

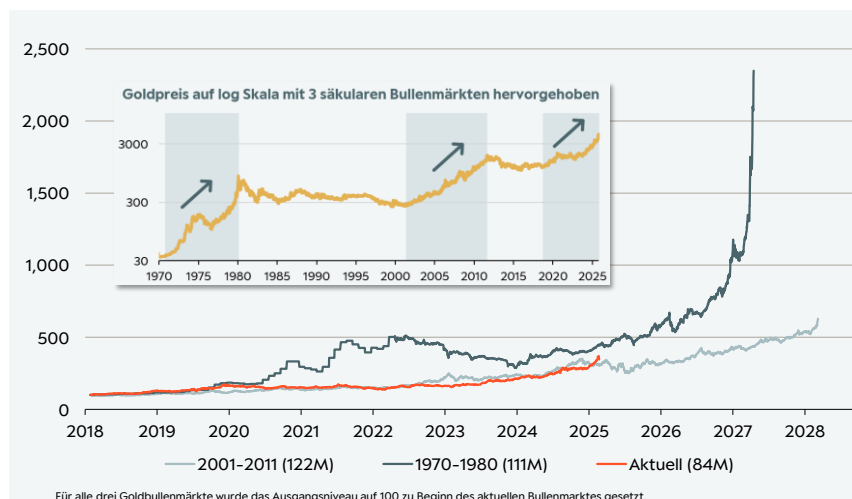
Aktueller Marktkommentar

Der Oktober hält nun doch, was er verspricht – zumindest ansatzweise. Historisch betrachtet ist er der Monat mit der höchsten Schwankungsbreite von Aktien. Nach dem ruhigen Sommer ist die Volatilität an den Märkten etwas angesprungen. Angesichts des politischen Chaos in Frankreich, des erneuten Zollstreits zwischen China und den USA, des Shutdowns in den USA, der Insolvenzen von First Brands und Tricolor sowie der damit verbundenen Befürchtungen hinsichtlich US-Regionalbanken und des Private-Debt-Segments hätte man eine noch stärkere Marktreaktion erwarten können. Zumal hoch positionierte systematische Strategien Aktien verkaufen mussten. Doch diskretionäre Anleger sind weniger hoch positioniert und nutzen Rückschläge für Käufe. Die starke US-Berichtssaison, die rückläufigen Anleiherenditen und die Zinssenkungen der Fed – diese Woche dürfte es erneut so weit sein – sowie die mögliche Erhöhung der Ölproduktion beim OPEC-Meeting am kommenden Sonntag sprechen dafür, dass es sich aktuell um eine gesunde Verschnaufpause nach einer sehr starken Entwicklung in den letzten Monaten handelt – sowohl bei Aktien als auch bei Gold und Silber. Mittelfristig dürfte deren Bullenmarkt aber intakt bleiben.

Kurzfristiger Ausblick

In Folge des weiterhin anhaltenden US-Shutdowns, welcher nun bereits in die vierte Woche übergeht und damit bereits den zweitlängsten Shutdown in der Geschichte der Vereinigten Staaten markiert, bleibt die makroökonomische Datenlage aus den USA weiterhin dünn. Die zumindest am vergangenen Freitag veröffentlichten Verbraucherpreise dürften die Fed dazu veranlassen am Mittwoch die Zinsen erneut zu senken. Keine Zinsänderung wird hingegen für die EZB und die BoJ erwartet, welche ebenfalls diese Woche tagen. Heute wird zunächst der ifo-Geschäftsklimaindex (Okt.) für Deutschland gemeldet. Am Dienstag ist die Veröffentlichung des Verbrauchervertrauens (Okt.) aus den USA geplant. Neben den deutschen Verbraucherpreisen (Okt.) folgt am Donnerstag zudem das BIP (Q3) für die Eurozone. Zum Wochenschluss stehen am Freitag die Einkaufsmanagerindizes (Okt.) aus China sowie der Preisindex für Konsumausgaben (Sep.) aus den USA auf der Agenda. In der kommenden Woche dürfte der Fokus auf dem Zinsentscheid der Bank of England liegen.

Gold atmet nach starker Rally durch – Treiber für Bullenmarkt intakt



Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe



NEU: Insights zu Schwellenländern

Zentralbanksitzung der Fed, EZB und BoJ im Anlegerblick.

Ifo-Geschäftsklimaindex, Verbraucherpreise und Zinsentscheid der BoE im Fokus der Märkte.



- Trotz der Korrektur bleiben die Voraussetzungen für einen säkularen Goldbullenmarkt intakt: (geo-)politische Risiken, steigende Staatsschulden, fiskalische Dominanz, finanzielle Repression und ein schwächerer US-Dollar. Zudem sind viele Anleger nach wie vor nicht hoch positioniert.
- Auch im historischen Vergleich hat der gegenwärtige Goldbullenmarkt noch ziemlich viel Luft nach oben: Weder die Länge noch die Wertentwicklung sind bisher vergleichbar mit den großen Bullenmärkten seit 1970.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1970 – 24.10.2025



Performance

Multi-Asset

	4W (26.09.25 - 24.10.25)	YTD (31.12.24 - 24.10.25)	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	23.10.20
Gold	10,1	39,6	40,0	35,9	11,3	8,5	-4,0
Industriemetalle	6,8	1,0	-0,8	13,5	-7,8	1,0	43,6
Aktien Emerging Markets	5,5	17,2	16,2	23,8	4,6	-21,0	18,2
Globale Wandelanleihen	4,3	6,1	11,7	15,1	-4,3	-14,0	24,8
Aktien Industrienationen	2,9	6,1	11,1	31,5	6,5	-5,3	33,9
REITs	-6,1	2,6	-10,5	29,7	-11,0	-15,9	33,4
Aktien Frontier Markets	2,5	24,7	30,0	14,5	2,4	-18,7	33,1
EUR Unternehmensanleihen	0,7	3,4	3,8	10,1	4,5	-15,8	0,1
EUR Staatsanleihen	0,7	2,4	2,5	7,2	0,2	-11,1	-1,3
USD/EUR-Wechselkurs	-11,0	0,6	-6,9	-2,2	-6,8	17,9	1,9
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,9	2,5	3,9	2,8	-0,4	-0,6
Brent	-12,3	-4,2	-6,3	-6,0	0,7	60,9	117,0

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.

- Bis auf Öl legten alle Anlageklassen in den letzten vier Wochen in Euro gerechnet zu, auch wenn es in den letzten zwei Wochen eher volatil seitwärts ging.
- Gold führt die Performanceliste über vier Woche sowie seit Jahresbeginn an, obwohl es nach der starken Rally zuletzt bereits um mehr als 5 % korrigiert hat.
- Industriemetalle legten deutlich zu. Bei Aktien führten die Schwellenländer.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 - 24.10.2025

Aktien

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.09.25 - 24.10.25)	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	23.10.20
	■ YTD (31.12.24 - 24.10.25)	24.10.25	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21
MSCI EM Asien	6,2 16,9	16,0	27,1	7,9	-24,9	14,2
Stoxx Europa Defensiv	5,7 10,4	4,3	15,1	12,2	-1,9	26,3
Stoxx Europa Small 200	4,1 14,4	11,8	24,2	4,6	-29,5	38,5
Stoxx Europa 50	4,0 13,8	10,8	18,6	14,3	-2,5	30,2
MSCI Großbritannien	3,8 14,8	14,8	21,1	9,8	0,3	37,7
Euro Stoxx 50	3,2 18,4	17,7	24,4	18,2	-13,7	33,5
MSCI USA Small Caps	-0,7 3,1	4,6	30,1	-6,0	-6,7	45,5
S&P 500	2,9 3,9	10,1	35,9	6,1	0,0	35,5
MSCI Japan	2,6 9,1	16,4	16,9	12,5	-13,8	19,3
Stoxx Europa Zyklisch	2,3 26,0	27,0	34,0	11,9	-18,0	40,5
DAX	2,1 21,8	24,7	30,7	15,1	-16,8	22,9
MSCI EM Lateinamerika	0,3 25,7	13,9	2,3	-1,0	32,4	15,3

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;
Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR;
Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR;
MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Alle Aktienregionen legten über die letzten vier Woche zu. Dabei hatten asiatische Schwellenländer und Europäische Märkte die Nase vorn.
- Grundsätzlich ist über die letzten Wochen ein Favoritenwechsel zu erkennen. Defensive Aktien, Wachstumsaktien und Small Caps entwickelten sich besser als Zyklischer, Value-Werte und Large Caps, die seit Jahresbeginn i.d.R. aber weiterhin jeweils die Nase vorn haben.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 - 24.10.2025

Anleihen

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		4W (26.09.25 - 24.10.25)	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	23.10.20
		YTD (31.12.24 - 24.10.25)	24.10.25	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21
Britische Staatsanleihen	-0,9	3,1	-2,5	12,4	-4,8	-25,5	0,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,1	2,1	3,1	15,9	1,5	-11,5	4,1
US-Staatsanleihen	-5,0	2,1	-1,9	6,2	-6,2	0,3	-1,3
USD Unternehmensanleihen	-3,7	2,1	-0,2	10,9	-1,8	-5,5	3,1
Italienische Staatsanleihen		1,6 3,7	4,0	13,0	1,2	-17,7	-0,2
EM-Staatsanleihen (lokal)		1,5 0,9	3,5	7,2	1,3	-3,2	2,5
Deutsche Staatsanleihen		0,1 1,2	0,0	6,9	-2,0	-16,3	-3,3
Chinesische Staatsanleihen	-8,5	1,2	-3,8	8,1	-4,6	9,4	12,1
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,9 3,3	3,7	10,1	4,2	-16,9	0,0
USD Hochzinsanleihen	-4,5	0,9	0,5	14,0	0,3	2,7	11,5
EUR Finanzanleihen		0,7 3,8	4,2	10,2	5,0	-13,9	0,5
EUR Hochzinsanleihen	-0,2	4,4	5,6	14,1	10,7	-15,4	7,2

Deutsche Staatsanl.: ICE BofA German Government Index ; Italienische Staatsanl.: ICE BofA Italy Government Index ; US-Staatsanl.: ICE BofA US Treasury TR;
Britische Staatsanl.: ICE BofA UK Gilt Index; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: ICE BofA Euro Financial Index; EUR Nicht-Finanzanl.:
ICE BofA Euro Non-Financial Index; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanleihen:
ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): ICE BofA US Emer. Mark. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

- Anders als seit Jahresbeginn finden sich über die letzten vier Wochen Unternehmensanleihen, insbesondere Hochzinsanleihen, am Ende des Spektrums und klar hinter Staatsanleihen.
- Anziehende Volatilität und rückläufige Ölpreise begünstigten den Rückgang von Anleiherenditen, während die Diskussionen um Insolvenzen, Regionalbanken und Private Credit in den USA, zu höheren Risikoprämien führte.

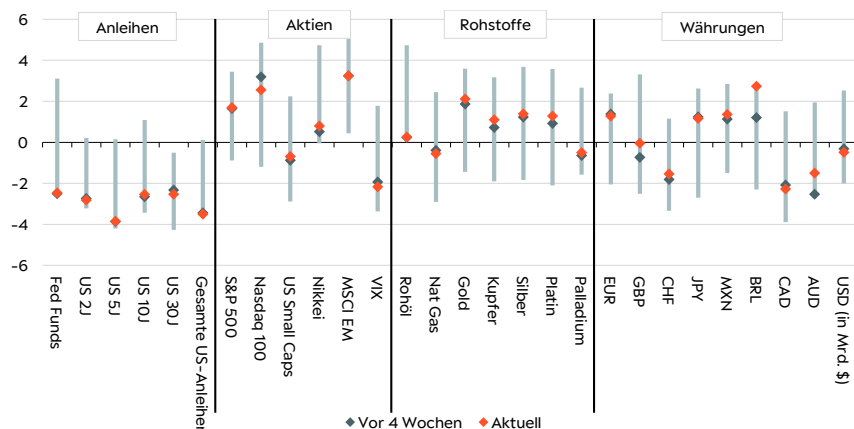
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 - 24.10.2025



Positionierung

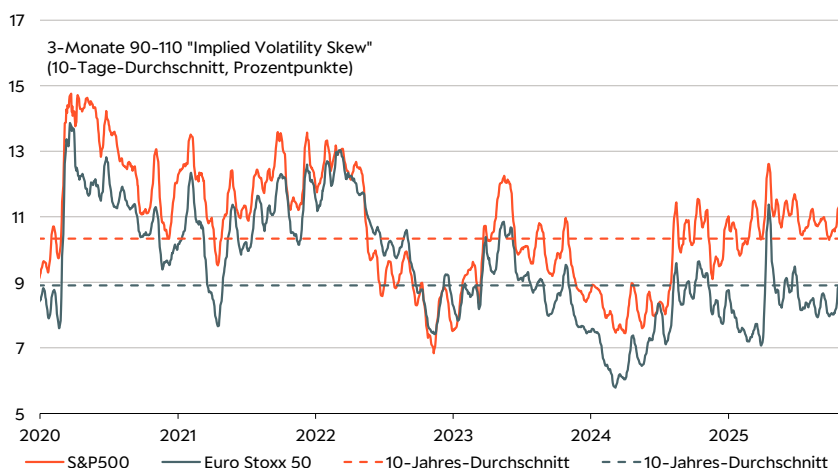
Spekulative Positionierung



- Die Bereitstellung der Marktpositionierungsdaten der CFTC ist weiterhin durch den US Shutdown ausgesetzt.
- Eine der großen Positionierungsfragen ist, ob und inwieweit Spekulanten nach der Korrektur in Edelmetallen letzte Woche ihre Longs reduziert haben.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 23.09.2015 - 23.09.2025

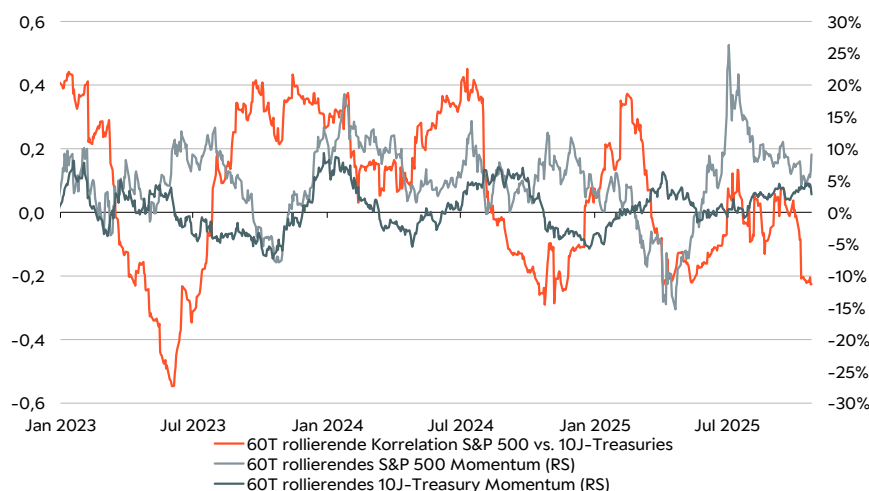
Put-Call-Skew



- Die Put-Call Skew der Optionsmärkte ist über die letzten Wochen wieder gestiegen. Das gilt sowohl für den S&P 500 also auch für den Euro Stoxx 50. Anleger sind wieder bereit mehr für Absicherung auszugeben.
- Für Optionen auf den Euro Stoxx 50 ist die Skew im erstmals seit Juli über ihren 10J-Durchschnitt gestiegen.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020-24.10.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation



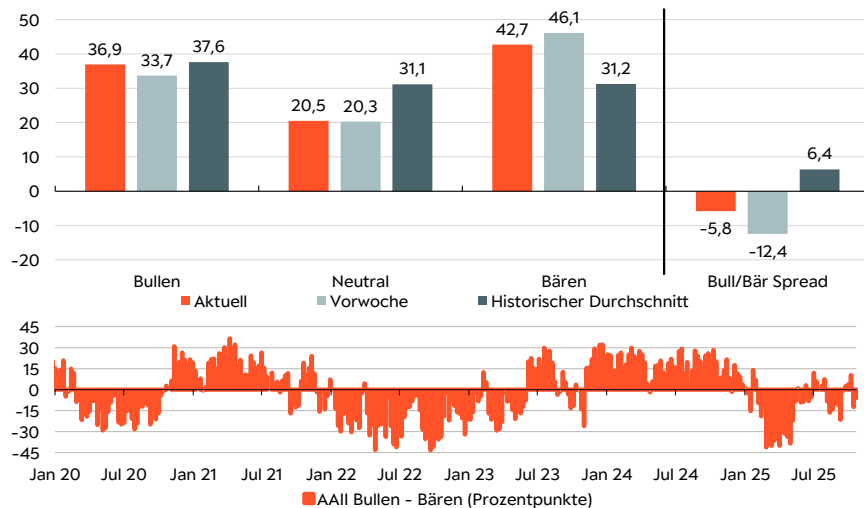
- Momentum in US Aktien und auch US Treasuries bleibt weiterhin positiv.
- Sollte Fed Chair Powell am Mittwoch dafür sorgen, dass Anleihen und Aktien fallen, besteht das Risiko, dass Systematiker aus ihren Longs in Treasuries und Aktien gedrängt werden und damit den Verkaufsdruck verstärken könnten.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 24.10.2025



Sentiment

AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

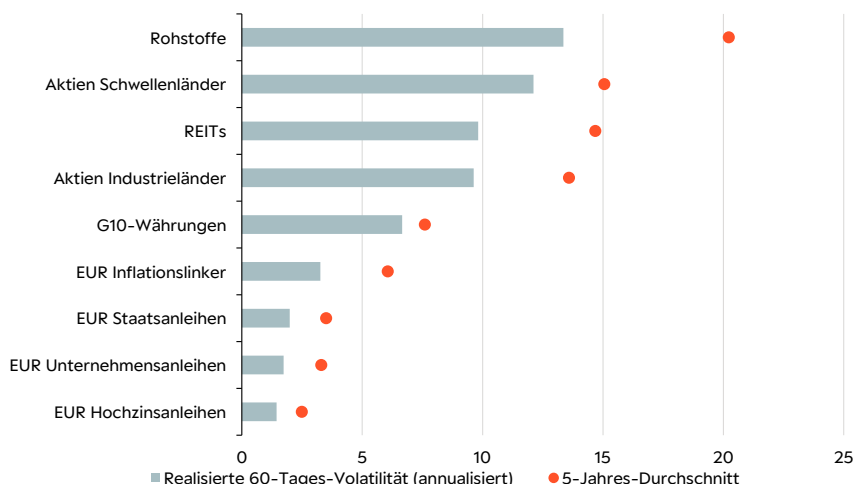


- Trotz der neuen Allzeithochs, die die US Leitindizes zuletzt geknackt haben, bricht keine Euphorie unter den US Kleinanlegern aus.
- Der AAll Bull-Bear Index ist über die letzten zwei Wochen wieder ins Negative abgerutscht.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 23.10.2025

Realisierte Volatilitäten

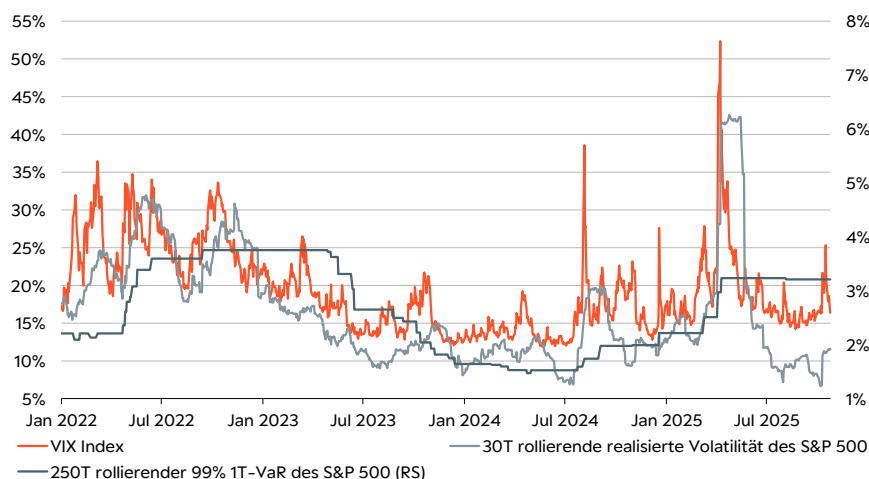


- Die realisierte Volatilität liegt für alle Assetklassen weiterhin unter dem entsprechenden 5-Jahres-Durchschnitt.
- Das gilt auch für Rohstoffmärkte, die durch den starken Anstieg in Öl und Gas sowie der starken Korrektur in Gold, Silber und anderen Edelmetallen eine sehr volatile Woche hinter sich haben.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 - 23.10.2025

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500



- Politisches Chaos, vor allem das Hin- und-Her im Zollstreit zwischen USA und China, kombiniert mit Kreditängste um US Regionalbanken haben dafür gesorgt, dass die realisierte Volatilität im Oktober wieder etwas angestiegen ist.
- Die Marktnachfrage nach Optionen ging zuletzt aber wieder zurück. Der VIX fiel wieder deutlich unter 20 %.

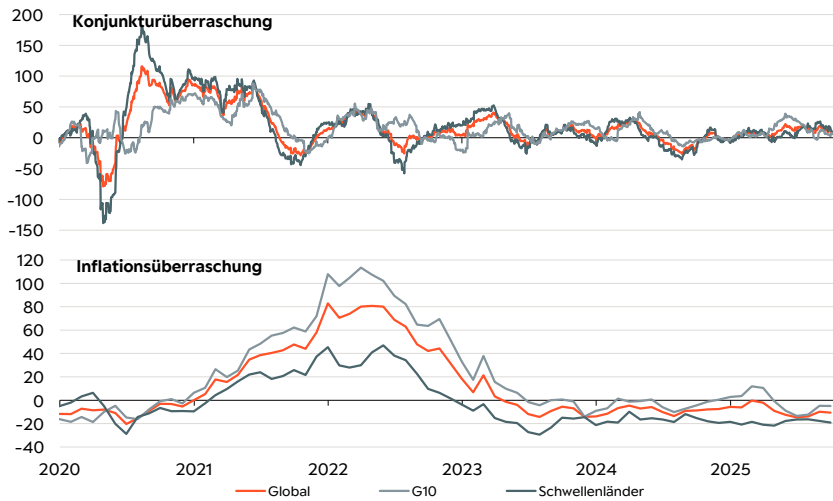
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 24.10.2025



Überraschungsindikatoren

Global

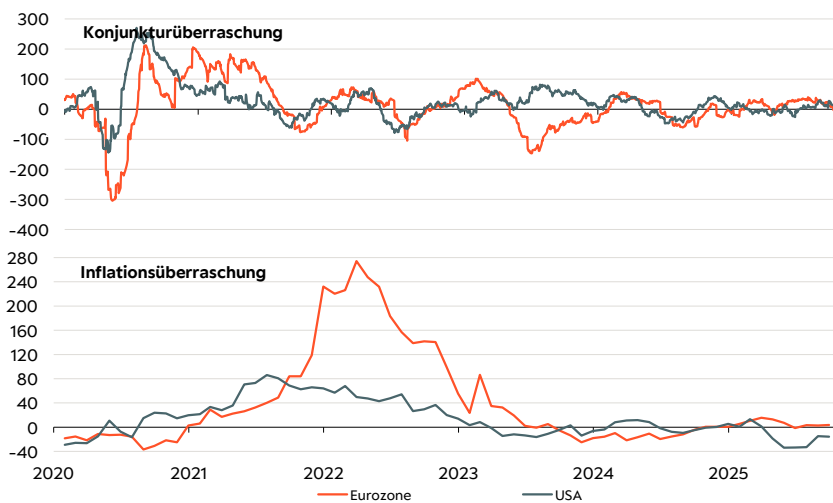


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern weiterhin positiv.
- In Kanada lagen die Fabrikverkäufe im August über den Erwartungen, während die Hausbaubeginne im September nach oben überraschten. In Australien stieg die Beschäftigung im September stärker als erwartet.
- In Indien lag die Verbraucherpreisinflationsrate im September leicht über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025

Eurozone & USA

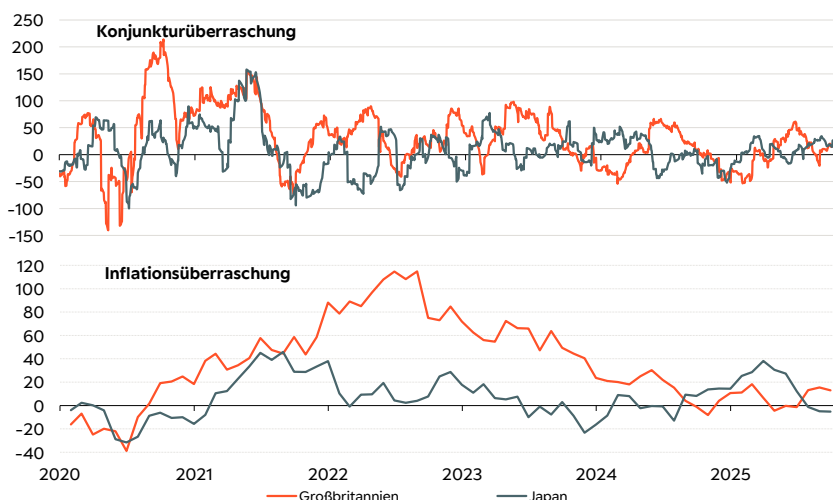


- Während die Konjunkturüberraschungen in den USA in den letzten zwei Wochen weiterhin positiv waren, drehten sie in der Eurozone vorübergehend leicht ins Negative.
- In den USA lag der Empire State Index im Oktober über den Erwartungen, während der Philadelphia Fed Factory Index nach unten überraschte.
- In der Eurozone lag die Industrieproduktion im August und das Verbrauchervertrauen im Oktober über den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflationsrate im September nach oben überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025

Großbritannien & Japan



- In Großbritannien lag die Industrieproduktion im August über den Erwartungen, während die Verbraucherpreisinflationsrate im September nach unten überraschte.
- In Japan überraschten die Kernindustrieraufträge im August nach unten.

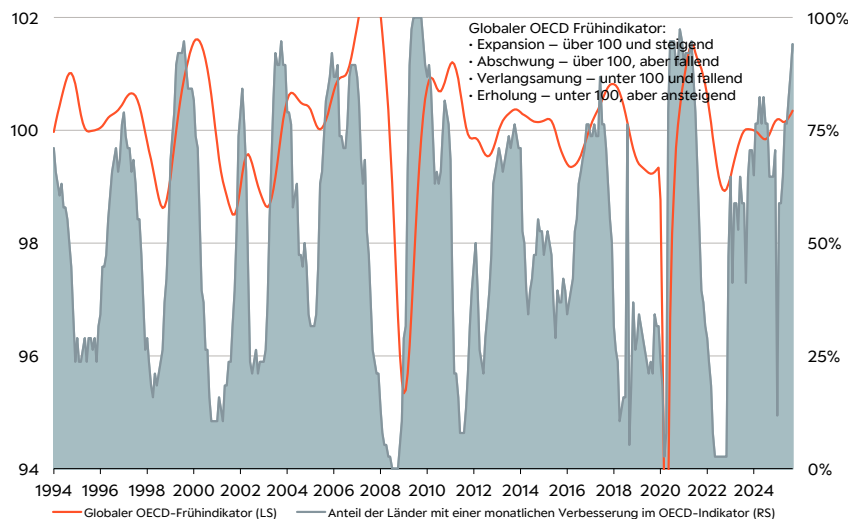
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025



Konjunktur

OECD Frühindikator

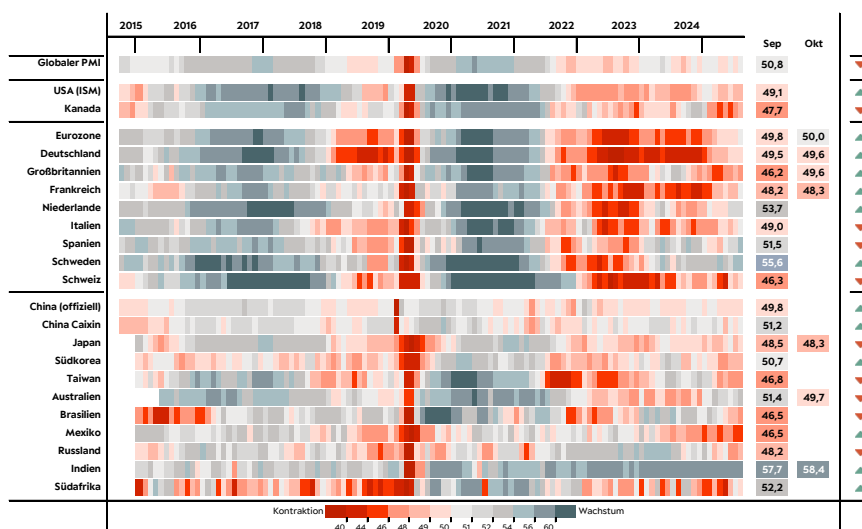


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im September mit einem Wert von 100,3 zum zwölften Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im September in 97 % der berücksichtigten Länder gegenüber dem Vormonat.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.

Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 24.10.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

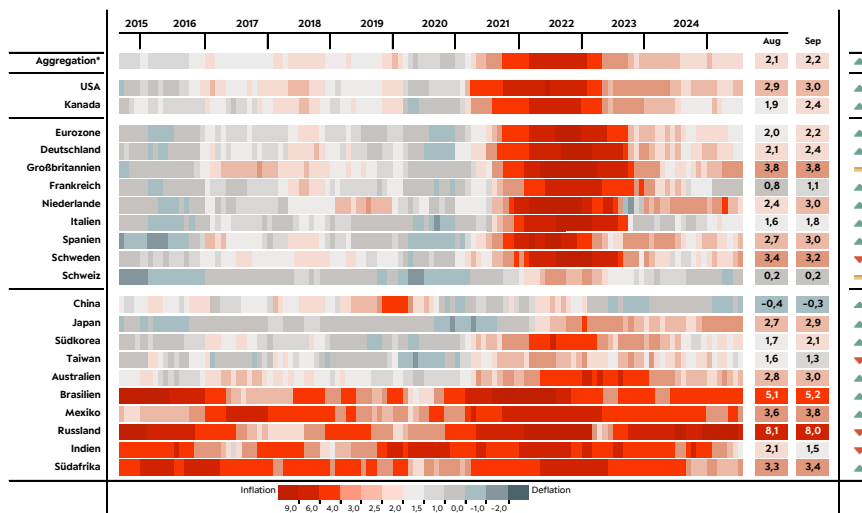


- Die ersten PMI-Daten für Oktober deuten auf eine verbesserte Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone hin. Auch in Großbritannien lag der PMI im Oktober über dem Wert des Vormonats.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.10.2025

Gesamtinflation



- Die Verbraucherpreisindizes für September deuten auf eine Beschleunigung der globalen Inflation hin. So stieg beispielsweise in Frankreich und Australien die jährliche harmonisierte Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat. In Deutschland trugen die steigenden Dienstleistungspreise maßgeblich zu einem unerwarteten Anstieg der jährlichen harmonisierten Inflationsrate gegenüber dem Vormonat bei.

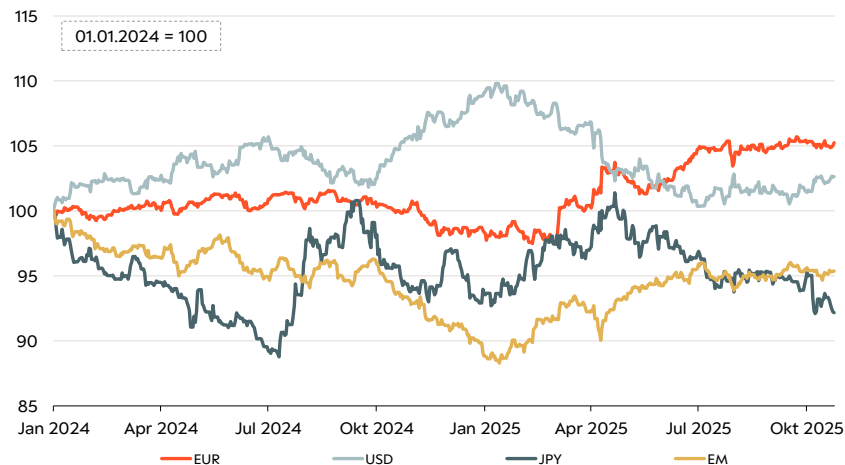
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.10.2025



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

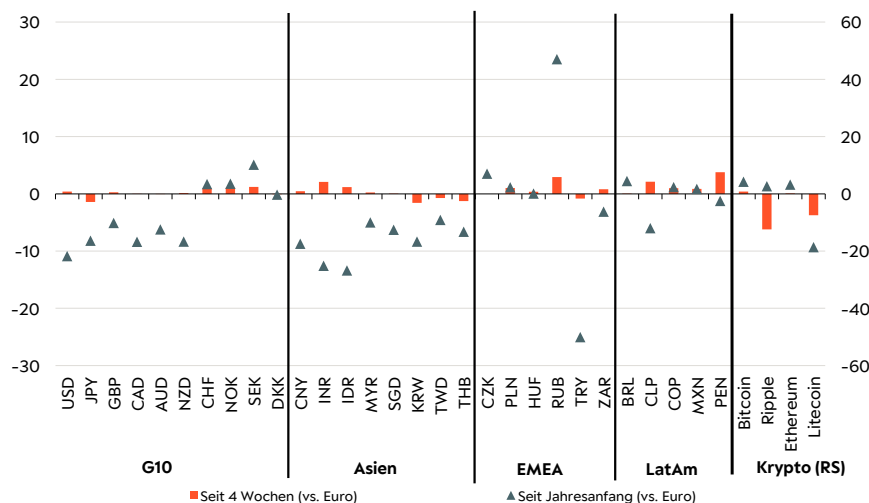


- Nach einem starken Anstieg im ersten Halbjahr konsolidiert der Euro in den letzten Monaten auf erhöhtem Niveau. Die EZB dürfte die Zinsen auf ihrer anstehenden Tagung derweil unverändert belassen.
- Während die Probleme einiger US-Regionalbanken zuletzt noch deutlicher auf der Zinsseite diskutiert wurde, blieb der Dollar weitestgehend unverändert.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2024 - 24.10.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

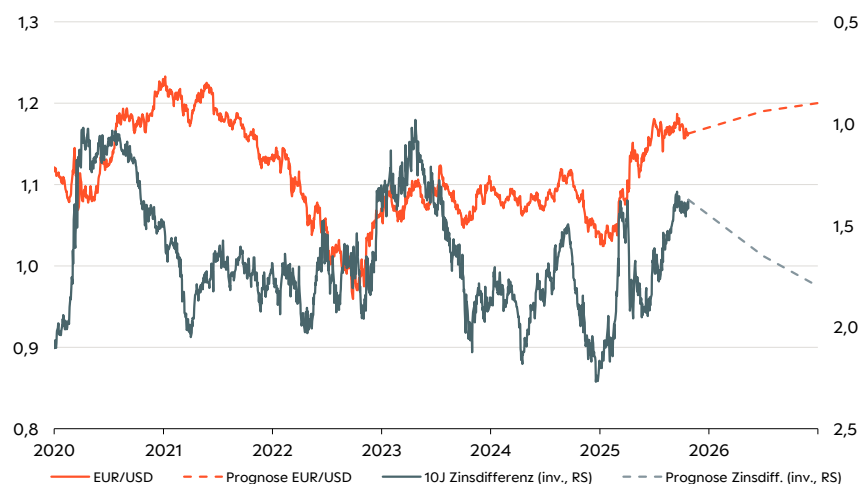


- In den vergangenen vier Wochen blieb es an den Währungsmärkten verhältnismäßig ruhig. G10-Währungen blieben gegenüber dem Euro größtenteils unverändert. Der chinesische Yuan, die indische Rupee sowie die indonesische Rupiah werteten hingegen leicht auf.
- Kryptowährungen konnten dem zuletzt oft diskutierten „Debasement Trade“ nicht folgen und gaben über die letzten zwei Wochen deutlicher nach. Von seinem Allzeithoch bei 125 tsd. USD ist der Bitcoin nun wieder etwa 10 % entfernt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 24.10.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Nachdem sich die Zinsdifferenz zwischen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen in den letzten Monaten deutlicher einengte, verharrt diese über die vergangenen vier Wochen auf weitestgehend unverändertem Niveau.
- Der Euro gab im selben Zeitraum nur leicht gegenüber dem Dollar nach. Über die letzten Wochen bewegt sich der Wechselkurs jedoch wenig verändert in einer Spanne zwischen 1,16 und 1,18.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 30.06.2026



Aktien — Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (26.09.25 - 24.10.25)	YTD (31.12.24 - 24.10.25)	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	23.10.20	
Gesundheit	8,6	2,9	-6,7	17,9	10,5	-4,3	21,6	
Informationstechnologie	7,6	12,5	17,2	29,9	13,7	-28,6	44,7	
Versorger	7,0	28,1	20,1	19,9	11,7	-11,4	10,5	
Basiskonsumgüter	6,3	7,9	3,1	4,9	1,6	-3,8	15,1	
Zyklische Konsumgüter	5,7	1,4	1,8	12,7	16,5	-22,6	38,3	
Growth	5,0	9,6	6,5	21,6	9,0	-17,9	30,4	
Grundstoffe	4,1	7,6	2,0	19,9	2,4	-8,4	31,7	
Industrie	3,4	25,7	25,5	38,0	13,0	-17,5	34,1	
Value	2,7	22,4	20,7	22,2	13,9	-4,8	35,5	
Energie	1,5	11,9	7,8	-5,3	17,2	27,5	82,6	
Telekommunikation	-0,5	12,3	9,2	27,1	9,0	-11,9	19,5	
Finanzen	-0,8	31,6	35,3	36,7	18,0	-10,3	52,6	

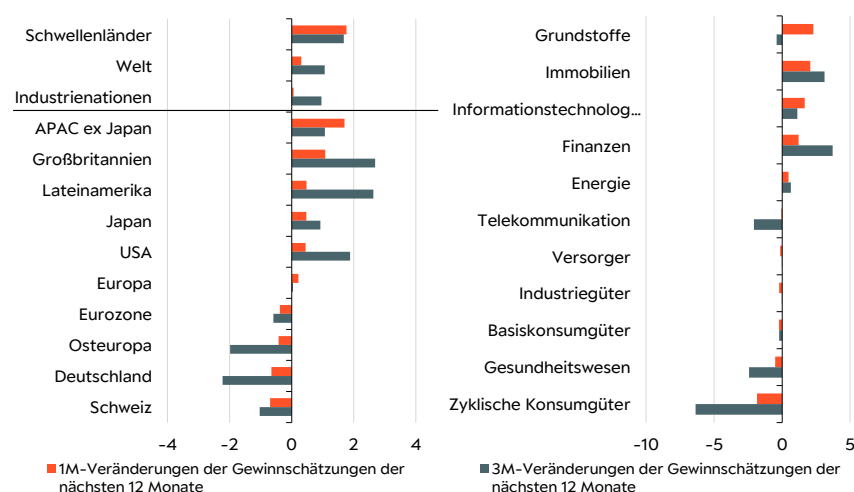
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Der Oktober brachte für EU Sektoren und Styles einen Favoritenwechsel.
- Gesundheitsunternehmen, einer der am schlechtesten performenden Sektoren in 2025, verzeichnete den größten Kurszuwachs diesen Monat.
- Finanztitel auf der anderen Seite performten am schlechtesten, haben aber weiterhin die höchste YTD-Rendite.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 – 24.10.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

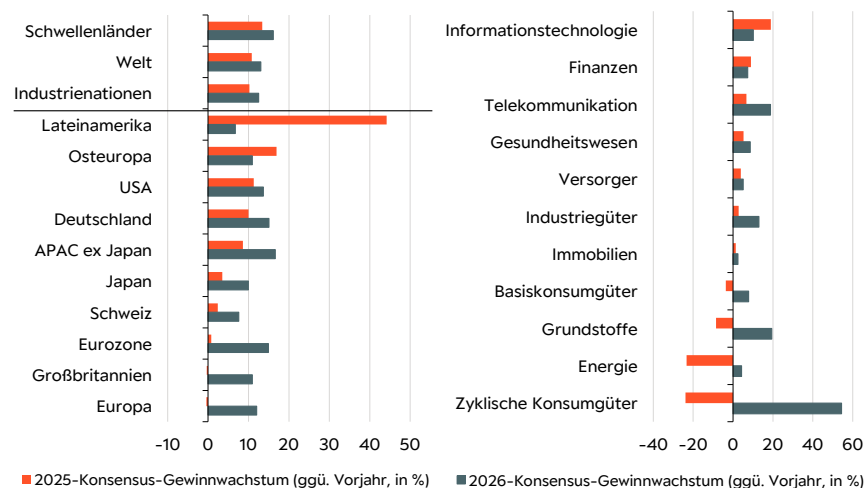


- Über die letzten Wochen wurden die Gewinnerwartungen für Schwellenländer nach oben geschraubt, während diese für DM-Märkte stagnierten.
- Für die Eurozone haben Analysten ihre Gewinnerwartungen sogar nach unten revidiert.
- Unternehmen aus dem Grundstoff- und Immobiliensektor erfuhren die meisten Gewinnupgrades aller europäischen Sektoren über die letzten vier Wochen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 24.10.2025

Gewinnwachstum



- Analysten erwarten für Finanz- und Technologieunternehmen das größte Gewinnwachstum in diesem Jahr.
- Glaubt man der Sell Side, dann wird sich das aber im nächsten Jahr ändern. Der Markt geht davon aus, dass die Gewinne im zyklischen Konsumgüter Sektor am meisten wachsen werden und den prognostizierten Einbruch aus diesem Jahr wieder ausgleichen.

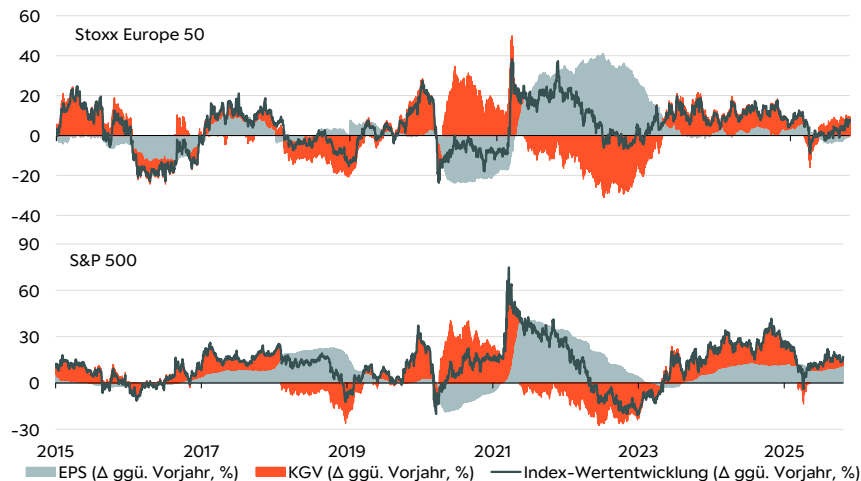
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 24.10.2025



Aktien – Bewertung

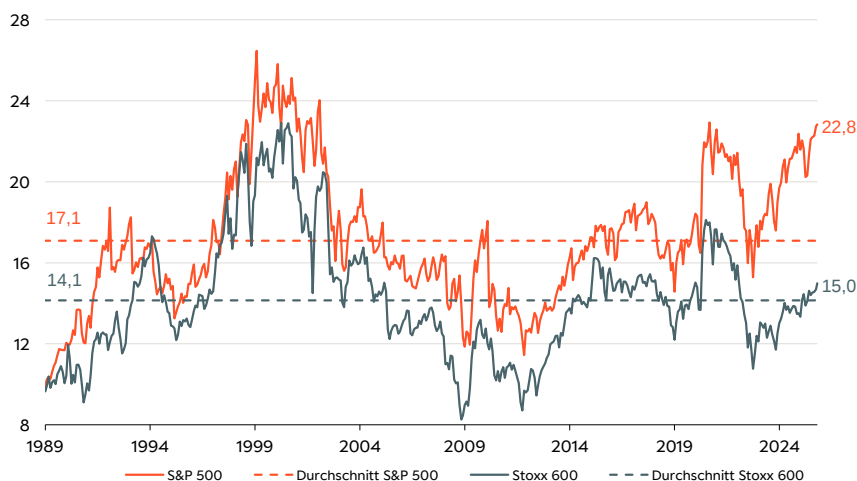
Kontributionsanalyse



- Die Rendite des S&P 500 Index wird weiterhin von sehr starken Unternehmensgewinnen getrieben. Dies könnte ein Zeichen dafür sein, dass die Ängste vor einer vermeintlichen KI-Blase und bevorstehenden großen Marktkorrektur etwas verführt sein könnten.
- In der EU zeichnet sich hingegen ein anderes Bild. Für den Euro Stoxx 50 steigen vor allem die Bewertungen, weniger die Unternehmensgewinne.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 – 24.10.2025

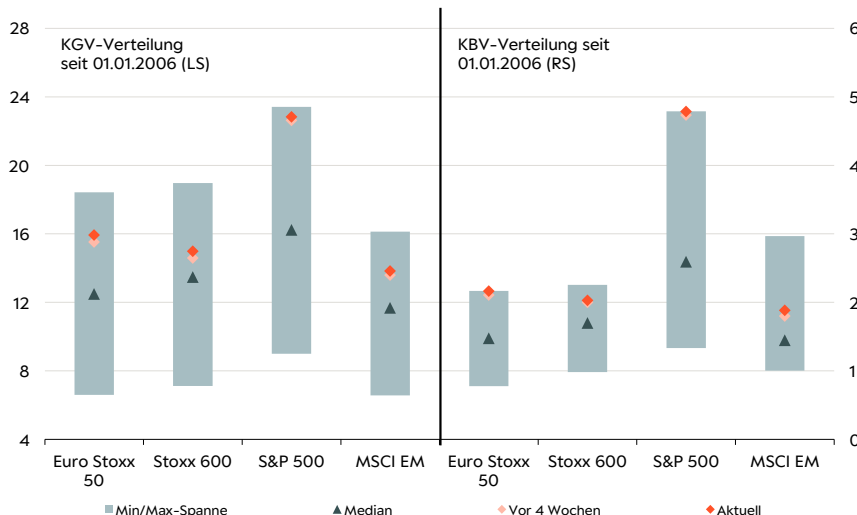
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US Aktien sind mit einem KGV von 22,8 sehr teuer bewertet. Dies ist der höchste Wert, den das KGV des S&P 500 in mehreren Jahren erreicht hat.
- Europäische Aktien sind mit einem KGV von 15,0 deutlich günstiger bewertet als ihre US-Gegenstücke. Trotzdem ziehen die Bewertungen auch in Europa an. Sie handeln mittlerweile über ihrem Langzeitdurchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 – 24.10.2025

Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis



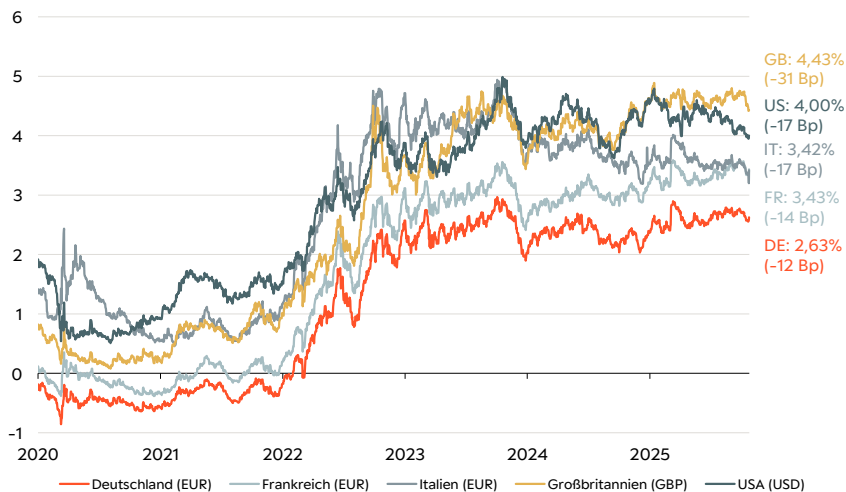
- Im globalen Vergleich sind US Aktien am teuersten bewertet – nicht nur in absoluten Zahlen, auch relativ zu ihrer eigenen KGV-Bewertungshistorie.
- Auf KBV-Basis wirken die Leitindizes der EU und der USA sehr teuer bewertet. Sowohl für den Euro Stoxx 50 als auch für den S&P 500 liegt das KBV nahe seinen entsprechenden Höchstständen.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des blauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des blauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 – 24.10.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

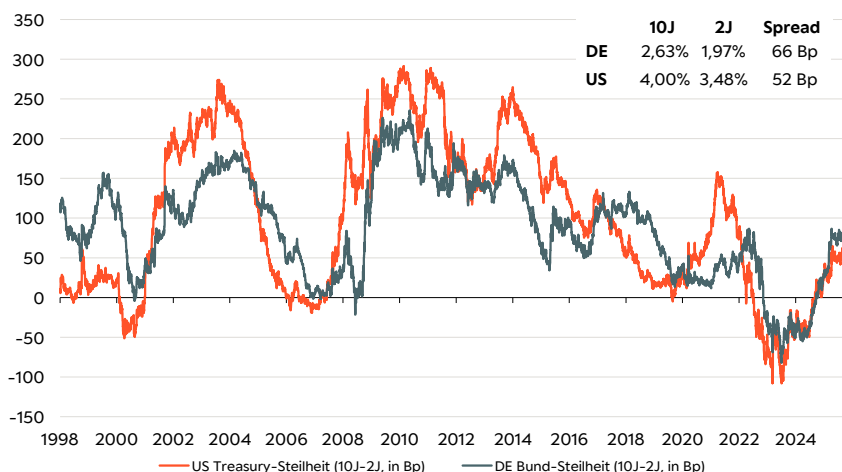


- Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen sind in den vergangenen vier Wochen deutlicher gefallen.
- Ein Datenvakuum aufgrund des anhaltenden US-Shutdowns sowie die zwischenzeitliche Diskussion rund um den privaten Kreditmarkt von US-Regionalbanken drückte die Renditen in den USA und Europa.
- In Großbritannien führten niedriger als erwartete Verbraucherpreise zusätzlich zu einem Renditerückgang bei Gilt.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

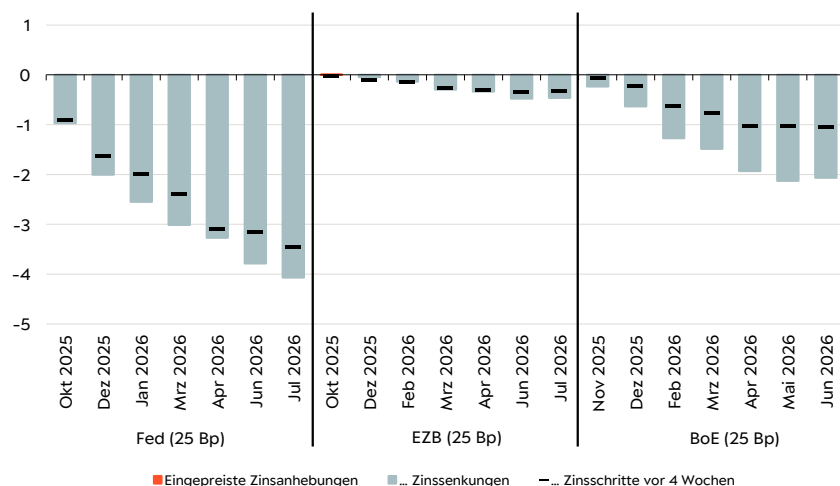


- In den vergangenen zwei Wochen verflachte sich die Renditestrukturkurve sowohl in den USA als auch in Deutschland nur marginal um 1 bzw. 3 Basispunkte.
- Getrieben wurde die Bewegung vor allem durch den leichten Rückgang über das lange Ende der Kurve.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 24.10.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Im Zuge der Diskussion rund um den Kreditmarkt amerikanischer Regionalbanken und der weiterhin dünnen Datenlage hinsichtlich der US-Wirtschaft, erhöhten sich die Erwartungen weiterer Zinssenkungen seitens der Fed leicht. Bis Jahresende werden nun zwei Zinssenkungen erwartet.
- Niedriger als erwartete Inflationsdaten aus Großbritannien führten derweil zu einer deutlicheren Anpassung hinsichtlich weiterer Zinssenkungen der BoE.

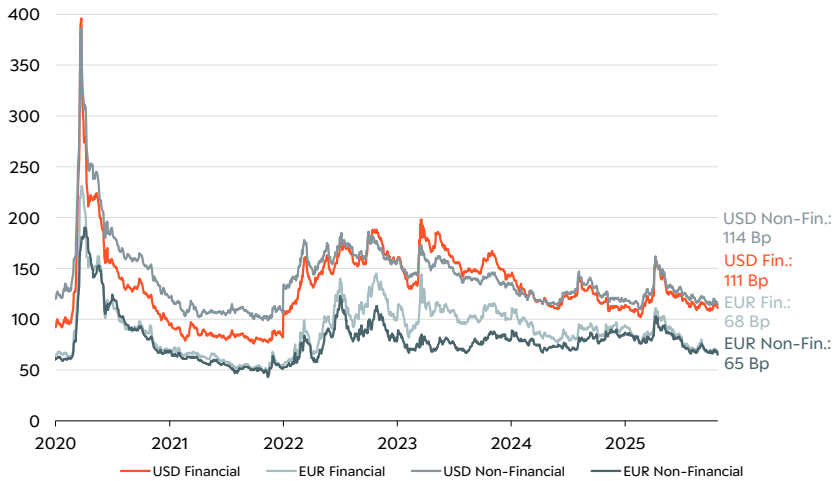
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.09.2025 - 24.10.2025



Unternehmensanleihen

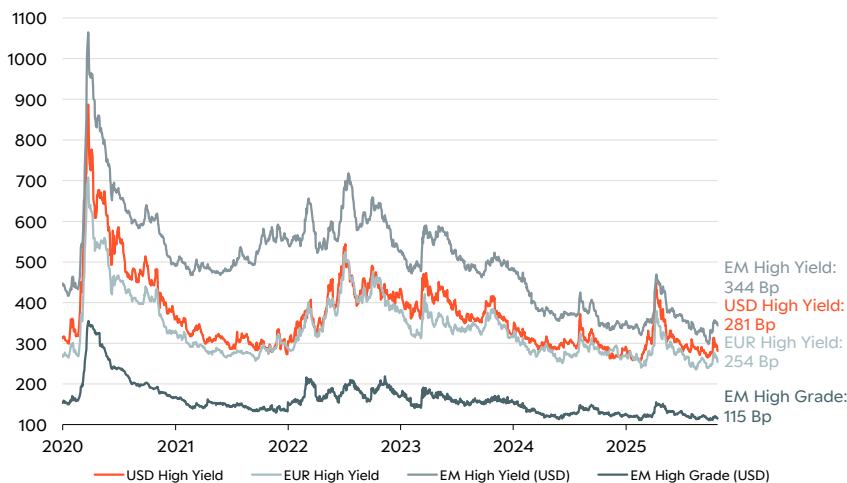
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf europäische Unternehmensanleihen haben jüngst einen neuen Tiefstand in diesem Jahr erreicht.
- Der Spread zwischen EUR-denominierten Unternehmens- und Finanzanleihen ist über den letzten leicht gestiegen.
- In den USA sind die Risikoaufschläge ebenfalls weiter gefallen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 24.10.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch der Hochzinsmarkt profitierte in den letzten Wochen von der grundsätzlichen Risk-On-Stimmung.
- Die Risikoaufschläge auf EUR-Hochzinsanleihen sind seit dem Hoch Mitte Oktober schon wieder um mehr als 20 Bp gefallen.
- In den USA haben sich die Spreads sogar um mehr als 30 Bp eingengt.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 24.10.2025

Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Per- zentil	1M	YTD	24.10.24 24.10.25	24.10.23 24.10.24	24.10.22 24.10.23	24.10.21 24.10.22	24.10.20 24.10.21	
EUR Government	2,79	-0,10	6,9	-	-	-	1,1	1,2	1,1	9,2	-1,1	-17,8	-2,6	
Germany	2,39	-0,09	7,0	-	-	-	1,0	-0,3	-0,3	6,9	-2,0	-16,3	-3,3	
EUR Corporate	3,10	-0,06	4,4	66	-1	26	0,7	3,4	3,8	10,1	4,5	-15,8	0,1	
Financial	3,14	-0,04	3,7	68	1	21	0,6	3,7	4,1	10,2	5,0	-13,9	0,5	
Non-Financial	3,07	-0,08	4,8	65	-2	34	0,7	3,1	3,6	10,1	4,2	-16,9	0,0	
EUR High Yield	5,51	0,08	3,3	254	15	11	-0,2	4,4	5,7	14,1	10,7	-15,4	7,2	
US Treasury	3,83	-0,13	6,0	34	-3	90	1,2	6,6	5,3	8,5	0,6	-14,9	-3,1	
USD Corporate	4,74	-0,11	6,6	113	-2	20	1,3	8,3	7,3	13,4	5,4	-19,9	1,2	
Financial	4,69	-0,08	5,0	111	1	33	1,0	7,9	7,4	13,1	5,5	-16,5	0,9	
Non-Financial	4,76	-0,12	7,3	114	-3	16	1,5	8,4	7,2	13,6	5,3	-21,4	1,4	
USD High Yield	7,01	0,03	3,7	281	15	4	0,2	7,4	8,1	16,6	7,6	-12,9	9,5	
EM High Grade	4,58	-0,06	5,5	115	2	0	0,8	7,9	7,3	12,2	5,7	-18,2	1,2	
EM High Yield	7,26	0,19	4,3	344	43	9	-0,3	8,4	9,1	19,9	13,0	-24,3	3,5	

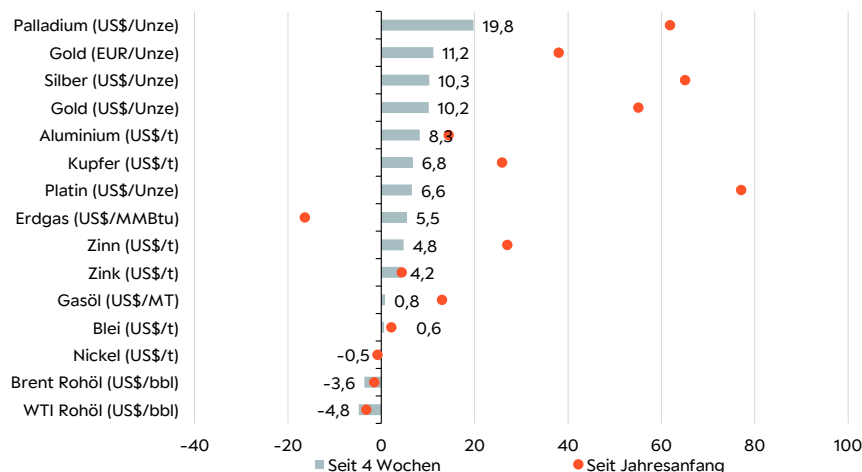
- Die Renditen sind über den letzten Monat in allen Segmenten mit der Ausnahme von High-Yield gefallen. Dabei war die Bewegung vor allem durch die Zinskomponente und nicht durch die Spreadkomponente getrieben.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 24.10.2015 – 24.10.2025



Rohstoffe

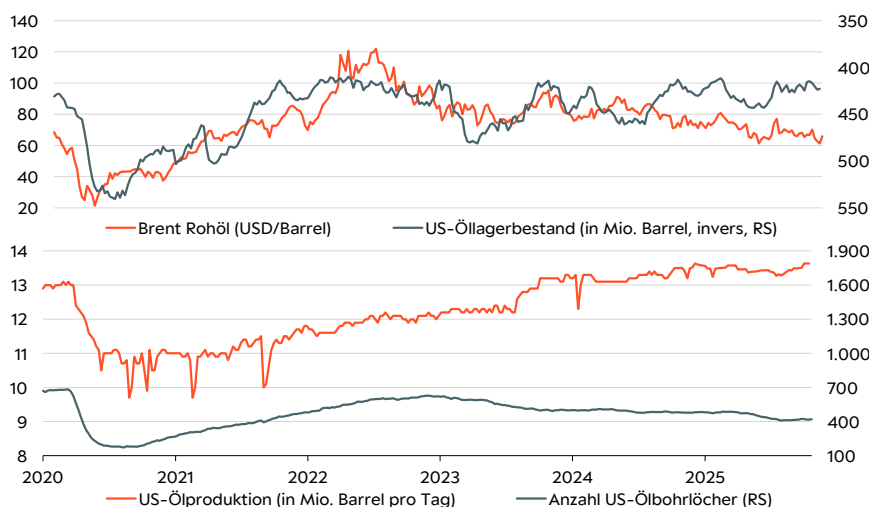
Performance Rohstoffe



- Edelmetalle setzten ihren Aufwärtstrend trotz der jüngsten und deutlichen Rücksetzer über die letzten vier Wochen fort. Dabei profitierte das von der schwächelnden Automobilindustrie i.d.R. stark nachgefragte Palladium am stärksten.
- Neben Edelmetallen glänzten zuletzt auch Industriemetalle, allen voran Kupfer, aufgrund von Angebotsengpässen.
- Trotz der zunehmenden Angebotssorgen und des jüngsten Preisanstieges verlor Rohöl über die letzten vier Wochen noch deutlich an Wert.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 24.10.2025

Rohöl

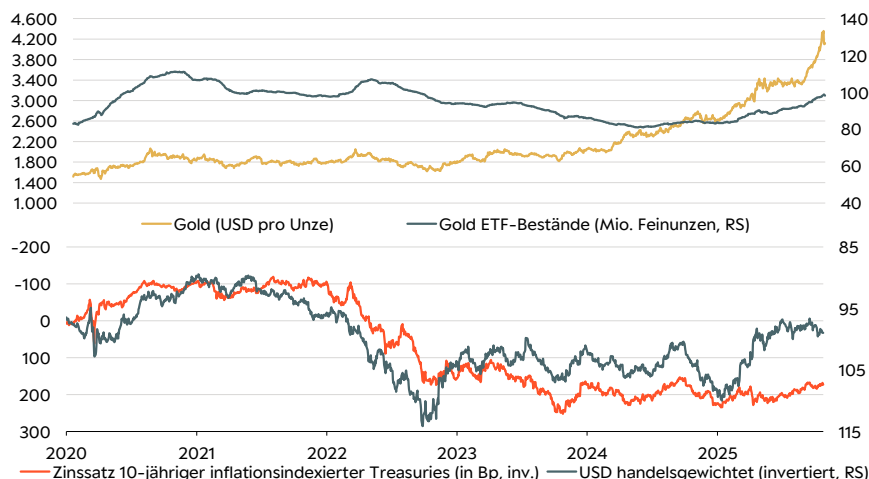


- Der Ölpreis legte zuletzt binnen weniger Tage deutlicher zu, nachdem die USA weitere Sanktionen gegen Russland verkündet hat. Indien, als wichtiger Abnehmer russischen Öls, scheint derweil vor einem Handelsabkommen mit den USA zu stehen, dass eine schrittweise Reduzierung russischer Ölimporte vorsieht.
- Trotz der kurzfristigen Verknappung dürfte das Ölangebot mittelfristig die Nachfrage übertreffen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025

Gold



- Gold verzeichnete zuletzt den stärksten Tagesverlust seit 2013. Hintergrund waren positive Gespräche zwischen den USA und China, überkaufte Marktsignale und mangelnde Positionierungsdaten aufgrund des US-Shutdowns.
- Trotz des Rücksetzers gehört Gold noch immer zu den besten Anlageklassen seit Jahresbeginn.

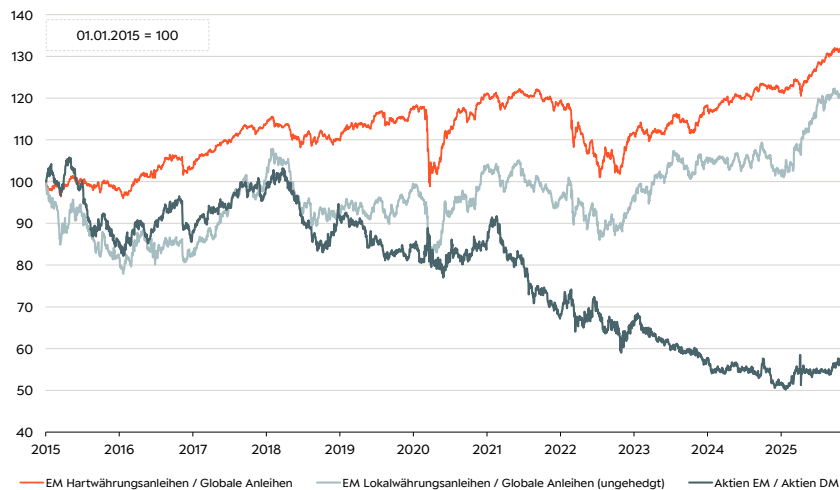
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.10.2025



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Anlagen in den Schwellenländern haben sich seit Jahresbeginn besser entwickelt als Anlagen in den Industrieländern. Das gilt für Aktien ebenso wie für Hartwährungs- und Lokalwährungsanleihen.
- Das Segment der Lokalwährungsanleihen entwickelte sich in der relativen Betrachtung besonders stark. Hohe Realrenditen, Zinssenkungen durch die entsprechenden Zentralbanken und die Schwäche des US-Dollar begünstigten dieses Segment.

Relative Entwicklung der Gesamtrenditen für ausgewählte Indizes, in Euro. Siehe Indizes auf Seite 2 und 13.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.10.2025

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)				12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
■ 4W (26.09.25 - 24.10.25)				24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	23.10.20	
■ YTD (31.12.24 - 24.10.25)				24.10.25	24.10.24	24.10.23	24.10.22	24.10.21	
MSCI ACWI	100%	2,8 4,9		9,6	29,6	4,8	-6,8	32,0	
MSCI EM	10%	5,5 17,2		16,2	23,8	4,6	-21,0	18,2	
MSCI EM ASIA	80%	6,2 16,9		16,0	27,1	7,9	-24,9	14,2	
MSCI EM EMEA	7%	3,7 15,0		18,9	17,7	-8,6	-22,8	46,4	
MSCI EM LATAM	13%	0,3 25,7		13,9	2,3	-1,0	32,4	15,3	
Südkorea	12%	18,0 60,4		44,8	2,0	10,9	-26,0	21,5	
Taiwan	20%	8,2 19,6		22,5	56,7	21,4	-23,3	40,4	
Indien	15%	6,1 -8,0		-8,7	31,2	-0,6	6,1	50,4	
Südafrika	3%	5,2 42,2		31,3	35,5	-0,6	-10,2	26,9	
Saudi-Arabien	3%	3,1 -7,9		-3,0	12,9	-22,6	21,9	52,1	
China	23%	1,2 23,1		24,4	22,8	8,7	-39,9	-4,1	
Brasilien	4%	0,1 22,8		7,6	-1,4	-2,9	45,3	5,0	
Mexiko	2%	-0,8 28,4		22,2	2,1	4,9	15,2	44,5	

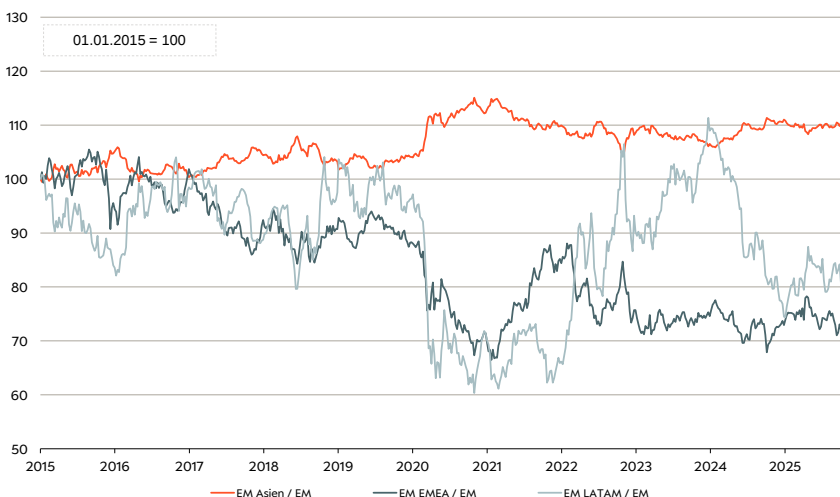
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI Taiwan. Alle Indizes sind Net Total Return Indizes. Die Gewichte der Indizes wurden anhand der Gewichte des iShares MSCI ACWI ETF und iShares MSCI Emerging Markets ETF zum 20.10.2025 approximiert.

- EM-Aktien haben sowohl über die letzten vier Wochen also auch seit Jahresbeginn eine stärkere Entwicklung gezeigt als der breite Aktienmarkt.
- Während seit Jahresbeginn Latein Amerika dank starker Entwicklung in Mexiko und Brasilien das Feld anführt, hatten in den letzten Wochen EM Asien und EMEA die Nase vorn. Neben Südafrika performten Aktien aus Südkorea, Taiwan und Indien am besten.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach Performance in den letzten vier Wochen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2020 - 24.10.2025

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Seit Jahresbeginn wurde die Performance der Schwellenländer insbesondere über die Region Lateinamerika getragen, welche vor allem zu Jahresbeginn den breiten Schwellenländerindex outperformen konnte.
- Zuletzt haben die Regionen Lateinamerika und EMEA jedoch gegenüber dem breiten Markt leicht nachgegeben.

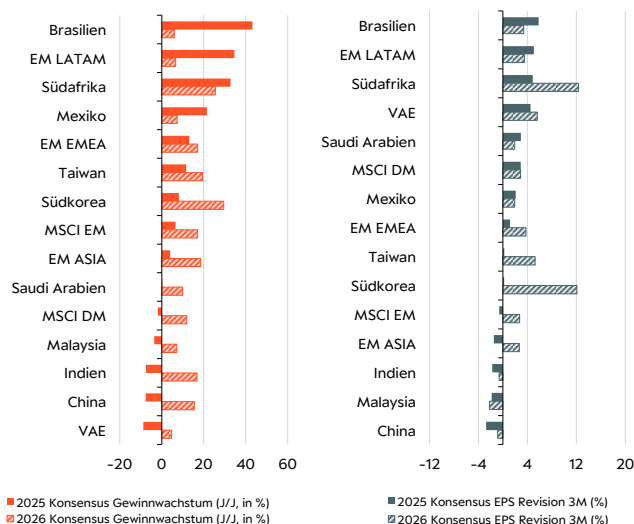
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.10.2025



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

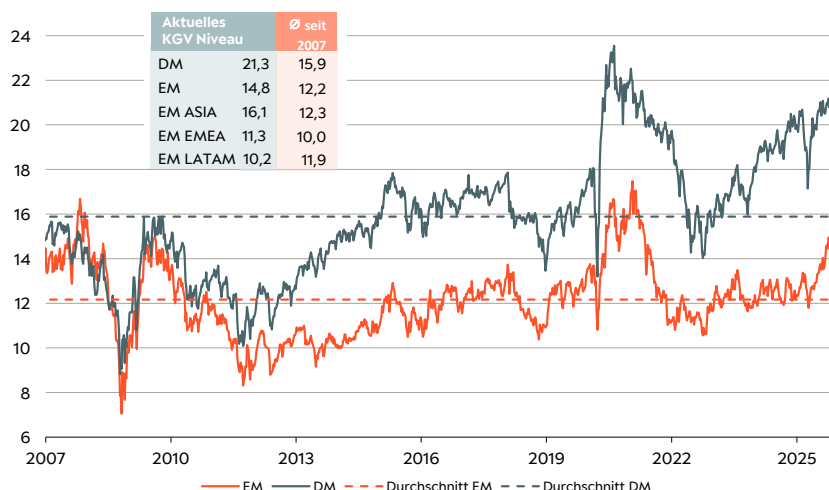


- Über die letzten drei Monate haben die Marktanalysten ihre 2025 Gewinnerwartungen am stärksten für LatAm Märkte und insbesondere brasilianische Aktien nach oben revidiert.
- Für nächstes Jahr wird das größte Gewinnwachstum in Südkorea prognostiziert. Aber auch für südafrikanische Aktien werden große Wachstumssprünge in 2026 Jahr erwartet.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Daten vom 24.10.2025

KGV der Märkte

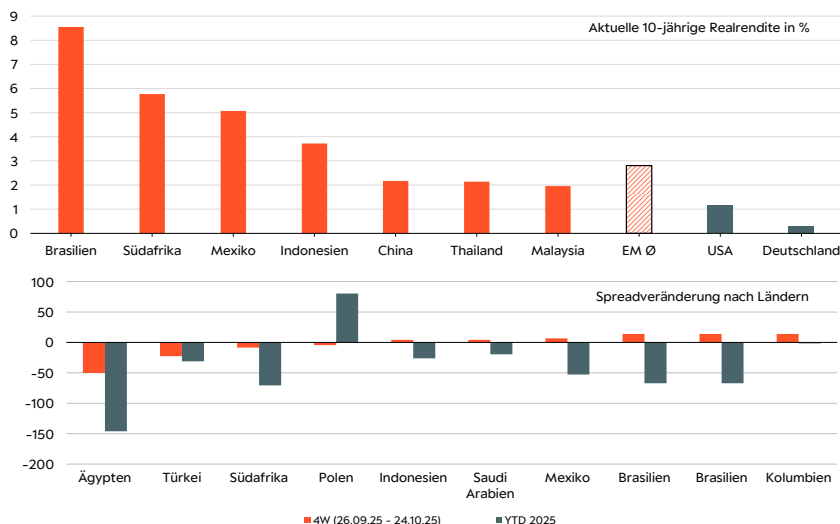


- Aktien aus den Industrieländern werden weiterhin deutlich höher bewertet als ihre Counterparts aus den Schwellenländern.
- Die LatAm Märkte wirken dabei im Vergleich zu den anderen EM-Regionen relativ günstig: Sie haben das niedrigste KGV und sind die einzige EM-Region, die aktuell unter ihrem Langzeitdurchschnitt bewertet wird.

KGV-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate für den MSCI World (DM) und MSCI EM (EM). Siehe Indizes auf Seite 13.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 – 24.10.2025

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die durchschnittliche 10-jährige Realrendite liegt in den Entwicklungsländern mit rund 3 % deutlich über den Realrenditen der Industrieländer. Insbesondere Brasilien, Südafrika und Mexiko locken mit Realrenditen von 5 % und mehr.
- Seit Jahresbeginn engten sich die Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen deutlich ein. Mit der erhöhten Unsicherheit gab in vielen Ländern zuletzt aber eine kleine Gegenbewegung.

10-jährige Realrendite berechnet als 10-jährige Nominalrendite abzüglich der Jahresveränderung der jeweiligen Inflationsrate. EM = Gleichgewichteter Durchschnitt aus 16 EM-Ländern. Spread nach Länder gemäß ICE BofA Indizes.

Quelle: Bloomberg, Stand: 24.10.2025



Impressum

Herausgeber

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA
Chief Investment Officer

Autoren



Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA
Chief Investment Officer

T.: +49 69 91 30 90-500
E.: bernd.meyer@berenberg.de



Ludwig Kemper, CFA
Portfoliomanager Alternatives

T.: +49 69 91 30 90-224
E.: ludwig.kemper@berenberg.de



Dr. Konstantin Ignatov
Portfoliomanager Alternatives

T.: +49 69 91 30 90-502
E.: konstantin.ignatov@berenberg.de



Mirko Schmidt
Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-2726
E.: mirko.schmidt@berenberg.com



Fabian Birli
Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-533
E.: fabian.birli@berenberg.com

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

► Monitor

Fokus

Investment Committee Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Überseering 28
22297 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de



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 Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungen finden Sie unter www.berenberg.de/esg-investments. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten Sie Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Der Investmentfonds weist aufgrund seiner Zusammensetzung / der von dem

Fondsmanagement verwendeten Techniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. die Anteilspreise können auch innerhalb kurzer Zeiträume stärkeren Schwankungen nach unten oder nach oben unterworfen sein. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Überseering 28, 22297 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter der Internetadresse <https://productdocumentsuite.berenberg.de> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache finden Sie auf der Homepage der Kapitalverwaltungsgesellschaft www.universal-investment.com/media/document/Anlegerrechte. Zudem weisen wir darauf hin, dass Universal-Investment bei Fonds für die sie als Kapitalverwaltungsgesellschaft Vorkehrungen für den Vertrieb der Fondsanteile in EU-Mitgliedstaaten getroffen hat, beschließen kann, diese gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU, insbesondere also mit Abgabe eines Pauschalangebots zum Rückkauf oder zur Rücknahme sämtlicher entsprechender Anteile, die von Anlegern in dem entsprechenden Mitgliedstaat gehalten werden, aufzuheben. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Das in dieser Unterlage verwendete Bildmaterial dient ausschließlich zu illustrativen Zwecken. Es stellt keinen Bezug zu spezifischen Produkten, Dienstleistungen, Personen oder tatsächlichen Situationen her und ist nicht als Grundlage für Entscheidungen oder Handlungen zu verstehen. Datum 27.10.2025