

Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

November 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-, Marktdaten und ESG-Ratings finden Sie unter 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 03.11.2026

Inhaltsverzeichnis

01 **Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt**
Aktienmärkte halten sich trotz KI-Abverkauf robust. Staatsanleihen verzeichnen deutlichen Renditerückgang. 04

02 **Volkswirtschaft**
Die US-Wirtschaft zeigt sich weiter stabil. Frankreich entpuppt sich derweil zum Sorgenkind Europas. 09

03 **Aktien**
Starke Favoriten-Rotation bestimmte im Oktober das Marktgeschehen – Leitindizes zeigen sich robust. 14

04 **Anleihen**
Sehen rückläufige Staatsanleiherenditen. Spreads weiteten sich im Oktober aus. 20

05 **Rohstoffe**
Goldpreis verliert trotz fallender Realrenditen an Wert. Hohe Frachtraten lassen Ölpreise weiter steigen. 25

06 **Währungen**
Der Euro leidet nicht nur unter hohen Energiepreisen sondern auch unter den Turbulenzen in Frankreich. 28

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.



01 Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

BERENBERG

Kapitalmarkt kompakt

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.10.26 - 30.10.26)		30.10.25	30.10.24	30.10.23	30.10.22	29.10.21
	YTD (31.12.25 - 30.10.26)		30.10.26	30.10.25	30.10.24	30.10.23	30.10.22
Brent	16,3	164,7	149,9	-4,1	-7,7	-2,5	64,8
REITs	6,3	13,6	10,5	-11,7	29,4	-17,1	-11,7
Industriemetalle	1,1	15,0	21,4	1,5	9,7	-5,2	2,1
Aktien Frontier Markets	0,9	14,4	18,9	30,0	17,4	-1,2	-19,8
USD/EUR-Wechselkurs	0,9	5,3	3,6	-6,1	-2,2	-6,1	16,0
EUR Unternehmensanleihen	-0,5	0,6	-0,9	4,5	9,1	3,6	-14,8
EUR Staatsanleihen	-1,4	0,5	-1,6	3,3	6,0	-0,5	-9,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,8	2,1	2,5	3,9	2,9	-0,4
Aktien Industrienationen	-0,3	16,7	16,5	12,6	33,2	2,5	-4,9
Gold	-5,7	-5,6	-0,2	35,6	36,5	13,9	7,0
Globale Wandelanleihen	-6,3	11,8	6,2	12,3	16,8	-7,3	-13,8
Aktien Emerging Markets	-7,4	19,4	17,4	20,3	22,2	4,9	-20,2

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: 29.10.2021 – 30.10.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Quellen: Bloomberg, Berenberg
Hinweis: Die dargestellten historischen Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für eine zukünftige Entwicklung dar.

Ausblick nach Anlageklassen

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Das US-Wirtschaftswachstum zeigt sich weiter sehr robust. Die Inflation bleibt aber hoch und könnte den Konsum dämpfen.

Europa hat derweil weiter mit hohen Energiepreisen zu kämpfen. Die Stimmung leidet darüber hinaus unter den Ausschreitungen in Frankreich.

Robuste Konjunkturdaten und weiterhin erhöhte Inflationsraten dürften die Notenbanken im Dezember zu weiteren Zinsanhebungen bewegen.



Aktien

Trotz zahlreicher Störfeuer und einer deutlichen Abkühlung des KI-Sentiments konnten US- und europäische Leitindizes größere Rücksetzer vermeiden.

Die Kombination aus einer solider Berichtssaison, robusten Konjunkturdaten sowie saisonale Rückenwinde dürften Aktien weiterhin stützen.

Gleichzeitig ist die Marktpositionierung eher vorsichtig – in Summe ein solides Gesamtbild für Aktien.



Anleihen

Die erhöhte Risikoaversion im Oktober führte zu deutlichen Kursgewinnen bei Staatsanleihen.

Dennoch halten wir an unserem Untergewicht in Staatsanleihen fest. Strukturelle Faktoren dürften das Aufwärtspotenzial im Segment begrenzen.

Unternehmensanleihen litten unter den Sorgen vor hohen KI-Investitionen, weshalb sich Spreads ausweiteten.



Alternative Investments / Rohstoffe

Hohe Frachtraten halten den Ölpreis trotz einer Erholung der Rohölexporte auf einem erhöhten Niveau.

Der Goldpreis verzeichnete im Oktober trotz fallender Realrenditen und steigender ETF-Bestände einen weiteren Rücksetzer. Strukturelle Treiber bleiben jedoch intakt.

Industriemetalle, allen voran Aluminium, litten unter einem größeren Angebot und einer schwächeren Nachfrage.



Währungen

Der US-Dollar bewegte sich nach der Stärke im September im abgelaufenen Monat insgesamt volatil seitwärts.

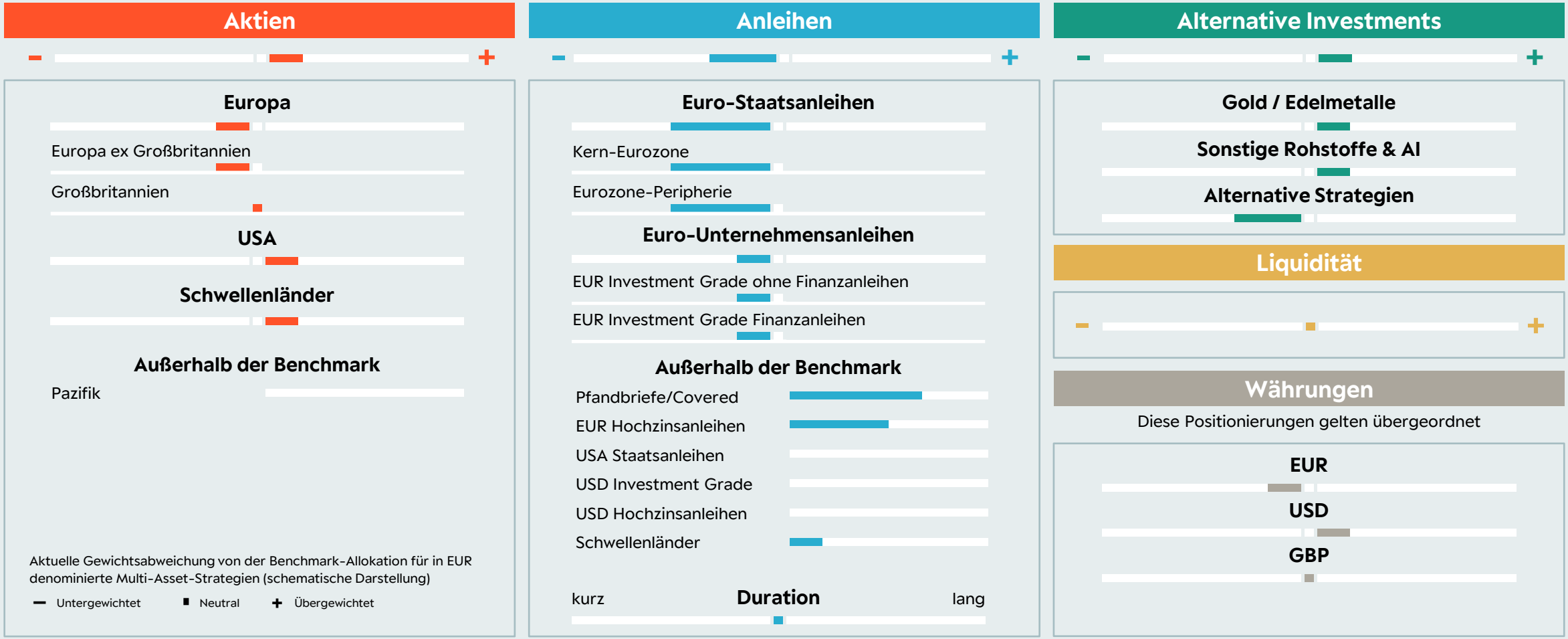
Der Euro leidet derweil nicht nur unter den hohen Energiepreisen, sondern auch unter den Ausschreitungen und Marktverwerfungen in Frankreich.

Nach einem volatilen September tendierte der Yen im Oktober überwiegend seitwärts.

Aktuelle Positionierung in den Anlageklassen

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick

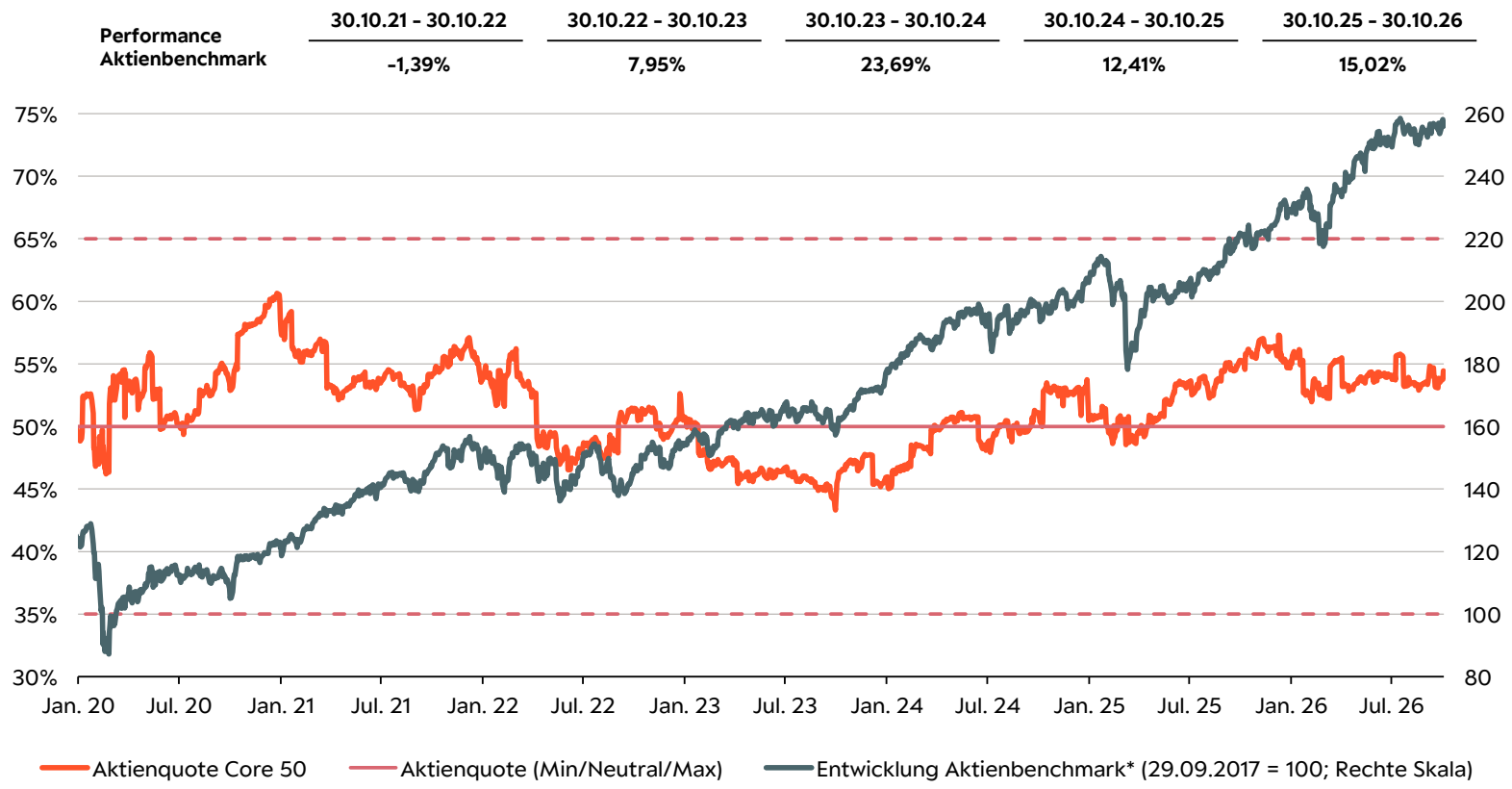


Darstellung per 31.10.2026
Quelle: Berenberg

BERENBERG

Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi Asset Mandats seit Auflage



- Der Oktober war von einer hohen Volatilität an den Kapitalmärkten geprägt: Aktien zeigten sich trotz eines ordentlichen Rücksetzers im KI-Sektor auf Indexebene widerstandsfähig, während Staatsanleihen eine spürbare Gegenbewegung nach dem enormen Renditeanstieg aus dem Vormonat vollzogen – trotz weiter steigender Energiepreise.
- Das anhaltend robuste Wirtschaftswachstum, die anhaltend guten Unternehmensergebnisse sowie die positivere Saisonalität sprechen in Verbindung mit einer nun geringeren Positionierung jedoch auch weiterhin für Aktien. Regional präferieren wir dabei unverändert die USA sowie Schwellenländer.
- Gold verzeichnete im Oktober trotz fallender Realrenditen einen erneuten Preisrückgang und notiert wieder unterhalb 4.000 USD je Unze. Während der jüngste Rücksetzer vor allem durch Positionierungsbereinigungen bedingt war, bleiben die strukturellen Treiber weiter intakt. Wir halten daher an unserem leichten Übergewicht unverändert fest.

Zeitraum: 30.10.2021 – 31.10.2026

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

BERENBERG



02 Volkswirtschaft

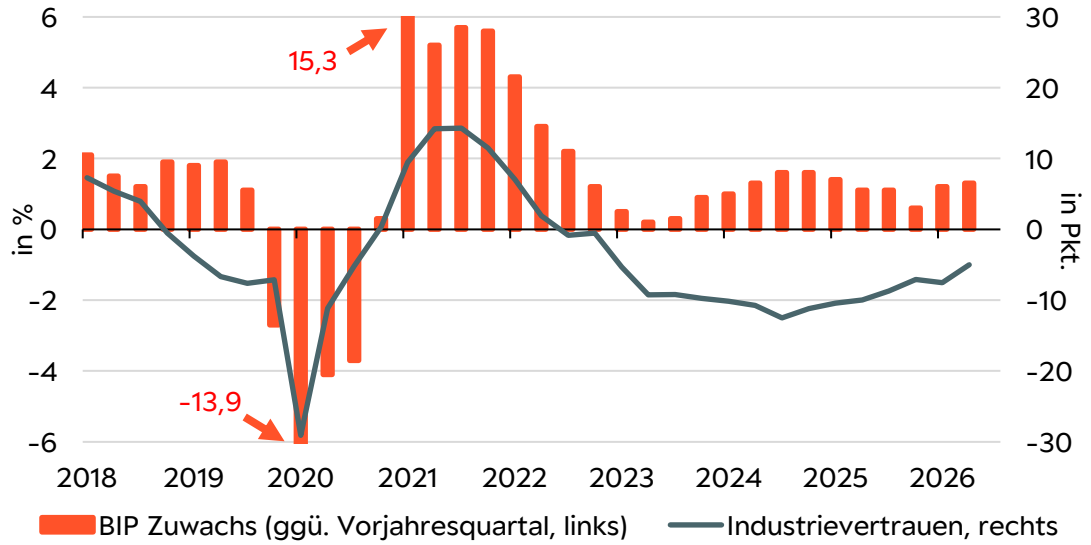
BERENBERG

Eurozone

Euro-Konjunktur verliert zeitweilig spürbar an Schwung

- Die Eurozone ist im zweiten Quartal um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Bereinigt um das volatile Irland (Q1: -7,8 %; Q2: +10,2 %) verzeichnete die Eurozone im zweiten Quartal wie bereits im Vorquartal ein Wachstum von 0,3 %. Besonders stark war das Wachstum erneut in Spanien (0,7 %) und Portugal (0,8 %). Auch Deutschland trug mit 0,3 % zum Wachstum der Eurozone bei. Frankreich stagnierte dagegen 0,0 %.
- Die Stimmungsindikatoren deuten zwar darauf hin, dass die Konjunktur in der Eurozone gut in das dritte Quartal gestartet ist. Allerdings dürften der erneute Anstieg der Energiepreise und Sorgen um Frankreich die Konjunktur im weiteren Jahresverlauf erheblich belasten. Bei wieder rückläufigen Energiepreisen könnte das Wachstum aber erneut kräftig anziehen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

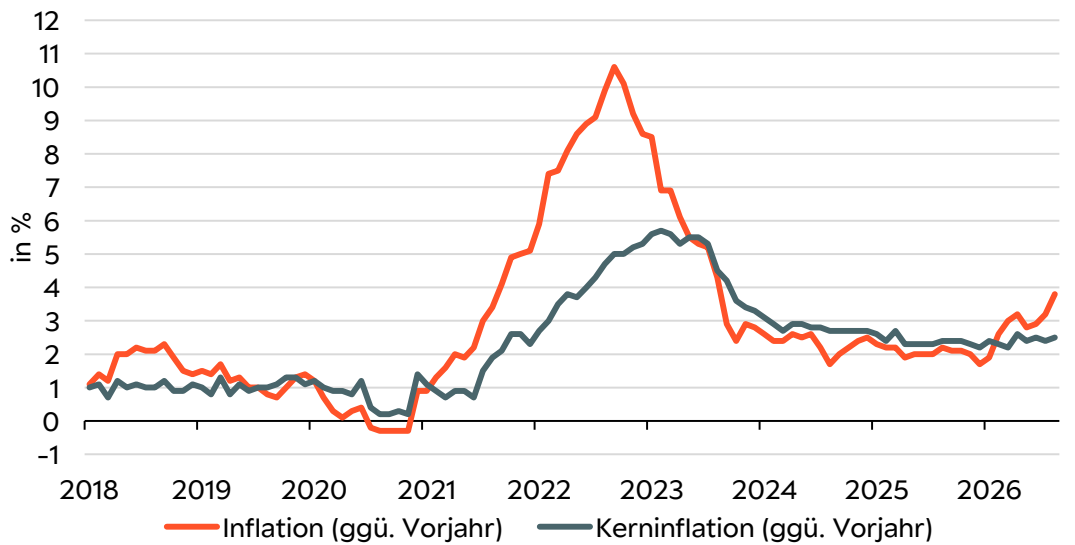


Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

Kaum Lohndruck – aber EZB dürfte im Dezember erneut agieren

- Die Inflation in der Eurozone ist im September von 3,3 % auf 3,8 % gestiegen. Hauptgrund waren die erneut gestiegenen Energiepreise mit 18,8 % gegenüber dem Vorjahr. Dagegen blieb die Dienstleistungsinflation mit 3,2 % so hoch wie im Durchschnitt der drei Monate zuvor. Bisher gibt es keine Anzeichen, dass die höheren Energiepreise eine Lohn-Preis-Spirale auslösen könnten. Die Energiepreise werden die Inflation aber bis weit ins Jahr 2027 hinein hoch halten.
- Nachdem die EZB den Einlagensatz im September um 25 Basispunkte angehoben hatte, beließ sie diesen auf der Oktober-Tagung unverändert. Hintergrund dürfte neben den insgesamt engeren Finanzierungsbedingungen auch die Entwicklung in Frankreich sein. Für Dezember rechnet der Markt jedoch mit einer weiteren Leitzinsanhebung.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

 Quelle: Haver

Großbritannien

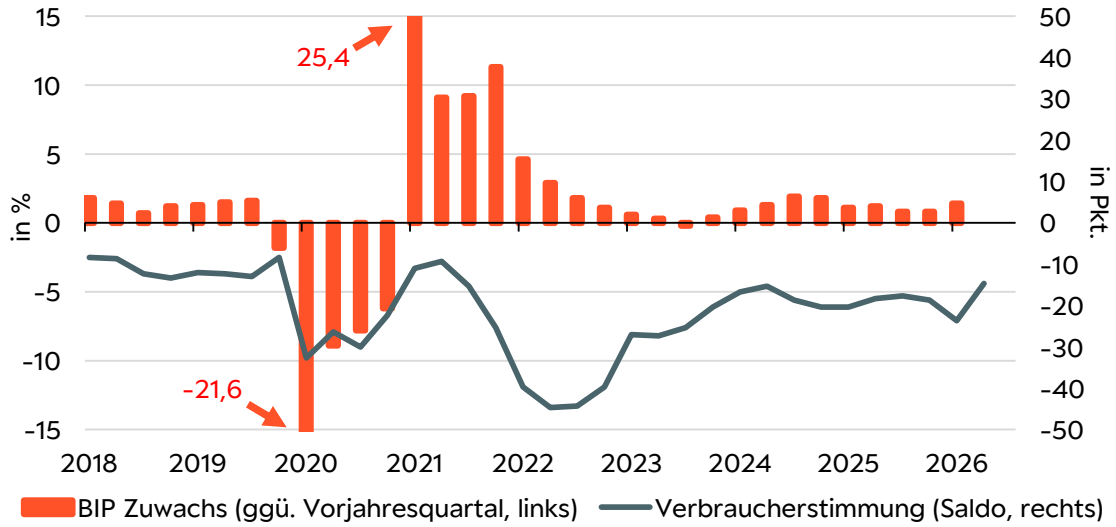
Britische Wirtschaft bisher robuster als erwartet

- Das solide Wachstum des britischen BIP um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal im zweiten Quartal bestätigt, dass Großbritannien den Anstieg der Energiepreise und Hypothekenzinsen bisher besser überstanden hat als erwartet. Auch im Juli und August konnte die Wirtschaftsleistung weiter zulegen.
- Der kräftige Anstieg der Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) zeigt, dass der Ausbau der für den Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) erforderlichen Rechenleistung die Unternehmensinvestitionen angekurbelt hat. Das solide Wachstum trotz stagnierender Beschäftigung deutet auf eine zunehmende Produktivität hin. Allerdings werden die hohen Energiekosten die Konjunktur im Herbst und Winter vermutlich zeitweilig dämpfen.

BoE: Erst nach oben, später nach unten

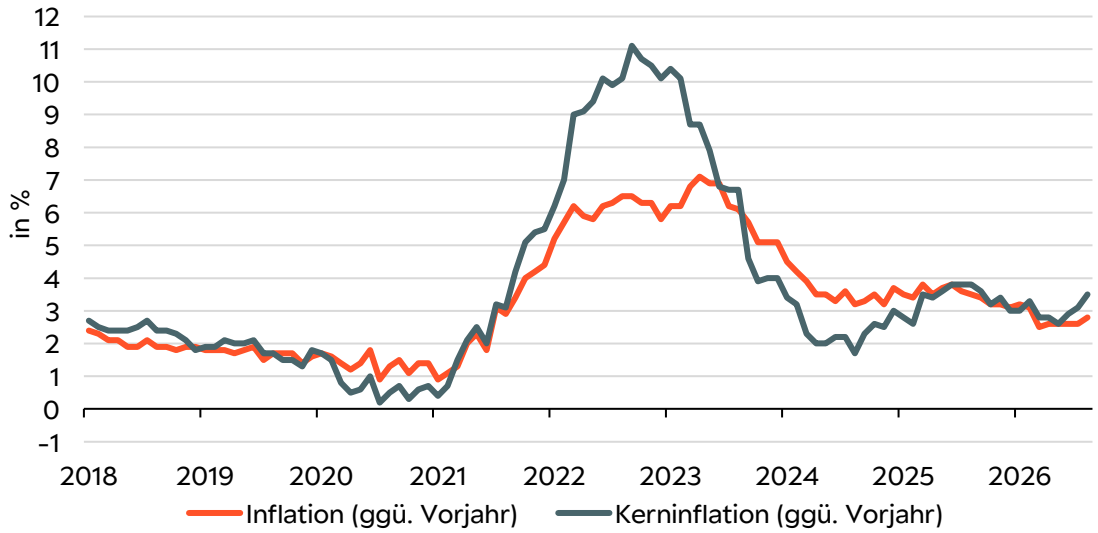
- Bei ihrer Sitzung am 17. September beließ die Bank of England (BoE) den Leitzins unverändert bei 3,75 %. Sie begründete dies damit, dass weiterhin keine Zweitrundeneffekte des Energiepreisschocks – also Lohnsteigerungen, um die Inflation auszugleichen – zu beobachten sind. Abgesehen von den Energiepreisen scheint der Inflationsdruck gering: Der Arbeitsmarkt ist eher schwach und der Lohndruck daher niedrig.
- Allerdings sind die Energiepreise zuletzt erneut spürbar gestiegen. Deshalb wird die BoE ihren Leitzins am 5. November wahrscheinlich um 0,25 Prozentpunkte anheben. Sollte der Energiepreisschock im kommenden Jahr erwartungsgemäß wieder nachlassen, könnte die BoE gegen Ende 2027 ihre Geldpolitik erneut etwas lockern.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

 Quelle: Haver

USA

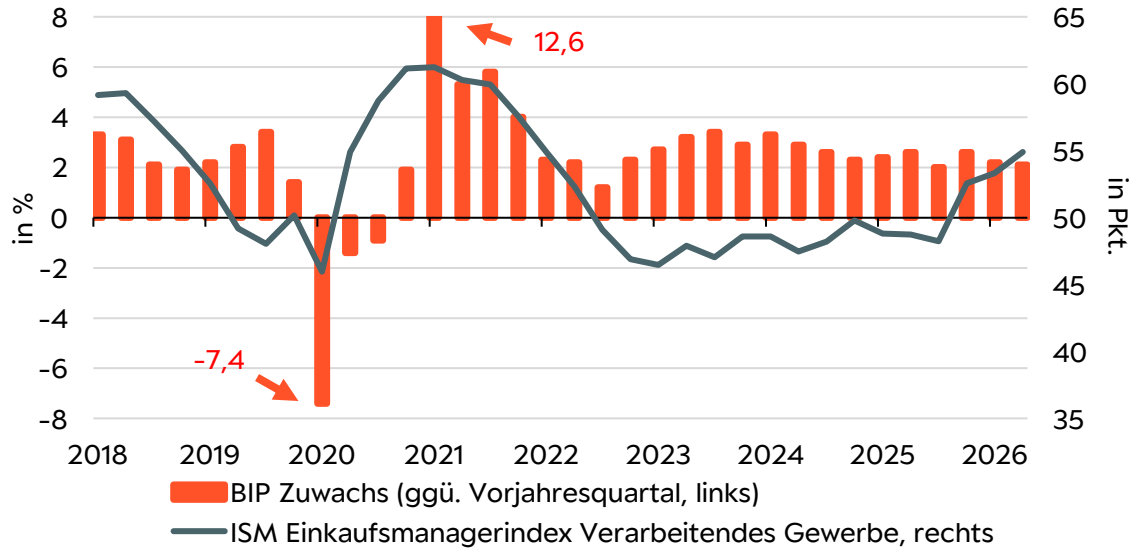
Kurzzeitiger Wachstumsschub – aber langfristige Probleme

- Die US-Wirtschaft ist im dritten Quartal um 3,4 % gewachsen und hat sich damit im Vergleich zu 2,2 % im zweiten Quartal deutlich beschleunigt. Während Unternehmen weiterhin massiv in künstliche Intelligenz investieren, profitiert die US-Binnenwirtschaft kaum von diesem Trend, da die dafür benötigten Komponenten häufig aus Asien importiert werden. Stattdessen wird das Wachstum weiterhin primär durch den robusten privaten Konsum und gestiegene Öl- und Gasexporte getragen.
- Wie lange die US-Verbraucher die Konjunktur noch stützen können, ist fraglich. Ihre Ersparnisse haben zuletzt stark abgenommen. Wir rechnen insgesamt damit, dass die US-Konjunktur in den kommenden Jahren langsam an Schwung verlieren wird. Zölle, politische Unsicherheit und die strikte Einwanderungspolitik unter Präsident Trump belasten das Trendwachstum, das sich auf Dauer bei 1,5 % einpendeln dürfte.

Inflation weiterhin zu hoch

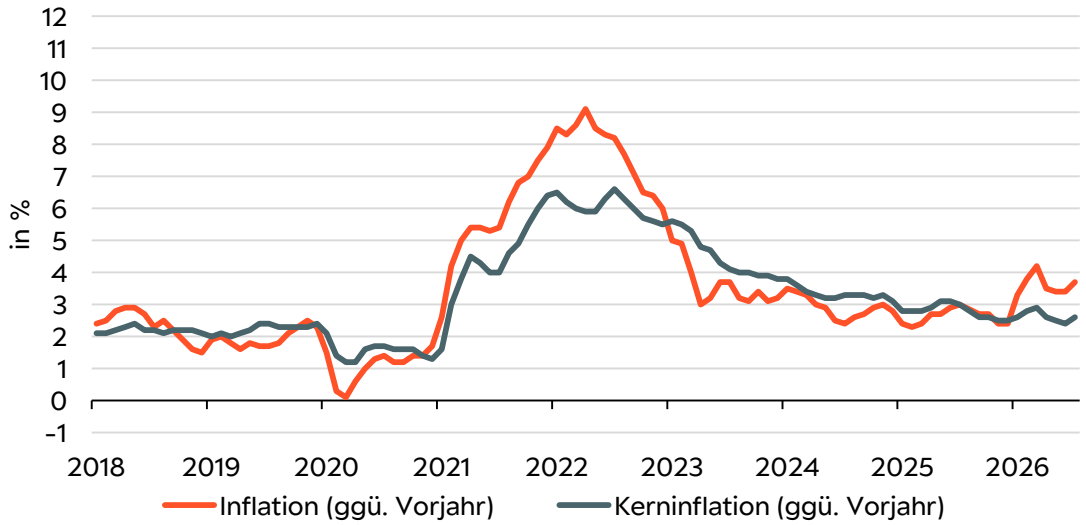
- Die Inflationsrate ist im September auf 3,7 % gestiegen. Auch die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel legte von 2,4 % auf 2,6 % zu. Nach einem Plus von 133.000 Stellen im August schwächten sich die Beschäftigungszuwächse im September mit einem Zuwachs von nur 29.000 Stellen wieder ab.
- Gegen den ausdrücklichen Wunsch von US-Präsident Trump will die Fed die Inflation durch eine striktere Geldpolitik bekämpfen. Nachdem sie bereits am 16. September ihre Leitzinsspanne um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75 % bis 4,00 % angehoben hatte, wird sie im Dezember vermutlich noch einmal nachlegen. Der neue Vorsitzende der Fed, Kevin Warsh, zeigt damit auch, dass er sich nicht dem Druck von US-Präsident Trump für niedrigere Zinsen beugt. Die Fed bleibt unabhängig.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

 Quelle: Haver

Einschätzungen zu Wachstum und Inflation

Prognosen

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

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht nach Kaufkraftparität (KKP). KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.
** Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens
Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.10.2026

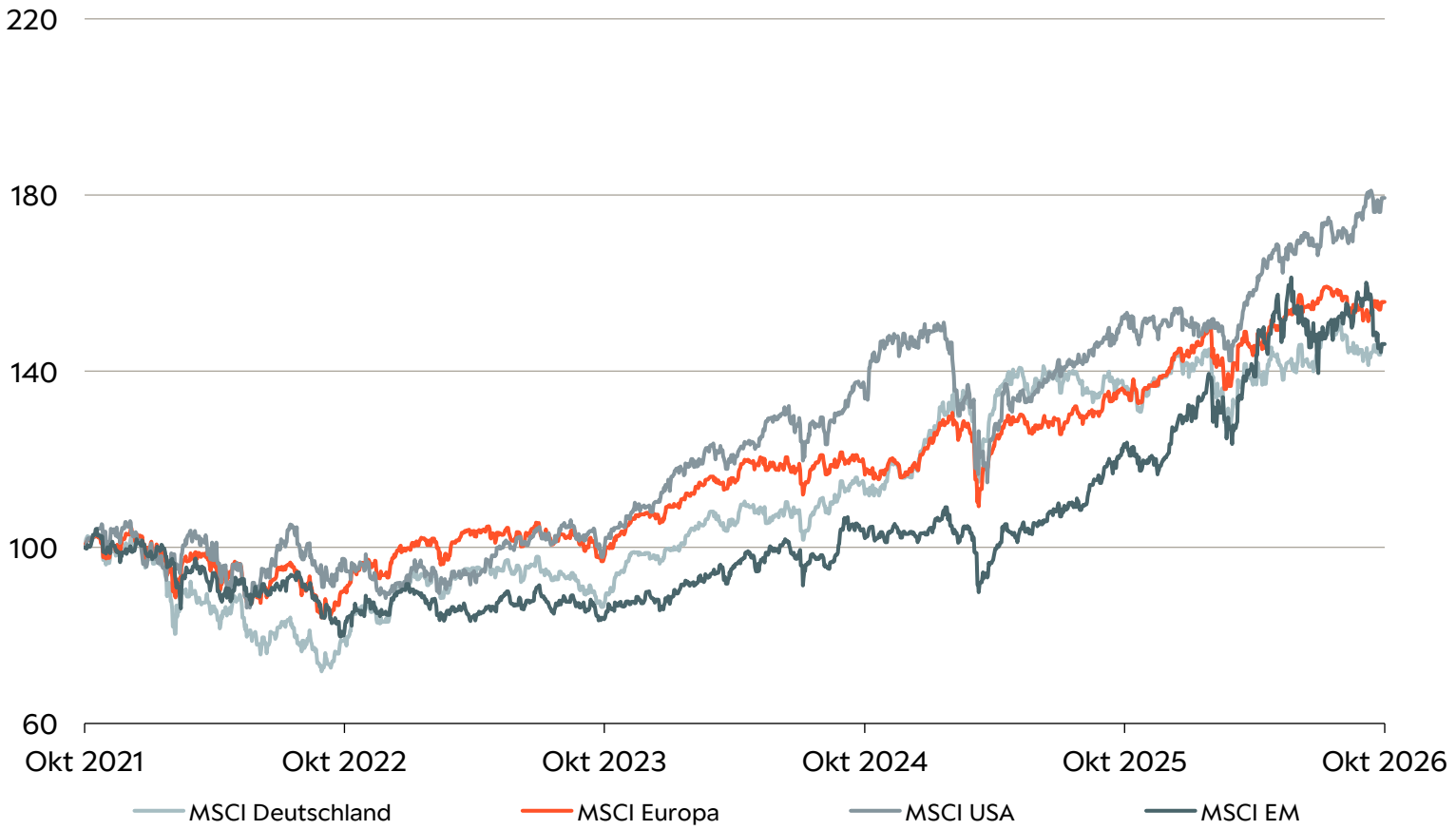


03 Aktien

BERENBERG

Aktienmärkte zeigen sich im Oktober widerstandsfähig

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 30.10.2021 – 31.10.2026

Starke Favoritenrotation bestimmte das Marktgeschehen im Oktober

Politisches Chaos in Frankreich, ein deutlicher Anstieg der Energiepreise sowie eine breite KI-Skepsis am Markt: das Risikoempfinden am Markt nahm im Oktober wieder spürbar zu. Jedoch konnten die Leitindizes aus den USA und Europa trotz der zahlreichen Störfeuer im Oktober leicht zulegen. US-Aktien erreichten zwischenzeitlich sogar neue Allzeithochs, gaben aber einen Teil ihrer Gewinne gegen Monatsende wieder ab.

Unter der Oberfläche war der letzte Monat von einer kräftigen Favoriten-Rotation bestimmt: KI-Schwergewichte, die im September die Märkte fast im Alleingang getragen hatten, gaben im Oktober nach. Defensivere Segmente konnten die Leitindizes dagegen in der Breite stützen. Die besonders KI-lastigen Indizes aus Fernost hatten in dieser Rotation das Nachsehen und verloren teilweise deutlich an Wert.

Auch wenn Sorgen um den globalen KI-Investitionszyklus gegenwärtig das Marktsentiment bestimmen: Solide Unternehmensberichte, gute Konjunkturdaten dürften in Kombination mit der vorteilhaften Jahresendsaisonalität die Aktienmärkte stützen. Gleichzeitig ist die Positionierung am Markt nach starken Risikoreduzierungen der letzten Wochen eher vorsichtig. Aus der konstruktiven Datenlage einerseits und der vorsichtigen Marktpositionierung andererseits ergibt sich ein solides Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien. Daher halten wir an unserem konstruktiven Aktienausblick fest.

 Quelle: Bloomberg; Wertentwicklung in EUR skaliert auf 100

Solide Fundamentaldaten stützen unser Übergewicht in US-Aktien

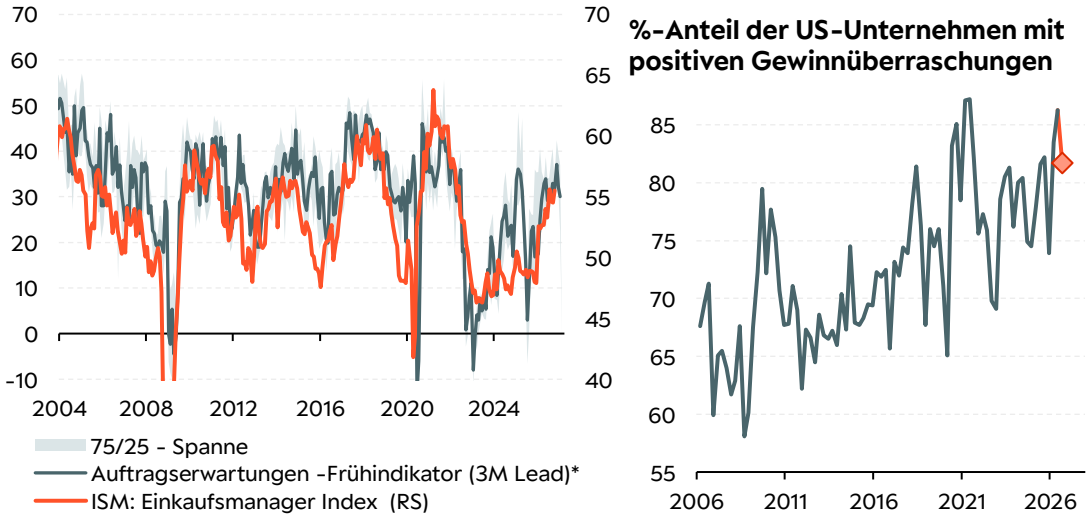
Berichtssaison und Konjunkturdaten stützen den Aktienausblick

- Nachdem US-Aktien im Oktober neue Allzeithochs markiert hatten, büßten sie zum Monatsende einen Teil ihrer Gewinne ein – belastet vor allem durch die jüngste Schwäche bei Tech- und KI-Werten. Angesichts der nach wie vor soliden Fundamentaldaten sehen wir jedoch derzeit keinen Anlass, von unserem konstruktiven Aktienausblick (und unserem Aktienübergewicht) abzurücken.
- Zum einen verläuft die Berichtssaison in der Breite bzw. außerhalb des Tech-Sektors bislang gut: Mehr als 80 % der Unternehmen, die bislang berichtet haben, übertrafen die Gewinnerwartungen der Analysten. Auch das Momentum in der US-Konjunktur dürfte Aktien weiter stützen: Frühindikatoren wie Auftragslage und Investitionsvorhaben sind solide, erste Schätzer für das Q3-Wirtschaftswachstum der USA liegen deutlich über 3 %.

Saisonalität und verhaltene Positionierung sprechen für US-Aktien

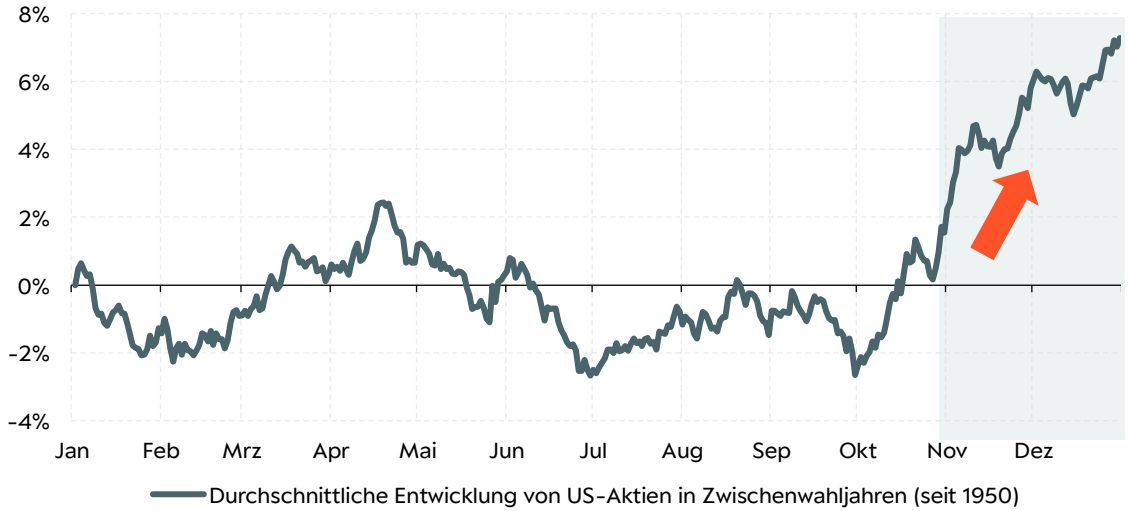
- Nicht nur fundamental, auch saisonal präsentiert sich das Umfeld für US-Aktien konstruktiv: Das Jahresende ist (im Durchschnitt) eine traditionell starke Periode für die Märkte. Dies gilt ebenso für Zwischenwahljahre, in denen Aktien nach dem politischen Risikoereignis in der Vergangenheit im Mittel gut zulegen konnten.
- Trotz der zahlreichen Faktoren, die weiterhin für Aktien sprechen haben vor allem diskretionäre Investoren ihre Aktienpositionierung in den letzten Wochen deutlich reduziert. Mit Blick auf diese Divergenz zwischen soliden Fundamentaldaten auf der einen und einer nun eher verhaltenen Positionierung auf der anderen Seite sehen wir daher ein vorteilhaftes Chance-Risiko-Verhältnis bei US-Aktien. Daher halten wir an unserem konstruktiven Aktienausblick fest.

Frühindikatoren und Gewinnüberraschungen bleiben solide



*Basierend auf den regionalen Wirtschaftsumfragen der Fed | Zeitraum: 01.01.2004 – 31.10.2026

Zwischenwahljahre: Aktien legen zum Jahresende im Schnitt zu



Zeitraum: 01.01.1950 – 31.10.2026

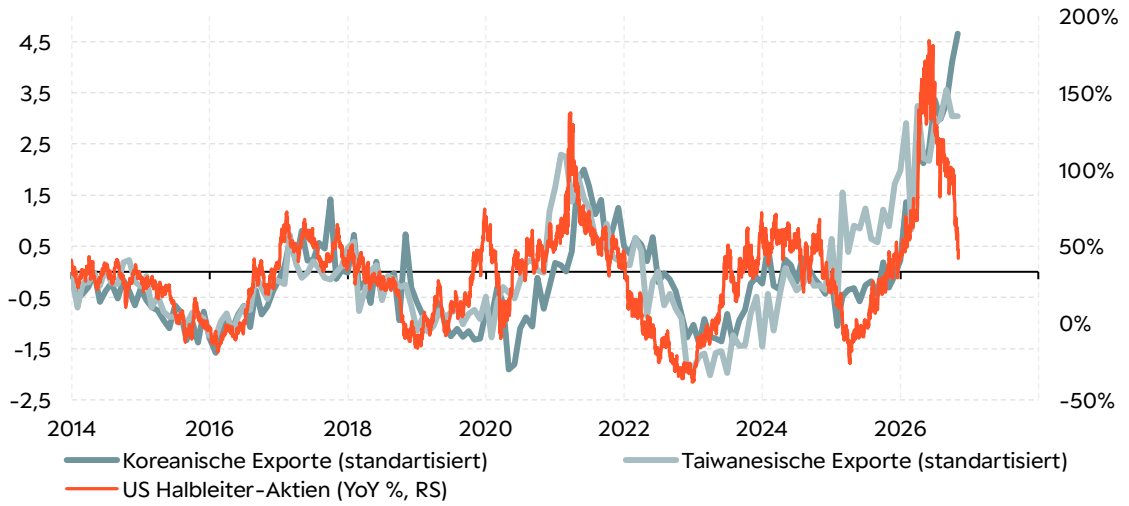
 Quelle: Factset, Bloomberg, eigene Berechnung

Asiatische Schwellenländer bilden unser zweites regionales Übergewicht

Wir blicken konstruktiv auf asiatische Schwellenländer

- Asiatische Schwellenländer bilden neben US-Aktien unser zweites regionales Übergewicht – auch wenn die breite KI-Skepsis im Oktober dazu geführt hat, dass diese einen Teil ihrer starken Jahresgewinne abgeben mussten. Ein Teil der derzeitigen KI-Skepsis, etwa in Bezug auf die Verschuldungsgrade einzelner Rechenzentrumsbetreiber, scheint gerechtfertigt.
- Jedoch wirken diese Risiken zunehmend eingepreist. Halbleiteraktien laufen normalerweise eng mit den Exporten Koreas und Taiwans – zwei Frühindikatoren für den Halbleiterzyklus – zusammen. Wie der Chart unten zeigt, suggeriert der Rücksetzer in Halbleiterwerten, dass der der Markt eine deutliche Abschwächung des laufenden Halbleiterzyklus bereits vorwegnimmt, was das Abwärtspotenzial für asiatische Schwellenländer limitieren dürfte.

Markt dürfte KI-Risiken zumindest teilweise bereits abbilden

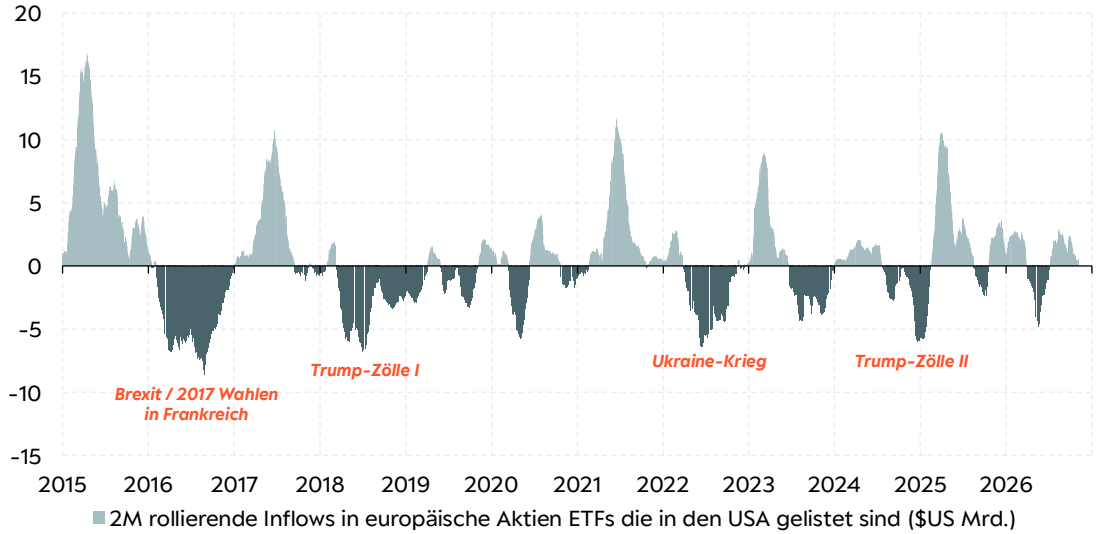


Zeitraum: 01.01.2014 – 31.10.2026

Trotz KI-Sorgen kann Europa nicht viel an Boden gutmachen

- Obwohl KI-Sorgen das Marktsentiment bestimmt haben, konnten europäische Aktien (auf Euro-Basis) nur marginal besser performen als ihre US-Pendants. Die steigenden Energiepreise, die schwächelnde Konjunktur sowie das politische Chaos in Frankreich dürften dabei auf dem Euro sowie den Aktienmärkten der Region, die wir schon seit Längerem unterhalb unserer Benchmarkquote halten, gelastet haben.
- Einen Anlass, unsere Allokation in europäischen Aktien zu erhöhen, sehen wir derzeit nicht: Strukturelle Energie-, Fiskal- und Konjunkturrisiken dürften die hiesigen Märkte auch weiterhin belasten. Derweil halten sich die Abflüsse aus europäischen Aktien-ETFs bislang begrenzt. Anders als in vergangen Krisenphasen dürfte daher die Positionierung internationaler Investoren noch nicht vollständig bereinigt sein.

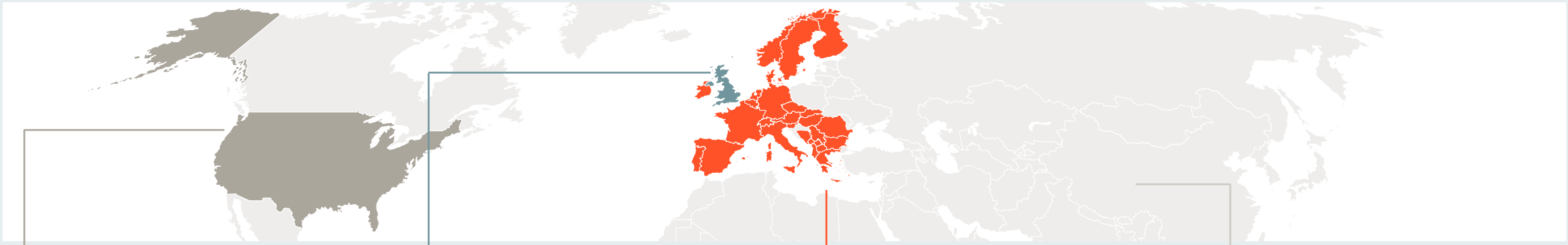
Bislang keine starken Abflüsse von internationalen Investoren



Zeitraum: 01.01.2015 – 31.10.2026

 Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Unsere regionalen Präferenzen liegen außerhalb Europas



USA

übergewichtet

US-Aktien haben in den vergangenen Wochen ein deutliches De-Rating vollzogen und handeln mittlerweile auf niedrigeren Bewertungsniveaus. Trotz steigender Renditen bleibt das Wirtschaftswachstum robust, während Frühindikatoren eine anhaltend starke Dynamik signalisieren.

Großbritannien

neutral

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

Europa ex. UK

untergewichtet

Derzeit spricht wenig für europäische Aktien. Höhere Energiepreise dürften diese stärker belasten als ihre US-Pendants. Auch die politischen Risiken im Vorfeld der Frankreichwahlen dürften auf europäischen Aktien lasten. 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.

Darstellung per 31.10.2026
Quelle: Berenberg

Einschätzungen für ausgewählte Aktienmärkte

Prognosen

Indexprognosen	31.10.2026	31.12.2026	30.06.2027	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø**
Top 500 US-Aktien*	2.743	2.892	2.983	3.376
DAX	25.981	26.000	27.000	31.357
Euro Stoxx 50	6.176	6.500	6.700	7.577
MSCI Großbritannien	3.068	3.100	3.200	3.544

Indexpotential (in %)

Top 500 US-Aktien	-	5,4	8,7	23,1
DAX	-	0,1	3,9	20,7
Euro Stoxx 50	-	5,2	8,5	22,7
MSCI Großbritannien	-	1,0	4,3	15,5

*Bloomberg 500 Index; **Durchschnitt basierend auf Bottom-Up Schätzungen
Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.10.2026



04 Anleihen

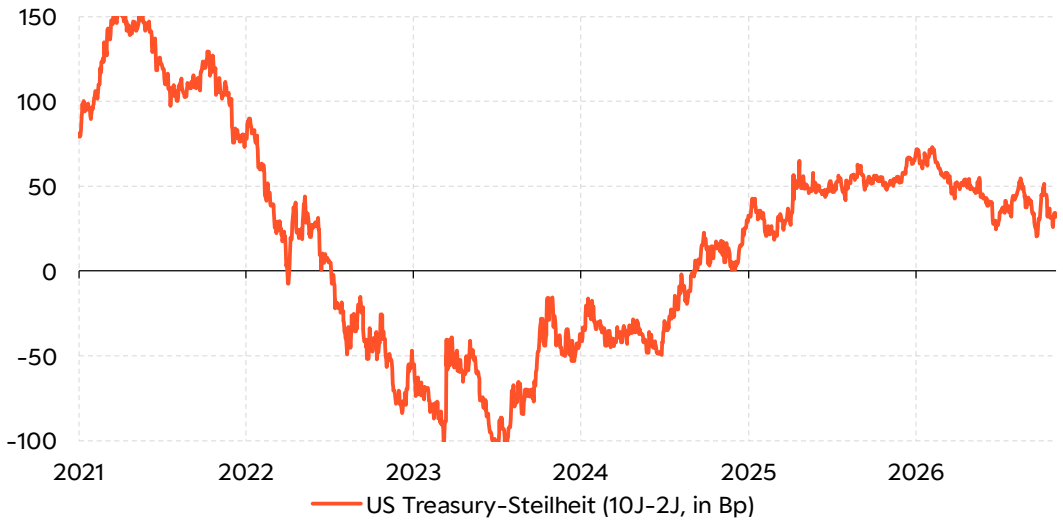
BERENBERG

Wir sehen weiterhin nur begrenztes Aufwärtspotential bei Staatsanleihen

US-Renditen fallen im Oktober um knapp 30 Basispunkte

- Die Staatsanleihenmärkte konnten sich über die letzten vier Wochen von ihrem starken Abverkauf aus den Sommermonaten erholen. So gaben im Oktober die Renditen auf 10-jährige US-Treasury-Anleihen um knapp 30 Basispunkte nach – einer der größten monatlichen Renditerücksetzer in über 18 Monaten. Und das, obwohl der Rohölpreis zwischenzeitlich wieder nahe seinem Hoch aus dem Mai tendierte.
- Hintergrund der starken Anleiherallye waren vor allem Sorgen um die Nachhaltigkeit des aktuellen KI-Investitionszyklus und die damit verbundenen Wachstumseffekte für die US-Wirtschaft. Die mit der Rallye einhergegangene Verflachung der Zinsstrukturkurve dürfte ein Zeichen dafür sein, dass der Markt angesichts des Aktienrücksetzers seine US-Wachstumserwartungen nach unten korrigiert hat.

Zinsstrukturkurve verflacht sich im Zuge der Anleiherallye

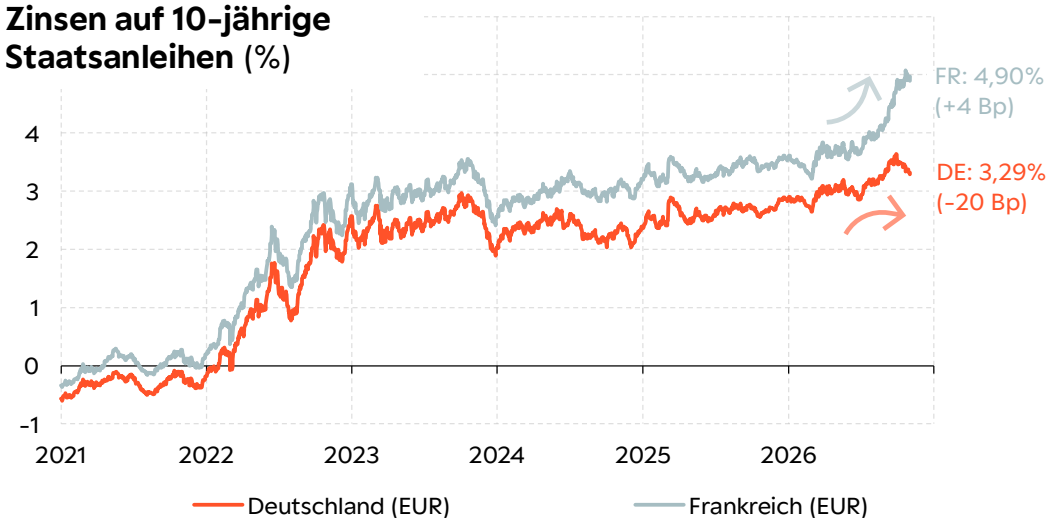


Zeitraum: 01.01.2021 – 31.10.2026

Nicht nur Treasuries – auch Bundesanleihen zogen im Oktober an

- Auch in Europa gaben die Renditen deutlich nach. Mittlerweile notieren 10-jährige Bundesanleihen bei rund 3,32 % – knapp 28 Basispunkte unter ihrem Niveau vom Monatsbeginn. Neben der schwächelnden Euro-Konjunktur und einer etwas taubenhafteren EZB konnten Bundesanleihen in den letzten zwei Monaten als „sicherer Hafen" vom Fiskalchaos in Frankreich profitieren.
- Trotz der guten Performance in US-Treasuries und Bundesanleihen sehen wir das Aufwärtspotenzial im Staatsanleihensegment mittelfristig als begrenzt an. Zahlreiche strukturelle Faktoren – wie die Neuemissionsflut am Unternehmensanleihenmarkt, ausufernde Staatsdefizite sowie eine strukturell höhere Inflationsvolatilität – dürften in ihrer Gesamtheit weitere Kursgewinne bei globalen Staatsanleihen deckeln.

Bundesanleihen profitieren vom Status als „sicherer Hafen"



Zeitraum: 01.01.2021-31.10.2026

 Quelle: Bloomberg, Berenberg

KI-Sorgen und Rekordemissionen führen zu Spreadausweitung

Marktunsicherheit durch KI-Finanzierungssorgen getrieben

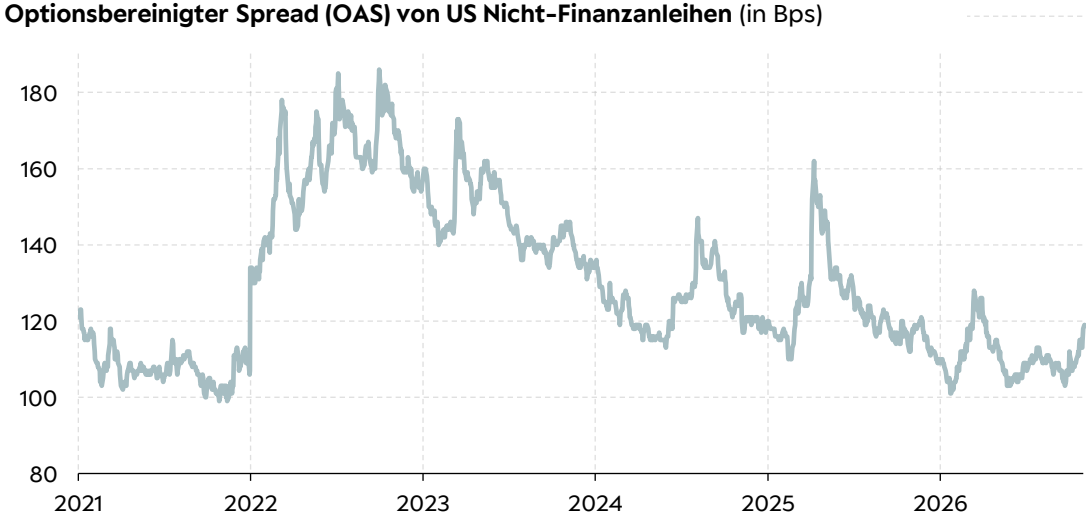
- Die Spreads von IG-Unternehmensanleihen haben sich im Oktober stark ausgeweitet. Hauptauslöser hierfür war die gestiegene Risikoaversion, getrieben durch marktweite Sorgen um den KI- und Halbleitersektor. Der Markt befürchtete, dass die enormen Schulden, die von den großen Tech-Unternehmen zur Finanzierung der KI-Infrastruktur aufgenommen werden, möglicherweise nicht in die erhofften Umsätze münden.
- Dies führte zu einer starken Neubewertung des Kreditrisikos – und entsprechend zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge. Dieses Sentiment wurde dann nach schwachen Q3-Ergebnissen einzelner Tech-Giganten gegen Monatsende zusätzlich verstärkt.

Rekordemissionen treffen auf ausgeweitete Spreads

- Trotz der KI-getriebenen Volatilität am Kreditmarkt bleibt die Emissionstätigkeit der Unternehmen auf Rekordkurs. Die Neuemissionen von US-Unternehmensanleihen bewegen sich im bisherigen Jahresverlauf auf dem Niveau des Rekordjahres 2020 – obwohl damals das Niedrigzinsumfeld die Emissionsaktivität massiv begünstigte.
- Wenngleich die Risikoaufschläge jüngst wieder etwas angezogen sind, bleibt die Nachfrage nach Unternehmensanleihen namhafter Emittenten weiterhin unbeeinträchtigt. Eine breite Rotation aus dem Unternehmensanleihesegment heraus, bei dem auch wir unser relatives Übergewicht überdenken würden, zeichnet sich derzeit nicht ab. Darüber hinaus dürfte die weiterhin starke fundamentale Datenlage das Segment zusätzlich stützen. Daher präferieren wir auch weiterhin Unternehmensanleihen hoher Qualität gegenüber den Staatsanleihen.

Unternehmensanleihe-Spreads steigen global stark an

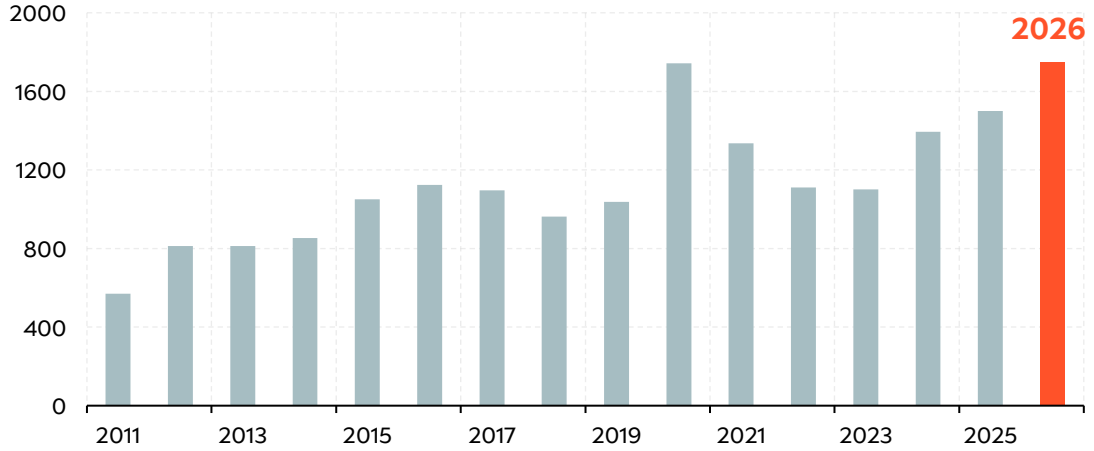
Optionsbereinigter Spread (OAS) von US Nicht-Finanzanleihen (in Bps)



Zeitraum: 01.01.2021 – 31.10.2026

KI-Boom führt zu weiter steigenden Anleiheemissionen

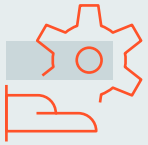
Neuemissionen von US-Unternehmensanleihen seit Jahresanfang im Vergleich zu vorherigen Kalenderjahren ($US Mrd, Jan-Okt)



Zeitraum: 01.01.2011– 31.10.2026

 Quelle: Bloomberg, FactSet, eigene Berechnung.

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

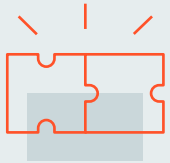
untergewichtet

- Wir halten Staatsanleihen weiterhin unterhalb unserer Benchmarkquote. Steigende Staatsschulden, die Neuemissionsflut auf dem Unternehmensanleihemarkt, eine robuste Weltkonjunktur sowie eine strukturell höhere Inflation (-svolatilität) dürften das Renditepotenzial von Staatsanleihen limitieren – zumindest im Vergleich zu realen Vermögenswerten wie Rohstoffen oder Aktien.
- Besicherte Pfandbriefe weisen ein ähnliches Kreditrisikoprofil auf, bieten aber eine noch höhere Rendite. Dieses Risiko-Ertragsprofil erscheint uns im Vergleich zu Staatsanleihen attraktiver.

Unternehmensanleihen

neutral

- Mit dem KI-getriebenen Abverkauf an den Kapitalmärkten haben sich auch die Risikoaufschläge sowohl im Hochzins- als auch im IG-Segment in letzter Zeit wieder ausgeweitet. In unserem Basisszenario sollten sich die Spreads aber nicht deutlich weiter 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 anhaltender Disinflation 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 positiv anhaltenden Konjunkturaussichten und des hohen Carrys attraktiv. Zwar haben sich die Risikoaufschläge auch hier zuletzt ausgeweitet, doch ist die durchschnittliche Qualität der Unternehmen im Segment besser und die Duration niedriger als früher.
- Katastrophenanleihen sowie Hochzinsanleihefonds mit defensiverem Profil erachten wir weiter als attraktiv.

Prognosen

Leitzinsen und Staatsanleiherenditen (in %)	31.10.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,75-4,00	4,00-4,25	4,25	4,00-4,25	4,33
10J US-Rendite	4,91	5,00	5,02	5,05	4,96
Eurozone					
Leitzins**	2,50	2,75	2,74	2,75	2,81
10J Bund-Rendite	3,29	3,40	3,39	3,40	3,31
Großbritannien					
Leitzins	3,75	4,00	3,98	3,88	4,10
10J Gilts-Rendite	5,19	5,20	5,20	4,95	5,06

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens
**Einlagensatz
Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.10.2026



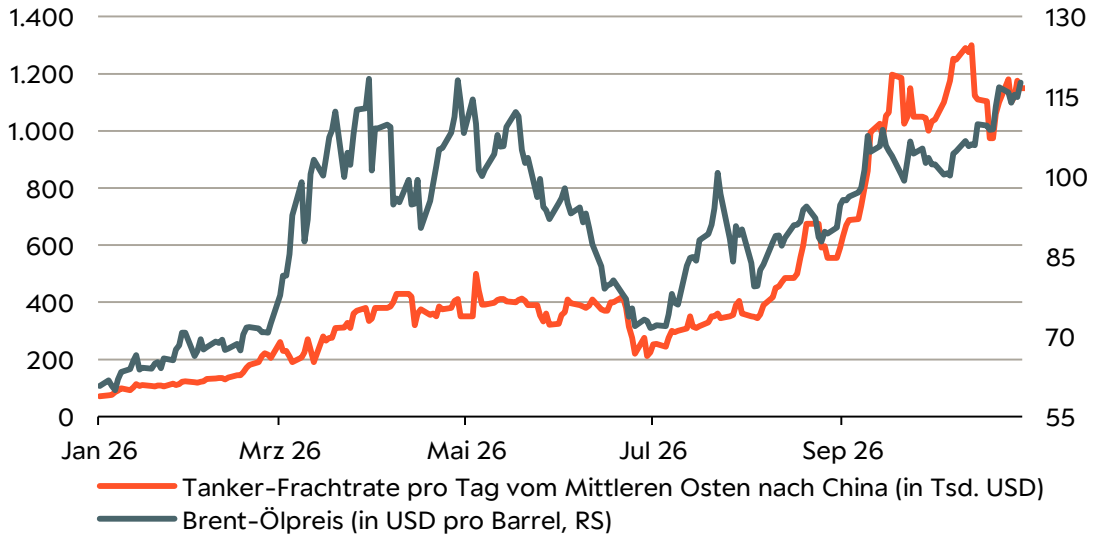
05 Rohstoffe

Ölpreise handeln trotz gestiegener Exporte nahe dem Niveau von Ende April

Hohe Frachtraten treiben den Ölpreis auf nahezu 120 USD/Barrel

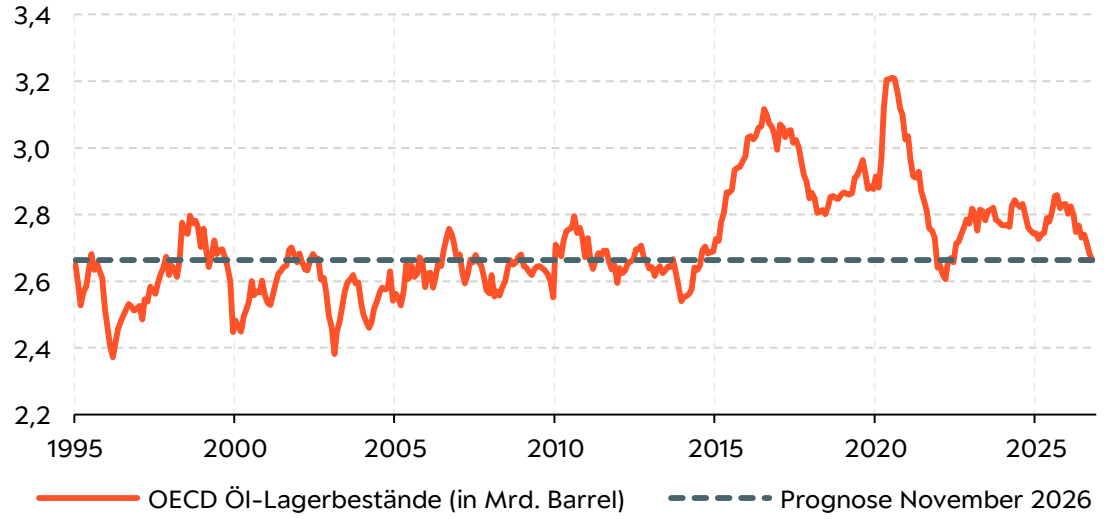
- Der Ölpreis (Brent) setzte seinen Anstieg auch im Oktober weiter fort und kletterte in der Spitze auf bis zu 117 USD je Barrel. Damit markierte dieser das höchste Niveau seit Ende April – dem Höchststand in diesem Jahr. Überraschend ist dies vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Rohölexporte aus der Golfregion. Einigen Schätzungen zufolge stiegen diese kurzzeitig sogar auf bis zu 95 % des Vorkriegsniveaus. Der dennoch erhöhte Ölpreis ist dabei in erster Linie ein Ausdruck der über die letzten Wochen explodierenden Tanker-Frachtraten: Die zunehmenden Angriffe in der Region sowie die weiterhin undurchsichtige Lage erhöhen die Versicherungsprämien für Lieferungen ungemein. Gleichzeitig ist der Schiffsverkehr aufgrund der Fehlallokationen von Tankern und „Ship-to-Ship"-Lieferungen ineffizienter geworden, was die Kosten von Ölexporten aus der Golfregion einmal mehr erhöht.
- Neben den hohen Versicherungsprämien und dem ineffizienteren Schiffsverkehr bleiben auch die globalen Öllagerbestände weiter auf einem sehr niedrigen Niveau. Gemäß der International Energy Agency (IEA) sind die staatlichen Reserven auf den niedrigsten Stand seit 1989 gefallen.
- Neben der angespannten Lage am Ölmarkt bleibt die Situation bei Ölprodukten derweil noch deutlich prekärer. Neben den insgesamt geringeren Produktexporten sowie dem reduzierten Angebot infolge der ukrainischen Drohnenangriffe auf russische Raffinerien dürften nun auch noch verschobene, aber bald zwingend erforderliche Raffinerie-Wartungsarbeiten die Angebotskapazität verringern und die Preise für Ölprodukte bis in das neue Jahr auf einem erhöhten Niveau halten.

Explodierende Frachtraten halten den Ölpreis weiter erhöht



Zeitraum: 01.01.2026 – 30.10.2026

Kommerzielle Öl-Lagerbestände verharren auf niedrigem Niveau



Zeitraum: 01.01.1995 – 30.10.2026

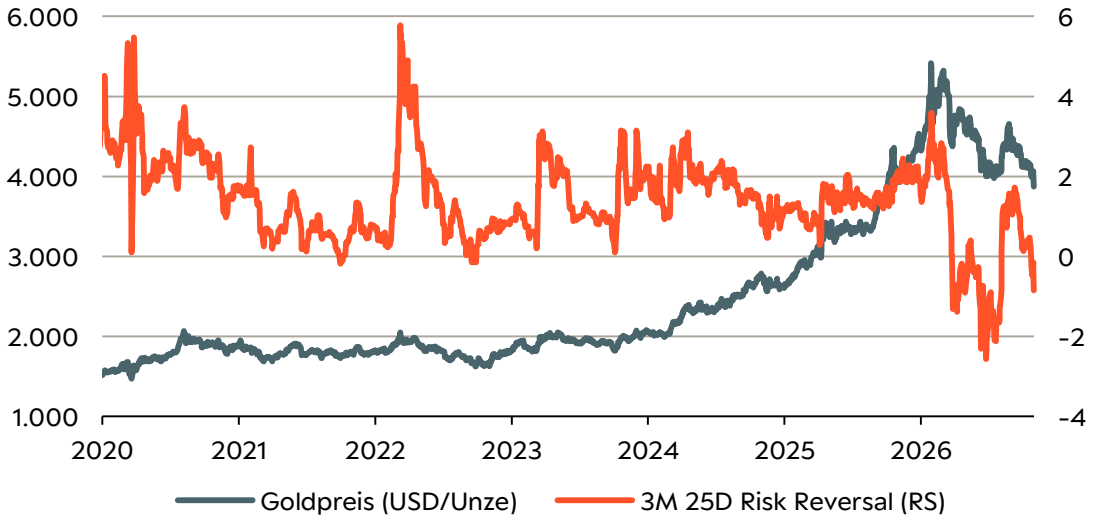
 Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Der Goldpreis verliert im Oktober trotz fallender Realrenditen

Strukturelle Treiber dürften den Goldpreis weiterhin unterstützen

- Der Goldpreis setzte seine Abwärtsbewegung im Oktober weiter fort und notiert aktuell wieder knapp unter 4.000 USD je Unze – dem tiefsten Stand seit Juli dieses Jahres. Überraschend ist dies vor dem Hintergrund jüngst rückläufiger Realrenditen und im Monatsverlauf stabiler ETF-Bestände. Der dennoch anhaltende Preisdruck dürfte daher vielmehr auf eine allgemeine Risikoreduktion vieler Marktteilnehmer im Zuge des KI-Abverkaufs zurückzuführen sein. Dies steht im Einklang mit den jüngsten Positionierungsdaten der CFTC sowie den Beobachtungen am Optionsmarkt, an dem Absicherungen gegen fallende Kurse teurer gehandelt werden als Positionen auf steigende Kurse. Trotz des weiter schwachen Goldpreises bleiben die fundamentalen Treiber wie ausufernde Staatsschulden, eine strukturell erhöhte Inflationsvolatilität, geopolitische Fragmentierung und anhaltende Zentralbankkäufe unverändert intakt.

Optionsmarkt signalisiert ein zunehmend bärisches Gold-Sentiment

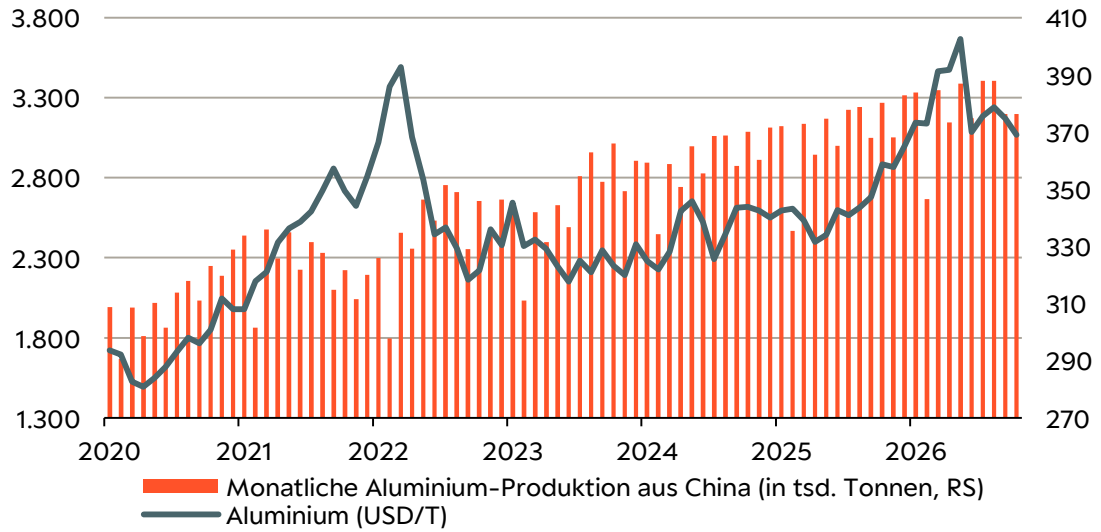


Zeitraum: 01.01.2020 – 31.10.2026

Industriemetalle verzeichnen im Oktober einen leichten Rücksetzer

- Die Preise von Industriemetallen haben im Oktober im Aggregat leicht nachgegeben. Am stärksten fiel die Preiskorrektur dabei für Aluminium aus, welches rund 5 % verloren hat. Hintergrund sind unter anderem robuste Produktionsdaten aus China, welche die höher als erwarteten Produktionsausfälle anderenorts sowie die geringeren Exporte aus den Vereinigten Arabischen Emiraten mehr als ausgleichen. Jedoch dürfte sich die Produktion mit weiter fallenden Preisen auch allmählich reduzieren, was das Angebot wiederum verknappt und gegen einen weiteren Preisverfall spricht.
- Auch der Kupferpreis gab im Monatsverlauf leicht nach. Dies ist vor dem Hintergrund stark gestiegener Preise seit Jahresbeginn, einer folglich leicht geringeren Nachfrage und einer hohen Positionierung jedoch wenig überraschend. Die strukturelle Nachfrage nach Rechenleistung, Verteidigung und grüner Transformation bleiben jedoch stützend.

Steigende Aluminiumproduktion aus China lastet auf den Preisen



Zeitraum: 01.01.2020 – 31.10.2026

 Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung



06 Währungen

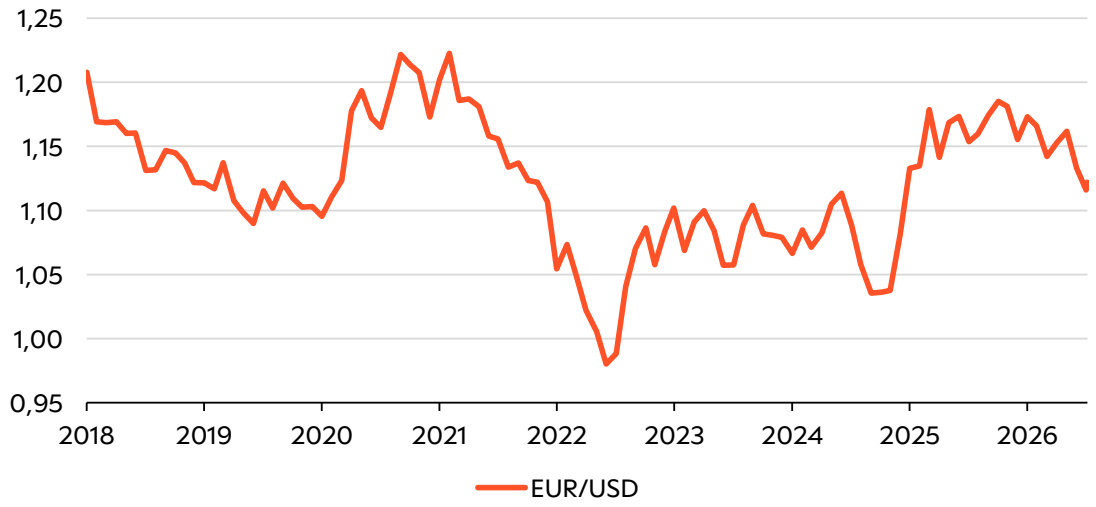
BERENBERG

Marktentwicklung

Krisen stärken den Greenback – zumindest zeitweilig

- Der US-Dollar konnte zuletzt gegenüber dem Euro weiter zulegen. Unter anderem ließen die Aussicht auf insgesamt höhere Leitzinsen der Fed und die Flucht in den sicheren Hafen in geopolitisch unsicheren Zeiten den Greenback erstarken. Zudem drücken die letztlich wohl übertriebenen Sorgen, dass die französischen Haushaltsprobleme eine neue Euro-Krise auslösen könnten, den Kurs des Euro.
- Sollte sich die Lage im Nahen Osten im kommenden Jahr erwartungsgemäß entspannen, dürften die Inflationsgefahren und damit auch die Erwartungen weiterer Zinsanhebungen sinken. Zum Jahresende 2027 rechnen unsere Ökonomen mit einem Wechselkurs von 1,24 Dollar pro Euro. Ob sich der Euro allerdings vor den französischen Wahlen im April und Mai 2027 erholen kann, ist fraglich geworden.

Wechselkurs EUR/USD

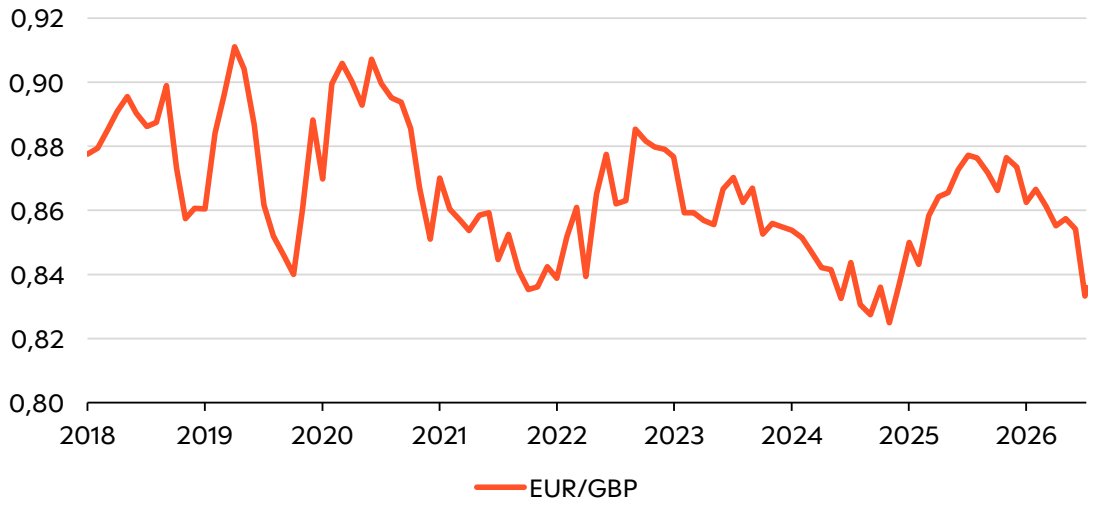


Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

Britisches Pfund kann sich gegenüber dem Euro behaupten

- Seit mehr als fünf Jahren schwankt der Wechselkurs des britischen Pfundes in einer engen Spanne um 0,86 Pfund je Euro. Nach einer Schwächephase Ende 2025/Anfang 2026, zu der die politische Unsicherheit in Großbritannien beigetragen hatte, konnte das Pfund in den vergangenen Monaten deutlich zulegen. Dem neuen Premierminister Andy Burnham ist es gelungen, den Zulauf für die Rechtspopulisten um Nigel Farage einzudämmen. Zudem bemüht sich die britische Regierung, ihr Haushaltsdefizit zurückzuführen. Das unterscheidet sie von vielen anderen Ländern.
- Die zunehmenden Sorgen um Frankreich haben den Euro zuletzt auch gegenüber dem britischen Pfund belastet. Unter dem Druck der Märkte wird Paris letztlich seine Haushaltsdefizite eindämmen müssen. Sollte es Paris gelingen, eine große Krise zu vermeiden, dürfte dies den Euro auch gegenüber dem Pfund 2027 wieder stärken.

Wechselkurs EUR/GBP



Zeitraum: 01/2018 – 10/2026

 Quelle: Haver

Einschätzungen der wichtigsten Währungen

Prognosen

Wechselkursprognosen

	31.10.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,12	1,14	1,13	1,19	1,14
EUR/GBP	0,83	0,94	0,86	0,94	0,86
EUR/CHF	0,92	0,85	0,94	0,87	0,94
EUR/JPY	177	177	179	182	176

Veränderung zum Euro (in %)

USD	-	-1,9	-1,0	-6,0	-1,9
GBP	-	-11,2	-3,0	-11,2	-3,0
CHF	-	7,8	-2,5	5,9	-2,5
JPY	-	-0,2	-1,3	-2,7	0,4

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens
Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.10.2026



07 Impressum

BERENBERG

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

Emily T. Michael
Graduate Analyst