



Horizonte Handout

Kapitalmarktausblick des Berenberg Wealth and Asset Management

September 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 01.09.2026

Inhaltsverzeichnis

01	Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt	04
	Aktienmärkte setzten Aufwärtstrend im August fort. Die nächsten Wochen dürften mehr Volatilität bringen.	
02	Volkswirtschaft	09
	Eurozonenkonjunktur trotz dem Energiepreisschock, Verbraucher stützen die US-Wirtschaft	
03	Aktien	14
	Der Aktienmarkt performt im August solide trotz des Abverkaufs auf dem Rentenmarkt	
04	Anleihen	20
	Staatsanleihen im August unter Druck – Spreads stehen weiterhin nahe ihrer Tiefststände	
05	Rohstoffe	25
	Edelmetalle verzeichnen Befreiungsschlag im August. Ölpreise bleiben derweil von der Geopolitik bestimmt.	
06	Währungen	28
	US-Dollar gibt erneut etwas nach, Bank of Japan und Fed stützen den Yen.	



01

Kapitalmarkt und Asset Allokation kompakt

Kapitalmarkt kompakt

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		31.08.25	31.08.24	31.08.23	31.08.22	31.08.21
	■ 4W (03.08.26 - 31.08.26)					
	■ YTD (31.12.25 - 31.08.26)					
Brent	10,8 85,3	71,7	-4,9	-1,2	-4,3	96,3
Gold	8,7 4,1	29,8	30,3	26,6	5,1	10,8
Aktien Emerging Markets	3,3 25,4	40,3	10,3	12,9	-6,1	-8,2
Aktien Frontier Markets	1,7 16,0	24,7	27,9	8,0	-6,8	-2,0
Industriemetalle	0,7 14,2	32,2	-2,7	4,8	-9,6	11,6
Aktien Industrienationen	0,4 14,3	21,3	9,2	22,1	7,2	-0,3
Euro-Übernachteinlage	0,2 1,4	2,0	2,7	4,0	2,3	-0,5
EUR Unternehmensanleihen	-0,5 0,1	0,8	4,5	7,3	1,0	-13,2
EUR Staatsanleihen	-0,5 -0,5	0,1	2,9	4,7	-1,7	-9,2
USD/EUR-Wechselkurs	-0,9 1,1	0,6	-5,4	-1,9	-7,3	17,5
Globale Wandelanleihen	-2,0 15,7	19,3	9,7	4,4	-4,8	-8,6
REITs	-3,3 11,4	7,5	-9,2	14,2	-17,7	0,7

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets;

REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: ICE BofA 1-10 Year Euro Government Index; EUR Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Corporate Index;

Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle:

Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

Zeitraum: 31.08.2021 – 31.08.2026

Wertentwicklung ausgewählter Anlageklassen

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

Kapitalmarkt kompakt



Volkswirtschaft

Die globale Konjunktur wird weiterhin durch die hohen Energiepreise belastet, zeigt sich aber insgesamt robuster als erwartet.

Die Konjunkturindikatoren für die Eurozone deuten auf ein robustes drittes Quartal hin.

In den USA ist es vor allem der Konsum der Verbraucher, der das Wirtschaftswachstum stützt. Die gestiegenen Energiepreise schmälern jedoch auch hier die Kaufkraft der Konsumenten.

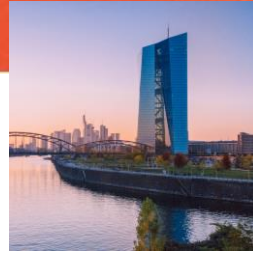


Aktien

Aktien trotzten dem Abverkauf am Rentenmarkt und performten im August solide.

Wir halten an unserem Aktienübergewicht weiterhin fest. Denn die Datenlage auf Makro- und Unternehmens-ebene bleibt weiterhin stark.

Wir haben aber unser Übergewicht mit Blick auf die nun etwas höhere Positionierung und der historisch schwächeren September-Saisonalität zuletzt marginal reduziert.



Anleihen

Staatsanleihen, vor allem das lange Ende der Kurve, verloren weiter an Wert. Zinsen stehen nun nahe ihrer 20J-Hochs.

Steigende Staatsschulden, politische Risiken und eine robuste Konjunktur dürften auf dem Komplex weiterhin lasten.

Unternehmensanleihen zeigen sich trotz Rekord-Neuemission robust: Spreads tendieren weiterhin nahe ihren Tiefständen aus den letzten Monaten.

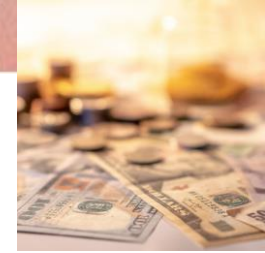


Alternative Investments / Rohstoffe

Der Ölpreis steht nach wie vor im Zeichen der geopolitischen Spannungen. Das Angebot aus dem Golf bleibt derweil knapp.

Anfänglicher Optimismus im Nahen Osten, ein schwächerer US-Arbeitsmarktbericht und stärkere Anleihekäufe durch das US-Treasury stützten Edelmetalle im August.

Industriemetalle profitieren trotz des konjunkturell anspruchsvollen Umfelds von einem knappen Angebot.



Währungen

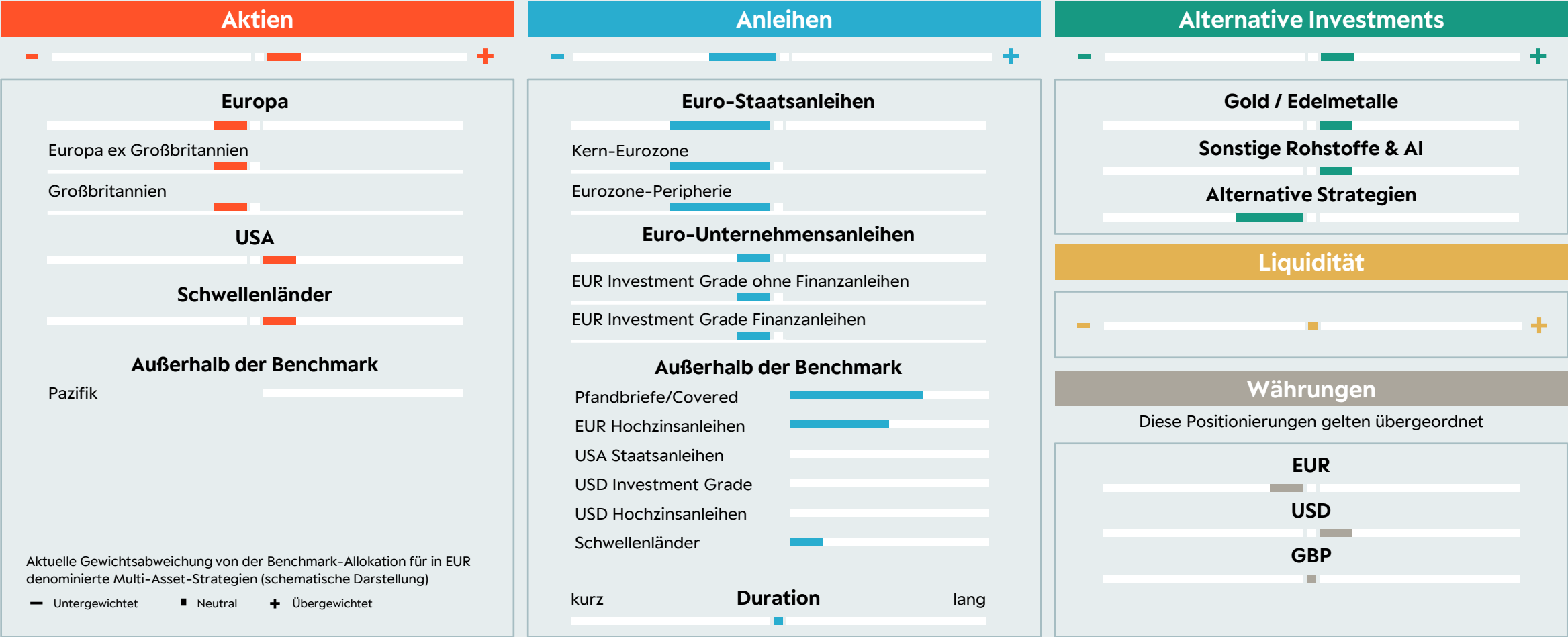
Der US-Dollar schwächelt erneut. Trumps Politik bleibt unberechenbar, die Schulden steigen und Fed-Chef Warsh überzeugt die Märkte nicht.

Die Konjunktur in der Eurozone überraschte zuletzt positiv. Die EZB steht davor, den Leitzins erneut anzuheben. Das stützt den Euro.

Der japanische Yen wird derzeit durch Interventionen der BoJ und der Fed am Devisenmarkt gestützt.

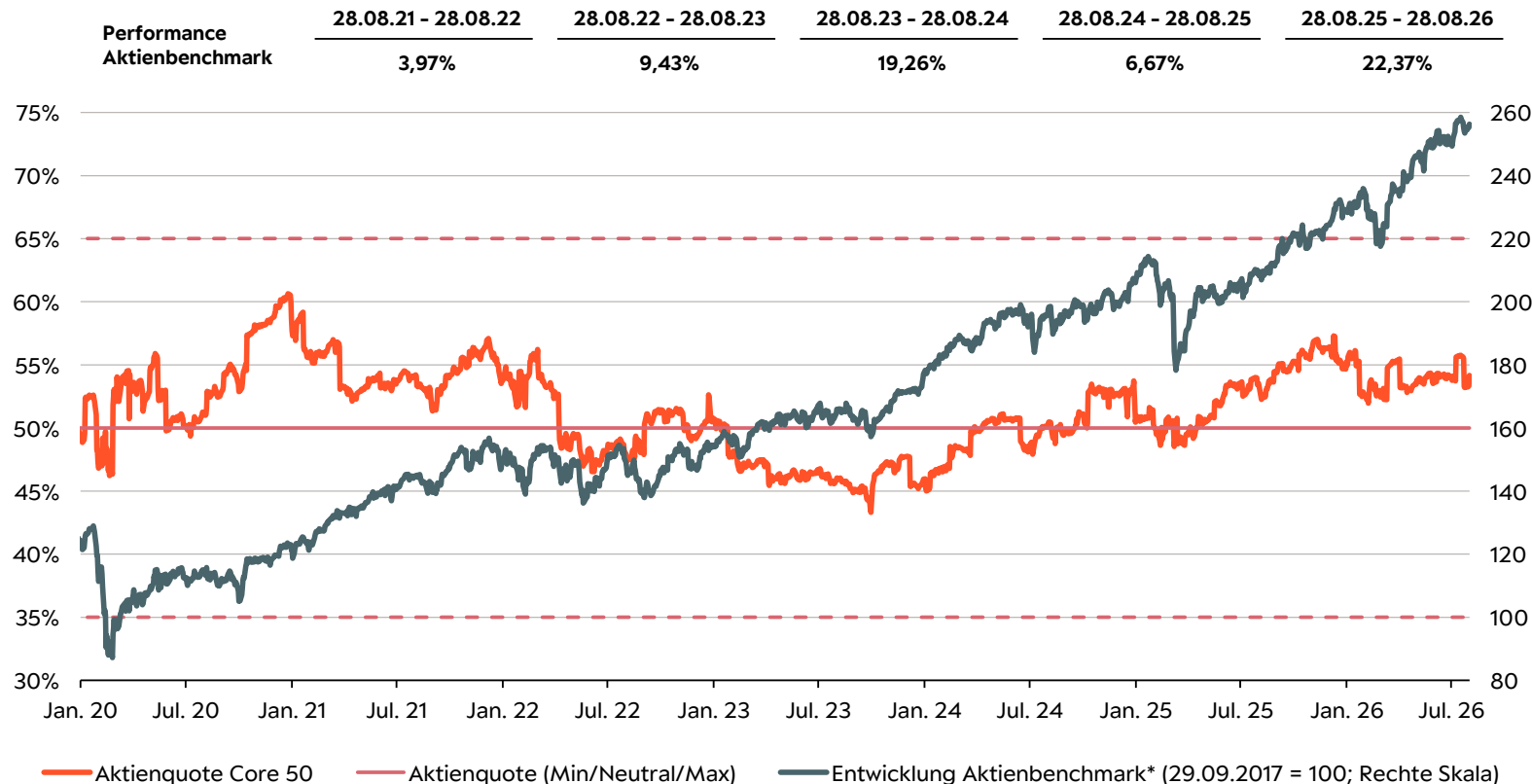
Berenberg Asset-Allokation kompakt

Portfoliopositionierung eines ausgewogenen Multi-Asset-Mandats auf einen Blick



Berenberg Asset-Allokation kompakt

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



Zeitraum: 28.08.2021 – 28.08.2026

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.

- Die globalen Aktienmärkte setzten ihre positive Wertentwicklung seit Jahresbeginn auch im August weiter fort. Die festgefahrene Lage am Golf, die nun weniger bearische Positionierung und politische Risiken durch den beginnenden Zwischenwahlkampf sprechen jedoch für mehr Volatilität über den saisonal sowieso schon schwächeren September. Im Monatsverlauf haben wir unser Aktienübergewicht daher leicht reduziert.
- Starke Fundamentaldaten sowohl auf Makro- als auch der Unternehmensebene dürften aber Aktien mittelfristig stützen. So zeigte die letzte Berichtssaison eindrucksvoll, dass die Ertragskraft der Unternehmen trotz des anspruchsvollen Umfelds weiterhin widerstandsfähig bleibt. Mit Blick auf diese starke Datenlage sehen wir potenzielle Marktrücksetzer eher als Chance, unsere Aktienquote wieder zu erhöhen.
- Anziehende Zentralbankkäufe, Zuflüsse in Gold-ETFs sowie stärker als geplante Anleihekäufe seitens des US-Treasury veranlassten uns derweil dazu, unser leichtes Rohstoffübergewicht primär über Edelmetalle taktisch weiter auszubauen.



02

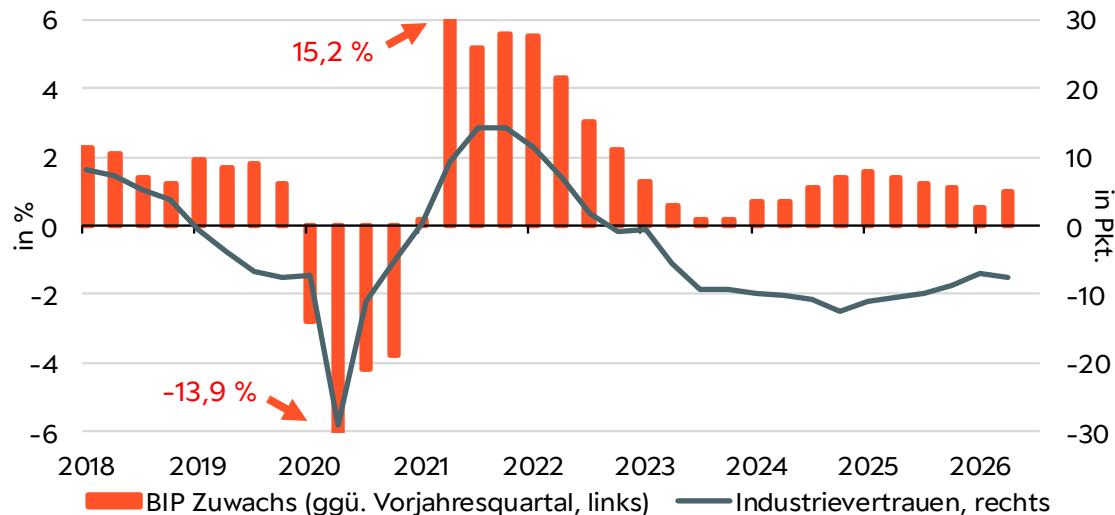
Volkswirtschaft

Eurozone

Eurozonenkonjunktur trotz dem Iran-Krieg

- Die Eurozone ist im zweiten Quartal um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal gewachsen und damit doppelt so stark wie vom Bloomberg-Konsens erwartet (0,2 %). Auch ohne das volatile Irland – das im zweiten Quartal ein Wachstum von 3,9 % verzeichnete – konnte die Eurozone um 0,3 % zulegen. Neben Irland war das Wachstum besonders stark in Litauen (1,7 %), Schweden (1,4 %) und Finnland (0,9 %).
- Die Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur in der Eurozone solide in das dritte Quartal gestartet ist. Für den weiteren Jahresverlauf wird die Entwicklung maßgeblich von der Lage im Mittleren Osten und den Energiepreisen abhängen. Eine Eskalation könnte die Konjunktur der Eurozone wieder in Richtung Stagnation drücken, während eine Entspannung solides Wachstum ermöglichen würde.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

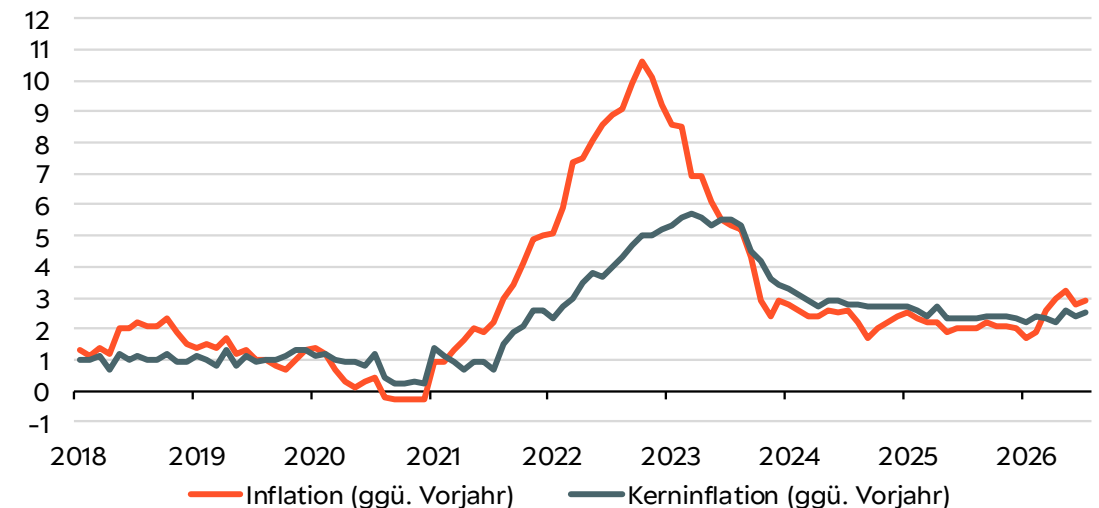


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Ein erneuter Fehler der EZB bahnt sich an

- Der Iran-Krieg hält die Energiepreise weiterhin auf einem erhöhten Niveau. Hinzu kommen weitere Inflationsrisiken: Die Hitze im Sommer verringert die landwirtschaftlichen Erträge und Russland und die Ukraine erschweren sich gegenseitig den Export von Getreide. Die Preise für Nahrungsmittel werden daher in den kommenden Monaten voraussichtlich anziehen.
- Es sind nach wie vor keine Zweitrundeneffekte der hohen Energiepreise, etwa in Form höherer Lohnforderungen, auf die Inflation auszumachen. Dennoch wird die EZB ihren Einlagesatz voraussichtlich bei ihrer Sitzung am 10. September erneut um 25 Basispunkte auf dann 2,5 % anheben. Wir halten das für einen Fehler. Danach gehen wir von einer langen Pause der EZB aus, bevor der Leitzins dann 2028/2029 mit zwei weiteren Zinsschritten auf 3,0 % angehoben wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



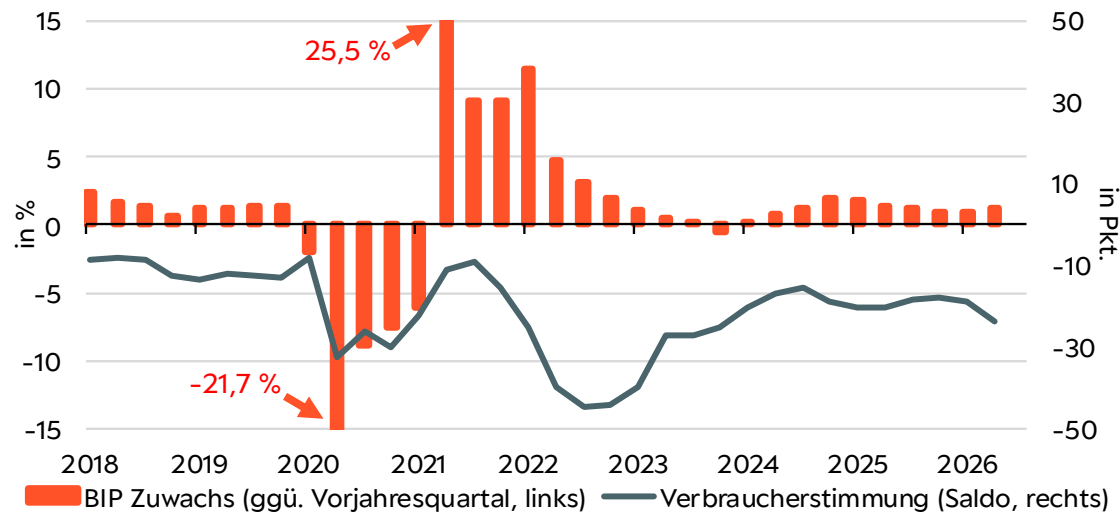
Zeitraum: 01/2018 – 07/2026

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 besser überstanden hat als erwartet. Eine gesunde Mischung aus moderatem Wachstum der Konsumausgaben sowie einer Beschleunigung des Investitions- und Exportwachstums trieb den Anstieg des BIP an.
- Ein deutlicher Anstieg der Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) deutet darauf hin, dass der Ausbau der für den Einsatz von künstlicher Intelligenz (KI) erforderlichen Rechenleistung die Unternehmensinvestitionen stimuliert hat. Das solide Wachstum trotz stagnierender Beschäftigung deutet auf ein Produktivitätswachstum hin.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

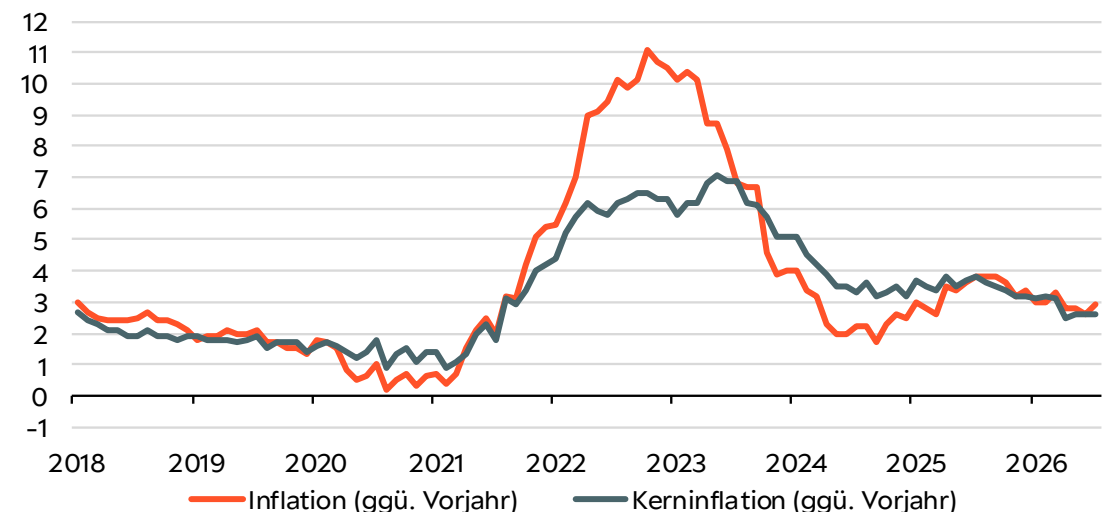


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Zinssenkungen im kommenden Jahr

- Die relativ robuste private Nachfrage und die hohen Energiepreise halten den Inflationsdruck in Großbritannien hoch. Im Juli stieg die Inflationsrate erneut von 2,6 % auf 2,9 %. Die Kerninflation verweilte bei 2,6 %. Es wird wahrscheinlich bis zum zweiten Halbjahr 2027 dauern, bis die Inflation wieder das Zweiprozentziel der Bank of England (BoE) erreichen wird.
- Der relativ schwache Arbeitsmarkt hält hingegen den Lohndruck so gering, dass die BoE nicht genötigt ist, den Leitzins anzuheben. Zinssenkungen werden aber erst nächstes Jahr möglich sein. Wir rechnen mit zwei Zinsschritten à 25 Basispunkte in den ersten beiden Quartalen 2027, wodurch der Leitzins von 3,75 % auf 3,25 % gesenkt wird.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



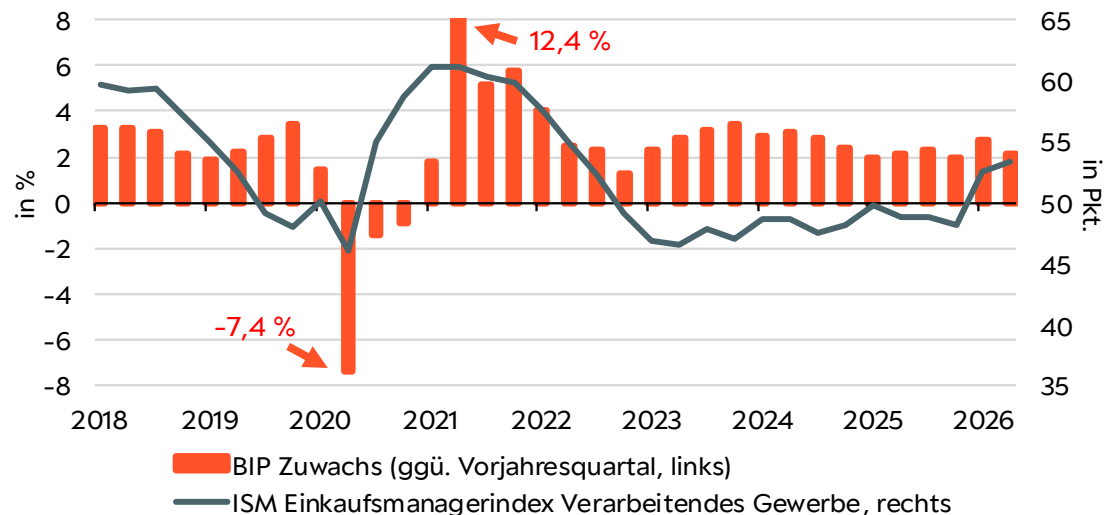
Zeitraum: 01/2018 – 07/2026

USA

Wackeliges Wachstum in den USA

- Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 1,5 % gewachsen und damit deutlich weniger als vom Konsens erwartet. Zwar wurde viel im Bereich der künstlichen Intelligenz investiert, doch da die hierfür benötigten Teile häufig aus Asien importiert werden, profitiert das Wachstum hiervon nicht. Stützend wirkten hingegen der Konsum und die vermehrten Ausfuhren von Öl und Gas, die die Lieferausfälle aus dem Nahen Osten kompensieren.
- Wie lange die US-Verbraucher die US-Wirtschaft noch tragen können, ist fraglich. Ihre Ersparnisse haben zuletzt stark abgenommen. Wir rechnen insgesamt damit, dass sich die US-Konjunktur in den kommenden Quartalen noch weiter abschwächen wird. Denn Zölle, politische Unsicherheit und die strikte Einwanderungspolitik unter Präsident Trump belasten die Wachstumsaussichten.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

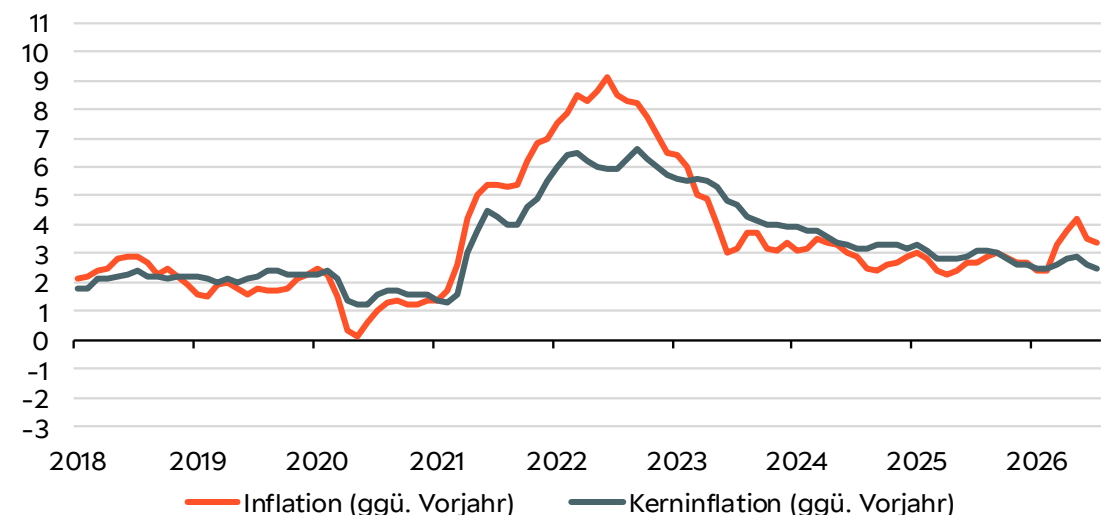


Zeitraum: 01/2018 – 06/2026

Fed wird voraussichtlich weiter abwarten

- Die Inflationsrate ist im Juli erneut gesunken und liegt nun bei 2,5 %. Neben den sinkenden Energiepreisen nahm auch der Preisdruck bei den Wohnkosten und Lebensmitteln ab. Die Kerninflation sank von 2,6 % auf 2,5 %. Während die Inflation weiter nachlässt, schwächelt der US-Arbeitsmarkt. Im Juli fielen 23.000 Stellen weg.
- Beim Notenbank-Treffen in Jackson Hole machte der neue Fed-Chef Kevin Warsh deutlich, dass der PCE-Preisindex für die Fed weiterhin die maßgebliche Inflationsgröße ist und der Leitzins ihr wichtigstes geldpolitisches Instrument bleibt. Warsh kündigte zwar erneut den Kampf gegen die Inflation an, blieb beim genauen Vorgehen aber erneut vage. Aufgrund der Kombination aus einer leicht rückläufigen Inflation und einem zeitgleich etwas schwächelnden Arbeitsmarkt gehen wir für dieses Jahr von keiner Leitzinsanhebung aus.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Zeitraum: 01/2018 – 07/2026

Prognosen

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



03

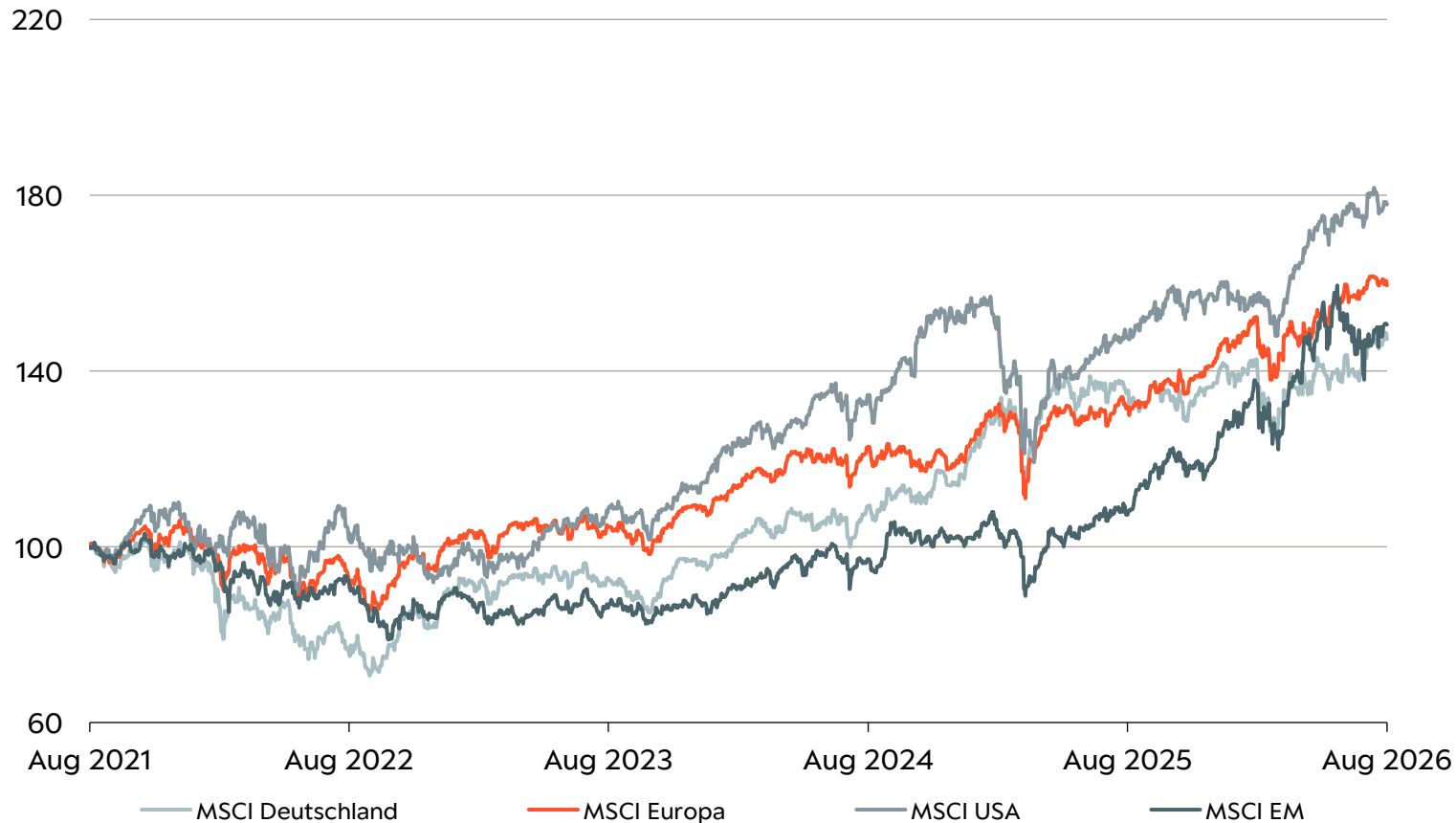
Aktien



BERENBERG

Globale Aktienmärkte setzten ihre Rallye im August weiter fort

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes



Zeitraum: 31.08.2021 – 31.08.2026

Der Aktienmarkt trotz dem Abverkauf im Rentenmarkt

Die globalen Aktienmärkte blicken auf einen soliden Monat zurück und konnten trotz des sehr starken Zinsanstiegs am langen Ende der Kurve im August weiter zulegen. So hat der deutsche Aktien-Leitindex, wie sein US-Gegenstück, zur Monatsmitte sogar ein neues Allzeithoch erreicht.

Dabei wurden die Aktienmärkte von einer sehr starken Berichtssaison – allen voran in den USA – sowie global anziehenden konjunkturellen Frühindikatoren gestützt.

Dennoch dürften die Risiken für die Märkte im September zunehmen. Zum einen hat sich die Positionierung von den etwas niedrigeren Niveaus im Juli über die letzten vier Wochen wieder etwas erhöht. Gleichzeitig ist der September saisonal ein eher schwächerer Monat. Zusätzlich dürfte der nun beginnende US-Zwischenwahlkampf die politische Unsicherheit am Markt wieder erhöhen.

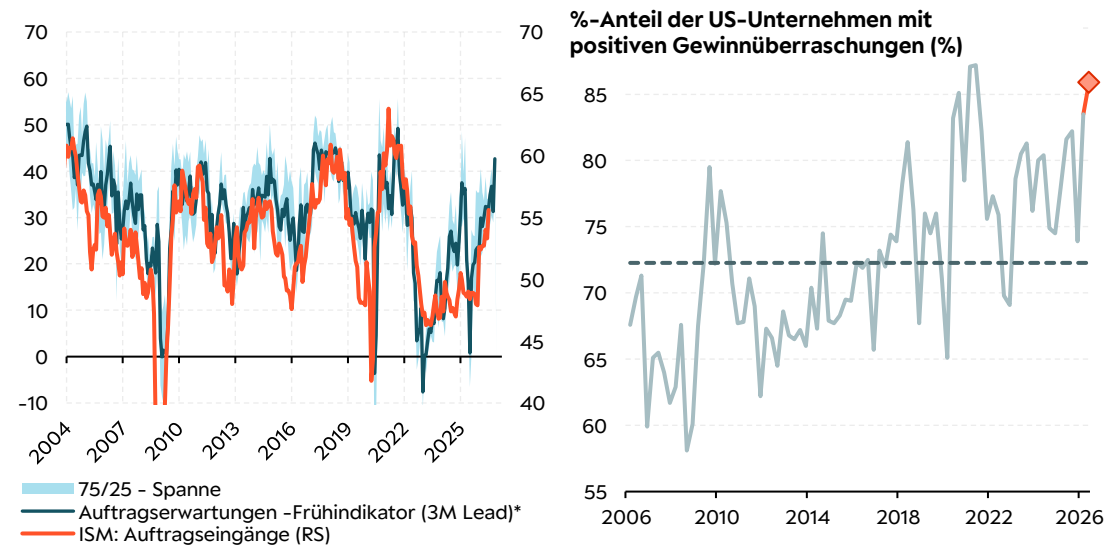
Obwohl die konstruktive Datenlage weiterhin für ein Aktienübergewicht spricht, haben wir unsere Aktienquote angesichts der erhöhten Risikolage im September leicht reduziert. Bei größeren Rücksetzern würden wir aber unsere Aktienquote wieder opportunistisch erhöhen.

Starke Fundamentaldaten dürften Aktien auch im September stützen

US-Unternehmen präsentieren extrem starke Q2-Ergebnisse

- US-Aktien blicken auf eine der besten Berichtssaisons der letzten 20 Jahre zurück. Mehr als 85 % der US-Firmen konnten bessere Q2-Ergebnisse präsentieren, als von den Aktienanalysten prognostiziert – der beste Wert seit 2021.
- Doch auch die Makrodaten fielen im August stark aus. Frühindikatoren wie die erwarteten Auftragseingänge in den Unternehmens-Umfragen der regionalen Fed-Niederlassungen zogen zuletzt weiter an und liegen mittlerweile auf einem Niveau, das in der Vergangenheit ausschließlich in wirtschaftlichen „Boomphasen“ erreicht wurde. Anders als noch Anfang des Sommers befürchtet, scheint das hohe Zinsniveau das Momentum der US-Wirtschaft derzeit nicht auszubremsen.

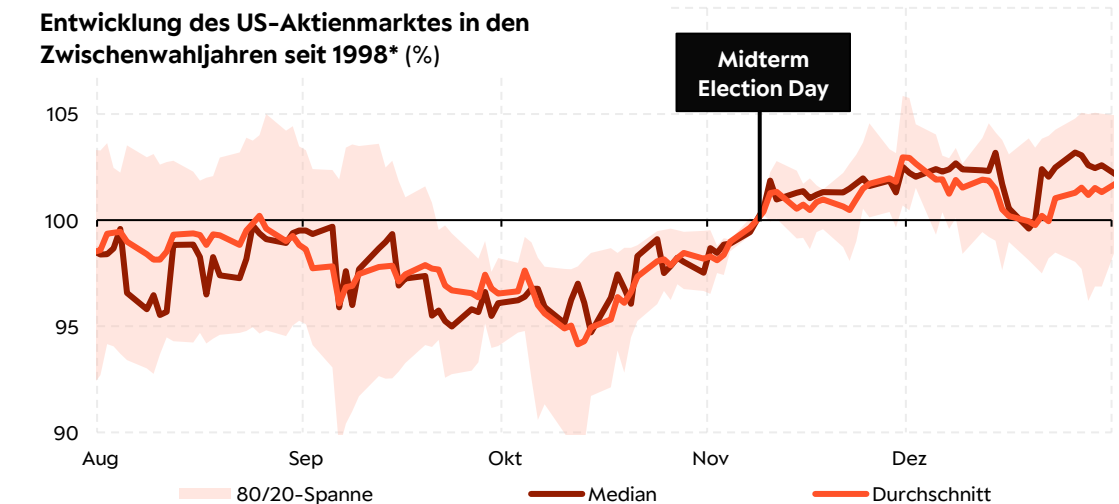
Robuste Makro-Daten: Frühindikatoren stehen auf „Boom“



Doch die Anfälligkeit von Aktien dürfte etwas zunehmen

- Dennoch dürfte sich die Anfälligkeit der Märkte zumindest kurzfristig erhöhen. Zum einen ist die Positionierung nun etwas höher als im Juli. So haben vor allem diskretionäre Investoren ihre Aktienquote im August wieder erhöht. Darüber hinaus ist der September als Monat nach der „Sommerpause“ tendenziell ein schwächerer Monat. Das gilt auch für die sowieso schwächeren Zwischenwahljahre.
- Dennoch dürften die starken Fundamentaldaten auf Makro- und der Unternehmensebene Aktien zumindest in der mittleren Frist stützen und die Abverkaufsrisiken begrenzen. Daher halten auch wir an unserem moderaten Aktienübergewicht fest, auch wenn wir unsere Quote zuletzt leicht reduziert haben. Größere Rücksetzer bleiben für uns eine Chance für antizyklische Nachkäufe.

Saisonalität schwächt sich im September vor Zwischenwahlen ab



*Normiert auf den Tag der Zwischenwahlen im jeweiligen Kalenderjahr | Zeitraum: 01.01.1998 – 31.12.2022

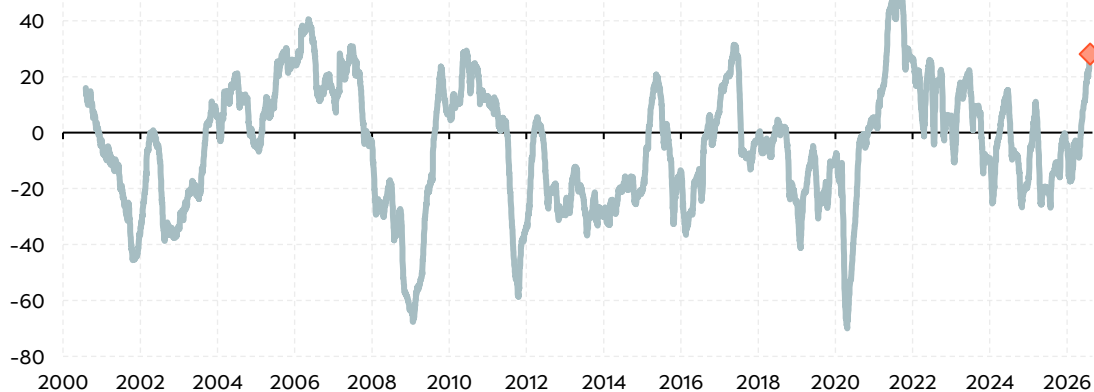
Asien bleibt attraktiv

Asiatische Schwellenländermärkte weiterhin als Übergewicht

- Trotz solider Performance im August sehen wir derzeit wenig Aufwärtspotential bei europäischen Aktien – zumindest im Vergleich zu den Aktienmärkten aus Asien und den USA. Denn die Letztere dürften von der globalen KI-Adaption mehr profitieren als der „alte Kontinent“. Die weiterhin erhöhten Energiepreise stellen für Netto-Energieimporteure wie Europa ein zusätzliches Konjunkturrisiko dar.
- Gleichzeitig suggeriert das sehr bullische Sentiment der Aktienanalysten, dass europäische Aktien bereits ein gutes Stück der jüngsten positiven Entwicklungen, wie etwa die zuletzt besseren Konjunkturindikatoren oder die solide Berichtssaison, schon preisen. Dies dürfte das Aufwärtspotential von europäischen Aktien zumindest im Vergleich zu den Gegenstücken aus Asien und den USA etwas limitieren.

Aktienanalysten selten so bullisch auf europäische Aktien gestimmt

Netto-Anteil von positiven Gewinnrevisionen für europäische Aktien (in Pp)



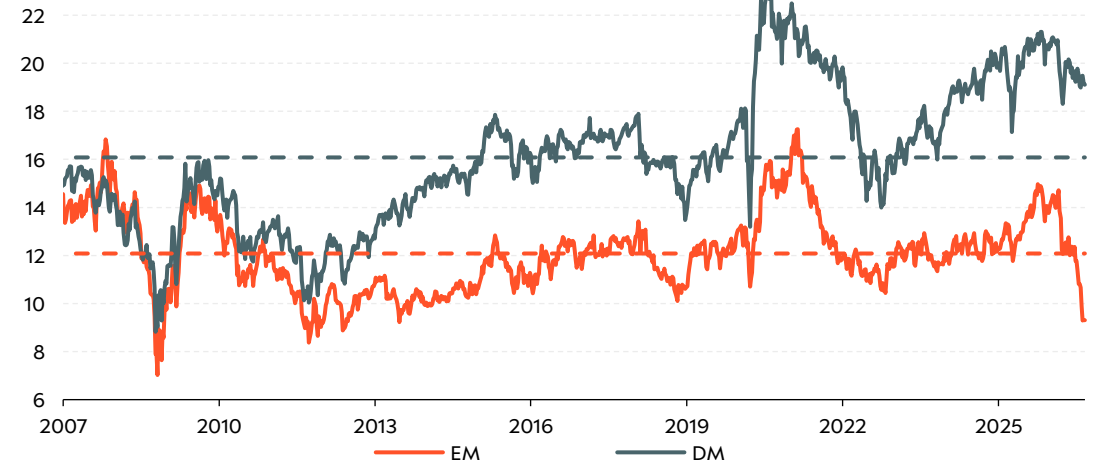
Zeitraum: 01.01.2000–30.08.2026

Boomende KI-Nachfrage dürfte asiatische Aktien weiterhin stützen

- Asiatische Schwellenländer bilden neben US-Aktien unser zweites regionales Übergewicht. Obwohl das Segment im August solide performte, bleiben die Bewertungen von EM-Aktien gering: Das KGV des MSCI EM liegt auf dem niedrigsten Niveau der letzten 15 Jahre. Auch die Positionierung internationaler Investoren liegt deutlich unter ihrem Niveau aus dem Frühsommer.
- Gleichzeitig suggerieren die guten Ergebnisse der Chip-Giganten, starke Umsatzzuwächse in den Cloud-Segmenten der US-Hyperscaler oder Nutzungsstatistiken von LLM-Börsen, dass die globale KI-Adaption exponentiell an Fahrt gewinnt. Dies, kombiniert mit dem etwas vorsichtigeren Marktsentiment gegenüber Schwellenländern, dürfte EM-Aktien zumindest auf mittlerer Sicht stützen.

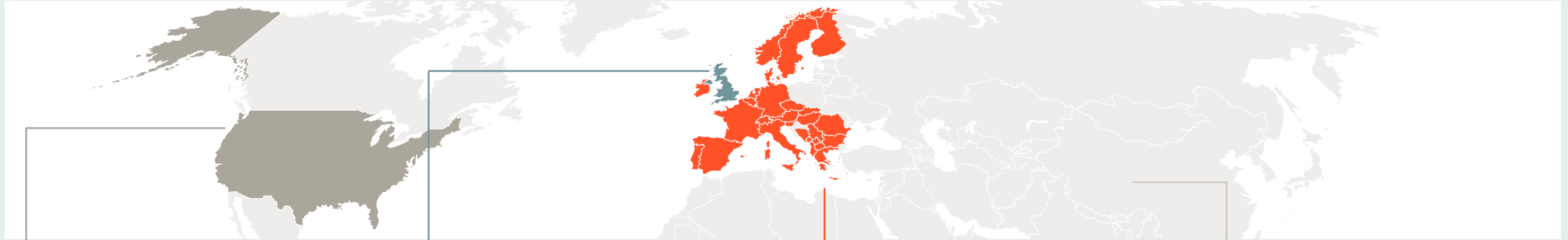
Bewertungen der Schwellenländer auf niedrigstem Niveau seit 2012

Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktienmärkte



*KGV-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate für den MSCI World (DM) und MSCI EM (EM). Zeitraum: 01.01.2007 – 31.08.2026

Halten unsere regionalen Übergewichte weiterhin außerhalb von Europa



USA

übergewichtet

Trotz ihrer hohen Bewertung im Vergleich zu günstigeren Regionen wie Europa und den Schwellenländern sind US-Aktien durch robuste Wirtschaftsdaten und starke Unternehmensbilanzen gestützt. Zudem sind die USA als Energieexporteur besser gegen weitere 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 und politische Risiken.

Europa ex. UK

untergewichtet

Mittelfristig sind die Aussichten für europäische Aktien vergleichsweise verhalten. Höhere Energiepreise dürften diese stärker belasten als ihre US-Pendants. Zudem profitieren europäische Märkte voraussichtlich weniger von säkularen Treibern wie etwa dem 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

	31.08.2026	31.12.2026	30.06.2027	In 12 Monaten
	Aktuell			Ø**
Top 500 US-Aktien*	2.791	2.877	2.967	3.338
DAX	26.570	26.000	27.000	30.815
Euro Stoxx 50	6.486	6.500	6.700	7.480
MSCI Großbritannien	3.083	3.100	3.200	3.494

Indexpotential (in %)

Top 500 US-Aktien	-	3,1	6,3	19,6
DAX	-	-2,1	1,6	16,0
Euro Stoxx 50	-	0,2	3,3	15,3
MSCI Großbritannien	-	0,6	3,8	13,4



04

| Anleihen



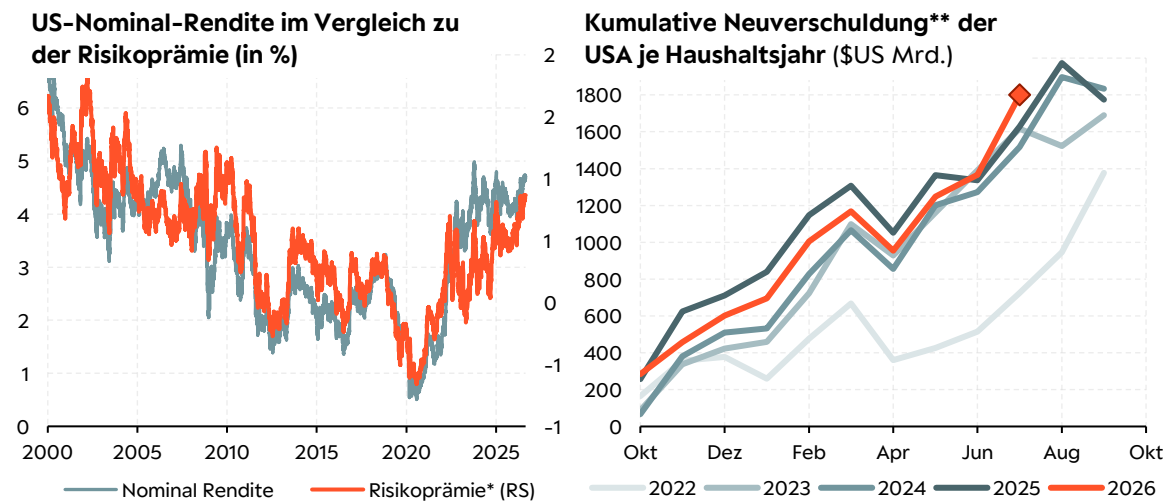
BERENBERG

Renditepotenzial bei Staatsanleihen weiterhin begrenzt

Zinsen langlaufender US-Staatsanleihen auf Höchstständen

- Der Abverkauf langlaufender US-Treasuries stand zuletzt im Zentrum des Marktgeschehens. So testeten die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen zwischenzeitlich das Niveau von 5,3 % – erstmals seit 2007. Der Zinsanstieg wurde auch der US-Administration zu viel: US-Finanzminister Scott Bessent weitete die Treasury-Rückkäufe außerplanmäßig aus, um den Markt zu stabilisieren.
- Trotz des ordentlichen Abverkaufs im August dürften Staatsanleihen auch weiterhin unter Druck bleiben. Das Momentum der US-Konjunktur bleibt stark, während die enormen US-Staatsausgaben sowie die Neuemissionsflut auf dem Unternehmensanleihemarkt die Risikoprämie von US-Treasuries strukturell erhöhen. Alle diese Faktoren senken, neben der festgefahrenen Lage am Golf, das Aufwärtspotenzial von Treasuries und Staatsanleihen – vor allem gegenüber Aktien und Rohstoffen.

Implizite Risikoprämie von Staatsanleihen zog im August weiter an

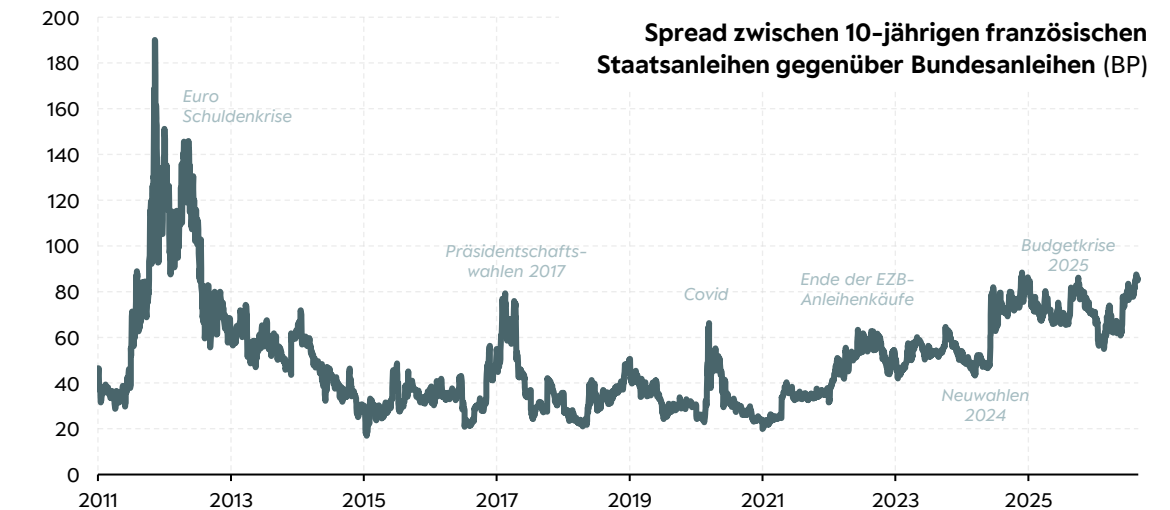


*US Term Premium nach Kim & Wright 2005; ** Deficit Tracker des BPC | Zeitraum: 01.01.2000 – 31.08.2026

Frankreich bleibt das Sorgenkind am EU-Rentenmarkt

- Mittlerweile handeln 10-jährige französische Staatsanleihen („OATs“) mit einer Prämie von knapp 85 Basispunkten zu Bundesanleihen. Dies ist der höchste Wert, den der „OAT-Bund-Spread“ seit der Eurokrise 2011 erreicht hat. Neben den schwachen Konjunkturdaten aus Frankreich sowie einer potenziellen Haushaltskrise, dürften vor allem die Präsidentschaftswahlen 2027 auf den französischen Staatsanleihen lasten.
- Denn mit den jetzigen Umfrage-Spitzenreitern Le Pen und Mélenchon droht Frankreich ein Staatsoberhaupt vom politischen Rand. Ein solches Ergebnis wäre für Frankreichs Kreditwürdigkeit fatal. Ohne dass sich ein starker Kandidat aus dem politischen Zentrum in den Umfragen etabliert, dürften französische Staatsanleihen im Vorfeld der Wahl im Mai nächsten Jahres weiterhin unter Druck bleiben.

Prämie von OATs versus Bundesanleihen auf höchstem Niveau seit 2011



Zeitraum: 01.01.2011-31.08.2026

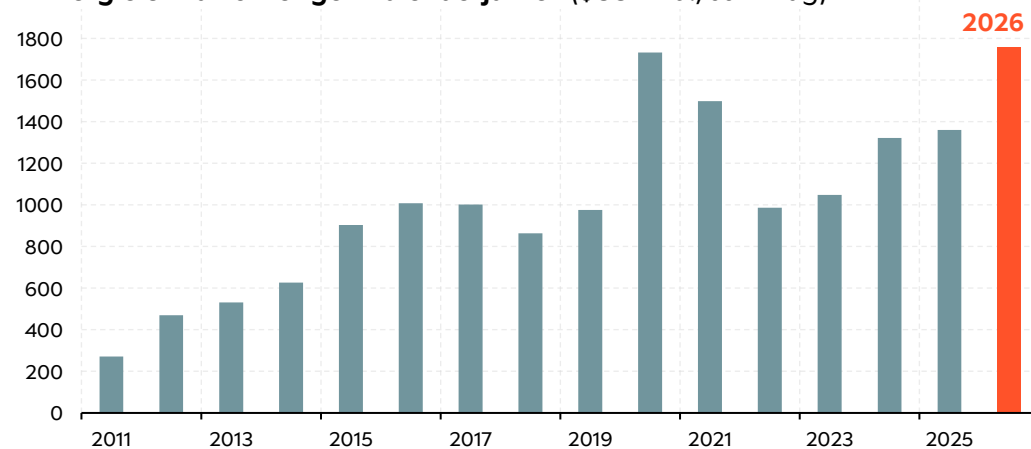
Spreads bleiben trotz Rekordemissionen auf Jahrestiefs

KI-Boom trotz hoher Zinsen und stützt Emissionstätigkeit

- US-Unternehmen begeben Kredite in Rekordgeschwindigkeit. Nur im extremen Niedrigzinsumfeld von 2020 erreichten die Neuemissionen von Jahresanfang bis August ein ähnlich starkes Niveau wie in diesem Jahr. Hinter dem hohen Emissionsvolumen stehen unter anderem die führenden KI-Giganten, die etwa zur Finanzierung von Datenzentren mehr und mehr Fremdkapital begeben.
- Für Staatsanleihen ist die starke Neuemissionstätigkeit am Unternehmensanleihemarkt ein Problem: Denn die Anleihen der bonitätsstarken KI-Giganten konkurrieren mit sicheren Staatsanleihen um einen begrenzten Pool an Investorengeldern. Daher dürfte der gegenwärtige Neuemissionsboom zur schwachen Investorennachfrage im Segment der Staatsanleihen beigetragen haben.

Emissions-Rekordvolumen trotz restriktiver Zinsen

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

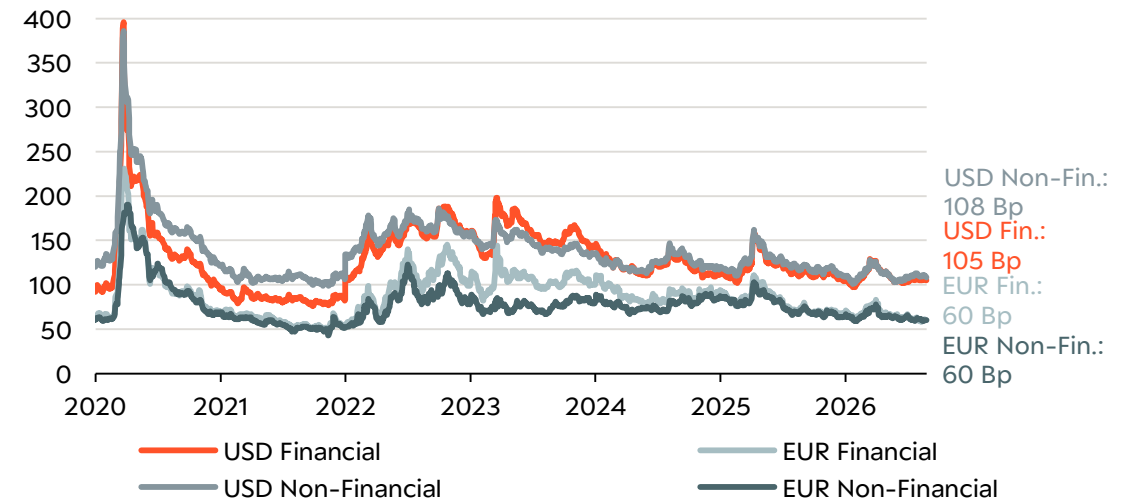


Zeitraum: 01.01.2011 – 31.08.2026

Anhaltende Resilienz der Unternehmensanleihen

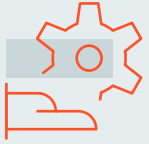
- Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen zeigen sich trotz eines angespannten Zins- und Neuemissionsumfelds weiterhin robust und bleiben auf einem historisch niedrigen Niveau. Die engen Spreads bei gleichzeitig hohen Emissionsvolumina deuten darauf hin, dass Investoren weiterhin bereit sind, die große Flut an Unternehmensanleihen zu absorbieren.
- Wenngleich die Risikoaufschläge historisch niedrig handeln, sprechen eine stabile Konjunktur, solide Fundamentaldaten und der attraktive Carry weiterhin für eine Übergewichtung des Segments. So bleiben Unternehmensanleihen mit einem guten Risiko-Ertrags-Verhältnis in selektiv defensiven Segmenten aktuell attraktiver als Staatsanleihen. Dabei dürften Schwellenländer- und Hochzinsanleihen interessante Opportunitäten darstellen.

Risikoaufschläge ohne größere Bewegung im August



Zeitraum: 01.01.2020 – 31.08.2026

Anleihen Allokation



Kernsegmente

Staatsanleihen

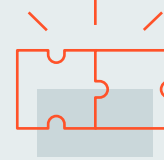
untergewichtet

- 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 %)	31.08.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
USA					
Leitzins	3,50-3,75	3,50-3,75	3,84	3,50-3,75	3,64
10J US-Rendite	4,72	4,60	4,50	4,75	4,40
Eurozone					
Leitzins**	2,25	2,25	2,43	2,25	2,36
10J Bund-Rendite	3,28	3,00	2,99	3,10	2,97
Großbritannien					
Leitzins	3,75	3,50	3,77	3,25	3,57
10J Gilts-Rendite	5,06	4,40	4,72	4,35	4,58

*Durchschnitt der Schätzungen anderer Experten (Bloomberg); Konsens
**Einlagensatz
24 Quelle: Bloomberg, Berenberg per 31.08.2026



05

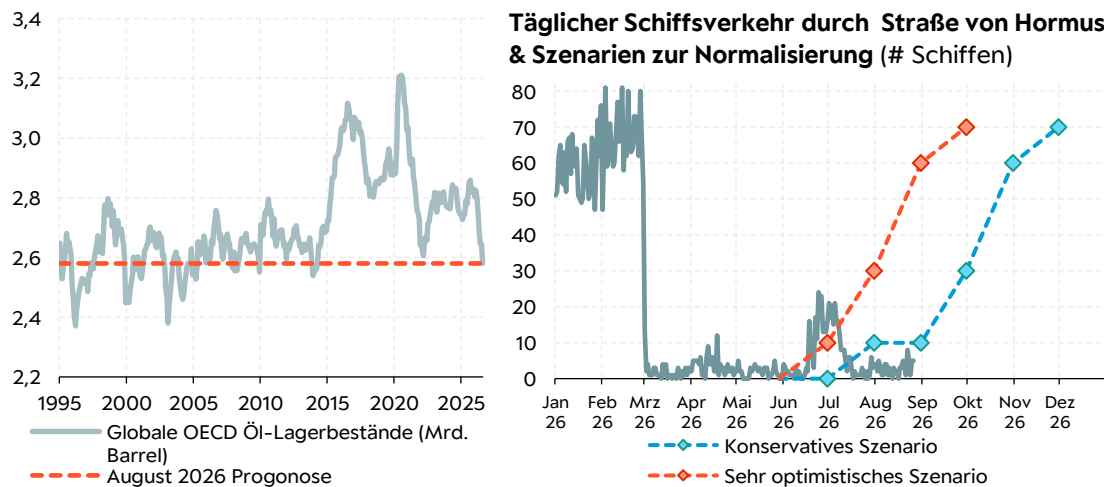
Rohstoffe

Geopolitik bleibt der bestimmende Faktor für den Ölpreis

Bislang kaum Besserung der Versorgungslage aus dem Golf in Sicht

- Der Ölpreis (Brent) tendierte zum Monatsende wenig verändert bei rund 90 USD/Barrel. Die unterliegende Schwankungsbreite war im Monatsverlauf jedoch alles andere als gering. Nachdem US-Finanzminister Scott Bessent zu Beginn des Monats Hoffnungen auf eine baldige Öffnung der Straße von Hormus weckte und der Oman einen vorläufigen Rahmen für einen gemeinsamen Seeweg mit dem Iran ausarbeitete, sank der Ölpreis zügig um rund 10 USD/Barrel. Da sich weder die Öffnung der Meerenge noch der Rahmen eines gemeinsamen Seeweges realisierte, legte der Ölpreis im Monatsverlauf jedoch erneut wieder zu und schloss auf ähnlichem Niveau wie zu Beginn des Monats.
- Erneute Angriffe zwischen den Konfliktparteien unterstreichen derweil, wie fragil die Lage am Golf nach wie vor ist. Das Risiko länger höherer Energiepreise aufgrund eines knappen Angebots (insbesondere von Ölprodukten) besteht daher unverändert.

Während sich die Reserven weiter leeren, bleibt das Angebot knapp

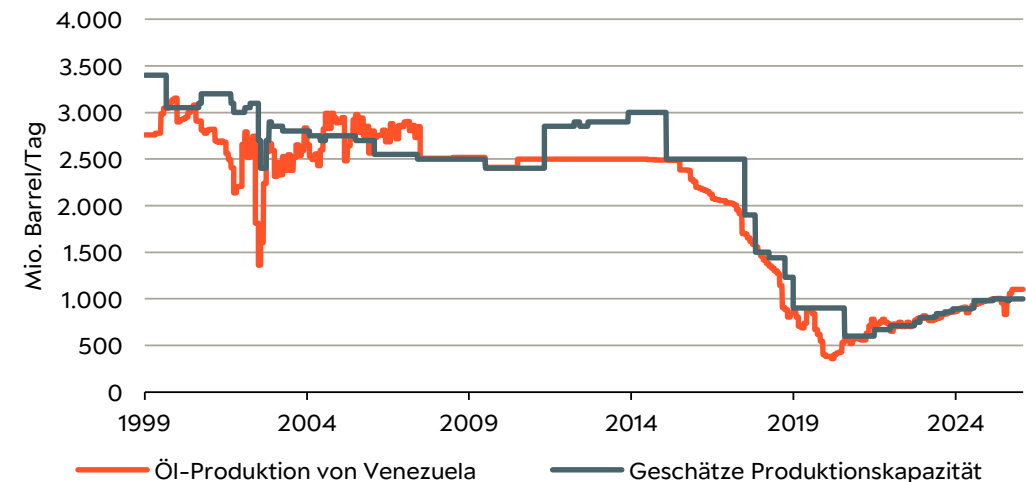


Zeitraum: 31.01.1995 – 31.08.2026; 01.01.2026 – 31.08.2026

Die USA sichern sich venezolanische Ölfelder als strategisches Asset

- Neben den anhaltenden Spannungen im Mittleren Osten sorgte auch eine weitere geopolitische Entwicklung für Schlagzeilen: Die USA sichern sich 65 Mrd. Barrel der venezolanischen Ölreserven, darunter 17 der größten Ölfelder des Landes. Mit diesem Schritt erhofft sich die US-Regierung ihre Energieunabhängigkeit auf Jahre zu sichern und die strategischen Ölreserven (SPRs) rasch aufzufüllen. Der unmittelbare Einfluss auf den Ölpreis bleibt dabei jedoch verhalten. Dies liegt in erster Linie daran, dass die benötigte Kapazitätsausweitung Investitionen in Milliardenhöhe erfordert und einige Jahre in Anspruch nehmen dürfte. Darüber hinaus bleibt unklar, wie schnell die Privatwirtschaft Investitionen in Trumps geforderter Höhe und Schnelligkeit umsetzen wird. Langfristig dürfte der Deal den Ölpreis tendenziell belasten, da er den Preiskampf mit der OPEC+ verschärfen würde, sollte Venezuela ebenfalls aus dem Kartell austreten.

Venezolanische Kapazitätsausweitung dürfte mehrere Jahre dauern



Zeitraum: 01.01.1999 – 31.08.2026

Edelmetalle vollzogen kräftigen Preisanstieg im August

Gleich mehrere Faktoren trugen zur Preisrallye im August bei

- Nachdem die Edelmetallpreise in den letzten Monaten vor allem aufgrund gestiegener Leitzinserwartungen im Zuge des Iran-Krieges unter Druck standen, legten diese im August spürbar zu. Hintergrund waren neben dem anfänglichen Optimismus rund um den Nahost-Konflikt auch die etwas schwächeren US-Arbeitsmarktdaten für Juli. Doch auch die Quasi-Intervention von Bessent an dem Staatsanleihemarkt stützte Gold und andere „Dollar-Debasement-Trades“ im August.
- Neben den ohnehin wieder anziehenden Zentralbankkäufen und global steigenden ETF-Beständen, legten so vor allem auch die spekulativen Edelmetallpositionen wieder kräftiger zu. Zum Monatsende gab der Edelmetallkomplex aufgrund falkenhafter Aussagen des Fed-Vorsitzenden Warsh auf dem Jackson Hole Symposium jedoch wieder etwas von seinen Gewinnen ab.

Kumulative Zuflüsse in große US Gold-ETFs erstmals seit Juni positiv

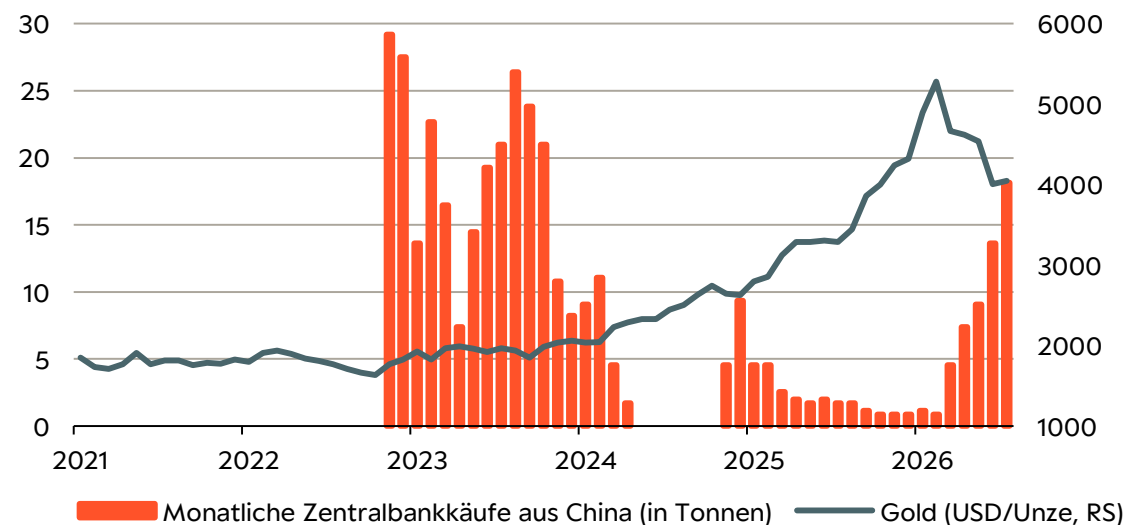


Zeitraum: 01.10.2025 – 31.08.2026

Weiteten unser Edelmetallübergewicht im Monatsverlauf weiter aus

- An unserer strategischen Überzeugung von Rohstoffen hatte sich auch zu Beginn des Monats nichts verändert. So sind wir bereits mit einem leichten Übergewicht bei Gold in den August gestartet und haben unser Edelmetall-Exposure im Verlauf des Monats insbesondere über Silber weiter ausgebaut, welches in der Regel überproportional von einer Rallye an den Edelmetallmärkten profitiert.
- Erneut anziehende Goldkäufe der globalen Zentralbanken, die nun positive Saisonalität in US-Zwischenwahljahren bis ins Jahresende und stützende ETF-Bestände sind für uns dabei nur einige der Aspekte, die für eine Ausweitung unseres Edelmetall-Exposures sprechen. Größtes Risiko bleiben hingegen weiter steigende Staatsanleiherenditen, die anders als Edelmetalle regelmäßige Zinsen zahlen. Vor diesem Hintergrund beobachten wir die Entwicklungen genau und steuern unser Edelmetall-Übergewicht weiter taktisch.

Chinesische Zentralbank baut Goldbestände in Schwächephase aus



Zeitraum: 01.01.2021 – 31.07.2026



06

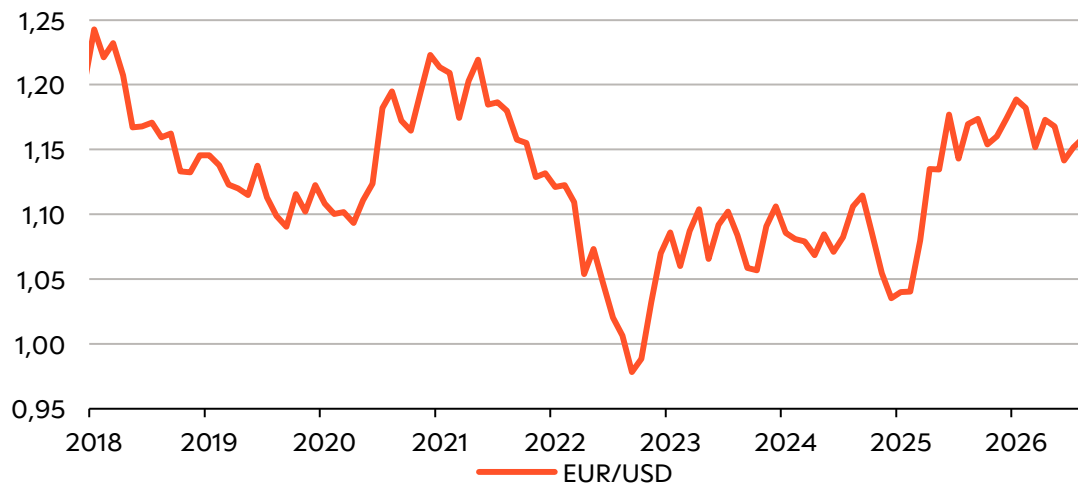
Währungen

Marktentwicklung

US-Dollar verliert erneut an Boden

- Der Euro konnte zuletzt wieder etwas gegenüber dem Dollar zulegen. Die Konjunkturdaten in der Eurozone überraschten zuletzt deutlich positiver als in den USA. Darüber hinaus steht die Europäische Zentralbank kurz vor einer erneuten Leitzinsanhebung, während in den USA die Sorgen um die Staatsverschuldung, Eingriffe des Finanzministeriums am Anleihenmarkt und die Führungsqualitäten des neuen Fed-Chefs Kevin Warsh zunehmen.
- Das erratische Vorgehen von Präsident Donald Trump, die rasant steigenden Schulden der USA und die politischen Spannungen im Vorfeld der US-Zwischenwahlen am 3. November könnten den US-Dollar zusätzlich unter Druck setzen. Eine Deeskalation im Nahostkonflikt würde hingegen den Euro stützen. Bis Ende 2026 rechnen wir daher mit einem Wechselkurs von 1,20 Dollar pro Euro.

Wechselkurs EUR/USD

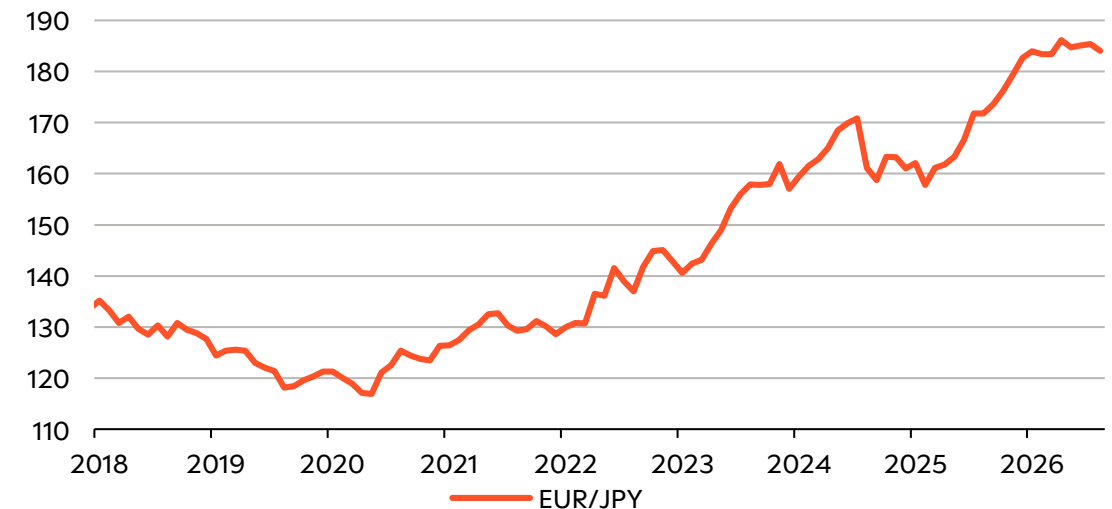


Zeitraum: 01.01.2018 – 31.08.2026

BoJ wird dabei helfen, den Yen zu stabilisieren

- Die gemeinsame Intervention der Bank of Japan (BoJ) und der Fed am Währungsmarkt hat die Abwertung des Yen vorerst gestoppt. Für eine nachhaltige Stabilisierung der japanischen Währung ist jedoch eine Wende in der Fiskal- und Geldpolitik erforderlich.
- Zumindest bei der Geldpolitik könnte es zu einem weiteren Schritt kommen: Wir rechnen damit, dass die BoJ ihren Leitzins von 1,0 % auf 1,25 % anheben wird. Für den Yen wird entscheidend sein, ob darüber hinausgehende Leitzinsanhebungen in Aussicht gestellt werden. Für das kommende Jahr rechnen wir mit drei weiteren Zinsschritten à 25 Basispunkte auf dann 2,0 %. Dies könnte für den Yen ausreichen, um sich gegenüber dem Euro zu stabilisieren. Eine deutliche Aufwertung erwarten wir jedoch nicht.

Wechselkurs EUR/JPY



Zeitraum: 01.01.2018 – 31.08.2026

Prognosen

Wechselkursprognosen	31.08.2026	31.12.2026		30.06.2027	
	Aktuell		Ø*		Ø*
EUR/USD	1,16	1,20	1,16	1,22	1,18
EUR/GBP	0,88	0,89	0,87	0,91	0,87
EUR/CHF	0,93	0,93	0,93	0,93	0,93
EUR/JPY	185	176	183	173	182

Veränderung zum Euro (in %)

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



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