



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Mai 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 06.05.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt Trotz gestiegener Aktienmärkte bleibt die geopolitische Unsicherheit und der Ölpreis hoch	04
02	Volkswirtschaft Iran-Krieg lässt die Eurozone in die Stagflation rutschen	09
03	Aktien Haben unser Aktienübergewicht nach taktischen Zukäufen im April zuletzt wieder reduziert	14
04	Anleihen Staatsanleihen auch nach Abverkauf mit wenig Aufwärtspotenzial; Credit Spreads zuletzt stabil	20
05	Rohstoffe Seeblockade verleiht Ölpreis neuen Auftrieb; Edelmetalle belastet, während Industriemetalle (noch) glänzen	25
06	Währungen Dollar schwingt mit der Kriegsentwicklung; japanische Notenbank stützt die Währung	28



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (02.04.26 - 30.04.26)	■ YTD (31.12.25 - 30.04.26)	30.04.25	30.04.24	30.04.23	30.04.22	30.04.21
Aktien Emerging Markets	9,9	14,6	42,1	2,5	13,5	-10,6	-6,9
Brent	9,6	102,6	112,7	-24,1	24,2	-13,2	114,2
Aktien Frontier Markets	6,7	9,2	45,5	7,5	13,6	-18,5	13,6
Globale Wandelanleihen	6,6	13,4	26,2	3,8	9,9	-11,0	-5,2
Aktien Industrienationen	6,4	5,8	25,1	5,5	22,3	-1,3	10,0
REITs	5,5	11,6	6,3	6,1	-2,4	-22,0	20,6
Industriemetalle	3,2	9,9	27,7	-13,0	12,2	-23,3	46,1
EUR Unternehmensanleihen	0,0	0,6	1,9	6,2	5,1	-4,4	-8,2
EUR Staatsanleihen	-0,3	0,2	0,3	5,5	2,5	-5,1	-5,8
Euro-Übernachteinlage		0,2 0,6	2,0	3,3	3,8	1,0	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	-1,6	0,1	-3,4	-5,9	3,3	-4,3	14,0
Gold	-2,8	7,1	35,7	35,4	18,7	0,4	22,2

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: 30.04.2021 – 30.04.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Nach einem robusten ersten Quartal wird die Eurozone aufgrund des Iran-Kriegs jetzt voraussichtlich in die Stagflation rutschen.

Im Vorfeld der Zwischenwahlen in den USA sind die Wähler unzufrieden mit den hohen Preisen. Der Druck auf Trump, den Krieg zu beenden, steigt.

Selbst nach Kriegsende dürfte es einige Monate dauern, bis sich die Energiemärkte wieder eingependelt haben.



Aktien

Dem Waffenstillstand am Golf folgt eine starke Erholungsrallye an den Aktienmärkten. US- und EM-Aktien erreichen neue Allzeithochs.

Trotz hoher Gewinnerwartungen verläuft die Berichtssaison gut – auf beiden Seiten des Atlantiks.

Angesichts steigender Ölpreise und zäher Verhandlungen erscheint das Aktiensentiment etwas zu optimistisch, weshalb wir unser Aktienübergewicht nach taktischen Zukäufen zuletzt wieder reduziert haben.



Anleihen

Obwohl Aktien ihren Abverkauf aus den ersten Kriegswochen revidierten, notieren Staatsanleihen weiterhin nahe ihrer Tiefstände vom März.

Dennoch bestehen weitere Abverkaufsrisiken für Staatsanleihen, sollten Ölpreise weiter steigen.

Credit Spreads tendieren im Zuge eines gestiegenen Risikoappetits deutlich unter ihren jüngsten Hochs. Der erneut starke Preisanstieg bei Öl wurde bislang ignoriert.

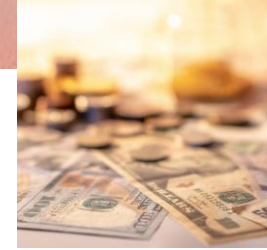


Alternative Investments / Rohstoffe

Die faktisch geschlossene Straße von Hormus bleibt der treibende Faktor am Ölmarkt. Ohne eine Öffnung dürfte der Ölpreis wohl kaum nachgeben.

Steigende Renditen, ein erneut festerer Dollar und anziehende Zinserhöhungserwartungen lasten auf dem Goldpreis. Das aktuelle Makroumfeld wirkt belastend.

Viele Industriemetalle bleiben dank eines knappen Angebots gestützt – trotz hoher Energiepreise.



Währungen

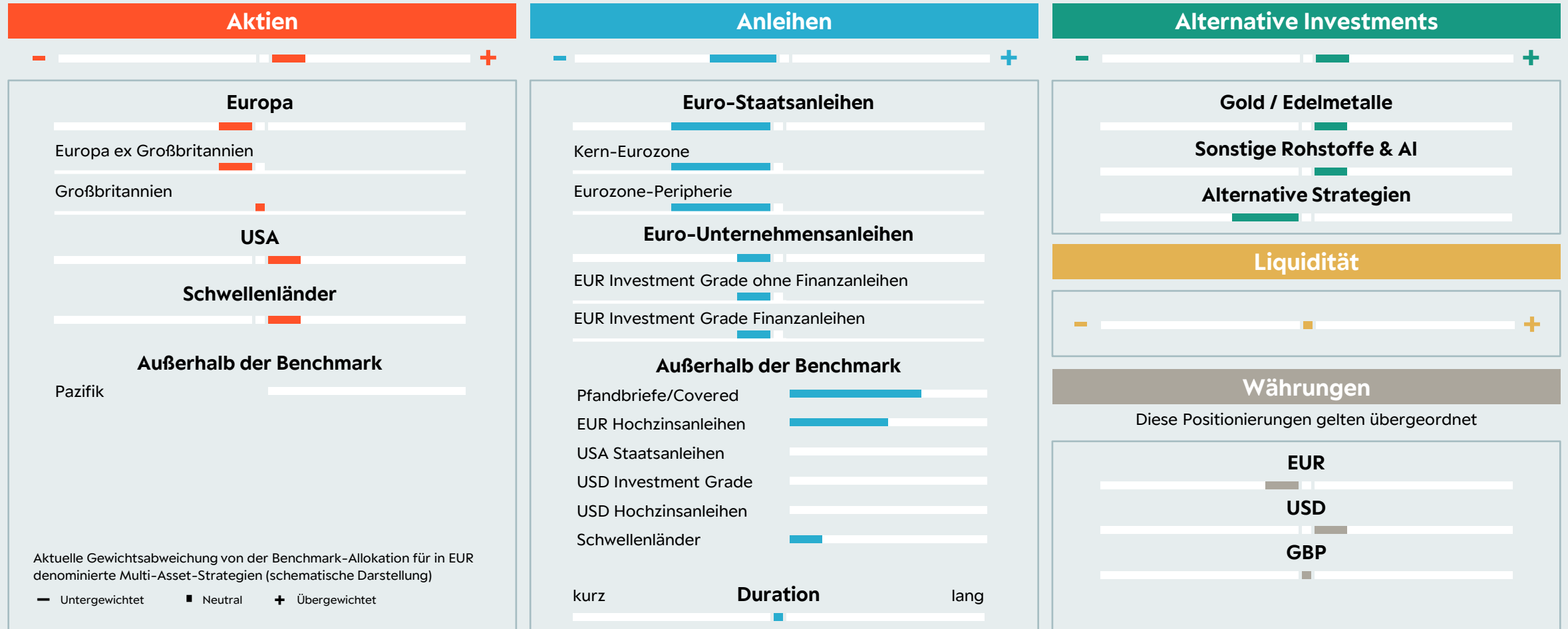
Der US-Dollar schwingt mit der Kriegsentwicklung im Iran: Bei einer Eskalation wertet der Greenback auf, bei Deeskalation ab.

Wir rechnen für die kommenden Monate mit einer Entspannung im Nahen Osten und somit mit einem schwächeren Dollar.

Kurzfristig stützt die Intervention der Bank of Japan den Yen, mittelfristig könnten weitere Leitzinsanhebungen helfen.

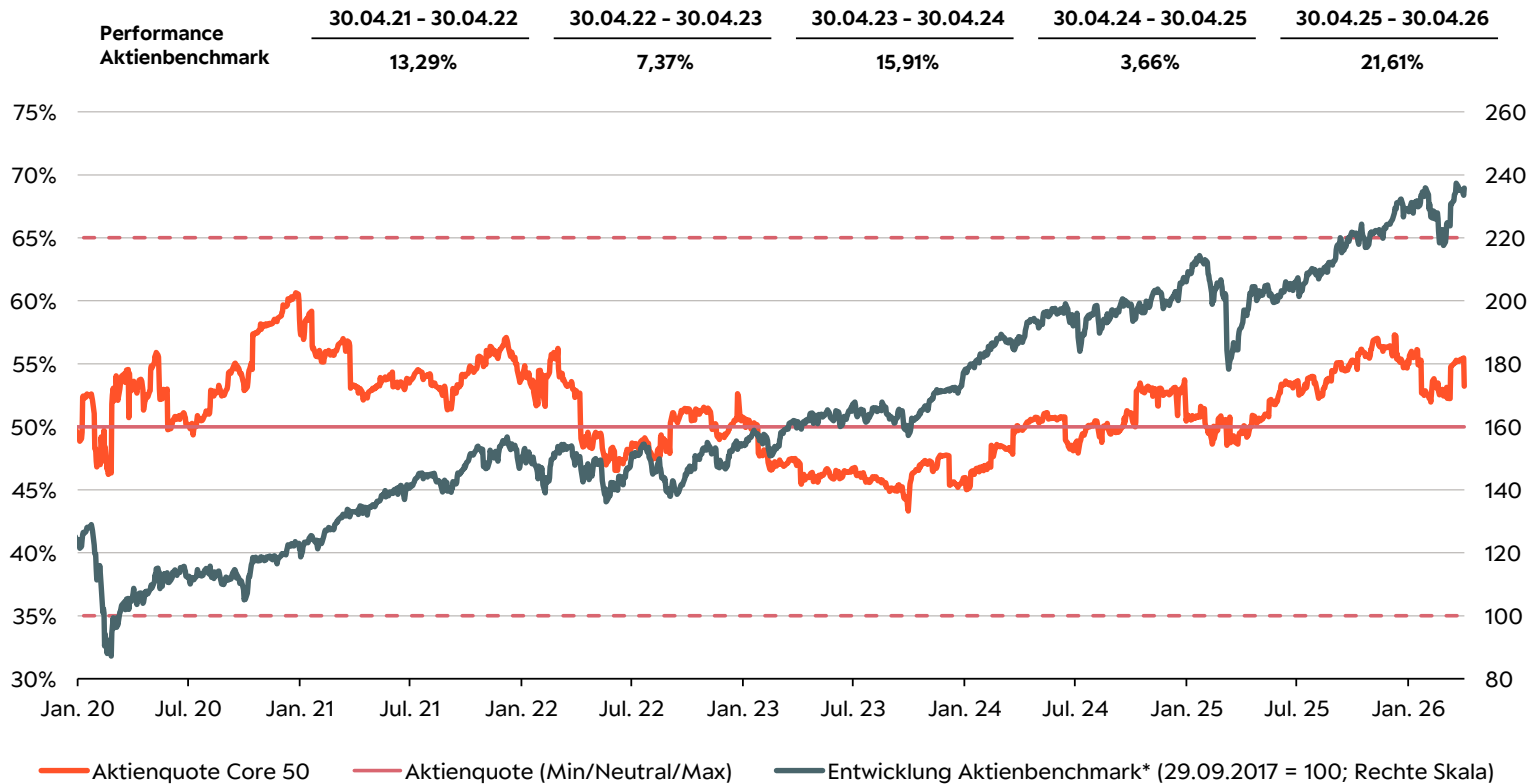
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



- Im Zuge des Waffenstillstandes zwischen den USA und dem Iran haben wir unser Aktienübergewicht durch einen taktischen Kauf von US-Technologiewerten zu Beginn des Monats leicht ausgeweitet, was sich rückblickend als vorteilhaft erwiesen hat.
- Dennoch bleibt die Unsicherheit um den weiteren Verlauf des Konflikts im Iran hoch. Dies spiegelte sich zuletzt anhand erneut steigender Ölpreise sowie anziehender Renditen wider. Gleichzeitig reichen gute Unternehmensergebnisse in der laufenden Berichtssaison oft nur für eine Stabilisierung und keine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung aus.
- Wir halten es nach der zuletzt starken Aktienmarktentwicklung sowie einer sich nun eintrübenden Saisonalität daher für angebracht uns wieder näher an unserer Benchmark auszurichten. Entsprechend haben wir unser Aktienübergewicht durch den Verkauf von Aktien aus Europa zuletzt etwas reduziert.

Zeitraum: 30.04.2021 – 30.04.2026

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

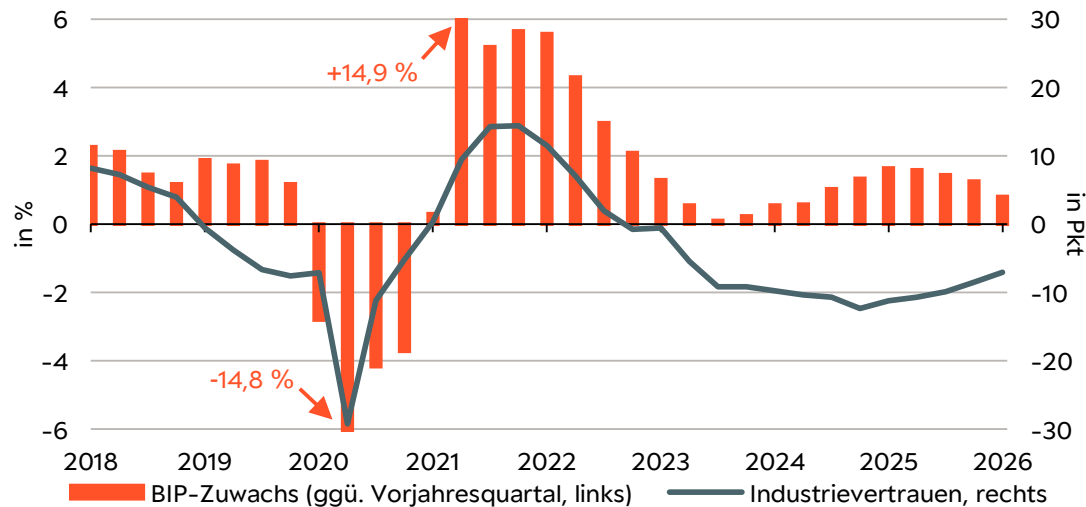
Volkswirtschaft

Eurozone

Robuster Jahresstart, jetzt aber Stagnation bis zum Herbst

- Trotz zunehmender geopolitischer Spannungen ist die Wirtschaft der Eurozone robust ins Jahr 2026 gestartet. Zwar lag das Wachstum im ersten Quartal nur bei 0,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Rechnet man Irland, das für starke Schwankungen sorgt, heraus, lag die Wachstumsrate bei 0,24 %.
- Die Folgen des Iran-Krieges machen sich inzwischen jedoch zunehmend in der Wirtschaft 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

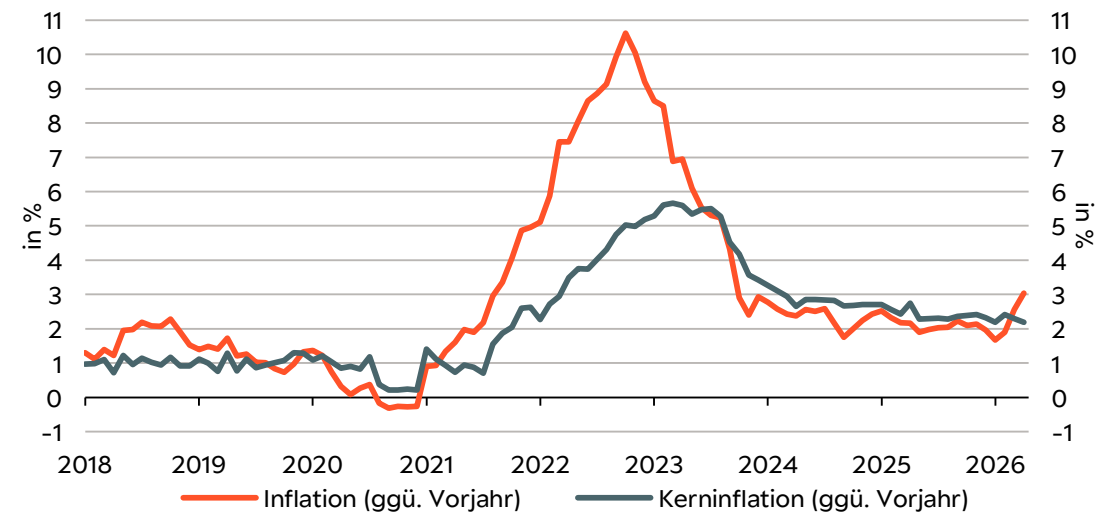


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

EZB wartet noch ab, wird im Juni aber voraussichtlich reagieren

- Die Inflationsraten ist im April von 2,6 % auf 3,0 % im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. Bisher scheint sich der Preisdruck kaum über die Energiepreise hinweg ausgeweitet zu haben. Die Kerninflation, bei der die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgeklammert werden, sank von 2,3 % auf 2,2 %.
- Bei ihrer Maisitzung hat die EZB den Einlagesatz unverändert bei 2,0 % belassen. Die Währungshüter aus Frankfurt gaben jedoch zu verstehen, dass sie bei ihrer nächsten Sitzung am 11. Juni bereit sind, den Leitzins anzuheben, sollte es bis dahin nicht zu einer deutlichen Entspannung auf den Energiemärkten kommen. Das weitere Vorgehen wird dann von der Entwicklung des Iran-Krieges abhängen. Wir rechnen damit, dass sich die Lage zeitnah entspannen wird und die EZB den Leitzins daher im Juni nur einmal um 25 Basispunkte anheben wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



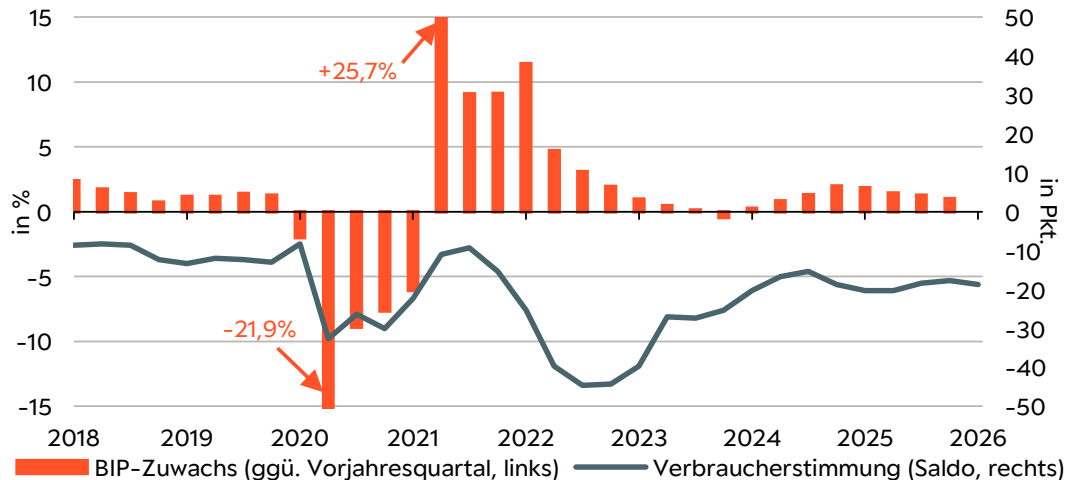
Zeitraum: 01/2018 – 04/2026

Großbritannien

Iran-Krieg belastet Wachstum und Handlungsspielraum der BoE

- Zwar hatten die Stimmungsindikatoren auf einen guten Jahresstart für die britische Wirtschaft hingedeutet, doch der Iran-Krieg belastet inzwischen auch die Stimmung auf der Insel deutlich. Für das zweite und dritte Quartal erwarten wir nur noch ein minimales Wachstum.
- Der Inflationsschock wird zudem weitere Zinssenkungen der Bank of England (BoE) weiter nach hinten verschieben. Das spricht einer zeitnahen Erholung der Konjunktur zusätzlich entgegen. 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)

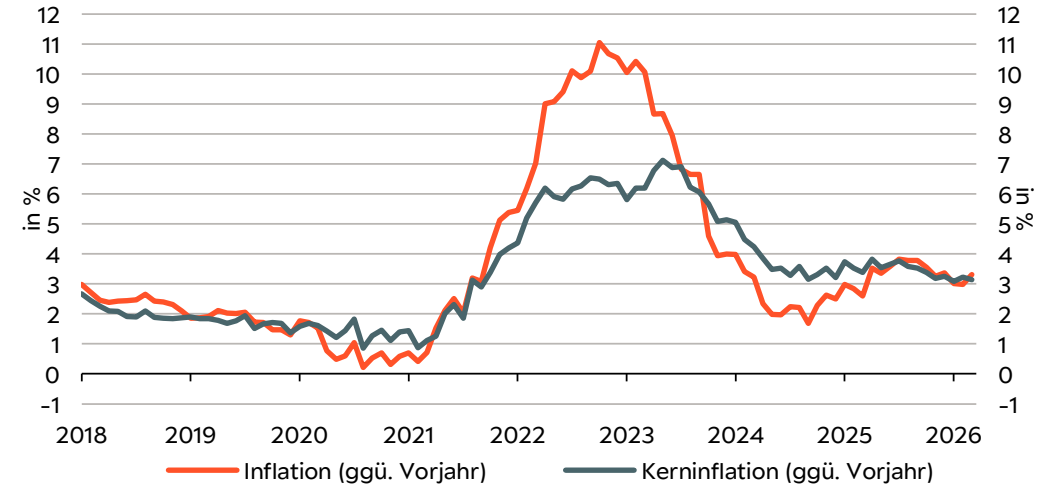


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Warten auf den energiepreisgetriebenen Inflationsschock

- Die Inflation ist in Großbritannien im März von 3,0 auf 3,3 % im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. Dieser Anstieg ist jedoch allein auf die steigenden Treibstoffpreise zurückzuführen. Die Kerninflation, die die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, sank dagegen von 3,2 auf 3,1 %. Wir bezweifeln, dass die Inflation noch lange über 3 % liegen wird. Obwohl die Benzinpreise im April weiter gestiegen sind, dürfte der daraus resultierende Aufwärtsdruck auf die Gesamtinflationsrate durch staatliche Interventionen und günstige Basiseffekte mehr als ausgeglichen werden.
- Voraussichtlich wird der nächste Zinsschritt nach unten erfolgen, aber erst, wenn der Inflationsdruck wieder deutlich nachgelassen hat. Wir rechnen mit der nächsten Zinssenkung zum Jahresende, gefolgt von zwei weiteren Schritten im ersten Halbjahr 2027, sodass der Leitzins dann bei 3,0 % liegen wird.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



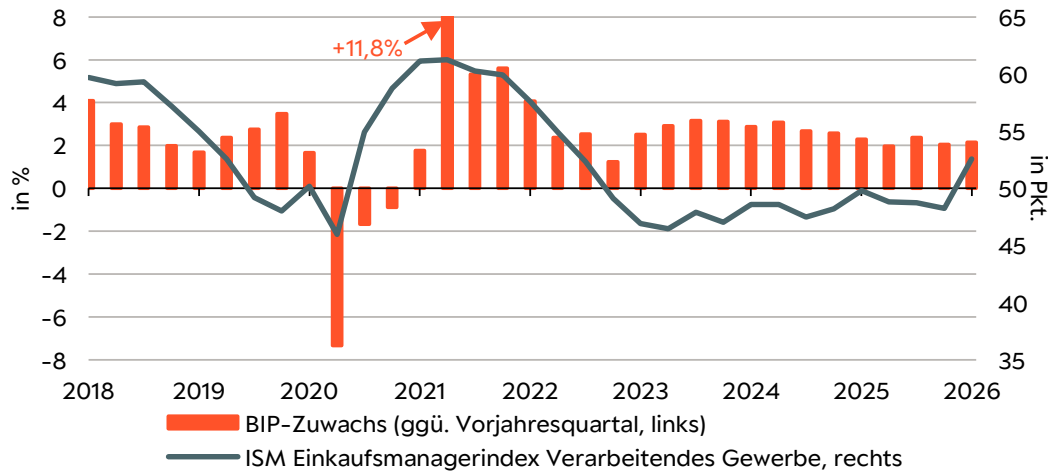
Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

USA

Druck auf Trump den Krieg zu beenden, nimmt zu

- Die USA sind Netto-Öl- und Gasexporteure. Die steigenden Energiepreise treffen die US-Wirtschaft daher wesentlich weniger hart als beispielsweise die Eurozone. Während die Energieexporteure in den USA profitieren, müssen die Verbraucher aber auch dort mittlerweile für Treibstoff deutlich höhere Preise bezahlen.
- Für Präsident Trump kommt dies zu einer ungünstigen Zeit, da er in den Umfragen weiterhin schlecht abschneidet und die Wähler bereits vor Ausbruch des Krieges frustriert über die hohe Inflation waren. Trump wird vor den Zwischenwahlen am 3. November einen weiteren Inflationsanstieg vermeiden wollen. Wir gehen daher davon aus, dass die USA versuchen wird, die Verhandlungen mit dem Iran fortzusetzen und den Konflikt möglichst zeitnah beizulegen. Hierzu muss aber auch der Iran bereit sein und dieser spielt derzeit weiterhin auf Zeit.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

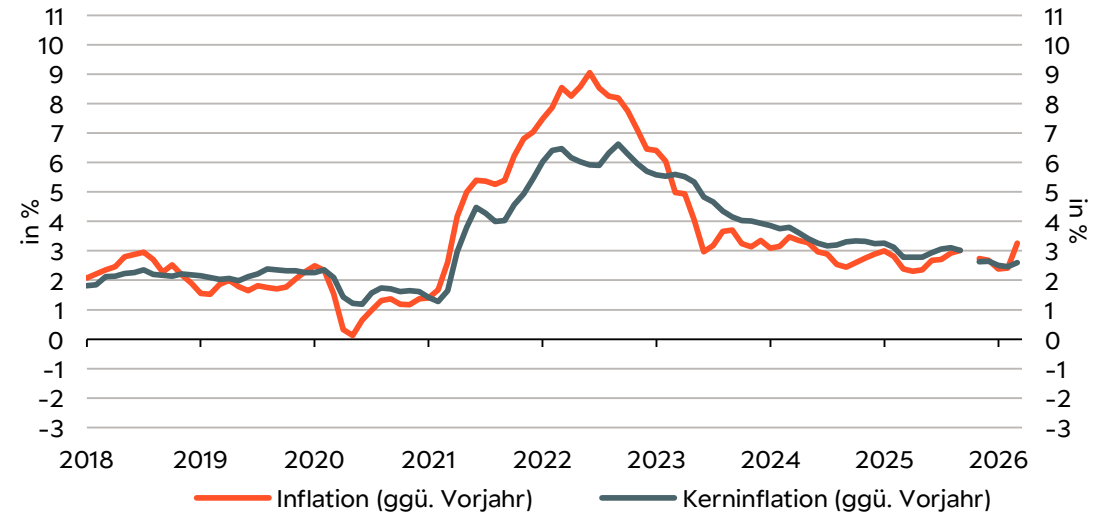


Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Inflation begrenzt den Spielraum für die Fed







- Die US-Inflationsrate ist im März von 2,4 auf 3,3 % gestiegen und damit auf den höchsten Stand seit zwei Jahren. Die Treibstoffpreise lagen 21 % über dem Vormonat. Eine Entwicklung, die die Beliebtheit des Präsidenten noch weiter absinken lassen wird. Auch die Zölle halten den Inflationsdruck hoch, sodass auch die Kerninflation, die Energie- und Lebensmittelpreise ausklammert, leicht von 2,5 auf 2,6 % anstieg.
- Der Spielraum für weitere Leitzinssenkungen der Fed ist daher sehr begrenzt. Unter der neuen Führung von Kevin Warsh rechnen wir im Juni noch mit einer letzten Leitzinssenkung der Fed um 25 Basispunkte auf dann 3,25 bis 3,5 %. Sollten die Energiepreise jedoch länger auf dem aktuellen Niveau bleiben, könnte der Zinsschritt später erfolgen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 03/2026

Prognosen

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

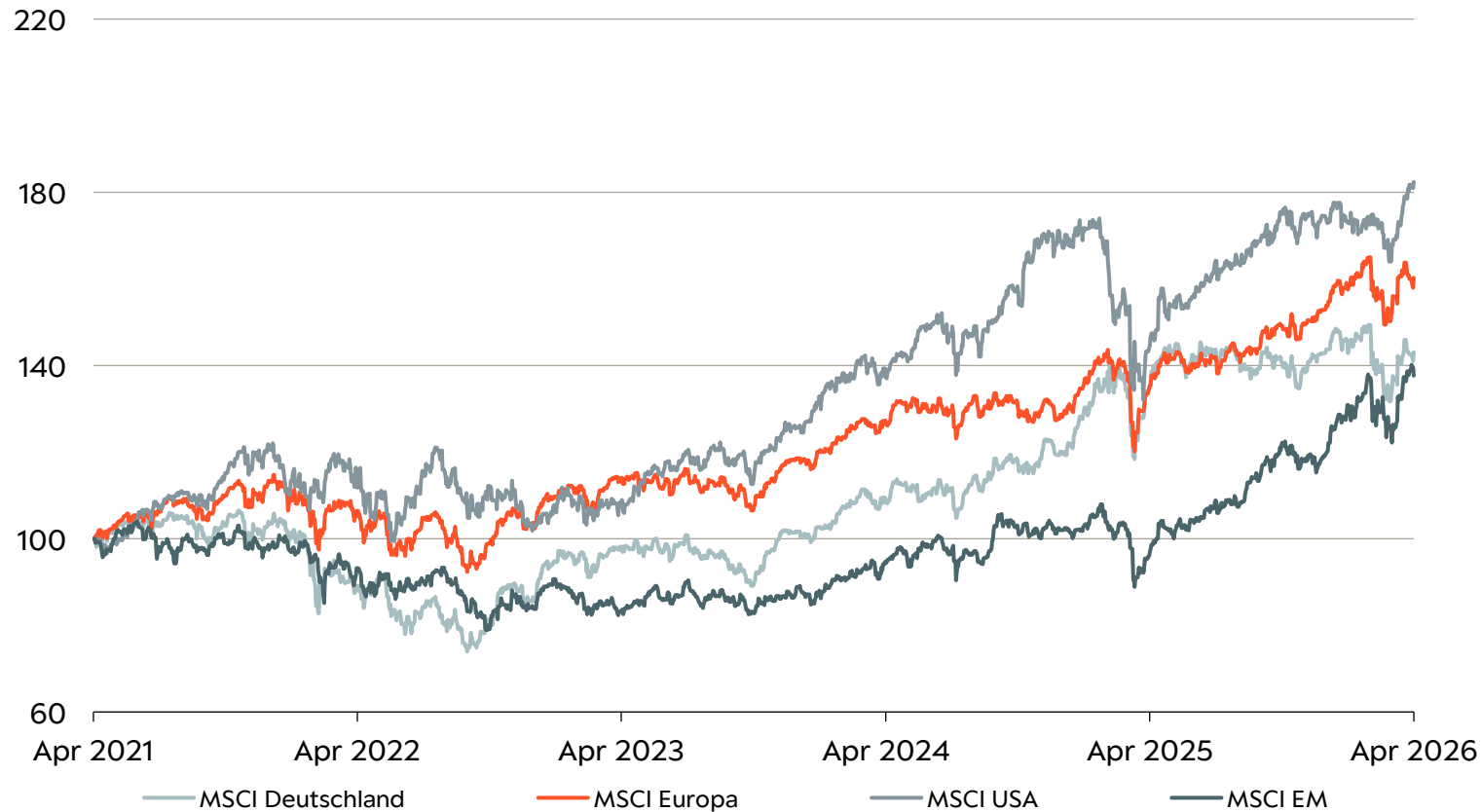
Aktien



BERENBERG

April war ein starker Monat für die globalen Aktienmärkte

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 30.04.2021 - 30.04.2026

Aktien aus den USA sowie den Schwellenländern erklimmen neue Hochs

Auf die anfängliche Euphorie um den Waffenstillstand am Persischen Golf folgten bislang ernüchternde Friedensverhandlungen. Die Straße von Hormus bleibt weitestgehend geschlossen, Brent handelt mittlerweile wieder deutlich über \$100 und auch die Zinsen haben zuletzt wieder angezogen.

Doch an den Aktienmärkten ist von alledem nichts zu spüren – Aktien blicken auf einen starken Monat zurück. Nach der enormen Erholungsrallye zur Monatsmitte handeln US- und EM-Aktien weiterhin nahe ihrer Allzeithochs, auch weil die globalen KI-Schwergewichte zuletzt sehr stark performten. Zwar haben auch europäische Aktien um knapp 5 % im April an Wert gewonnen, blieben aber hinter ihren Peers aus dem Rest der Welt zurück.

Die starke Performance trotz stockender Friedensverhandlungen und höheren Ölpreisen suggeriert dass die Aktienmärkte eine schnelle Normalisierung am Persischen Golf weiterhin fest einpreisen. Gepaart mit dem höheren Zinsniveau sowie der nicht mehr allzu bearischen Positionierung dürfte dies das Aufwärtspotential von Aktien perspektivisch limitieren.

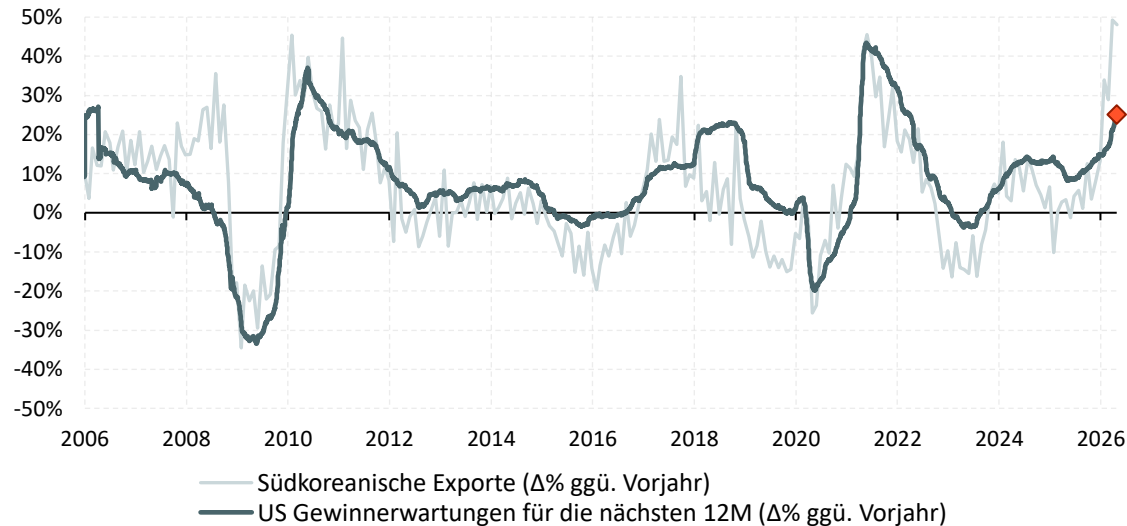
Daher haben wir uns nach taktischen Zukäufen zu Beginn des Monats zuletzt dazu entschieden, unser Aktienübergewicht etwas zu reduzieren. Wir haben europäischen Aktien, die von den höheren Energiepreisen deutlich stärker betroffen sein dürften, abgebaut und auf ein Untergewicht genommen.

Gewinnerwartungen der Analysten bleiben unverändert optimistisch

Analysten erwarten enorm starkes Gewinnwachstum in US-Aktien

- Trotz stark steigender Rohstoffpreise und eines deutlich höheren Zinsniveaus zeigen sich Aktienanalysten derzeit außergewöhnlich optimistisch. Mit über 20 % liegt das erwartete Gewinnwachstum der US-Large Caps auf einem Niveau, das die Prognosen der Wall Street in der Vergangenheit nur nach Rezessionen oder während der enormen Steuersenkungen von 2018 erreichten.
- Die Gewinnerwartungen werden neben den Energiewerten hauptsächlich von Tech-Aktien getragen. Diese profitieren von einer extrem hohen Nachfrage nach KI-Agenten, Rechenleistung und Halbleitern. Dies spiegelt sich auch im starken Anstieg der koreanischen Exporte wider, einem Frühindikator für die globale Chipnachfrage, der ein 20-Jahres-Hoch erreicht hat und damit die starken Gewinnprognosen der Analysten rechtfertigt.

Chip-Boom rechtfertigt enorme US-Gewinnerwartungen

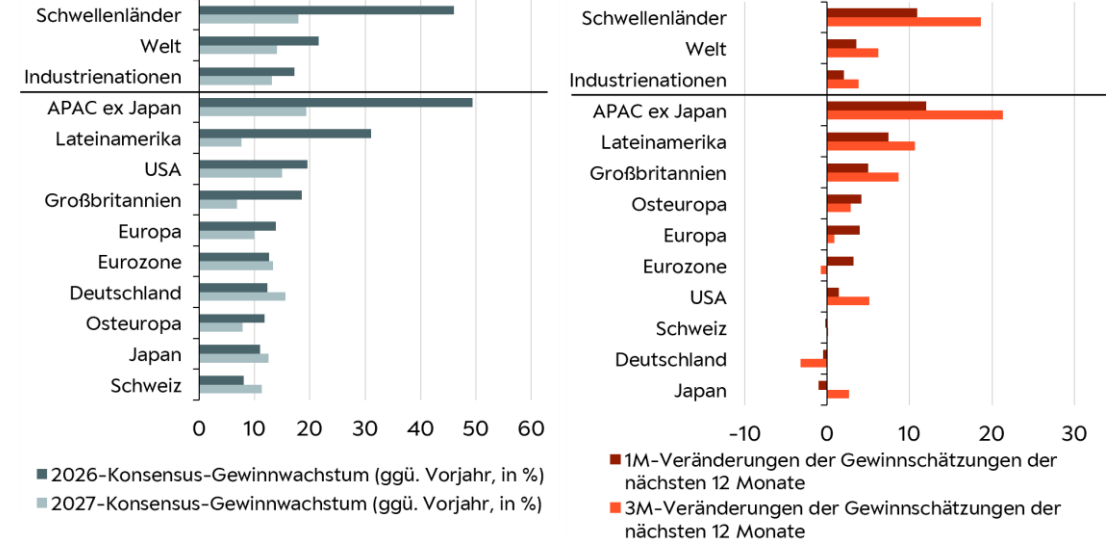


Zeitraum: 01.01.2006 – 30.04.2026

Auch für den Rest der Welt zeigen sich Analysten optimistisch

- Nicht nur für die USA, sondern auch für den Rest der Welt prognostizieren die Aktienanalysten weiterhin starke Gewinnwachstumsraten. So wird für Aktien der Eurozone ein Gewinnwachstum von knapp 13 % für 2026 prognostiziert. Trotz der hohen Erwartungshaltung berichten die Unternehmen gut. Bislang konnten 80% der US-Unternehmen die Konsensus-Erwartungen der Analysten schlagen. Auch auf dieser Seite des Atlantiks berichten die Unternehmen solide.
- Dennoch wirkt das positive Sentiment der Analysten im Zuge der Konjunkturrisiken, die die Iran-Krise und höhere Rohstoffpreise mit sich bringt, etwas zu optimistisch - vor allem für die Aktien hierzulande, die weniger von dem gegenwärtigen Chip-Boom profitieren dürften als ihre Peers aus dem Rest der Welt.

Globale Gewinnerwartungen und –revisionen bleiben global positiv



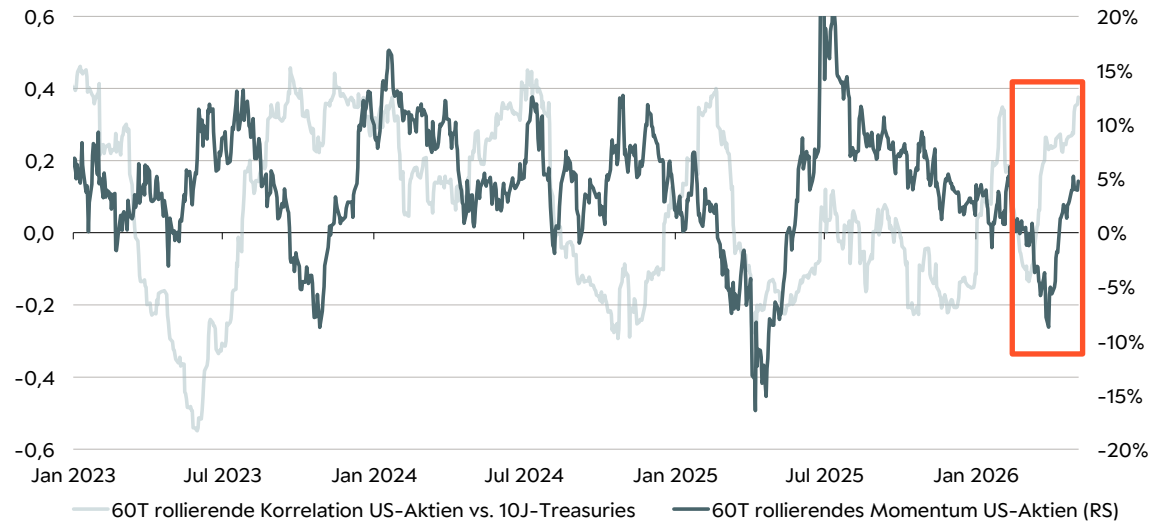
Stand: 30.04.2026

Haben unser Aktienübergewicht nach taktischen Zukäufen zuletzt reduziert

Aktien scheinen Normalisierung am Persischen Golf zu preisen

- Obwohl der Preis für Brent-Rohöl wieder deutlich über \$100 pro Barrel liegt (und US Treasuries zuletzt abgerutscht sind), notieren globale Aktien weiter nahe ihrer Allzeithochs. Dies suggeriert dass Aktienmärkte eine Normalisierung am Persischen Golf trotz stockender Verhandlungen weiterhin einpreisen.
- In Verbindung mit dem höheren Zinsniveau und der weniger pessimistischen Marktstimmung dürfte dies das Aufwärtspotenzial von Aktien begrenzen. Verbesserte Momentum-Signale deuten darauf hin, dass trendfolgende Investoren ihre Aktienquote bereits im April signifikant erhöht haben. Vor diesem Hintergrund haben wir entschieden, unser taktisches Aktienübergewicht nach den Zukäufen zu Beginn des Monats wieder etwas zu reduzieren.

Positionierung von trendfolgenden Investoren nun wieder bullischer

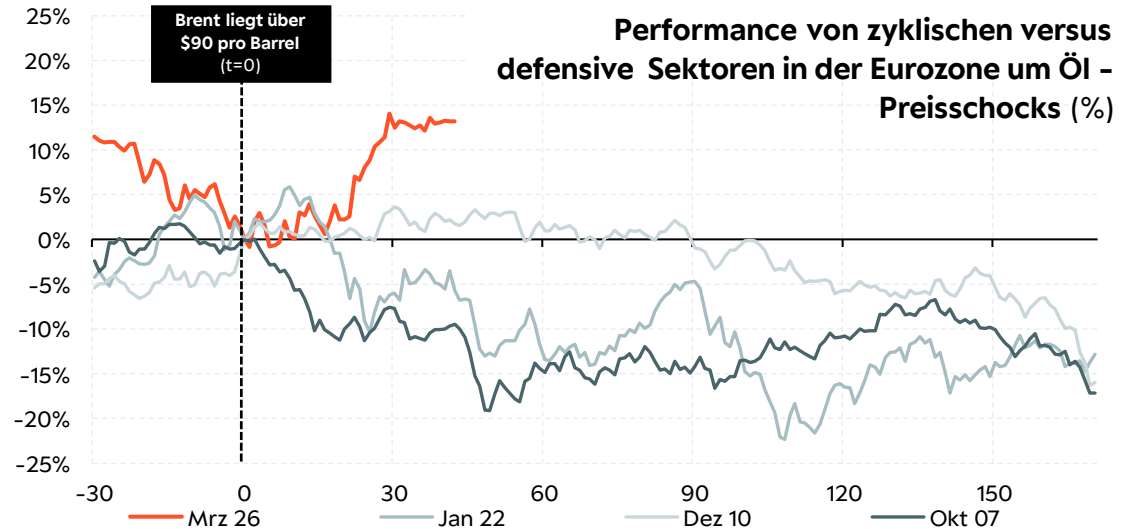


Zeitraum: 01.01.2023 – 30.04.2026

Gewichten europäische Aktien nun unter

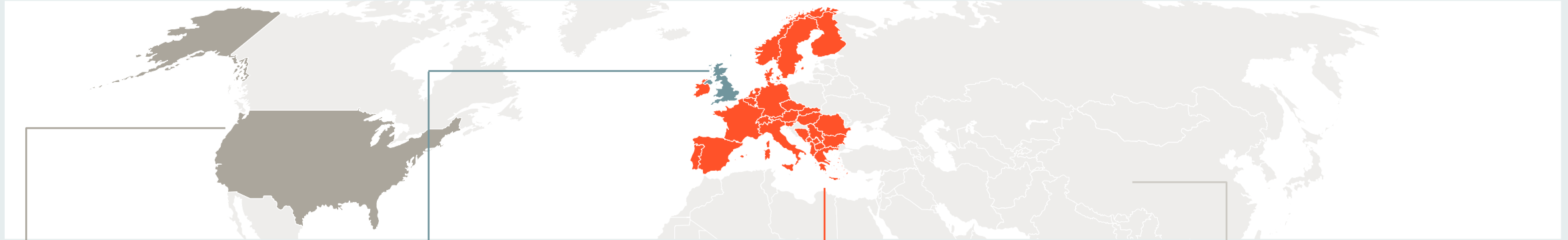
- Im Zuge der Reduzierung unserer Aktienquote haben wir die Allokation für europäische Aktien unter das Benchmark-Niveau gesenkt. Als Netto-Energieimporteur dürften sich EU-Aktien im gegenwärtigen Umfeld aus mittelfristig wohl höheren Ölpreisen etwas schwerer tun als ihre Gegenstücke aus den USA.
- Zudem deutet die starke Performance zyklischer Werte darauf hin, dass die erheblichen Konjunkturrisiken, die der Anstieg der Energiepreise für die Eurozone mit sich bringt, noch nicht vollständig eingepreist sind. Historisch betrachtet entwickelten sich zyklische Sektoren in Phasen hoher Ölpreise tendenziell schwächer als defensive Sektoren – im Moment ist das Gegenteil der Fall.

Starke Performance der EU-Zykliker trotz enormer Konjunkturrisiken



Zeitraum: 01.01.2007 – 05.05.2026; Öl-Schocks nach dem Brent das erste Mal in 18 Monaten \$90 überschritten hat.

Halten regionale Übergewichte in den USA und Schwellenländern



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 Chip-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	04.05.2026	30.06.2026	31.12.2026	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø*
S&P 500	7.201	7.250	7.400	8.445
DAX	23.991	25.500	26.000	29.255
Euro Stoxx 50	5.764	5.900	6.100	6.938
MSCI Großbritannien	2.964	2.950	3.000	3.396

Indexpotential (in %)

S&P 500	-	0,7	2,8	17,3
DAX	-	6,3	8,4	21,9
Euro Stoxx 50	-	2,4	5,8	20,4
MSCI Großbritannien	-	-0,5	1,2	14,6



04

Anleihen

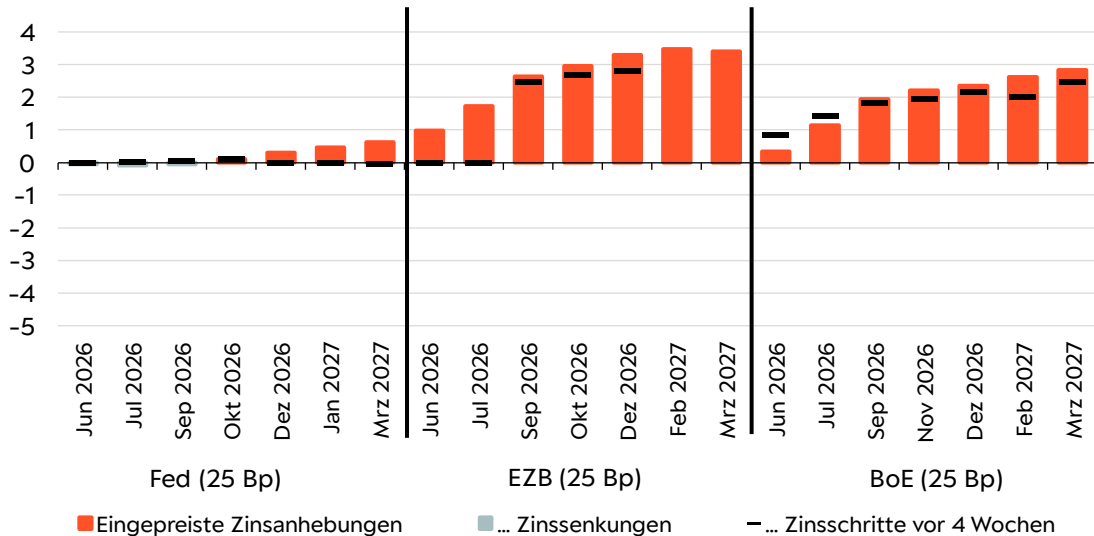


Sehen auch weiterhin wenig Renditepotenzial in Staatsanleihen

Anders als bei den Aktien hält Rallye in Staatsanleihen nicht lange an

- Während die Aktienmärkte sich im April für ein schnelles Kriegsende positionierten und ihren Abverkauf aus den ersten Kriegswochen zum Großteil revidierten, zeigen sich Anleihenmärkte etwas skeptischer: Zinsen auf 10-jährige Bundesanleihen handeln weiterhin nahe ihrer 15-Jahres-Hochs – nach einer kurzlebigen Anleihen-Rallye zur Mitte des Monats.
- Auch die Kurve hat sich über die letzten Wochen wieder etwas abgeflacht, da die Märkte ihre Leitzinserwartungen zuletzt nach oben geschraubt haben. Für die EZB werden für 2026 wieder 3 Leitzinserhöhungen erwartet. Zinssenkungen von Seiten der Fed, die vor dem Krieg fest eingepreist wurden, sind mittlerweile wieder vom Tisch.

Leitzinserwartungen bleiben (nach kurzer Erholung) hawkisch

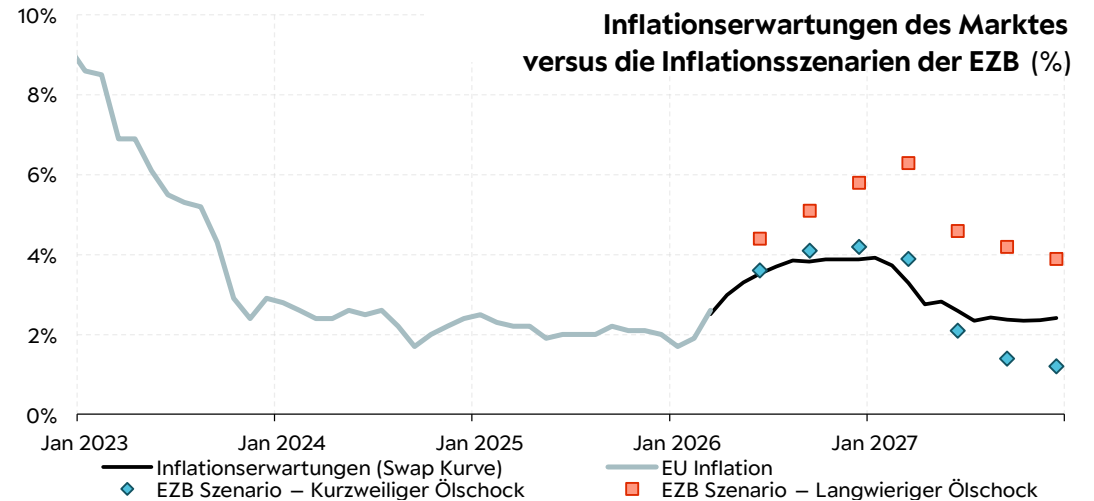


Zeitraum: 30.03.2026-30.04.2026

Staatsanleihen preisen „Worst Case“-Szenarien weiterhin nicht ein

- Trotz des relativ hawkischen Marktsentiments und des bereits hohen Zinsniveaus sind die Anleihenmärkte weit davon entfernt, „Worst-Case-Szenarien“ bezüglich der Situation am Persischen Golf voll zu preisen. So reflektieren die EU-Inflationmärkte weiterhin lediglich einen kurzlebigen Energiepreisschock.
- Sollte eine baldige Normalisierung an der Straße von Hormus ausbleiben und Ölpreise weiter anziehen, haben die Inflationserwartungen am Markt (und damit die Anleiherenditen) folglich weiteres Aufwärtspotenzial.
- In Verbindung mit perspektivisch höheren Staatsausgaben lastet dies auf dem Renditepotenzial von Staatsanleihen. Wir sehen daher keinen Grund, unser Untergewicht in dem Segment aufzulösen.

Inflationserwartungen (und Zinsen) mit Luft nach oben



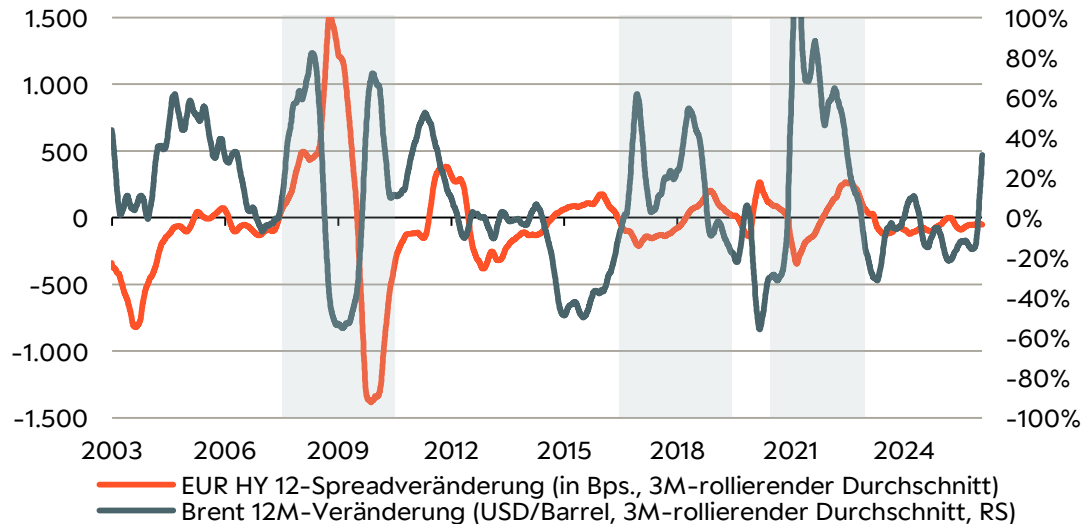
Zeitraum: 01.01.2023-30.04.2026; Inflationsszenarien basieren auf den ECB Staff Projections von März 2026

Risikoaufschläge trotz jüngstem Ölpreisanstieg zuletzt stabil

Credit Spreads stecken jüngsten Ölpreisanstieg (noch) gut weg

- Trotz der anhaltenden Seeblockade in der Straße von Hormus, ausbleibender Fortschritte bei den Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran sowie neuen Höchstständen beim Ölpreis (Brent) haben sich Credit Spreads im April nur geringfügig ausgeweitet. Damit zeigt sich bei den Unternehmensanleihen ein ähnliches Bild wie an den Aktienmärkten, welche den erneuten Ölpreis- und Renditeanstieg seit Mitte April verhältnismäßig robust weggesteckt haben.
- Damit ist das Rückschlagspotenzial an den Credit-Märkten bei einer anhaltenden Schließung der Straße von Hormus und weiter steigenden Ölpreisen jedoch auch weiterhin erhöht. Denn auch die Historie zeigt, dass steigende Ölpreise ein gewisser Vorlaufindikator für steigende Credit Spreads sein können.

Stark steigende Ölpreise gehen häufig mit höheren Spreads einher

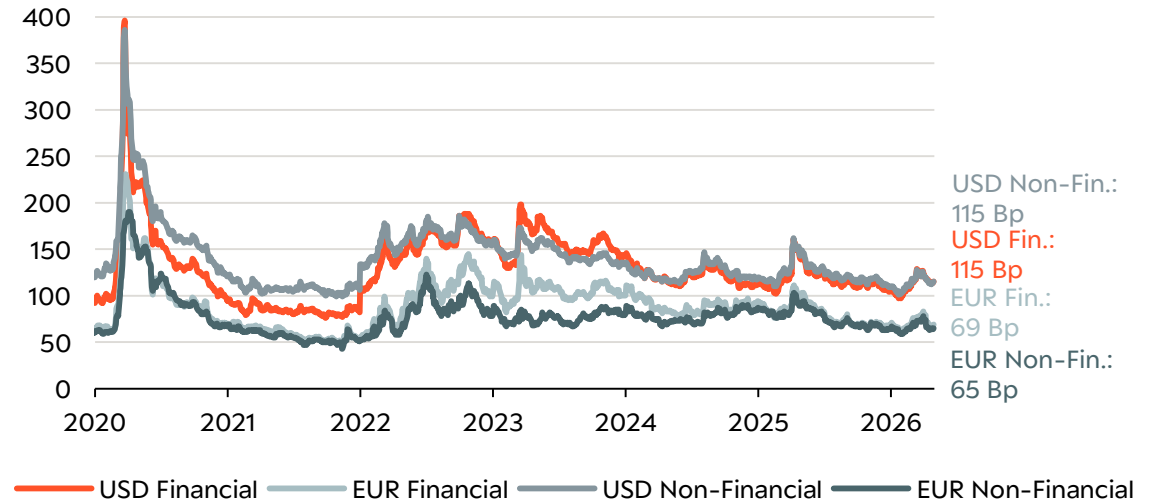


Zeitraum: 01.01.2003 – 30.04.2026

Unternehmensanleihen im April überwiegend fester

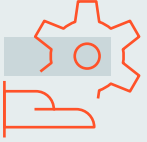
- Die Risikoaufschläge von sowohl EUR als auch USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich im Zuge gestiegener Aktienmärkte zuletzt ebenfalls wieder eingengt. Seit dem Hoch Mitte März beläuft sich der Rückgang für beide Segmente auf rund 15 Basispunkte. Auch im Hochzinssegment ist eine ähnliche Entwicklung erkennbar: Risikoaufschläge für USD und EUR Hochzinsanleihen gaben seit ihrem Hochpunkt rund 55 bzw. 45 Basispunkte ab – trotz erneut steigender Ölpreise
- Bei Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern war im April eine deutliche Einengung der Spreads zu beobachten, womit die moderate Ausweitung seit Beginn des Nahost-Konfliktes zu einem Großteil kompensiert wurde. Unterstützung kam dabei sowohl vom gestiegenen Risikoappetit der Anleger als auch von einem leicht schwächeren US-Dollar.

Risikoaufschläge im Monatsverlauf wieder überwiegend rückläufig



Zeitraum: 01.01.2020 – 30.04.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

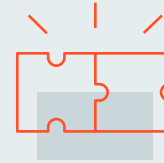
untergewichtet

- 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 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 %)	04.05.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,25-3,50	3,73	3,25-3,50	3,46
10J US-Rendite	4,44	4,30	4,25	4,60	4,17
Eurozone					
Leitzins**	2,00	2,00	2,14	2,25	2,26
10J Bund-Rendite	3,09	2,90	3,00	3,00	2,98
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,75	3,79	3,50	3,73
10J Gilts-Rendite	4,96	4,60	4,70	4,30	4,53

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

**Einlagensatz



05

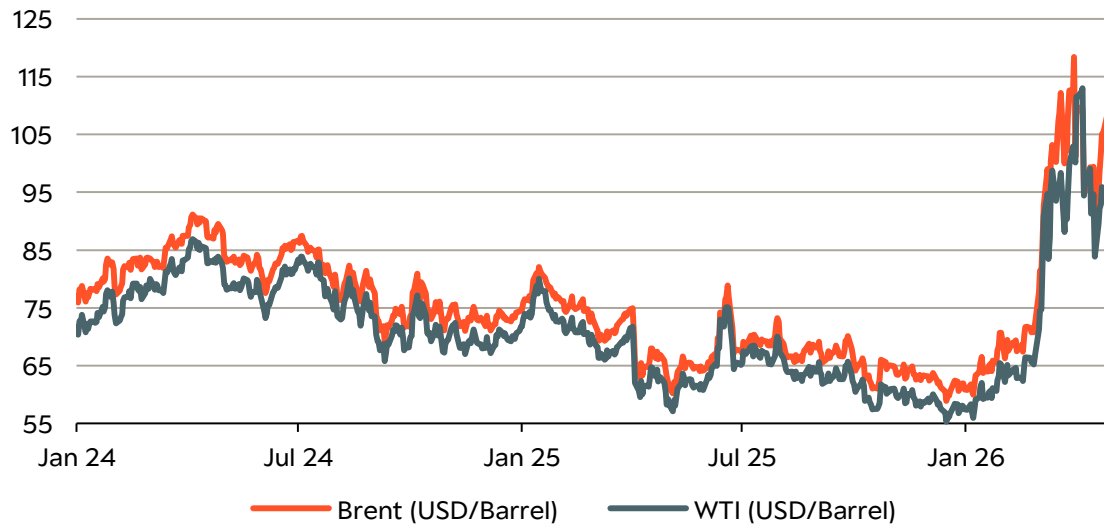
Rohstoffe

Anhaltende Seeblockade verleiht dem Ölpreis einen erneuten Auftrieb

Öffnung der Straße von Hormus ist essenziell für niedrigere Ölpreise

- Der Rohölpreis (Brent) setzte seinen seit Jahresbeginn anhaltenden Aufwärtstrend nach kurzzeitigem Rücklauf, bedingt durch einen Waffenstillstand und der Hoffnung auf ein baldiges Kriegsende, ab Mitte April erneut fort und tendiert zum Monatswechsel mit 114 USD/Barrel wieder in der Nähe seines Jahreshochs von rund 120 USD/Barrel. Der erneute Preisanstieg ist dabei der Tatsache geschuldet, dass die Straße von Hormus nach wie vor durch eine Seeblockade faktisch gesperrt ist und die Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran nur schleppend voranschreiten.
- Derweil erhöht sich auch der Druck auf den Iran selbst, welcher seine Lagerbestände mittlerweile fast vollkommen ausgeschöpft hat und die Ölproduktion womöglich ebenfalls reduzieren muss. Damit bleibt die Öffnung der Straße von Hormus für ein höheres physisches Angebot und damit auch niedrigere Öl- und Produktpreise essenziell.

Anhaltende Seeblockade im Iran führt zu erneut steigenden Ölpreisen

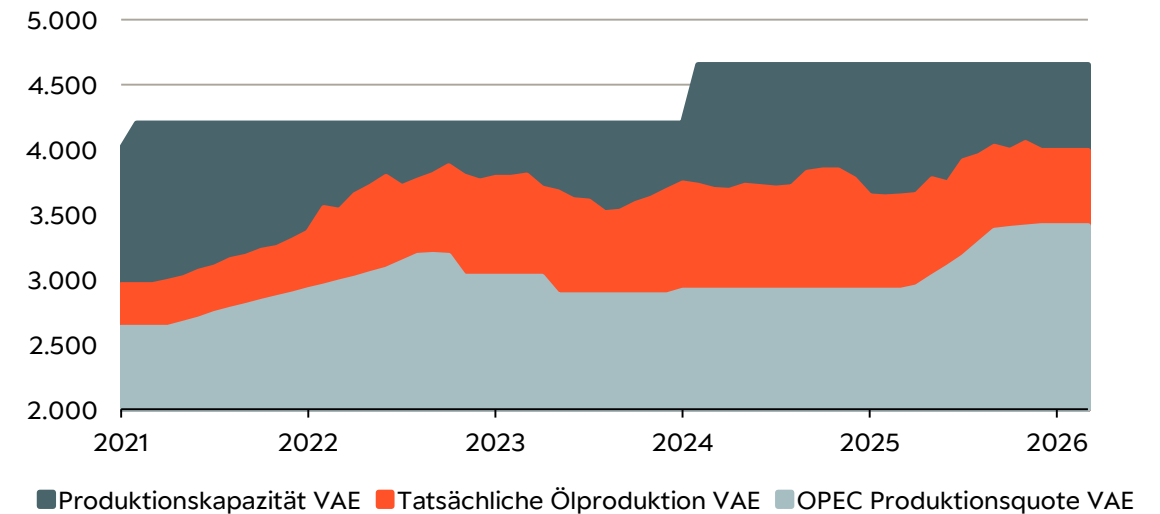


Zeitraum: 01.01.2024 – 30.04.2026

Vereinigte Arabische Emirate setzen mit OPEC-Austritt ein Zeichen

- Neben den anhaltenden Headlines rund um den Iran-Konflikt kam zum Monatsende zu einer weiteren Schlagzeile: Der Austritt der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) aus der OPEC sowie der OPEC+. Offizielle Gründe für den Austritt gibt es keine. Dennoch dürfte es drei wesentliche Punkte für diese Entscheidung geben: 1) Eine von den VAE in Zukunft höher beabsichtigte Ölproduktion – bereits in den vergangenen Jahren hatten die Emirate über der von der OPEC vorgegebenen Quote produziert, 2) Spannungen und Rivalitäten mit Saudi-Arabien sowie 3) die Unzufriedenheit darüber, dass der Iran vermutlich seinen Einfluss auf die Straße von Hormus behält.
- Auch wenn der Effekt auf den Ölpreis kurzfristig begrenzt sein dürfte, sind die längerfristigen Auswirkungen eines womöglich höheren Ölangebots sowie die Signalwirkung auf andere OPEC-Mitglieder genau zu beobachten.

VAE besitzen freie Öl-Produktionskapazitäten von rund 1,5 mbpd



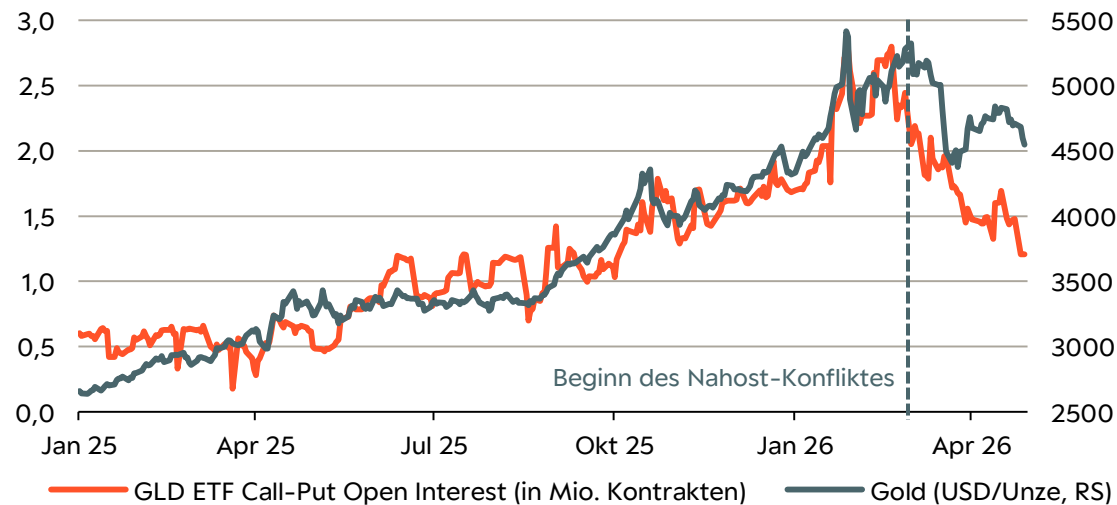
Zeitraum: 01.01.2021 – 30.04.2026

Edelmetalle weiter unter Druck, während Industriemetalle (noch) glänzen

Das aktuelle Makroumfeld belastet weiterhin den Goldpreis

- Der Goldpreis tendiert Ende April nach einer kurzzeitigen Erholung im Monatsverlauf auf nahezu unveränderten Niveaus wie zu Monatsbeginn. Belastet wird das Edelmetall derweil weiter von einer Reihe an Faktoren, darunter weiter steigende Staatsanleiherenditen sowie erneut anziehende Zinsanhebungswahrscheinlichkeiten. Druck übt zuletzt auch das anhaltende Auflösen von Macro-Hedges in Form von Call-Optionen aus, die im Vorfeld des Nahost-Konfliktes stark nachgefragt wurden.
- Nichtsdestotrotz gibt es weiterhin gute Gründe, die für einen mittelfristig höheren Goldpreis sprechen: Zum einen ist die Positionierung mittlerweile wieder deutlich bereinigt und schafft Raum für neue Zukäufe. Zum anderen dürfte Gold sowohl bei einer Deeskalation als auch einer erneut harten Eskalation profitieren, da bei Letzterer die negativen wirtschaftlichen Folgen zunehmend in den Vordergrund rücken dürften.

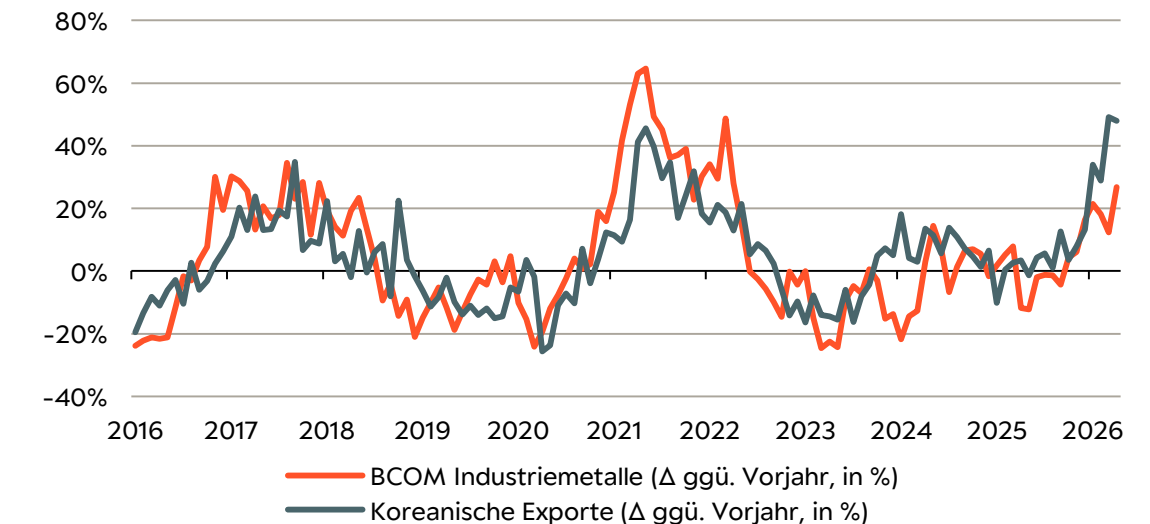
Eine erhöhte Call-Nachfrage machte Gold anfällig für Rücksetzer



Ein knappes Angebot dürfte einige Industriemetalle weiter stützen

- Erstaunlicherweise haben sich die meisten Industriemetallpreise nach ihrem Rücksetzer im März trotz erneut steigender Energiepreise weiter erholt und sind teilweise sogar auf neue Jahreshochs geklettert. Dies ist insofern bemerkenswert, da die hohen Energiepreise normalerweise eine Eintrübung der Wirtschaftsaktivität bedeutet – welche bislang jedoch noch nicht erkennbar ist. So sind beispielsweise die koreanischen Exporte, oftmals ein Frühindikator der globalen Wirtschaftsaktivität, auf Jahressicht fast 50 % gestiegen – ein Signal, dass auch der Preisauftrieb bei Metallen anhalten könnte.
- Darüber hinaus spitzt sich die Angebotssituation bei einigen Metallen weiter zu. Insbesondere Aluminium und Nickel bleiben knapp. Kupfer ist derzeit zwar noch überversorgt, dürfte bei einem anhaltenden Nachfragewachstum und zunehmenden Produktionsausfällen jedoch Unterstützung finden.

Neben einem knappen Angebot stützen starke Exporte aus Korea





06

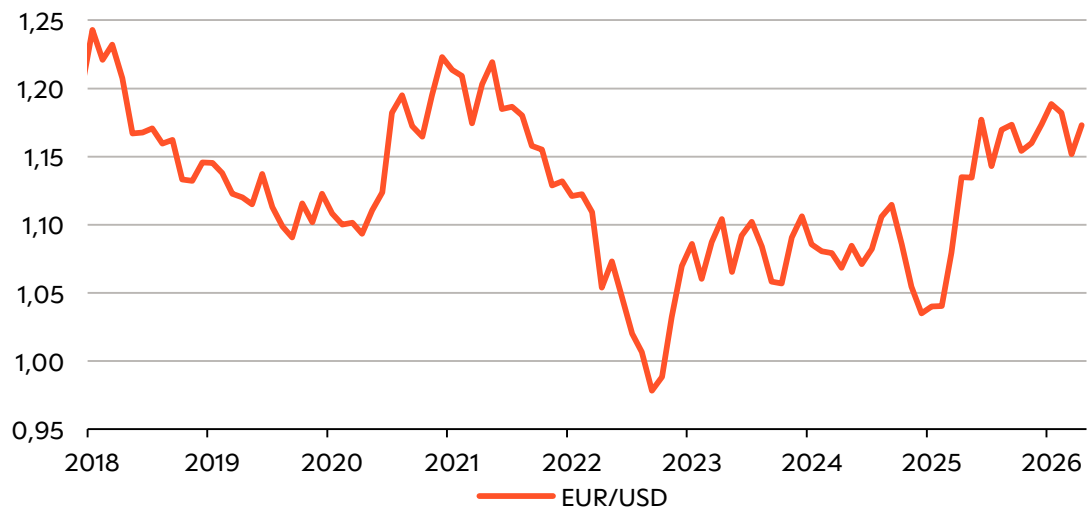
Währungen

Marktentwicklung

Euro/Dollar schwingt mit den Kriegsentwicklungen

- Steigende Energiepreise schaden der Eurozone weitaus mehr als den USA. Während die USA Nettoenergieexporteure sind, ist die Eurozone und stark von Energieeinfuhren abhängig. Darüber hinaus profitiert der Dollar von seinem Status als sichere Hafenwahrung in Zeiten der Unsicherheit. Infolgedessen legte der Dollar in den ersten Tagen der Eskalation gegenüber dem Euro zu und konnte seine Stärke danach lange verteidigen.
- Immer wenn der Iran-Konflikt weiter zu eskalieren droht, legt der Greenback zu. Sobald es im Iran-Konflikt hingegen nach einer gewissen Deeskalation aussieht, kann der Euro gegenüber dem Dollar wieder etwas aufwerten. Die Hoffnung auf eine Fortsetzung der Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran hat den Euro-Wechselkurs zuletzt wieder in Richtung 1,17 bewegt.

Wechselkurs EUR/USD

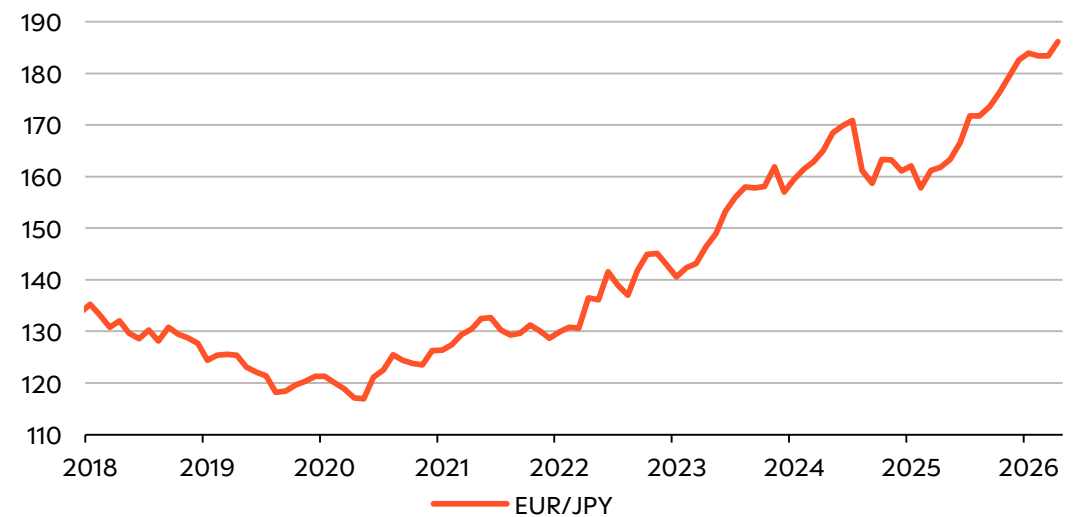


Zeitraum: 01/2018 – 04/2026

Bank of Japan greift erneut am Devisenmarkt ein

- Japan ist stark von Energieimporten aus dem Mittleren Osten abhängig. Der ohnehin schon schwächelnde japanische Yen hat sich in den letzten Wochen daher noch weiter abgewertet.
- Ende April hat die Bank of Japan (BoJ) im Auftrag des Finanzministeriums dann aber am Wahrungsmarkt interveniert, um den Yen zu stützen. Interventionen bekämpfen jedoch nur die Symptome, während die Ursachen bestehen bleiben. Die hohe Staatsverschuldung wird weiterhin Sorgen bereiten, doch Japan befreit sich zumindest langsam aus dem Niedrigzinsumfeld. Bei ihrer Aprilsitzung gab die BOJ klare Anzeichen, dass der Leitzins bei der nächsten Sitzung am 16. Juni erneut angehoben werden könnte, was den Yen voraussichtlich etwas stützen würde.



Wechselkurs EUR/JPY



Zeitraum: 01/2018 – 04/2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	04.05.2026	30.06.2026		31.12.2026	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,17	1,19	1,17	1,22	1,20
EUR/GBP	0,88	0,89	0,87	0,91	0,88
EUR/CHF	0,93	0,93	0,92	0,93	0,93
EUR/JPY	184	176	184	173	184

Veränderung zum Euro (in %)

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



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