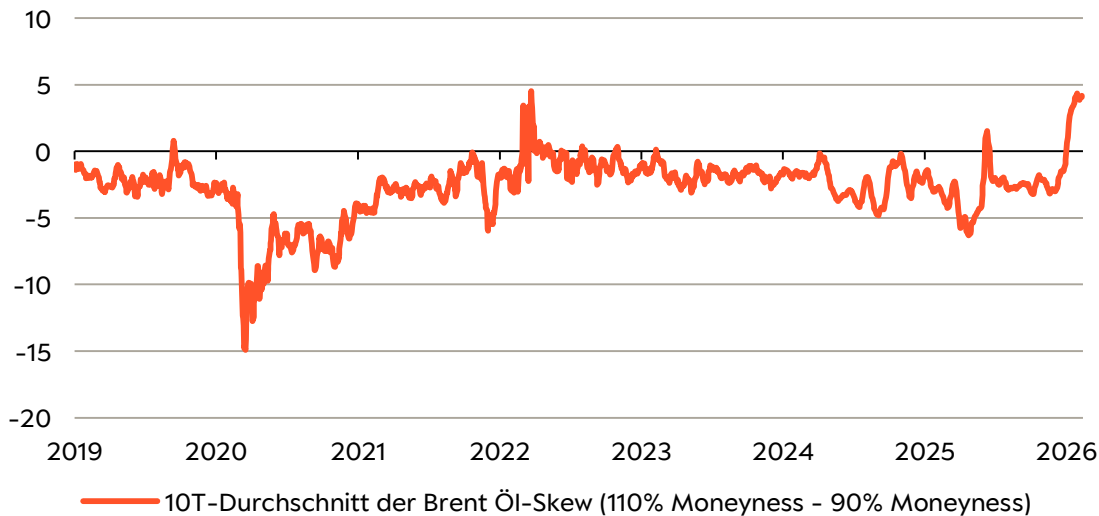
Rohstoffe

Ölpreis setzt Aufwärtsbewegung im Februar fort

Nahost-Konflikt erhöhte bereits die Risikoprämie

- Der Rohölpreis (Brent) setzte seine Aufwärtsbewegung seit Beginn des Jahres auch im Februar weiter fort. Zurückzuführen ist dies nach wie vor auf die anhaltenden und sich zuspitzenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und dem Iran. Vor Sorge einer großangelegten Offensive der USA und einer möglichen Sperrung der Straße von Hormus, durch welche täglich rund 20 Mio. Barrel Öl oder rund ein Fünftel des weltweiten Ölverbrauchs transportiert werden, stieg die Risikoprämie für Rohöl (Brent) bereits im Vorfeld weiter an.
- Im Zuge der Eskalation ist der Rohölpreis (Brent) erneut weiter angestiegen. Interessanterweise folgten geopolitischen Schocks im Nahen Osten oft initiale Preisanstiege um bis zu 10 %, gefolgt von Gewinnmitnahmen und mittelfristig niedrigeren Preisen („Sell-the-News“-Effekt).

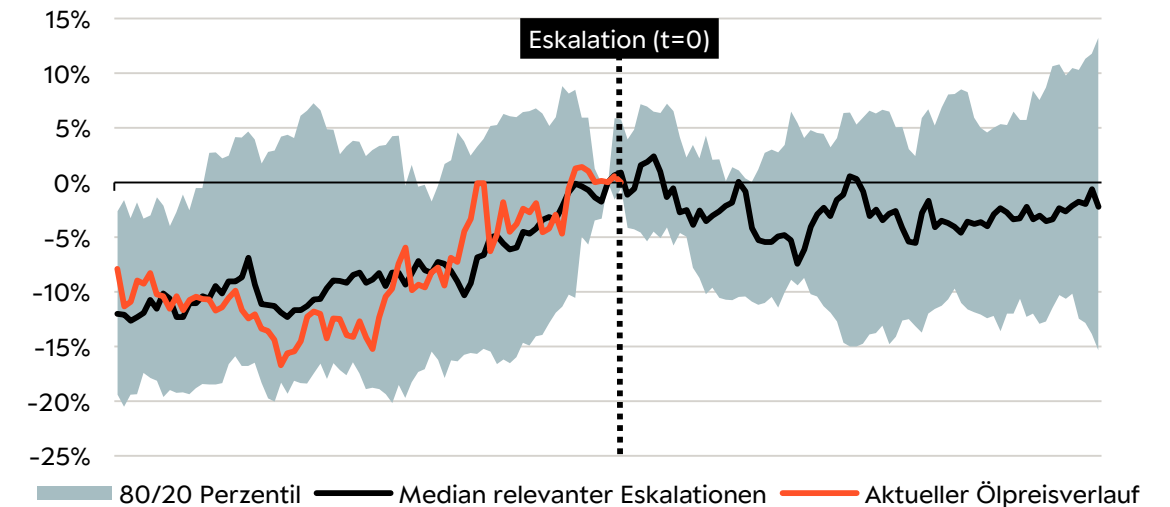
Risikoprämie für Rohöl verharrt auf höchstem Niveau seit 2022



Zeitraum: 01.01.2019 – 27.02.2026

- Derweil hat die OPEC+ auf ihrer letzten Tagung beschlossen ihre Förderkürzungen im April um 206k Barrel pro Tag zurückzunehmen, nachdem das Kartell aufgrund der geringen Visibilität zu Jahresbeginn die Rücknahme für das erste Quartal aussetzte. Dies Rücknahme der Förderkürzungen lag damit über den Erwartungen von rund 137k Barrel pro Tag. Die Entscheidung unterstreicht neben den Ereignissen im Nahen Osten auch nach wie vor das Bestreben entsprechende Marktanteile zurückzugewinnen.
- Neben den kurzfristigen geopolitischen Spannungen rückt mittelfristig auch die womöglich bislang unterschätzte Öl-Nachfrage in den Vordergrund. Dafür spricht, dass die IEA ihre Nachfrageprognose für dieses Jahr bereits zum dritten Mal erhöht hat.

Ölpreis tendiert nach einer relevanten Eskalation oftmals schwächer



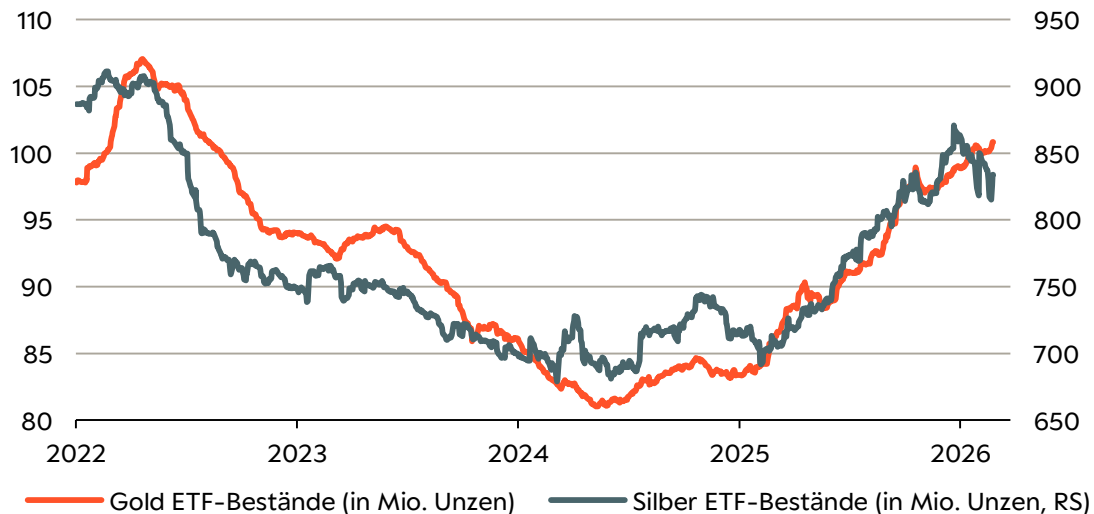
Zeitraum: 1990 - 2026

Gold mit erneuter Stärke nach Korrektur Ende Januar

Edelmetalle durch geopolitische Spannungen gestützt

- Nachdem Gold und Silber Ende Januar einen ihrer stärksten Eintagesverluste verzeichneten, zeigten Edelmetalle im Februar erneute Stärke. Gold tendiert aktuell wieder deutlich über 5.000 USD/Unze, während Silber nahe der 90 USD/Unze handelt. Getrieben wurde die Kurserholung neben den geopolitisch gestiegenen Risiken rund um den USA-Iran-Konflikt auch von dem Entscheid des Supreme Court, die von Donald Trump eingeführten Zölle als rechtswidrig zu erklären. Hierdurch dürften die fiskalischen Risiken gestiegen und der Goldpreis Rückenwind erhalten haben.
- Eine spannende Divergenz zeigt sich derzeit jedoch innerhalb der Edelmetalle, insbesondere zwischen Gold und Silber: Während die globalen ETF-Bestände von Gold auf das höchste Niveau seit 2022 stiegen, sind die äquivalenten ETF-Bestände für Silber seit Jahresbeginn weiter deutlich rückläufig.

Divergenz zwischen Gold- und Silber ETF-Beständen

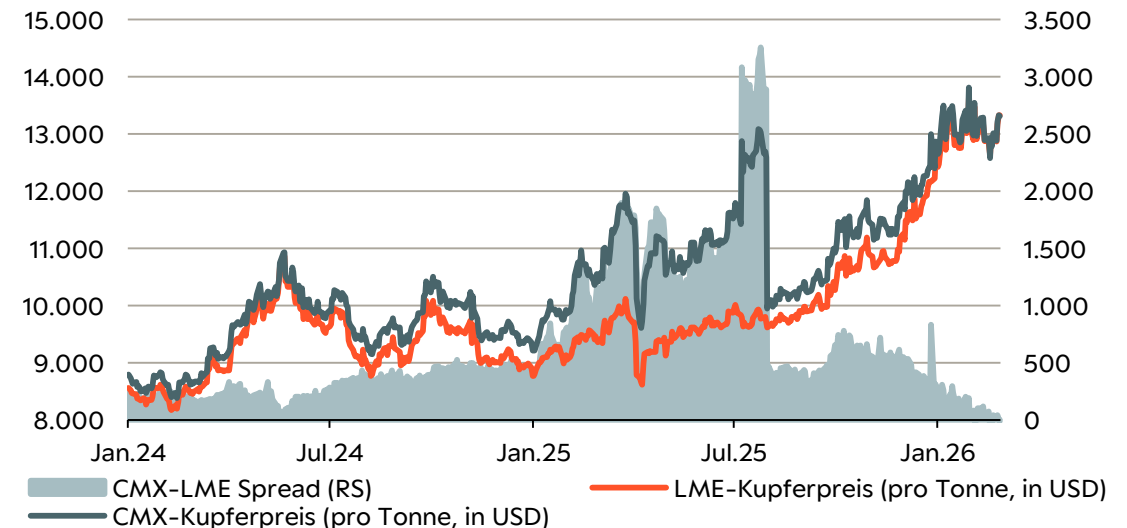


Zeitraum: 01.01.2022 – 27.02.2026

Zollunsicherheit lässt Industriemetalle erneut steigen

- Nach anfänglicher Schwäche haben Industriemetalle zuletzt weiter zugelegt. Hintergrund ist auch hier die Entscheidung des Supreme Courts die Zölle der Trump-Administration als rechtswidrig zu erklären. Daraufhin stieg die Sorge vor der Ausweitung sektoraler Zölle, wovon etwa Stahl, Aluminium und Kupfer betroffen sind an und stützte die Preise. Aus Angst vor einer solchen Zollausschüttung könnten US-Unternehmen wieder verstärkt Kupfer importieren und so das Angebot außerhalb der USA erneut verknappen – ähnlich wie Mitte letzten Jahres.
- Fundamental bleibt das Bild trotz global erhöhter Lagerbestände, welche hauptsächlich saisonaler Natur sind, konstruktiv. Mittelfristig dürften anhaltende Produktionsausfälle und eine anziehende Nachfrage zu einem Angebotsdefizit in diesem Jahr führen und die Preise stützen.

Erneute Zollangst könnte regionalen Spread wieder ausweiten



Zeitraum: 01.01.2024 – 27.02.2026



06

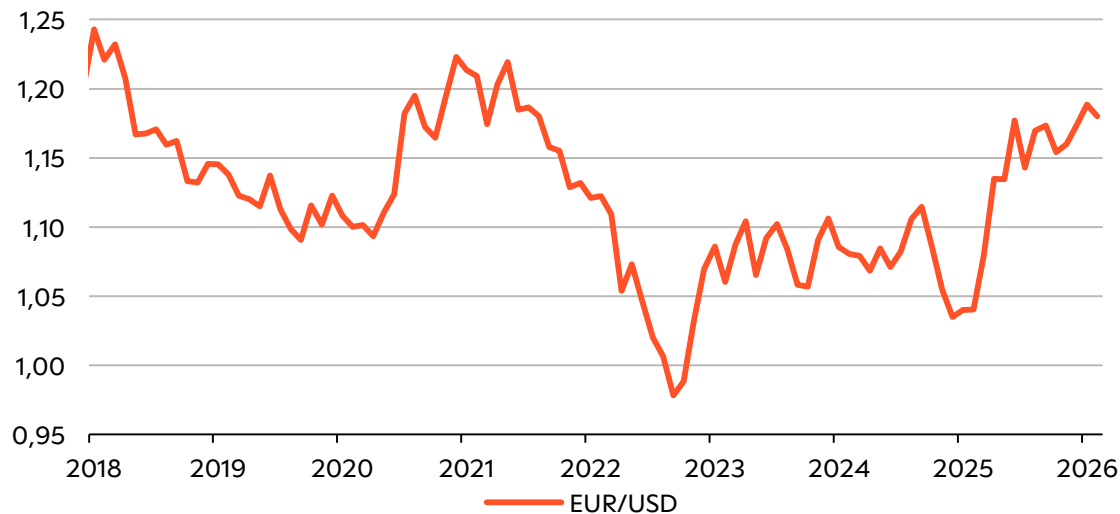
Währungen

Marktentwicklung

US-Dollar stabilisiert sich auf schwachem Niveau

- Trumps Angriffe auf die Säulen der Demokratie und die Unabhängigkeit der Zentralbank haben den Dollar deutlich abwerten lassen. Hinzu kommt das in diesem Jahr voraussichtlich noch weiter abnehmende Zinsdifferential zwischen der Fed und der EZB sowie die rasant steigende US-Staatsverschuldung, die bei Investoren zunehmend für Unbehagen sorgt.
- Es spricht derzeit insgesamt wenig für den Greenback, auch wenn die Eskalation im Iran-Konflikt die Nachfrage nach dem sicheren Hafen US-Dollar zuletzt wieder etwas erhöht hat. Solange Trump im Vorfeld der Zwischenwahlen aber keine allzu großen Kapriolen schlägt, sollte die Abwertung des Dollars in diesem Jahr deutlich geringer ausfallen als 2025. Wir rechnen bis zum Jahresende mit einer weiteren Abwertung des Greenbacks gegenüber der Gemeinschaftswährung auf 1,23 Dollar pro Euro.

Wechselkurs EUR/USD

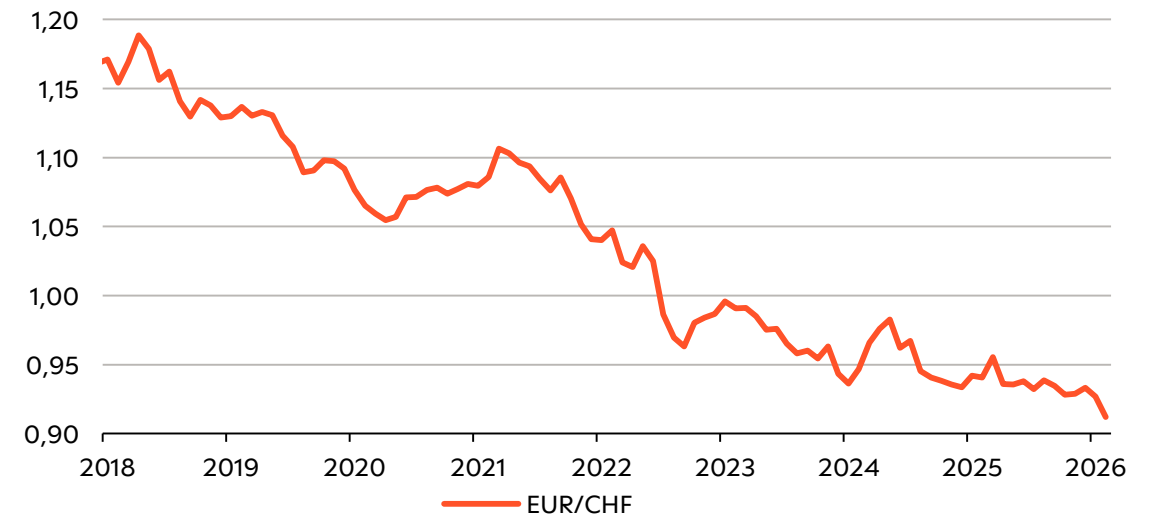


Zeitraum: 01/2018 – 02/2026

Franken klettert gegenüber dem Euro auf ein Allzeithoch

- Die globalen Unsicherheiten haben zu Jahresbeginn nicht nur die Preise der sicheren Häfen wie Gold und Silber stark ansteigen lassen, sondern auch zu einer Aufwertung des Schweizer Frankens geführt. Gegenüber dem Euro erklomm der Franken zuletzt sogar ein Allzeithoch.
- Für die Schweizer Zentralbank (SNB) sind das schlechte Nachrichten. Ein starker Franke verbilligt die Importe und wirkt daher inflationsdämpfend. Und die Inflationsrate liegt bereits jetzt bei lediglich 0,1 %. Die Hürde, mit einer weiteren Zinssenkung gegenzusteuern, ist hoch. Schließlich liegt der Leitzins bereits seit Juli 2025 bei 0 %. Eine weitere Möglichkeit wäre ein Eingriff am Währungsmarkt. Dies könnte jedoch das Weiße Haus verärgern. Der SNB bleibt also derzeit nur die Hoffnung, dass sichere Häfen zukünftig weniger gefragt sind.

Wechselkurs EUR/CHF



Zeitraum: 01/2018 – 02/2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	26.02.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,18	1,21	1,20	1,23	1,21
EUR/GBP	0,88	0,89	0,88	0,91	0,88
EUR/CHF	0,93	0,93	0,93	0,93	0,94
EUR/JPY	184	176	182	173	182

Veränderung zum Euro (in %)

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



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