



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

Oktober 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 01.10.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt	04
	Aktienmärkte trotz steigender Renditen widerstandsfähig, während Gold kräftigen Rücksetzer verzeichnet.	
02	Volkswirtschaft	09
	Während Europa weiterhin unter hohen Energiepreisen leidet, bleibt das US-Wachstum noch robust.	
03	Aktien	14
	Robustes Wirtschaftswachstum und steigende Gewinne trotzen den Zins- und Energiepreisrisiken.	
04	Anleihen	20
	Anleiherenditen auf Mehrjahreshochs, eine spürbare Kurvenverflachung und Rekordemissionen.	
05	Rohstoffe	25
	Hohe Realzinsen belasten den Goldpreis. Rohöl setzt Aufwärtstrend vom letzten Monat weiter fort.	
06	Währungen	28
	Stagflationsrisiken lasten auf dem Euro. Der Yen wird durch Intervention nur kurzzeitig gestützt.	



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		30.09.25	30.09.24	30.09.23	30.09.22	30.09.21
	■ 4W (02.09.26 - 30.09.26)	30.09.26	30.09.25	30.09.24	30.09.23	30.09.22
Brent	10,7 117,5	105,4	-0,3	-15,1	13,0	60,9
Aktien Emerging Markets	2,7 27,7	34,0	11,2	19,6	3,4	-15,0
USD/EUR-Wechselkurs	2,3 3,7	3,6	-5,1	-5,0	-7,3	18,1
Globale Wandelanleihen	2,1 17,4	15,9	12,0	7,2	-0,9	-12,3
Aktien Industrienationen	1,4 15,7	19,5	11,2	25,7	12,9	-5,0
Industriemetalle	0,9 15,1	29,2	-5,2	6,6	-2,2	7,6
Euro-Übernachteinlage	0,2 1,6	2,1	2,6	4,0	2,6	-0,5
EUR Unternehmensanleihen	-1,0 -1,2	-1,0	3,6	9,6	3,7	-15,6
EUR Staatsanleihen	-1,2 -2,0	-1,6	1,9	7,4	-0,5	-11,1
Aktien Frontier Markets	-2,4 13,7	21,3	29,2	9,2	-1,5	-11,6
Gold	-3,1 -0,2	11,6	39,0	35,3	3,2	11,6
REITs	-3,5 6,7	3,4	-11,6	23,2	-12,0	-6,3

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: 30.09.2021 – 30.09.2026

**Wertentwicklung
ausgewählter Anlageklassen**

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

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 Energiekosten zu kämpfen. Die Stimmung hat sich jedoch zuletzt wieder etwas aufgehellt.

Robuste Konjunkturdaten und weiterhin erhöhte Inflationsraten könnten die Notenbanken schon bald zu weiteren Zinsanhebungen bewegen.

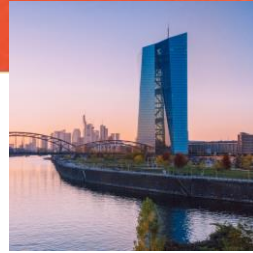


Aktien

Trotz rasant steigender Renditen haben sich die Aktienmärkte im September widerstandsfähig gezeigt.

Neben der Stärke der großen US-Tech-Unternehmen signalisieren die Frühindikatoren der ohnehin starken Wirtschaft eine anhaltend solide Dynamik.

Zwar dürfte die Volatilität im Vorfeld der US-Zwischenwahlen erhöht bleiben, doch dürften stärkere Abverkäufe eher Chancen für Zukäufe bieten.



Anleihen

Robuste Konjunkturdaten und zunehmend restriktive Notenbanken treiben Renditen auf Mehrjahreshochs.

Durch die höheren Leitzinserwartungen stiegen die Renditen am kurzen Ende deutlich stärker und haben die Zinsstrukturkurve verflacht.

Dank stabiler Konjunktur bleibt die Kreditnachfrage trotz steigender Zinsvolatilität robust und die Finanzierungsbedingungen günstig.

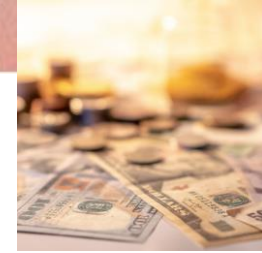


Alternative Investments / Rohstoffe

Keine nennenswerten Fortschritte am Golf ließen den Ölpreis (Brent) im September erneut deutlich ansteigen.

Der Goldpreis gab seine Vormonatsgewinne im Zuge des rasanten Renditeanstiegs fast vollständig wieder ab. Strukturelle Treiber bleiben jedoch intakt.

Industriemetallpreise, allen voran Kupfer, bleiben derweil durch ein knappes Angebot gestützt.



Währungen

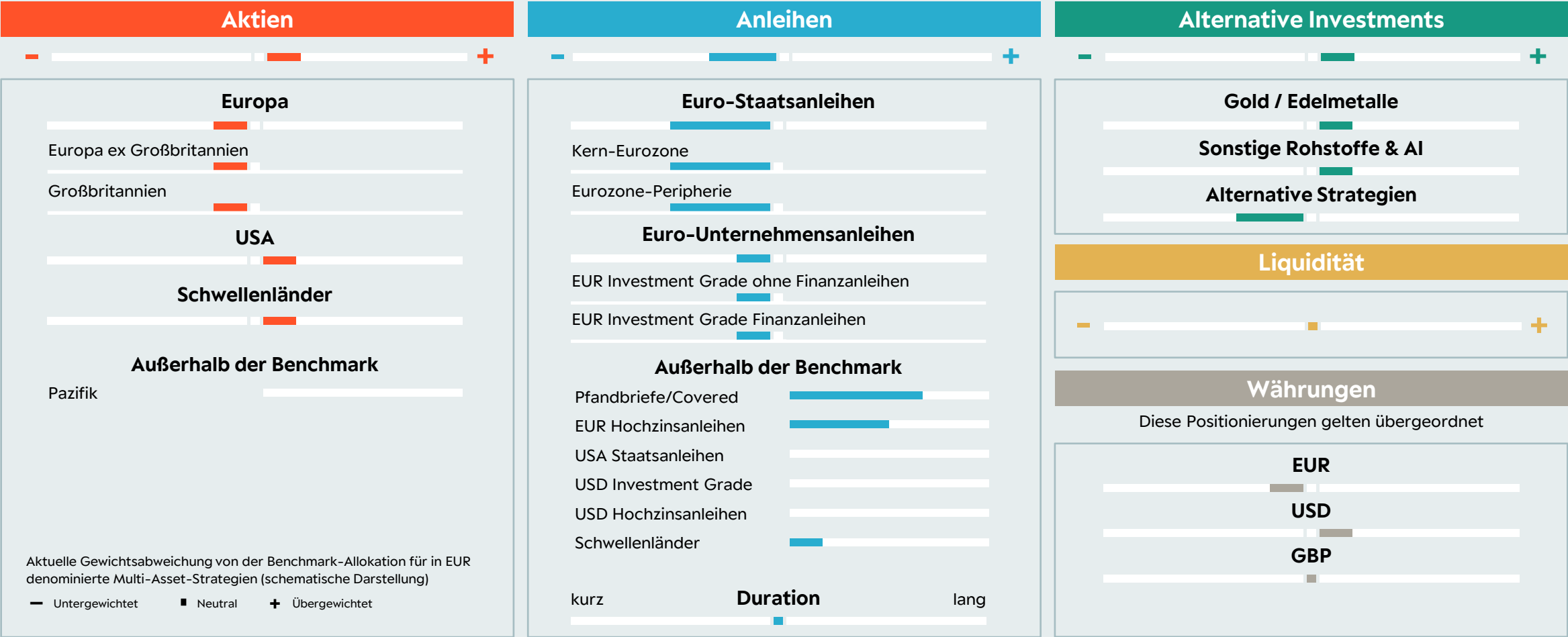
Der US-Dollar zeigte im Monatsverlauf aufgrund der falkenhaften Notenbank spürbare Stärke.

Trotz Zinsanhebungen der EZB bleibt der Euro aufgrund anhaltender Stagflationsrisiken unter Druck. Politische und fiskalische Störfeuer in Frankreich helfen dabei nicht.

Ohne eine ultra-restriktive Notenbankpolitik oder neue Kapitalflüsse nach Japan dürfte es der Yen schwer haben.

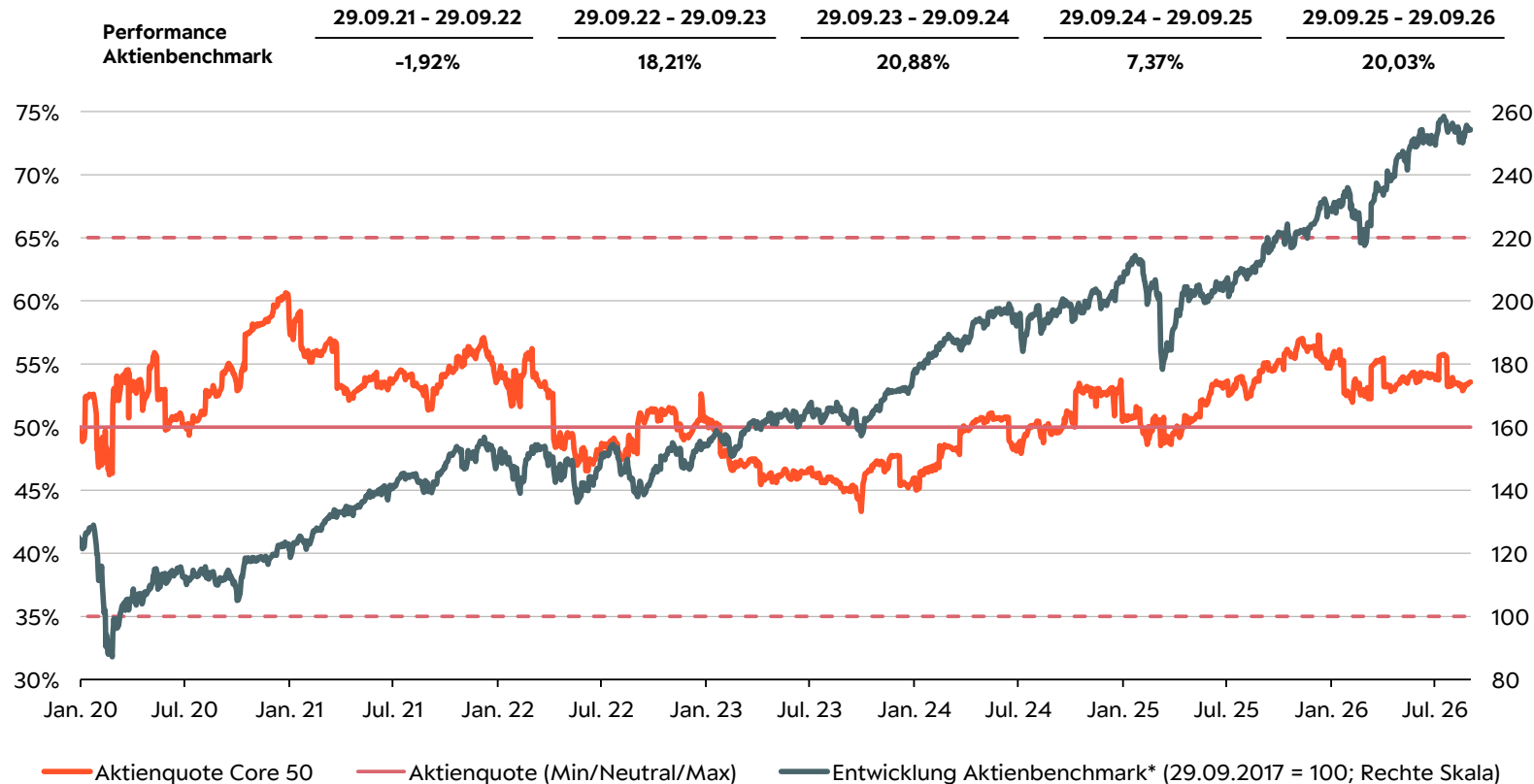
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

Steuerung der Aktienquote eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats seit Auflage



Zeitraum: 29.09.2021 – 29.09.2026

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.

- Steigende Anleiherenditen und weiterhin erhöhte Energiepreise haben die Volatilität an den Finanzmärkten im September spürbar erhöht. Das weiterhin solide Wirtschaftswachstum, die robusten Fundamentaldaten der Unternehmen sowie die weiter steigenden Gewinnerwartungen bekräftigen uns jedoch nach wie vor in unserem leichten Aktienübergewicht.
- Regional favorisieren wir Aktien aus den USA und den Schwellenländern, die beide von der exponentiell steigenden Nachfrage nach Rechenleistung profitieren. Asiatische Schwellenländer weisen zudem eine historisch niedrige Bewertung auf. Europa halten wir aufgrund des schwächeren Wachstums und der höheren Energieabhängigkeit unterhalb unserer Benchmarkquote.
- Wenngleich die Zins- und Energiepreiskrisen zunächst erhöht bleiben dürften, sprechen robuste Konjunkturdaten und eine Verbreiterung des Marktes über die nächsten Wochen weiterhin für ein Aktienübergewicht.
- Gold halten wir trotz des Rücksetzers im September leicht übergewichtet. Strukturelle Treiber dürften weiter intakt sein.



02

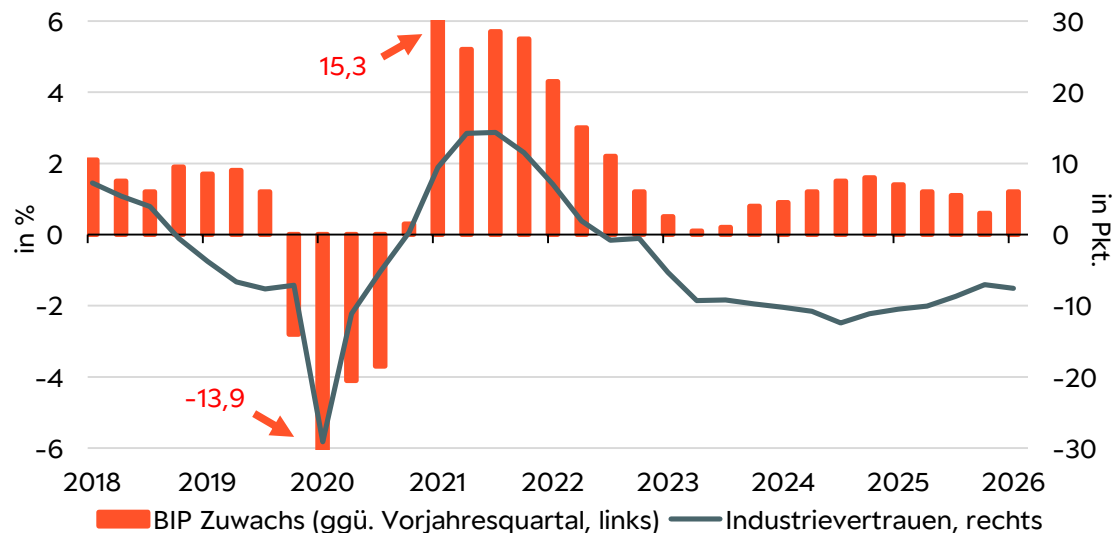
Volkswirtschaft

Eurozone

Euro-Konjunktur trotzts bisher dem Iran-Krieg

- Die Eurozone ist im zweiten Quartal um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Auch ohne das volatile Irland – das im zweiten Quartal ein Wachstum von 10,2 % verzeichnete nach einem Einbruch von 7,8 % zum Jahresbeginn – konnte die Eurozone ebenso wie im ersten Quartal um 0,3 % zulegen. 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.
- Die Stimmungsindikatoren deuten zwar darauf hin, dass die Konjunktur in der Eurozone gut in das dritte Quartal gestartet ist. Allerdings dürfte der sprunghafte Anstieg der Energiepreise im August und September die Konjunktur im weiteren Jahresverlauf erheblich belasten. Bei wieder rückläufigen Energiepreisen könnte das Wachstum aber erneut anspringen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

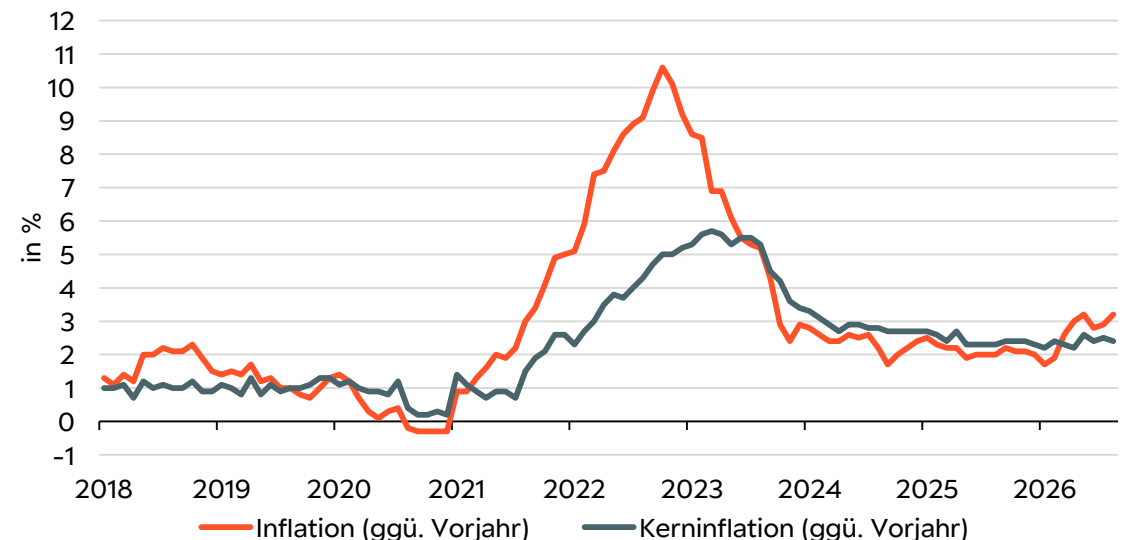


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Lohndruck nimmt ab – aber EZB strafft dennoch ihre Geldpolitik

- Die Inflation in der Eurozone ist im August von 2,9 auf 3,3 % gestiegen. Hauptgrund waren die erneut gestiegenen Energiepreise mit 14,3 % gegenüber dem Vorjahr. Dagegen hat die Dienstleistungsinflation von 3,3 % auf 3,0 % nachgelassen. Bisher gibt es keine Anzeichen, dass die höheren Energiepreise eine Preis-Lohn-Spirale auslösen könnten. Stattdessen nimmt der Lohndruck leicht ab. Der erneute Anstieg der Energiepreise wird die Inflation aber bis weit ins Jahr 2027 hinein hoch halten.
- Am 10. September hat die EZB den Einlagesatz um 0,25 Prozentpunkte auf 2,5 % angehoben. Sie hat damit gezeigt, dass sie auch ohne hausgemachten Inflationsdruck auf höhere Energiepreise reagiert. Das deutet darauf hin, dass sie nach der erneuten Eskalation im Nahen Osten im Dezember oder bereits Ende Oktober ihre Leitzinsen erneut um 0,25 Prozentpunkte anheben wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



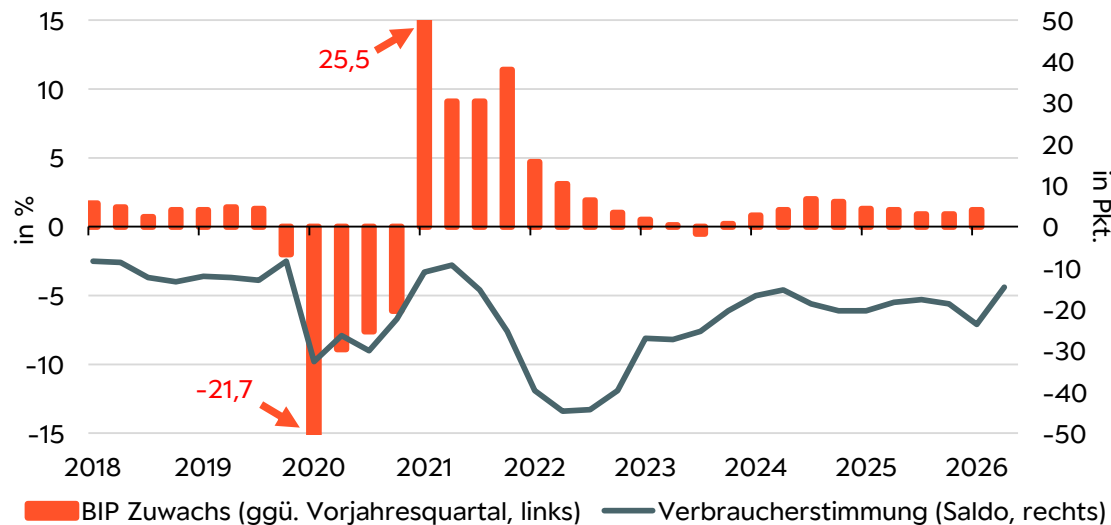
Zeitraum: 01/2018 – 08/2026

Großbritannien

Britische Wirtschaft 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 konnte die Wirtschaftsleistung weiter zulegen.
- Der kräftige Anstieg der Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien zeigt, dass der Ausbau der für den Einsatz von künstlicher Intelligenz erforderlichen Rechenleistung die Unternehmensinvestitionen angekurbelt hat. Das trotz stagnierender Beschäftigung solide Wachstum deutet auf eine zunehmende Produktivität hin. Allerdings dürften die hohen Energiekosten die Konjunktur im Herbst und Winter zeitweilig dämpfen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

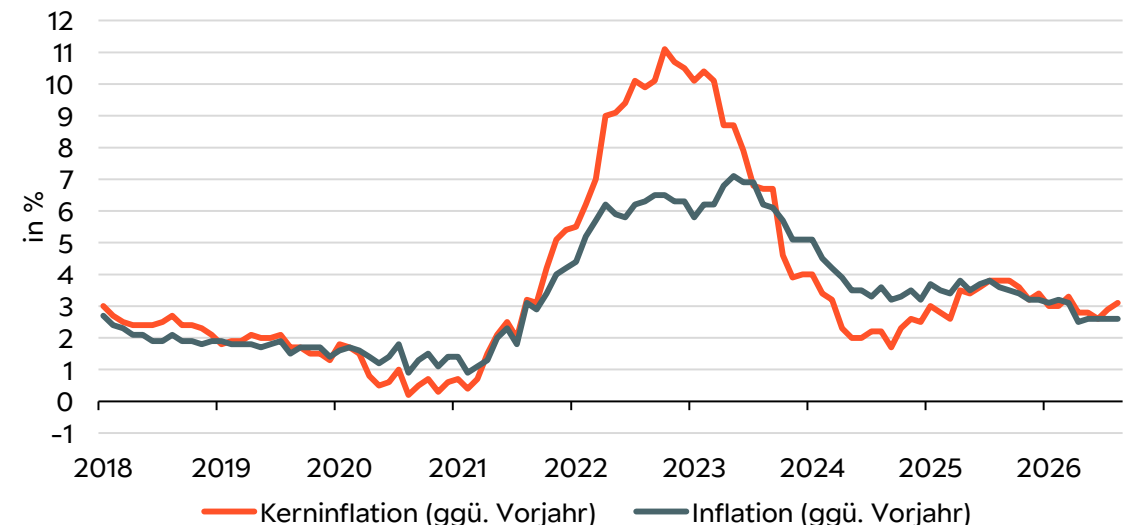


Zeitraum: 01/2018 – 09/2026

BoE: Erst nach oben, später nach unten

- Bei ihrer Sitzung am 17. September hat die Bank of England (BoE) den Leitzins bei 3,75 % belassen. Sie hat dies damit begründet, 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 wieder etwas lockern.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



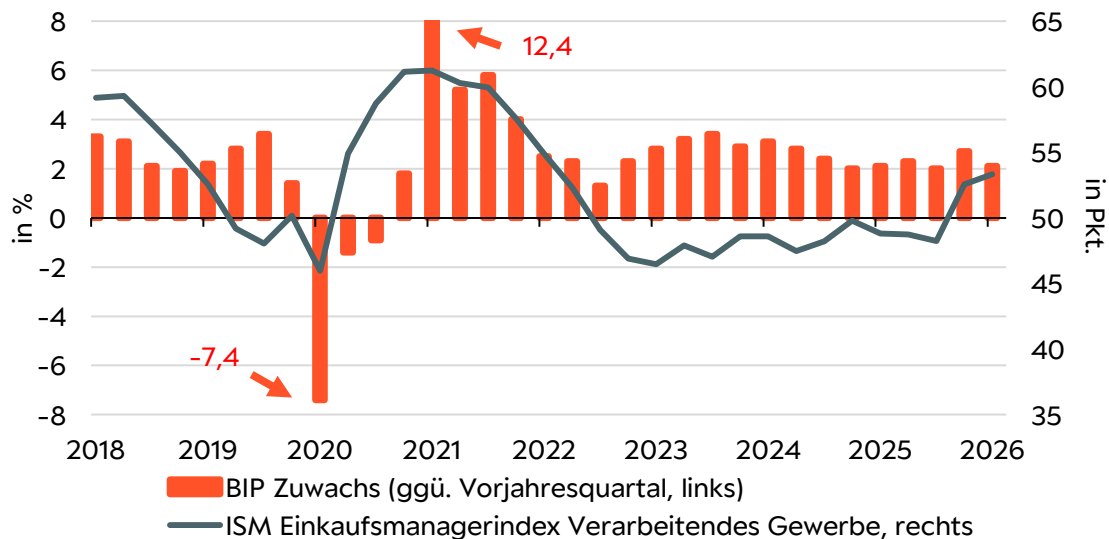
Zeitraum: 01/2018 – 08/2026

USA

Wackeliges Wachstum in den USA

- Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 1,5 % gewachsen. Zwar haben Unternehmen viel im Bereich der künstlichen Intelligenz investiert, doch da sie die hierfür benötigten Teile häufig aus Asien importieren, profitiert das Wachstum hiervon kaum. Stützend wirken hingegen der Konsum und die vermehrten Ausfuhren von Öl und Gas, um die Lieferausfälle aus dem Nahen Osten auszugleichen. Für das dritte Quartal zeichnet sich ein höheres Wachstum ab.
- Wie lange die US-Verbraucher die Konjunktur noch tragen können, ist fraglich. Ihre Ersparnisse haben zuletzt stark abgenommen. Unsere Volkswirte rechnen damit, dass die US-Konjunktur im kommenden Jahr 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.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

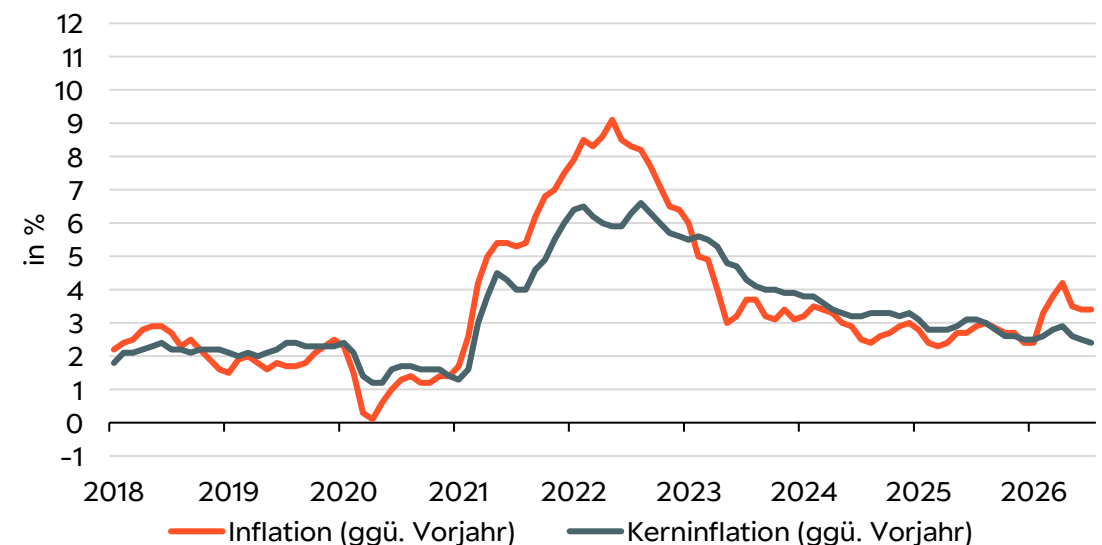


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Inflation weiterhin zu hoch

- Die Inflationsrate verharrte im August bei 3,4 %. Die Kerninflation ohne Energie- und Nahrungsmittel sank dagegen leicht von 2,5 auf 2,4 %. Nach einer Schwäche im Juli hat sich der Arbeitsmarkt im August mit einem Zuwachs von 126.000 Stellen stabilisiert.
- Für die Fed bedeutet dies, dass eine striktere Geldpolitik wahrscheinlicher wird. Nachdem sie bereits am 16. September ihre Leitzinsspanne um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75–4,00 % angehoben hat, 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 Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 08/2026

Prognosen

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

13 Quelle: Bloomberg, Berenberg per 30.09.2026



03

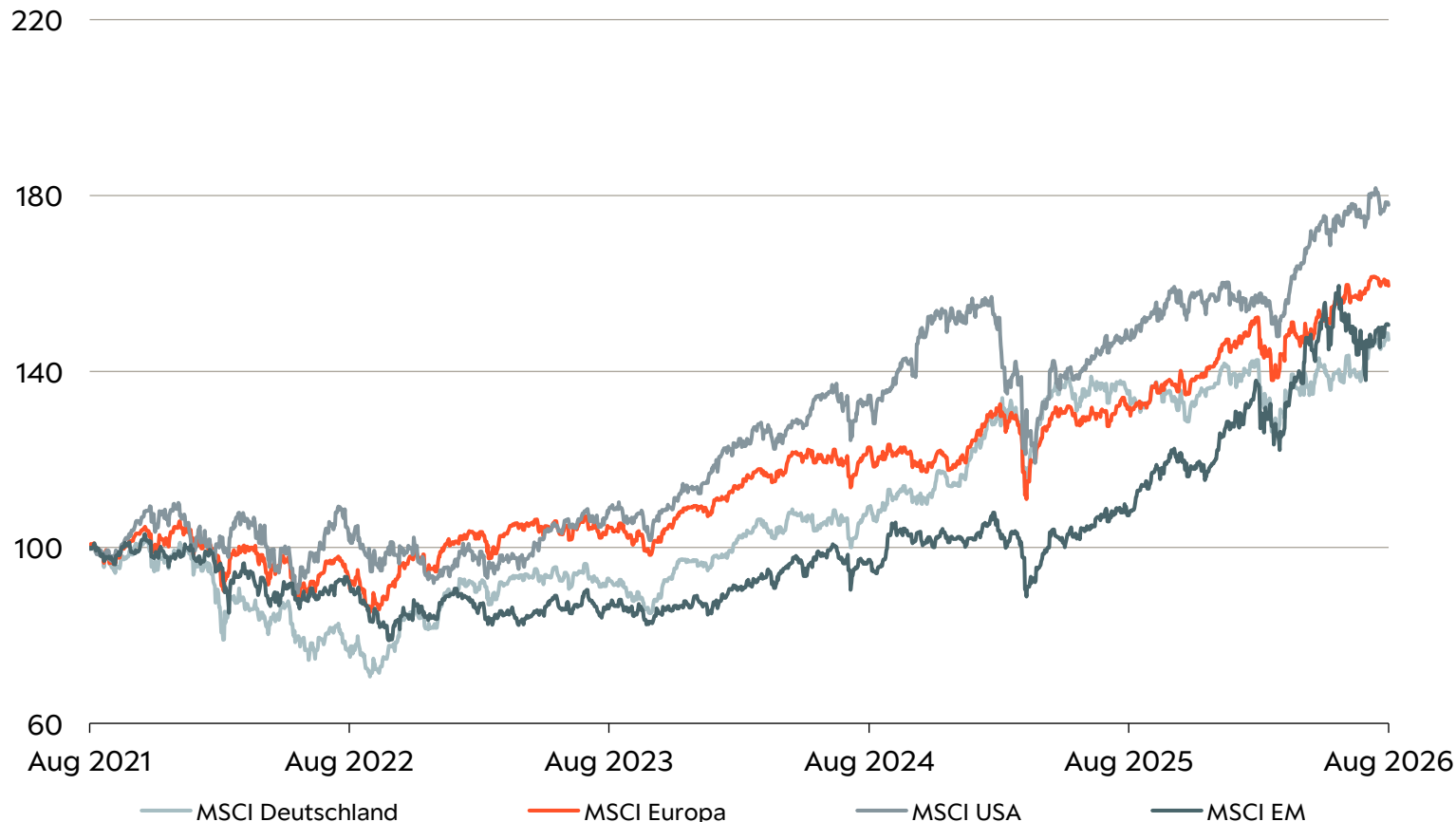
Aktien



BERENBERG

Globale Aktienindizes trotz steigender Renditen im September robust

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 30.09.2021 – 30.09.2026

Aktienmärkte trotz steigender Renditen und hoher Ölpreise widerstandsfähig

Die Aktienmärkte entwickelten sich im September erstaunlich widerstandsfähig – zumindest auf Indexebene. Dabei hätten die Märkte allen Grund dazu gehabt, deutlicher zu korrigieren: Anleiherenditen auf Mehrjahreshochs, weitere Zinsanhebungen globaler Zentralbanken sowie weiter hohe Öl- und Energiepreise.

Die dennoch robuste Entwicklung ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen: Im Vordergrund steht das außerordentlich robuste Wirtschaftswachstum, insbesondere in den USA. Zudem signalisieren Frühindikatoren wie die Auftragseingänge oder die sehr starken Einkaufsmanagerindizes eine anhaltend starke Dynamik in der Wirtschaft.

Neben dem robusten Wirtschaftswachstum bleibt zudem auch die Situation auf Unternehmensebene robust. Die Gewinne steigen kräftig und Analysten revidieren ihre Gewinnsschätzungen für die kommenden Monate weiter nach oben. Solange sich dieses Wachstum weiter solide zeigt und die Investitionsaktivitäten der Finanz- oder Realwirtschaft nicht durch das hohe Zinsniveau abgeschnürt werden, dürfte der Aktienmarkt auch höhere Renditen verkraften.

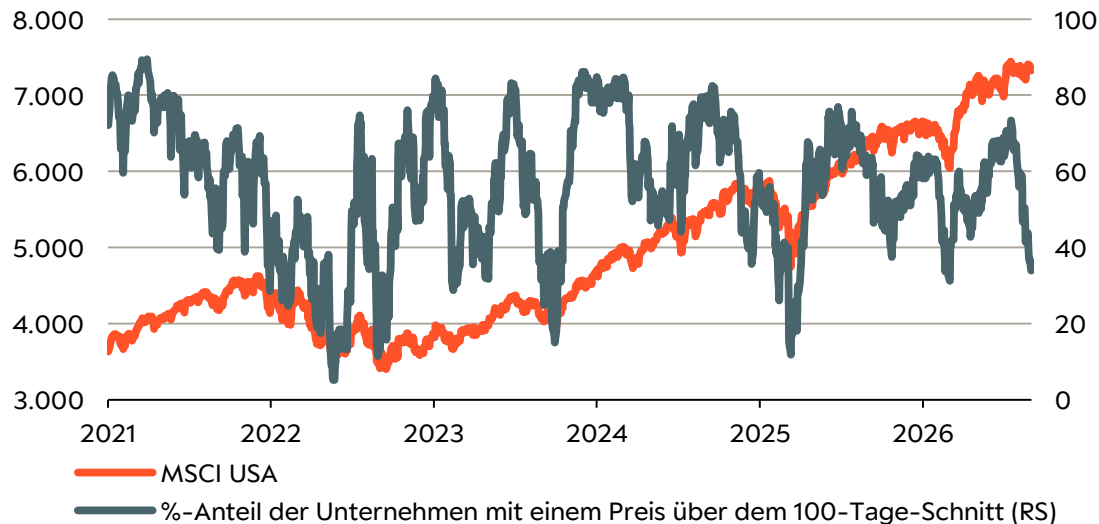
Wir bleiben Aktien weiter leicht übergewichtet und würden bei unveränderter Datenlage Rücksetzer sogar eher als Chance sehen, unsere Aktienquote opportunistisch wieder zu erhöhen.

Aktienmärkte trotzen Zinsanstieg und Energiepreisrisiken

Auf Indexebene bleiben die Verluste im September überschaubar

- US-Aktien verzeichneten einen volatilen September. Trotz gestiegener Anleiherenditen und wenig Fortschritten am Golf hielten sich die Aktienmärkte insgesamt jedoch erstaunlich widerstandsfähig. Dabei fußt die Stärke in erster Linie auf dem sehr robusten Wirtschaftswachstum, den soliden Fundamentaldaten der Unternehmen sowie den weiter steigenden Gewinnerwartungen.
- Steigende Renditen, weitere Leitzinsanhebungen und hohe Energiepreise machen sich unter der Oberfläche dennoch allmählich bemerkbar. In den vergangenen vier Wochen waren es vor allem die großen Tech-Unternehmen, die den Index aufgrund ihrer starken Gewichtung und der positiven Entwicklung gestützt haben. Die Marktbreite hat hingegen spürbar abgenommen.

Die Marktbreite in den USA hat zuletzt deutlich abgenommen

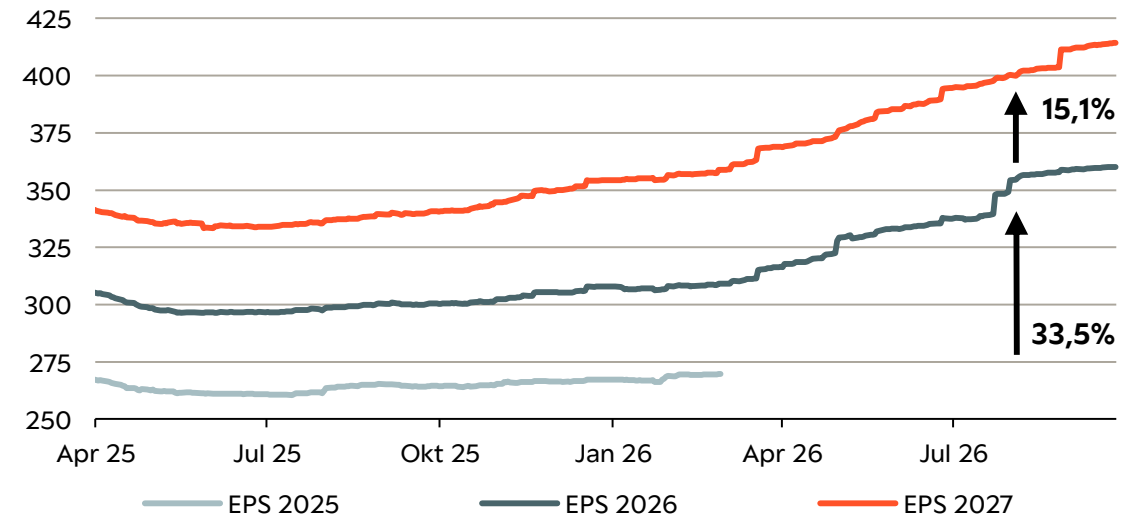


Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Unser Ausblick auf Aktien bleibt mittelfristig konstruktiv

- Trotz einzelner Störfeuer – steigende Anleiherenditen, weitere Zinsanhebungen und anhaltend hohe Energiepreise – bleibt unser mittelfristiger Ausblick auf Aktien konstruktiv. Nach der tendenziell schwachen September-Saisonalität dürften die Aktienmärkte im vierten Quartal gestützt bleiben. Neben einem bereits deutlichen Rücklauf der Bewertungen, sprechen ein weiter robustes Wirtschaftswachstum, solide Fundamentaldaten und eine erneute Verbreiterung des Marktes für ein leichtes Aktienübergewicht.
- Regional präferieren wir vor allem US- und Schwellenländeraktien. Europa halten wir derweil unterhalb unserer Benchmarkquote, da sich das Wachstum hierzulande schwächer zeigt und die Region stärker von hohen Energiepreisen betroffen ist.

Gewinnschätzungen für US-Aktien werden jedoch weiter erhöht



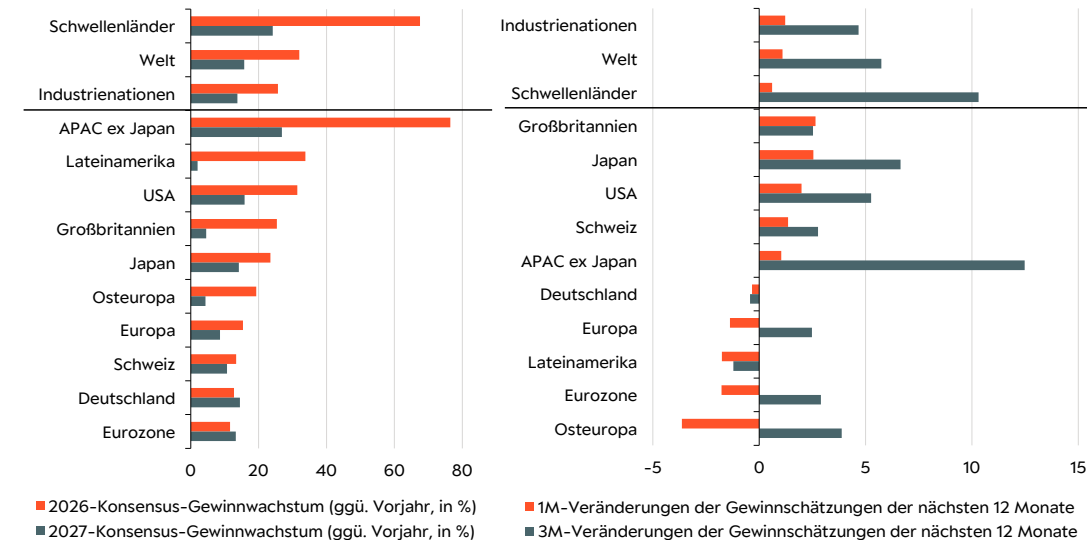
Zeitraum: 01.04.2025 – 30.09.2026

Neben US-Aktien präferieren wir weiterhin Schwellenländer

Asiatische Schwellenländermärkte bleiben Übergewichtet

- Neben US-Aktien bilden asiatische Schwellenländer unser zweites großes Aktienübergewicht. Hintergrund sind neben den attraktiven Bewertungen vor allem auch die weiteren Gewinnaussichten der dortigen Unternehmen. Insbesondere Aktien aus Fernost dürften aufgrund des KI- und Halbleiter-Booms überproportional von den anhaltenden Investitionen der großen Hyperscaler profitieren.
- Steigende Zinsen und idiosynkratische Faktoren führten zudem zu einer deutlichen Anpassung der Bewertungen. So beläuft sich das KGV der Schwellenländer aktuell auf nur noch 9,4 – der tiefste Stand seit 2013. Gepaart mit den weiter robusten Gewinnaussichten bilden EM-Aktien damit mittelfristig gute Ertragschancen.

Gewinnwachstum & Revisionen sprechen weiter für Schwellenländer

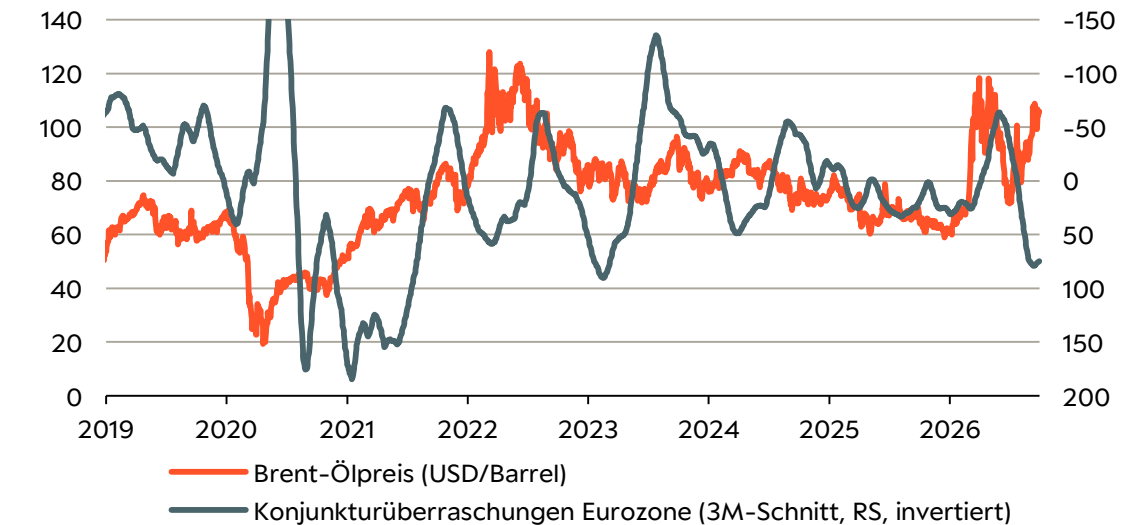


Stand: 30.09.2026

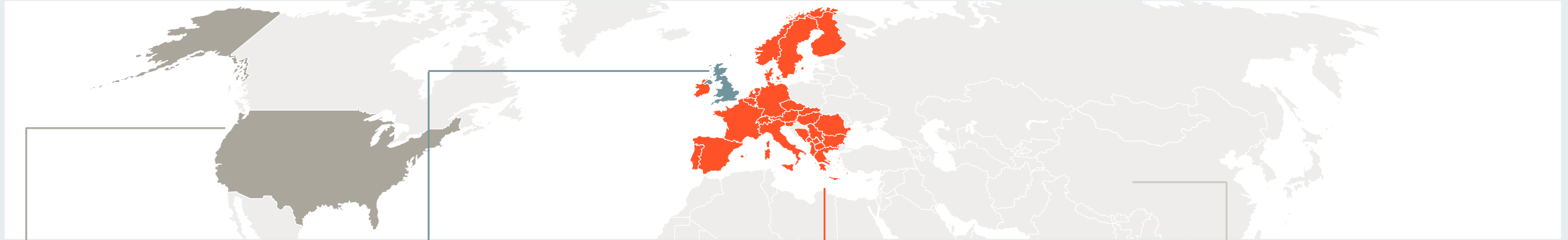
Europa leidet hingegen unter hohen Energiepreisen

- Anders als die USA ist Europa als Netto-Energieimporteur nach wie vor besonders stark von den hohen Öl- und Gaspreisen betroffen. Die anhaltend hohen Energiepreise bremsen das Wachstum hierzulande deutlich aus und limitieren das weitere Aufwärtspotenzial. Zudem profitiert die Region deutlich weniger vom anhaltenden KI-Boom als die USA oder Asien.
- Entsprechend fallen auch die Schätzungen der Aktien-Analysten für das europäische Gewinnwachstum am schwächsten aus. Ohne ein Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran sowie eine schrittweise Normalisierung der Öl-Lieferungen aus der Golf-Region dürften es europäische Aktien auch weiterhin schwer haben, eine nachhaltige Outperformance zu erzielen.

Erneut hohe Ölpreise dürften auf dem Wachstum der Eurozone lasten



Halten unsere regionalen Übergewichte weiterhin außerhalb von Europa



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 Übergewicht spricht das fehlende Momentum in der britischen Konjunktur.

Europa ex. UK

untergewichtet

Derzeit spricht wenig für europäische Aktien. Höhere Energiepreise dürften diese stärker belasten als ihre US-Pendants. Zudem profitieren europäische Märkte voraussichtlich weniger vom gegenwärtigen KI-Boom als ihre Gegenstücke aus Asien und den USA.

Schwellenländer

übergewichtet

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

Prognosen

Indexprognosen

	30.09.2026	31.12.2026	30.06.2027	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø**
Top 500 US-Aktien*	7.652	7.950	8.200	9.253
DAX	25.199	26.000	27.000	30.963
Euro Stoxx 50	6.269	6.500	6.700	7.544
MSCI Großbritannien	3.020	3.100	3.200	3.533

Indexpotenzial (in %)

Top 500 US-Aktien	-	3,9	7,2	20,9
DAX	-	3,2	7,1	22,9
Euro Stoxx 50	-	3,7	6,9	20,3
MSCI Großbritannien	-	2,7	6,0	17,0



04

Anleihen

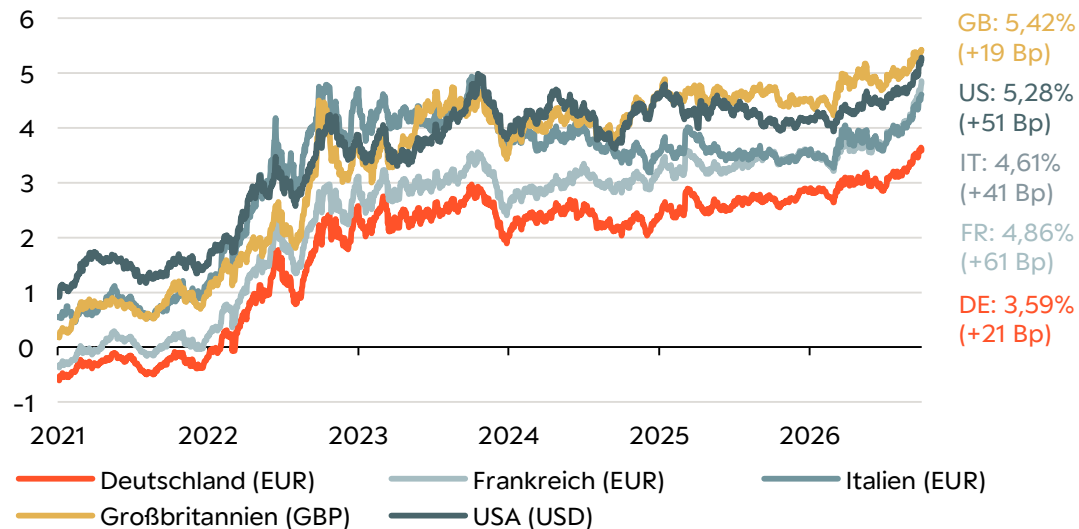


Neue Renditerekorde in einem volatilen Marktumfeld

Globale Renditen erreichen im September Mehrjahreshochs

- Ein Abverkauf bei Staatsanleihen trieb globale Renditen auf Mehrjahreshochs. So erreichten 10-jährige US-Staatsanleihen das höchste Niveau seit 2007. Getrieben von einer robusten US-Konjunktur und einem anhaltenden Inflationsdruck hob die Fed zudem die Zinsen im September um 25 Basispunkte an und stellte weitere Zinserhöhungen in Aussicht. Dies belastete vor allem das kurze Laufzeitende und führte zu einem deutlichen „Bear Flattening“, also einer Verflachung der Zinskurve.
- Zusätzlich wird der Rentenmarkt durch ausufernde Haushaltsdefizite, eine historisch hohe Staatsverschuldung sowie enorme Emissionsvolumen bei Staats- und Unternehmensanleihen belastet. Da bislang fiskalpolitisch jedoch keine Trendwende bei der Neuverschuldung zu beobachten ist, steigen die Risikoprämien strukturell weiter an.

„Higher for Longer“-Erwartungen treiben die globalen Renditen

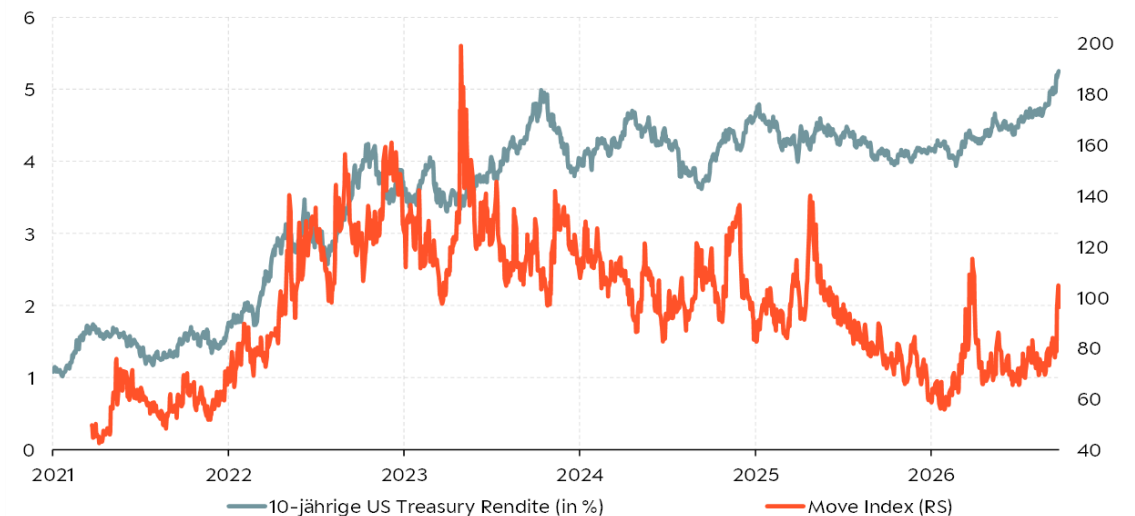


Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Zinsunsicherheit und Kurvenverflachung

- Die aktuell erhöhte Volatilität am Anleihemarkt unterstreicht die Unsicherheit der Marktteilnehmer über den künftigen Zinspfad der Zentralbanken: Bis Mitte nächsten Jahres werden mittlerweile drei weitere Zinsanhebungen seitens der Fed eingepreist. Da Investoren im aktuell turbulenten Umfeld Zins- und Inflationsrisiken nur schwer einpreisen können, wird eine spürbar höhere Laufzeitprämie als Risikoausgleich für das Halten von Staatsanleihen verlangt.
- Kurzfristig können wir uns aufgrund des hohen absoluten Renditeniveaus und einer Verlangsamung des Konjunktur-Momentums zwar eine kleinere Rallye bei Staatsanleihen vorstellen, würden jedoch ohne eine deutliche Trendwende in den Makrodaten unser derzeitiges Untergewicht in Staatsanleihen nicht auflösen wollen.

Deutlicher Anstieg der impliziten Zinsvolatilität



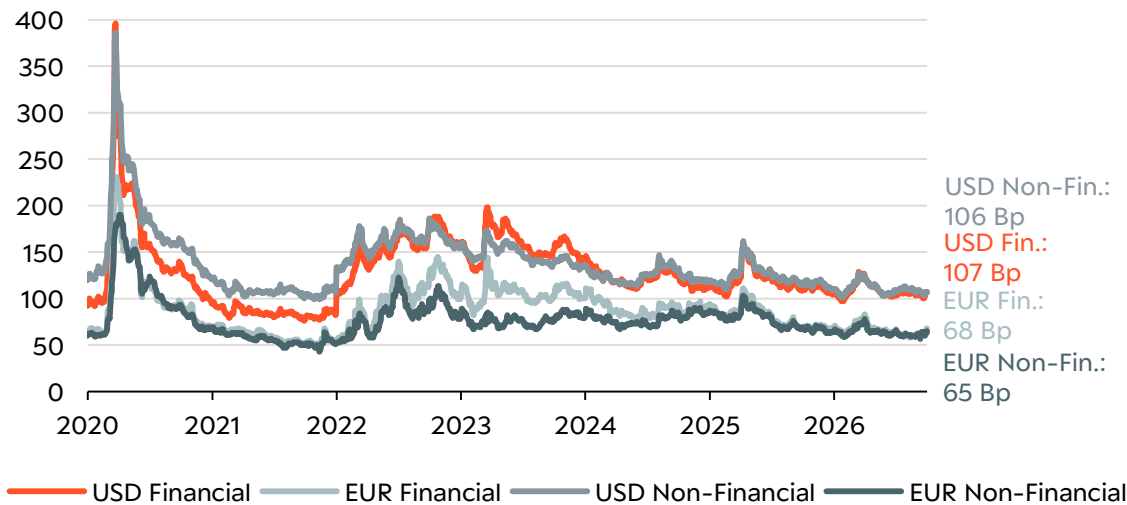
Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Rekordemissionen bei stabilen Finanzierungsbedingungen und Zinsvolatilität

Rekordemissionen bei hoher Marktliquidität

- Trotz des restriktiven Zinsniveaus begeben Unternehmen weiterhin Rekordvolumina an Fremdkapital, mit Neuemissionen bis September die historisch nur vom Niedrigzinsjahr 2020 übertroffen wurden. Haupttreiber dieser Entwicklung bleiben die anhaltenden Investitionen führender Technologie- und KI-Konzerne in Rechenzentren. Aufgrund der hohen Ertragserwartungen und der überaus positiven Berichtssaison bleibt die Nachfrage nach den Hyperscaler-Anleihen dennoch robust.
- Dieses breite Angebot an neuen Unternehmensanleihen wird vom Markt weiterhin reibungslos absorbiert. Aufgrund der hohen Nachfrage verharren die Risikoaufschläge (Spreads) auf sehr niedrigen Niveaus, was auch auf eine sehr stabile Marktliquidität hinweist und zeigt, dass Investoren Refinanzierungs- und Ausfallrisiken derzeit nicht hoch gewichten.

Risikoaufschläge verbleiben nahe historischer Tiefs

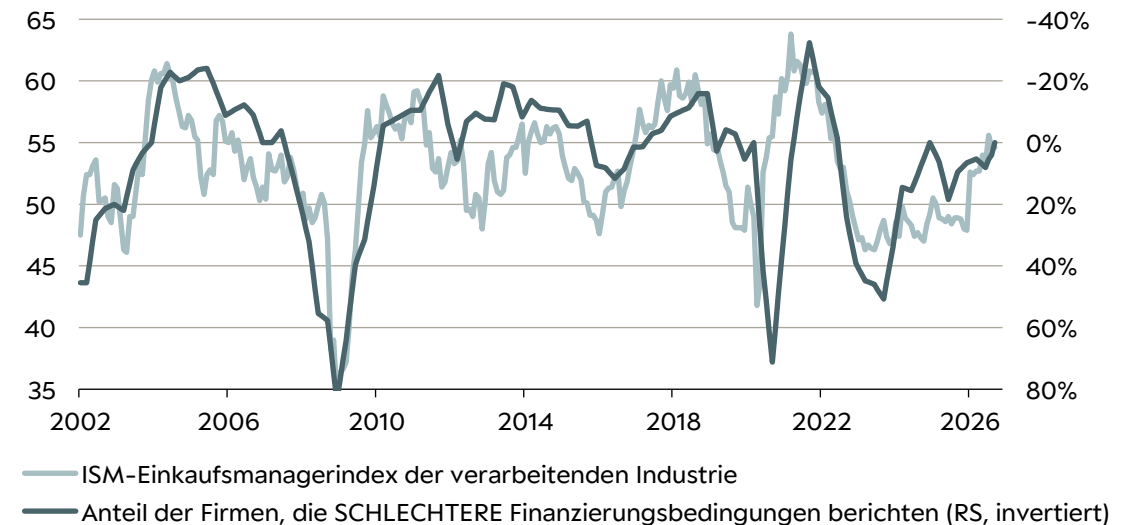


Zeitraum: 01.01.2020 – 30.09.2026

Finanzierungsbedingungen im Umfeld ansteigender Zinsvolatilität

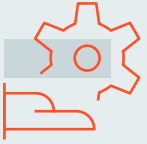
- Klassischerweise löst eine steigende Zinsvolatilität eine Straffung der Kreditkonditionen aus, was die Kreditnachfrage dämpft, und die Konjunktur bremst. Aktuell bleibt die Kreditnachfrage der Unternehmen jedoch robust, da sich die Finanzierungsbedingungen dank solider Konjunkturperspektiven stabil zeigen. Dies deckt sich auch mit den regionalen Fed-Umfragen und den Einschätzungen der Währungshüter.
- Dennoch bleiben Investoren hinsichtlich weiterer Renditeanstiege vorsichtig, die zu einer weiter ansteigenden Zinsvolatilität am Rentenmarkt führen können. Ein starker Anstieg dieser Schwankungen kann die Besicherungsanforderungen straffen und gehebelte Marktteilnehmer zu abrupten Portfolioreduzierungen zwingen, was selbst bei robuster Realwirtschaft zu Verkaufsdruck führen kann.

Trotz hoher Zinsen bleiben die Finanzierungsbedingungen locker



Zeitraum: 01.01.1990 – 30.09.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

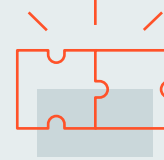
untergewichtet

- Wir halten Staatsanleihen weiterhin unterhalb unserer Benchmarkquote. Steigende Staatsschulden, 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, 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 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 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 %)	30.09.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,75-4,00	4,00-4,25	4,21	4,00-4,25	4,21
10J US-Rendite	5,29	4,80	4,86	4,90	4,72
Eurozone					
Leitzins**	2,50	2,75	2,68	2,75	2,66
10J Bund-Rendite	3,59	3,30	3,37	3,35	3,23
Großbritannien					
Leitzins	3,75	4,00	3,82	3,88	3,77
10J Gilts-Rendite	5,42	5,00	4,90	4,85	4,66

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens

**Einlagensatz



05

Rohstoffe

Ölpreise setzen Aufwärtstrend im September weiter fort

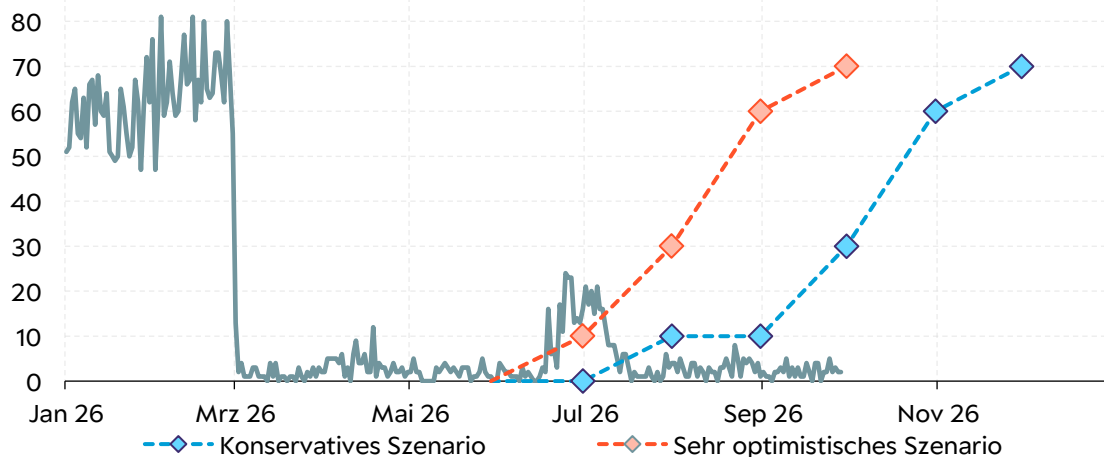
Rohöl zwischen Friedensgesprächen und erneuten Angriffen

- Nachdem der Rohölpreis (Brent) bereits im August leicht anzog, setzte sich der Aufwärtstrend auch im September spürbar fort. Zum Monatsende handelt Brent bei rund 105 USD/Barrel und damit wieder deutlich über der Marke von 100 USD/Barrel. Zwar gab es im Monatsverlauf einige positive Nachrichten – die so wichtige Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien scheint allmählich wieder in Gang zu kommen und Trump traf den iranischen Außenminister mit der Aussicht auf weitere Verhandlungen – doch bleibt die Lage am Golf weiter angespannt und der Ölpreis damit volatil.
- Die teilweise Kontrolle der Straße von Bab el-Mandeb am Roten Meer durch die Huthi-Miliz und die bislang wenig kompromissbereiten Konfliktparteien halten sowohl die Energiepreise als auch die Preise für Ölprodukte weiter auf einem erhöhten Niveau.

- Die Lage bei Ölprodukten bleibt derweil ebenfalls weiter sehr angespannt. Als Reaktion darauf ließ US-Präsident Trump Ende September verlauten, ein Exportverbot für US-Diesel in Betracht zu ziehen. Hintergrund sind dabei auch die in Folge der hohen Verarbeitungsmargen (Crack-Spreads) zuletzt gestiegenen US-Exporte, die das heimische Angebot abermals verknappt haben. Niedrigere Diesel-Preise aufgrund eines Exportverbotes dürften jedoch nur von kurzer Dauer sein: Diese könnten nämlich dazu führen, dass die Raffinerieverarbeitung insgesamt an Dynamik verliert und damit das Angebot erneut sinkt. Dass im Vorfeld der US-Zwischenwahlen Maßnahmen ergriffen werden, die die hohen Spritpreise dennoch eindämmen, kann aber auch nicht vollständig ausgeschlossen werden.

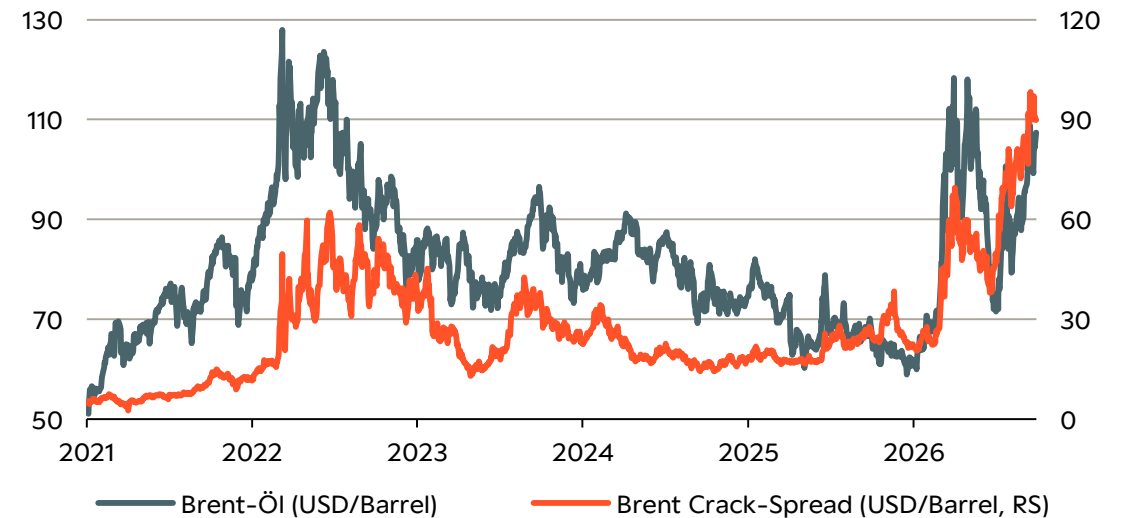
Öl-Lieferungen durch die Straße von Hormus bleiben weiter aus

Täglicher Schiffsverkehr durch Straße von Hormus & Szenarien zur Normalisierung (# an Schiffen)



Zeitraum: 01.01.2026 – 30.09.2026

Produktpreise steigen deutlich stärker als der Ölpreis selbst



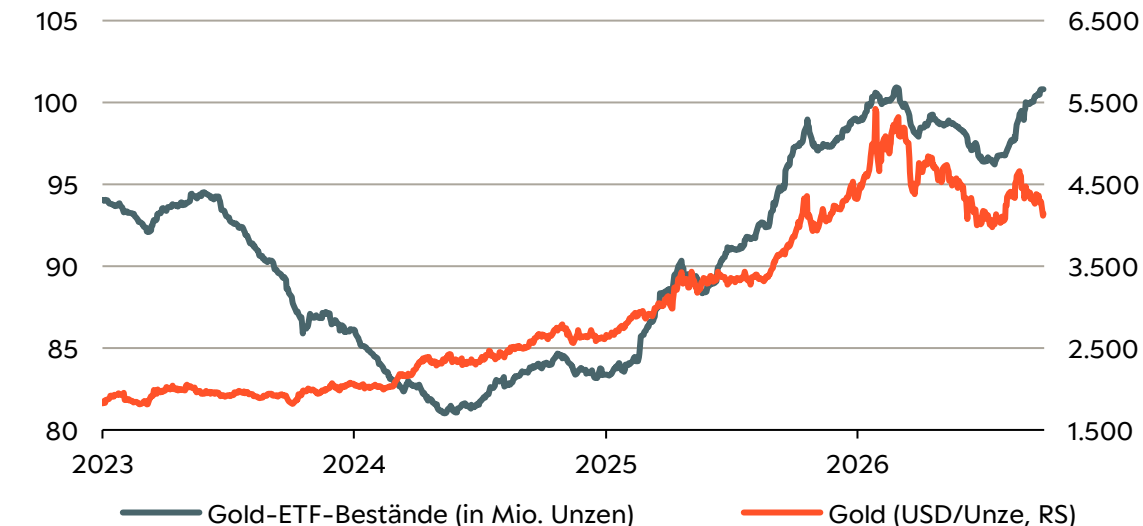
Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Goldpreis gibt Gewinne aus Vormonat fast vollständig wieder ab

Die Volatilität bleibt dank Zins- und Energiepreiserisiken erhöht

- Nachdem sich der Goldpreis im vergangenen Monat noch deutlich von der 4.000 USD-Marke lösen konnte und einen spürbaren Preisanstieg verzeichnete, gab das goldene Metall seine Gewinne im September fast vollständig wieder ab. Hintergrund sind die deutlich gestiegenen Anleiherenditen sowie die erhöhten Leitzinserwartungen nach der falkenhaften US-Notenbanksitzung im September. Gleichzeitig hat sich die Lage am Energiemarkt kaum gebessert, was für eine weiterhin erhöhte Inflation spricht.
- Trotz der jüngsten Preisrücksetzer bleiben die fundamentalen Treiber für Gold unserer Ansicht nach weiterhin intakt: Anhaltende Zentralbankkäufe, weiter steigende ETF-Bestände sowie der politische Wille niedrigerer Zinsen aufgrund der immer weiter steigenden Verschuldung – in den USA insbesondere am kurzen Ende der Kurve – dürften zumindest das Abwärtspotenzial mittelfristig begrenzen.

Trotz jüngster Preisrückgänge ziehen die ETF-Bestände weiter an

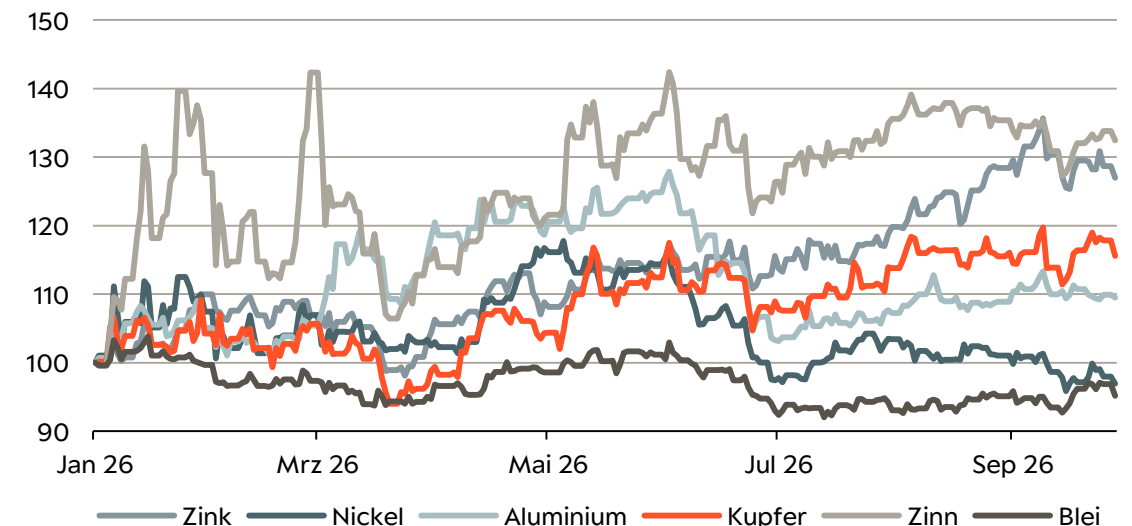


Zeitraum: 01.01.2023 – 30.09.2026

Ein anhaltend knappes Angebot stützt Industriemetalle

- Neben den strukturellen Wachstumsthemen wie dem Ausbau der erneuerbaren Energien und der KI-Infrastruktur wirken kurzfristige Treiber wie die Erwartung weiterer Zölle auf raffiniertes Kupfer preistreibend für dieses und andere Industriemetalle.
- Gleichzeitig dürfte China seine strategischen Kupferbestände zuletzt weiter aufgestockt und damit für eine inkrementelle Nachfrage gesorgt haben. Nicht zuletzt haben auch die Sorgen vor weiteren Angebotsengpässen über die letzten Wochen zugenommen, da die Straße von Hormus weiter faktisch geschlossen ist und die Auswirkungen der erneuten Minenausfälle in Chile unverändert spürbar bleiben.
- Wenngleich die strukturellen Treiber weiter stützend sein dürften, scheint bereits einiges in den Preisen reflektiert zu sein, was das weitere Aufwärtspotenzial begrenzen dürfte.

Ein Großteil der Industriemetalle ist seit Jahresanfang weiter im Plus



Zeitraum: 01.01.2026 – 30.09.2026



06

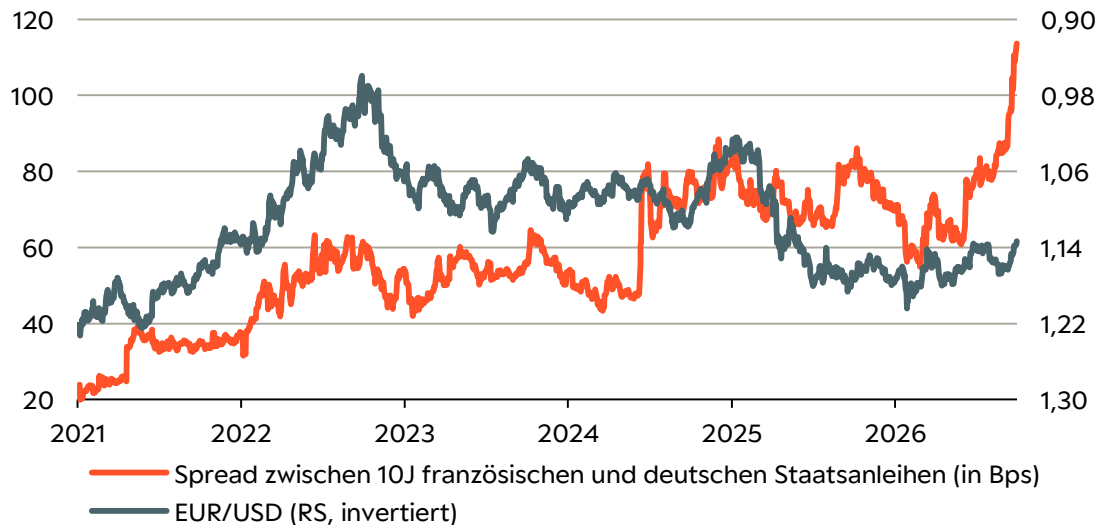
Währungen

Marktentwicklung

Stagflationsrisiken dürften weiter auf dem EUR/USD lasten

- Der durch den Iran-Krieg ausgelöste Anstieg der Energiepreise hat die EZB dazu veranlasst, ihren Einlagezins am 10. September erneut um 25 Basispunkte auf 2,5 % anzuheben. Dennoch konnte der Euro davon kaum profitieren – dieser gab zuletzt sogar weiter nach. Das Zinsdifferenzial zwischen den USA und der Eurozone bleibt, auch nach der Zinsanhebung durch die Fed, zudem weiter groß, da Marktteilnehmer noch drei weitere Zinserhöhungen im nächsten Jahr einpreisen.
- Eine bearishe Positionierung am Optionsmarkt und anhaltende Stagflationsrisiken in der Eurozone deuten darauf hin, dass der Euro es auch weiterhin schwer haben dürfte. Hinzu kommen politische und fiskalische Sorgen in Frankreich, welche zumindest kurzfristig auch auf dem Euro lasten dürften.

Mit politischen Unruhen in Frankreich bleibt der Euro weiter anfällig

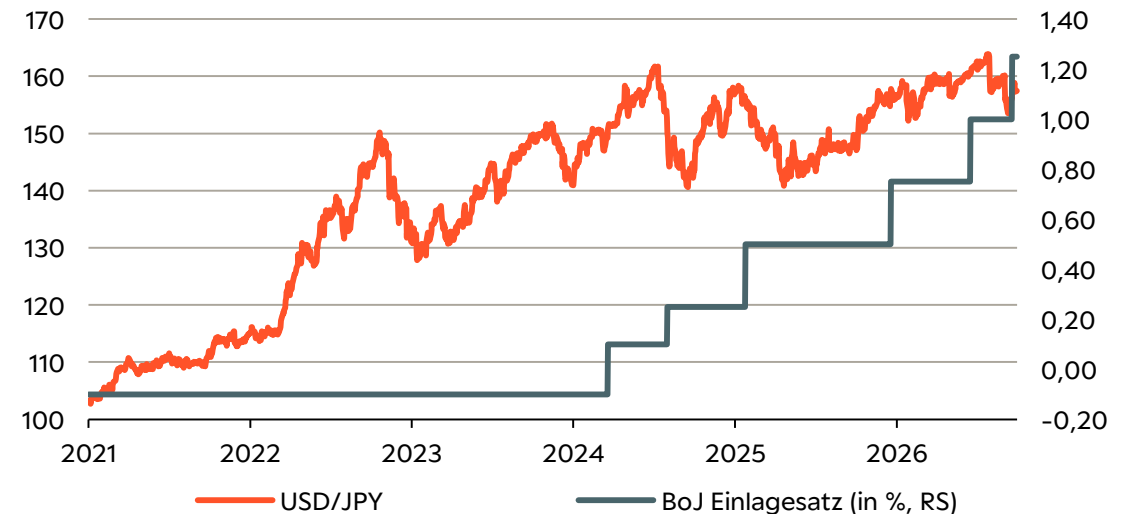


Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Der japanische Yen zeigt sich im September hoch volatil

- Der US-Dollar stieg Ende Juli gegenüber dem japanischen Yen auf fast 164, bevor eine koordinierte Intervention Japans und der USA eine scharfe Kehrtwende auslöste und das Währungspaar auf rund 154 drückte. Trotz der letzten Zinsanhebungen seitens der BoJ liegt die Hürde für eine nachhaltige Aufwertung des Yen allerdings hoch: Weitere Kursgewinne erfordern entweder eine noch restriktivere Zinspolitik oder eine Umkehr der Kapitalflüsse nach Japan. Nach der jüngsten Zinsanhebung und dem leicht taubenhaften Dissens der BoJ scheint eine ultra-restriktive Notenbankpolitik, wie es sich Marktteilnehmer gewünscht haben, jedoch erstmal nicht umgesetzt zu werden. Folglich gab der Yen seine zu Beginn des Monats aufgelaufenen Gewinne zunächst wieder ab.

Der Yen bleibt trotz Leitzinserhöhungen der BoJ weiter unter Druck



Zeitraum: 01.01.2021 – 30.09.2026

Prognosen

Wechselkursprognosen

	30.09.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,13	1,18	1,16	1,21	1,18
EUR/GBP	0,85	0,94	0,87	0,94	0,87
EUR/CHF	0,95	0,87	0,94	0,88	0,94
EUR/JPY	178	183	181	185	180

Veränderung zum Euro (in %)

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



07

Impressum

Impressum



Berenberg

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28

22297 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

Herausgeber

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfoliomanagement Alternatives &
Leiter Multi Asset Strategy & Research

Kontakt

www.berenberg.de

MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de

Autoren

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfoliomanagement Alternatives &
Leiter Multi Asset Strategy & Research

Mirko Schmidt

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Fabian Birli

Analyst Multi Asset Strategy & Research

Dr. Felix Schmidt

Leitender Volkswirt

Emily T. Michael

Graduate Analyst