

Aktueller Marktkommentar

Der S&P 500 verlor zuletzt auf Schlusskursbasis mehr als 4 % von seinem Höchststand. Sorgen über zu hohe Bewertungen im Technologiesektor und die Angst, dass die Federal Reserve weniger "taubenhaft" agieren könnte als erwartet, führten zu einem gesunden Rücksetzer, der sich auch auf andere Aktienregionen und Edelmetalle ausweitete. Diese kleine Korrektur war aus unserer Sicht überfällig und rein technischer Natur. Üblicherweise kommt es im S&P 500 alle zwei bis drei Monate zu Gegenbewegungen von 3 bis 5 %. Die letzte derartige Bewegung liegt allerdings bereits mehr als sechs Monate zurück. Da die Q3-Berichtssaison sehr solide verläuft und viele institutionelle Anleger derzeit untergewichtet in Aktien sind, rechnen wir mit einer Jahresendrally. Diese wird zusätzlich durch verstärkte Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen gestützt, was der typischen saisonalen Marktentwicklung entspricht. Ein weiterer Faktor ist, dass sich das Kaufvolumen aufgrund der in vielen Ländern rund um die Feiertage geschlossenen oder verkürzt geöffneten Börsen auf weniger Handelstage konzentriert. Dies führt zu einer höheren Handelsaktivität an den verbleibenden Öffnungstagen, was tendenziell stärkere Kursanstiege begünstigt.

Kurzfristiger Ausblick

Nach den politischen Spannungen rund um den US-Shutdown und die mit großer Spannung erwarteten Geschäftszahlen für das dritte Quartal von NVIDIA richtet sich die Aufmerksamkeit wieder auf die andere Seite des Atlantiks, insbesondere auf Trumps umstrittenen 28-Punkte-Plan für die Ukraine. In Frankreich werden zudem weitere Auseinandersetzungen um den neuen Haushalt im Parlament erwartet.

Trotz der Beendigung des US-Shutdowns wird die Veröffentlichung der Konjunkturdaten in den USA weiterhin zeitlich verzögert sein. Heute wird der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex (Nov.) veröffentlicht, gefolgt von den Erzeugerpreisen (Sep.) sowie dem Verbrauchervertrauen (Nov.) in den USA am Dienstag. Am Mittwoch werden die BIP-Wachstumsrate (Q3), der Chicago PMI (Nov.) sowie der Kern-PCE-Deflator (Okt.) in den USA veröffentlicht. Am Donnerstag wird das Protokoll der letzten EZB-Sitzung erwartet, während am Freitag die Verbraucherpreisindizes (Nov.) in Deutschland und Frankreich auf der Agenda stehen.

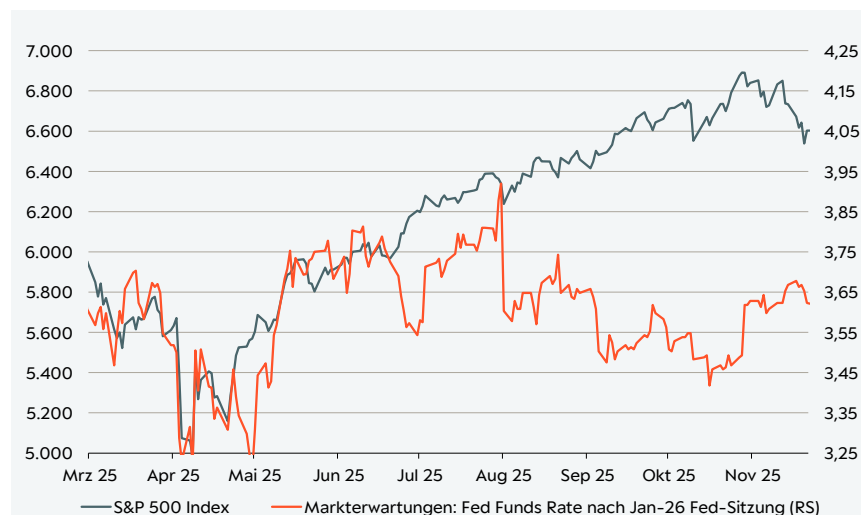
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Wiederaufnahme der Friedensgespräche zwischen der Ukraine und Russland, Haushaltskrise in Frankreich im Anlegerblick.

EZB-Protokoll, Verbrauchervertrauen sowie Inflations- und Arbeitsmarktdaten im Fokus der Märkte.

Erwartung vertagter Leitzinssenkungen lasteten auf den Aktienmärkten



- Erwartete Leitzinssenkungen der Fed kombiniert mit soliden Konjunkturaussichten haben US-Aktien über die letzten Wochen beflügelt.
- Dies änderte sich zuletzt: Ein größerer Chorus an Fed-Währungshütern hinterfragte zumindest die vom Markt als sicher geglaubten Zinssenkungen im Dezember und Januar.
- Dies trug am Anfang der letzten Woche dazu bei, dass die Märkte die hohen Bewertungen im Technologiesektor hinterfragten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.03.2020 – 21.11.2025



Performance

Multi-Asset

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	■ 4W (24.10.25 - 21.11.25)	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	20.11.20	
	■ YTD (31.12.24 - 21.11.25)	21.11.25	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	
USD/EUR-Wechselkurs	-10,1	1,0	-9,0	4,2	-6,1	10,2	5,1
Euro-Übernachteinlage	0,1	2,0	2,4	3,9	3,0	-0,3	-0,6
EUR Staatsanleihen	0,0	2,5	2,7	5,2	0,3	-10,5	-0,7
Gold	-0,2	39,3	38,5	39,4	7,8	3,8	3,6
EUR Unternehmensanleihen	-0,3	3,0	3,5	8,0	3,3	-13,8	-0,1
Aktien Frontier Markets	-1,1	23,3	25,4	17,5	4,0	-21,2	33,3
Industriemetalle	-1,4	-0,4	-1,5	12,7	-10,1	4,3	34,2
Aktien Industrienationen	-1,8	4,2	4,4	32,2	8,2	-8,0	34,9
Aktien Emerging Markets	-2,9	13,8	14,5	17,1	2,2	-16,7	12,4
REITs	-3,2	-9,1	-14,0	23,4	-12,1	-12,9	32,5
Brent	-3,6	-15,5	-12,5	5,0	-1,8	58,0	98,3
Globale Wandelanleihen	-5,6	0,1	-1,9	24,4	-3,8	-16,9	20,8

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.

- Über den letzten Monat verzeichneten fast alle Anlageklassen eine negative Rendite. Neben REITs verloren dabei Rohöl (Brent) und globale Wandelanleihen am stärksten.
- Der US-Dollar erholte sich etwas und hat nun „nur“ noch 10 % gegenüber dem Euro seit Jahresanfang verloren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.11.2020 - 21.11.2025

Aktien

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	20.11.20
	■ 4W (24.10.25 - 21.11.25)	21.11.25	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21
	■ YTD (31.12.24 - 21.11.25)					
MSCI EM Lateinamerika	4,8 31,7	21,8	-8,2	13,1	25,2	6,0
Stoxx Europa Defensiv	0,1 10,4	9,0	9,5	7,2	2,6	20,0
MSCI Japan	-0,4 8,7	12,9	15,1	10,6	-13,4	16,8
MSCI Großbritannien	-1,1 13,6	14,8	18,2	5,0	5,1	25,6
Stoxx Europa 50	-1,3 12,3	13,5	11,0	9,3	1,0	26,2
S&P 500	-1,7 2,1	2,5	38,4	9,5	-5,7	40,6
Euro Stoxx 50	-2,7 15,2	18,7	12,6	13,7	-8,0	28,0
Stoxx Europa Zyklisch	-3,4 21,7	23,8	22,1	10,8	-12,1	31,8
MSCI USA Small Caps	-3,6 -4,3	-8,1	38,6	-5,4	-8,4	40,7
MSCI EM Asien	-3,7 12,5	13,9	20,3	2,1	-19,0	9,4
Stoxx Europa Small 200	-4,3 9,5	10,6	11,3	2,6	-23,7	30,5
DAX	-4,7 16,0	20,6	20,4	10,6	-11,0	23,0

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.

- Innerhalb der Aktienregionen schaffte es lediglich Lateinamerika in den letzten vier Wochen eine deutlich positive Rendite zu erzielen.
- Nach dem jüngsten Abverkauf steht der S&P 500 seit Jahresanfang in Euro gerechnet nun gerade noch ca. 2 % im Plus.
- US Small Caps leiden stärker unter den hohen Zöllen sowie der „k-förmigen“ Wirtschaft und bilden das Schlusslicht seit Jahresbeginn.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.11.2020 - 21.11.2025

Anleihen

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
		■ 4W (24.10.25 - 21.11.25)	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	20.11.20
		■ YTD (31.12.24 - 21.11.25)	21.11.25	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21
Chinesische Staatsanleihen	-7,0	1,8	-4,2	10,3	-1,7	2,4	14,7
EM-Staatsanleihen (hart)		0,4	1,1	17,5	-0,1	-11,7	4,7
EM-Staatsanleihen (lokal)		1,2	2,6	7,3	3,7	-6,0	1,7
US-Staatsanleihen	-4,3	0,8	-3,4	9,2	-5,7	-4,5	2,1
USD Hochzinsanleihen	-3,8	0,6	-2,7	18,3	1,7	-1,5	12,7
USD Unternehmensanleihen	-3,4	0,2	-2,6	13,0	-2,3	-8,0	4,9
Italienische Staatsanleihen	-0,1	3,3	3,8	8,9	0,9	-15,5	-0,5
EUR Hochzinsanleihen	-0,1	4,3	5,1	12,0	8,1	-11,9	5,2
EUR Finanzanleihen	-0,2	3,5	3,9	8,2	4,0	-12,0	0,2
Deutsche Staatsanleihen	-0,4	0,7	-0,7	4,7	-2,4	-16,0	-1,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,4	2,7	3,2	7,8	2,8	-14,7	-0,2
Britische Staatsanleihen	-2,3	1,2	-2,7	6,2	-6,6	-24,3	3,9

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

- Nicht nur bei Aktien, sondern auch bei Anleihen hatten die Schwellenländer über den letzten Monat die Nase vorne.
- Britische Staatsanleihen waren zuletzt die großen Verlierer, nachdem Finanzministerin Reeves nun doch die Einkommenssteuer nicht erhöhen will und damit fraglich bleibt, wie die britische Regierung plant das Haushaltsdefizit endlich in den Griff zu bekommen.

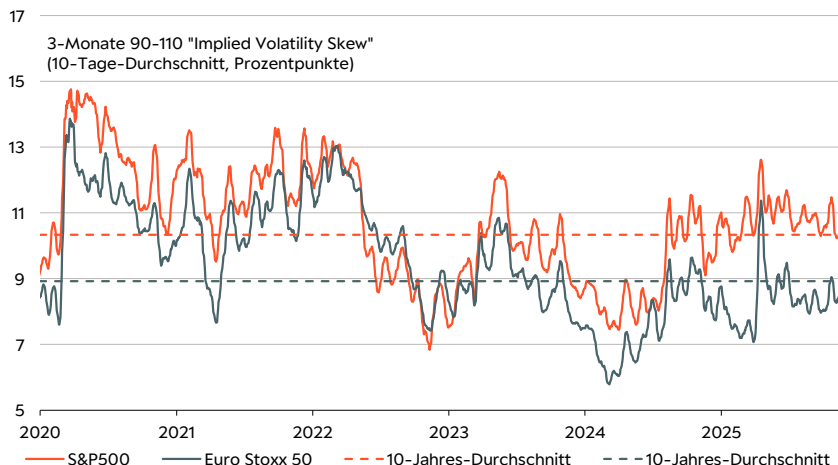
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.11.2020 - 21.11.2025



Positionierung

Put-Call-Skew

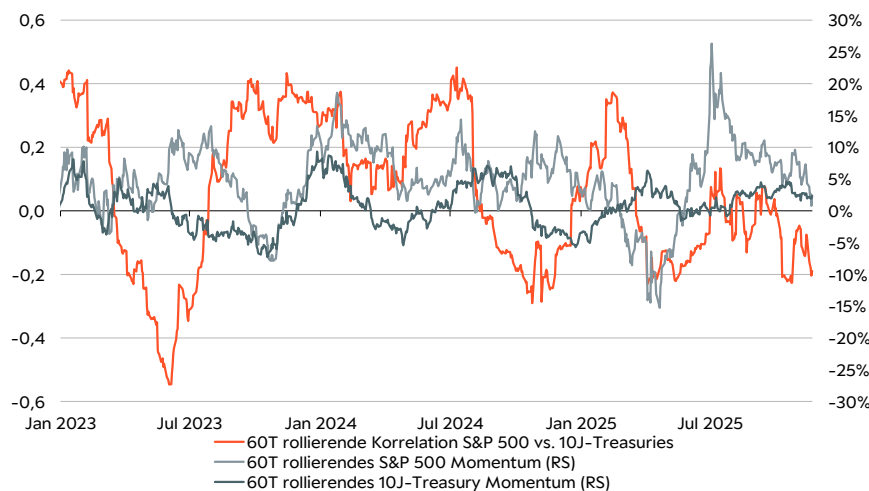


- Sowohl für US- als auch für EU-Leitindizes hat die Put-Call Skew wieder etwas angezogen. Für den S&P 500 liegt diese nun wieder deutlich über ihren Langzeitschnitt.
- Investoren scheinen vermehrt Absicherungen zu kaufen, obwohl die Kurse an den Börsen schon gefallen sind und Absicherungen teurer geworden sind.

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: 21.11.2015 – 21.11.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

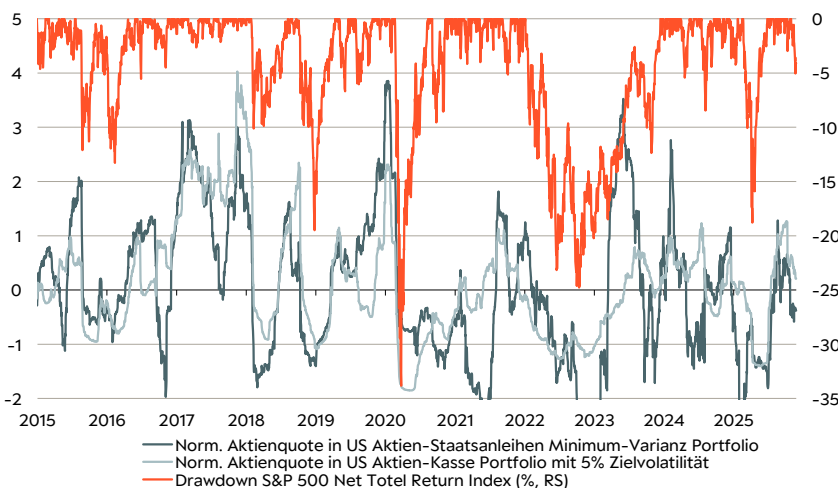


- Über die letzten Wochen hat sich das Momentum in US-Aktien etwas abgekühlt.
- Trendfolgende Investmentstrategien dürften daher ein gutes Stück ihrer Aktien-Longs eingedeckt haben, was den Verkaufsdruck im Falle eines weiteren Abverkaufs limitieren dürfte.

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 – 21.11.2025

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Die erhöhte Volatilität hat dazu geführt, dass Zielvolatilitätsfonds zuletzt die Aktienquote reduziert haben.
- Zwar dürften Minimum-Varianz- und Zielvolatilitäts-Strategien ihre Aktienquote noch weiter reduzieren können, trotzdem sollte der Verkaufsdruck etwas nachgelassen haben.

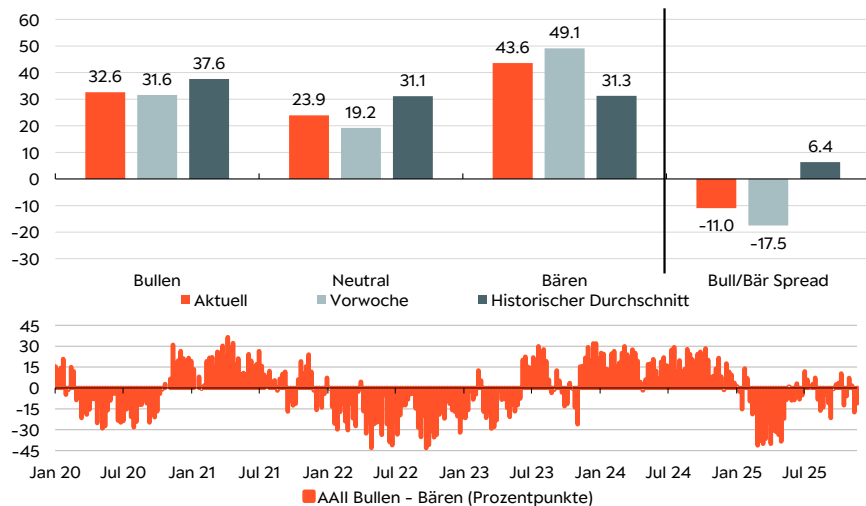
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher) ist. Steigt (fällt) die Volatilität von Aktien, erhöhen (reduzieren) die Strategien ihren Kasse bzw. Staatsanleihen-Bestand.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 21.11.2025



Sentiment

AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

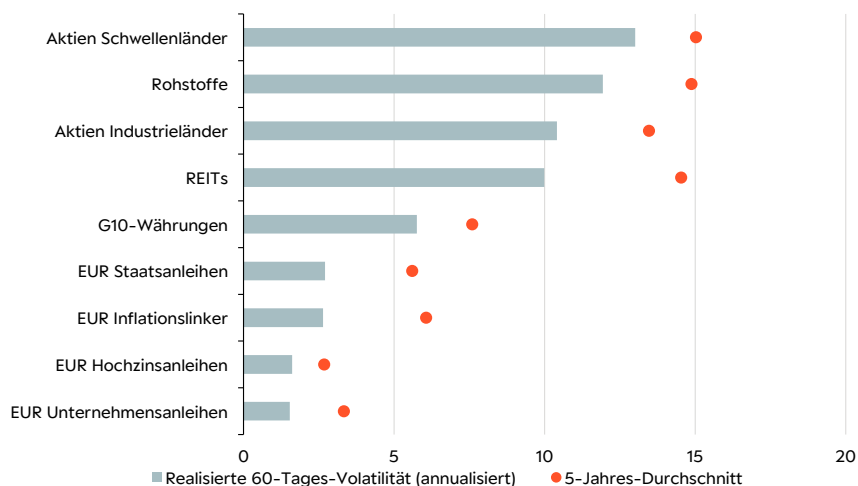


- Das Sentiment der US-Kleinanleger hat sich über die letzten Wochen verschlechtert.
- Obwohl der S&P 500 nur knapp unter seinen Allzeithochs handelt, liegt der Anteil der Bären wieder deutlich über seinem historischen Mittel.

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 - 21.11.2025

Realisierte Volatilitäten

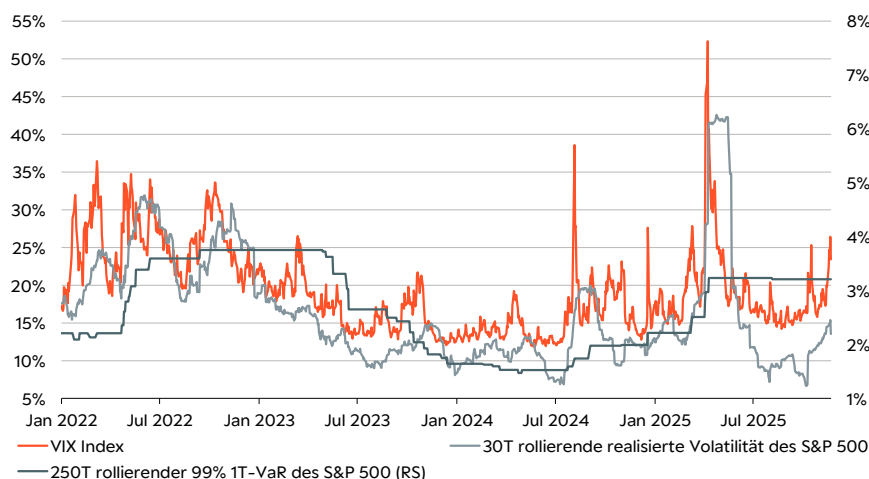


- Die realisierten Volatilitäten im Multi-Asset-Universum handeln weiter unter den entsprechenden Langzeitmitteln.
- Dennoch hat die Schwankungsbreite in zahlreichen Assetklassen über die letzten Wochen doch etwas zugenommen.
- Dies gilt aber nicht für Unternehmensanleihen. Hier ist die Volatilität auf ein Dreijahrestief gefallen.

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: 21.11.2020 - 21.11.2025

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



- Die Aktienmarktvolatilität ist zuletzt wieder deutlich angestiegen.
- Mit erhöhtem Risiko ist auch die Nachfrage nach Optionen (z.B. Absicherungen, s. Chart zu Skew auf Seite 3) gestiegen.
- Der VIX sprang kurzzeitig auf 26 % und damit auf dem höchsten Wert seit April dieses Jahres.

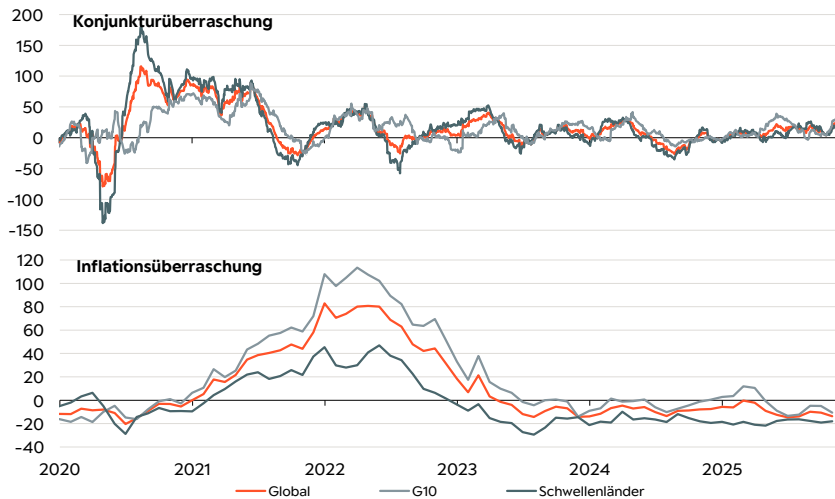
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 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 - 21.11.2025



Überraschungsindikatoren

Global

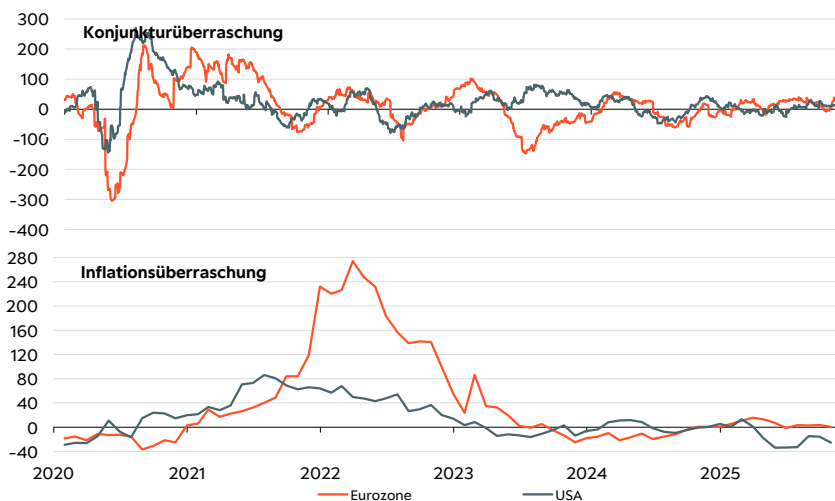


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Australien stiegen die Beschäftigungszahlen im Oktober stärker als erwartet, während in Kanada die Fabrikverkäufe im September über den Erwartungen lagen.
- In Indien und Brasilien lagen die Verbraucherpreisinflationsraten im Oktober unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 21.11.2025

Eurozone & USA

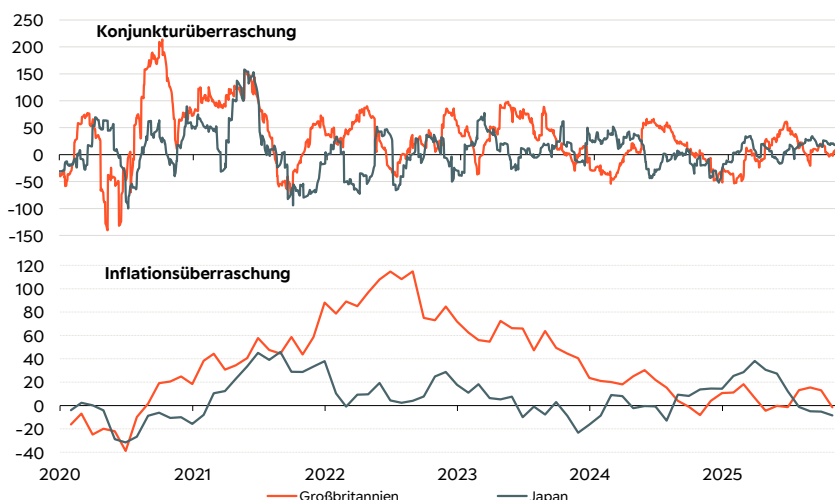


- Die Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen auf beiden Seiten des Atlantiks weiterhin positiv, jedoch mit abnehmender Dynamik.
- In der Eurozone lag die Industrieproduktion im September unter den Erwartungen, während der ZEW-Konjunkturerwartungsindex im November leicht nach unten überraschte.
- In den USA überraschte die Zahl der Neubeschäftigten außerhalb der Landwirtschaft im September stark nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 21.11.2025

Großbritannien & Japan



- In Großbritannien überraschte die BIP-Wachstumsrate im dritten Quartal nach unten, während die Arbeitslosenrate im September über den Erwartungen lag.
- In Japan überraschte die BIP-Wachstumsrate im dritten Quartal nach oben.

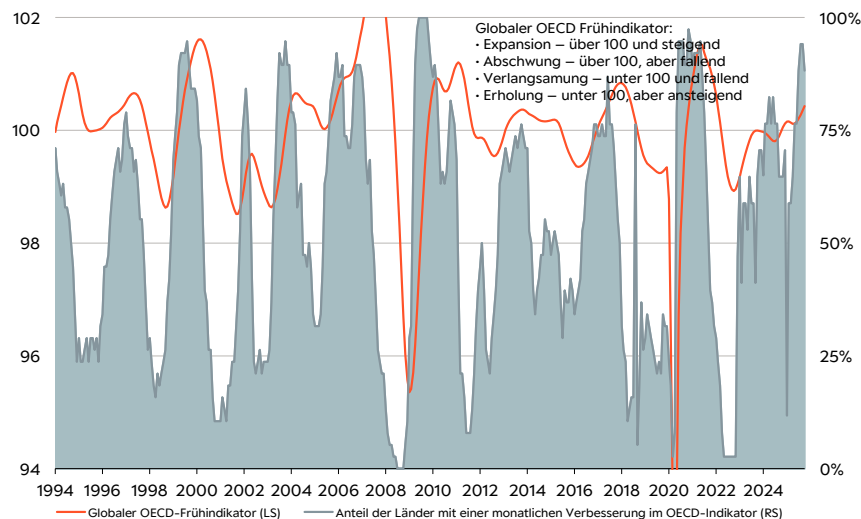
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertreffen haben. 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 – 21.11.2025



Konjunktur

OECD Frühindikator



- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im September mit einem Wert von 100,4 zum zwölften Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im September in 88 % 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 - 21.11.2025

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

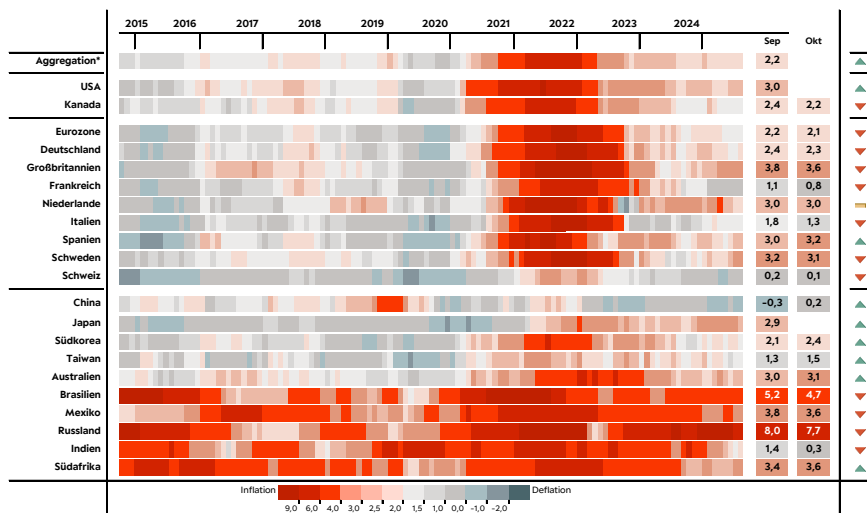


- Die PMI-Daten für Oktober deuten auf eine verbesserte Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone hin. Auch in Großbritannien, Kanada, in der Schweiz und in den USA lagen die PMIs im Oktober über dem Vormonatwert.

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 - 21.11.2025

Gesamtinflation



- Die Verbraucherpreisdaten für Oktober deuteten auf eine weitere Verlangsamung der Inflation in der Eurozone hin. So ging beispielsweise in Frankreich und in der Schweiz die jährliche harmonisierte Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat zurück. In Deutschland trugen die gefallen Energiepreise maßgeblich zu der Verlangsamung der jährlichen harmonisierten Inflationsrate gegenüber dem Vormonat bei.

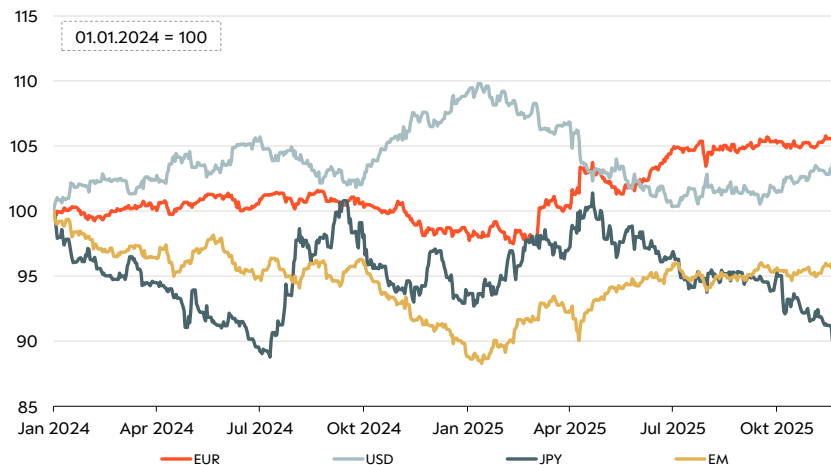
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 21.11.2025



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

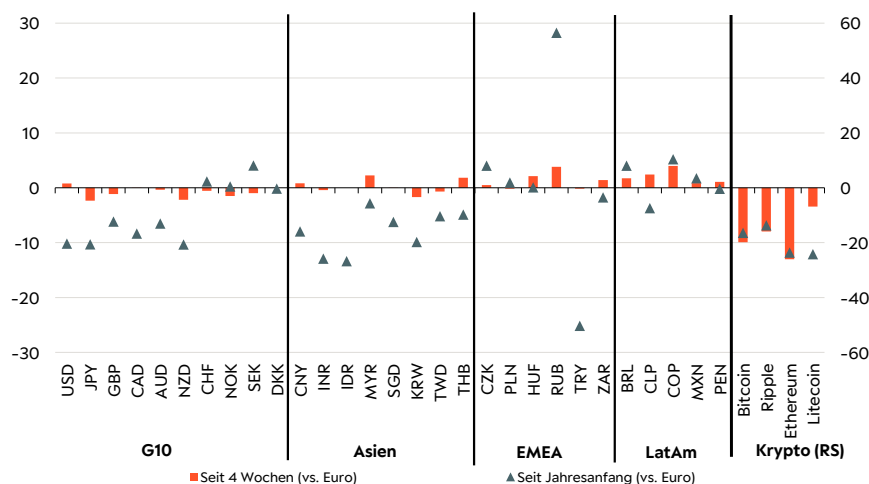


- In den letzten vier Wochen haben sich die handelsgewichteten Euro- und EM-Währungsindizes seitwärts bewegt.
- Der Fortschritt in den Handelsgesprächen zwischen den USA und China nach dem Treffen von Donald Trump und Xi Jinping sowie die gesunkene Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung der Fed im Dezember stützten zuletzt den US-Dollar.

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 - 21.11.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- In den letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen eine gemischte Performance gezeigt.
- Die politische Lage in Japan, darunter die Auseinandersetzungen mit China, die zu möglichen Beschränkungen für den japanischen Export führen könnten, sowie die höhere Projektion der Ausgaben beim Konjunkturpaket der neuen Regierung lasteten zuletzt auf dem japanischen Yen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 21.11.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Aufgrund eines ähnlichen Renditerücklaufs verharrte die Zinsdifferenz zwischen deutschen und amerikanischen Staatsanleihen zuletzt weiter bei rund 140 Basispunkten.
- Der Euro wertete hingegen gegenüber dem US-Dollar zuletzt ab und steht aktuell bei rund 1,15.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 21.11.2025



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (24.10.25 - 21.11.25)	YTD (31.12.24 - 21.11.25)	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	20.11.20	21.11.21
Versorger	2,1	30,7	28,7	7,5	6,4	-2,1	5,2	
Gesundheit	2,0	5,0	3,3	9,4	4,7	-2,4	21,8	
Energie	1,0	12,9	8,7	-2,6	13,3	36,7	38,1	
Value	0,8	23,4	24,0	16,2	9,7	1,1	22,4	
Finanzen	0,4	32,2	34,8	30,3	14,9	-2,6	30,8	
Basiskonsumgüter	-0,5	7,4	8,4	-1,3	-3,1	-3,5	17,8	
Zyklische Konsumgüter	-3,1	-1,7	4,8	1,0	10,0	-19,0	33,7	
Grundstoffe	-3,4	4,0	1,7	6,8	3,8	-5,0	29,5	
Growth	-5,1	4,0	5,6	9,7	6,9	-15,4	31,9	
Telekommunikation	-6,2	5,4	4,4	19,7	6,3	-7,8	13,8	
Industrie	-6,7	17,3	18,1	25,1	12,9	-13,4	28,4	
Informationstechnologie	-8,1	3,3	10,1	13,2	13,4	-24,5	52,6	

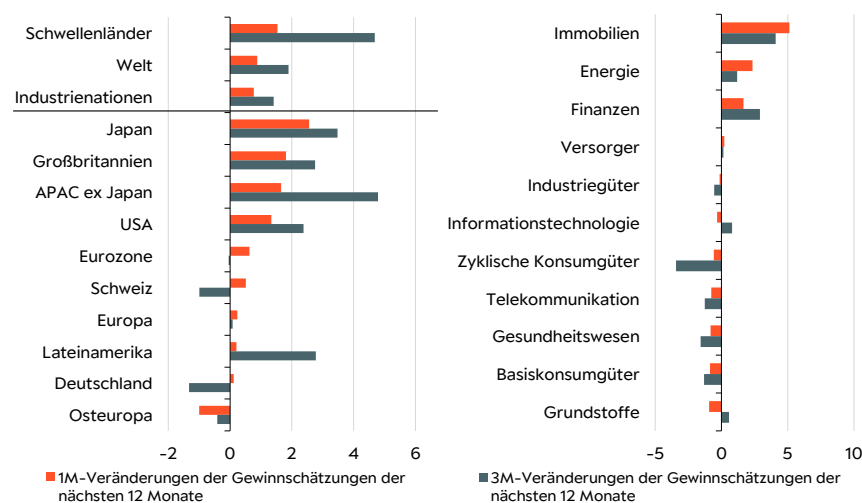
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 jüngste Abverkauf an den Aktienmärkten ist auch an der unterschiedlichen Sektor- und Styleperformance zu erkennen: Während defensive Value Titel und Aktien aus den Bereichen der Versorger und Gesundheit in den letzten vier Wochen sogar leicht zulegen konnten, verloren Aktien aus der Industrie und Informationstechnologie am stärksten.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektren 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: 22.05.2020 – 21.11.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

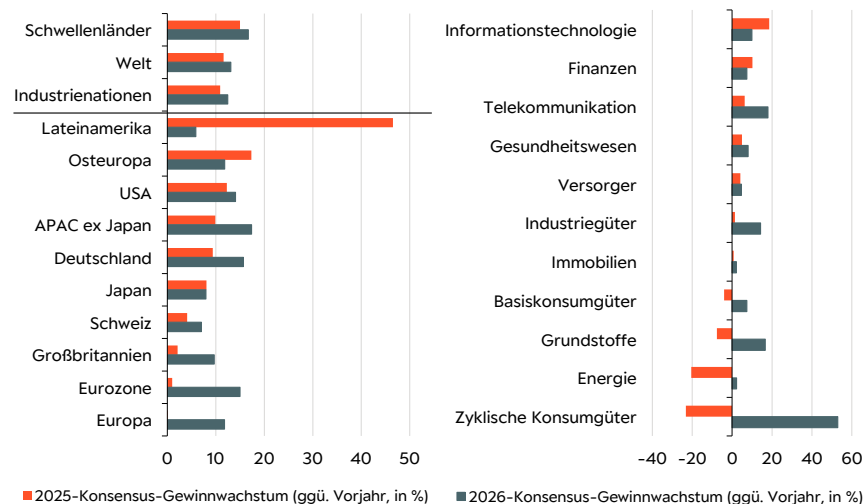


- Aktien aus Schwellenländern und Japan haben die meisten Gewinnupgrades über die letzten Wochen erfahren.
- Trotz des zuletzt eher pessimistischen Sentiments um KI haben Analysten ihre Gewinnprognosen für Technologie-werte nur sehr leicht nach unten korrigiert.
- Der Ausblick für Banken, Energiefirmen und Immobilienunternehmen wurden über die letzten Wochen nach oben revidiert.

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: 21.11.2025

Gewinnwachstum



- Analysten prognostizieren das größte Gewinnwachstum für Schwellenländer, vor allem für Aktien aus Lateinamerika und dem osteuropäischen Raum.
- Für Aktien aus der Eurozone prognostizieren die Marktanalysten im nächsten Jahr ein ähnliches Gewinnwachstum wie für US-Aktien.

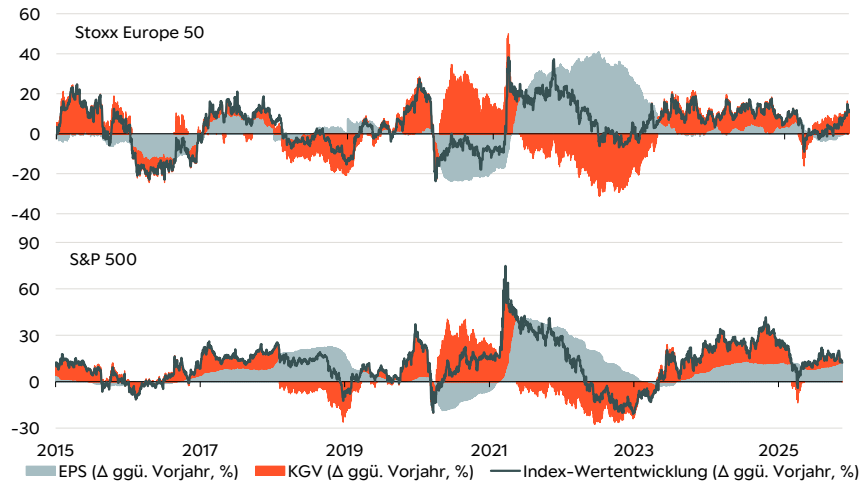
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 21.11.2025



Aktien – Bewertung

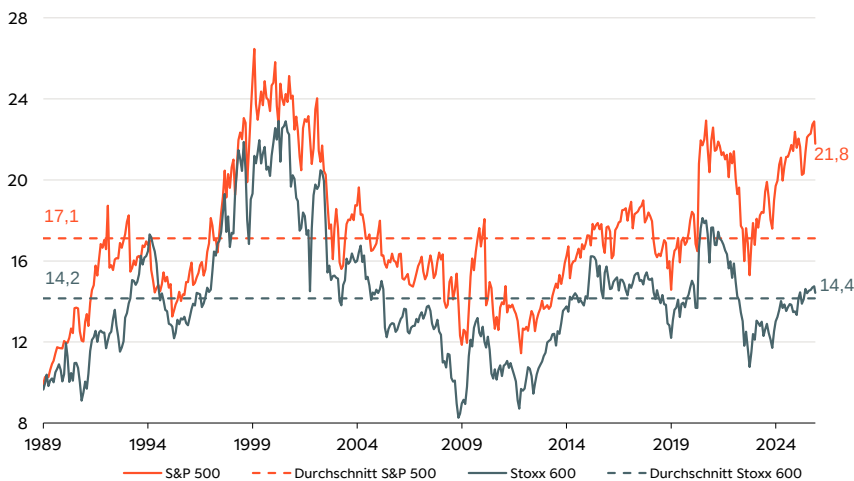
Kontributionsanalyse



- Die Rally der US Aktien lässt sich mittlerweile fast komplett auf die im Jahresvergleich höheren Gewinnschätzungen zurückführen.
- Für europäische Aktien ist das Gegenteil der Fall. Hierzulande waren es die Bewertungen (also die Markterwartungen), die die Aktienkurse nach oben getrieben haben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2015 - 21.11.2025

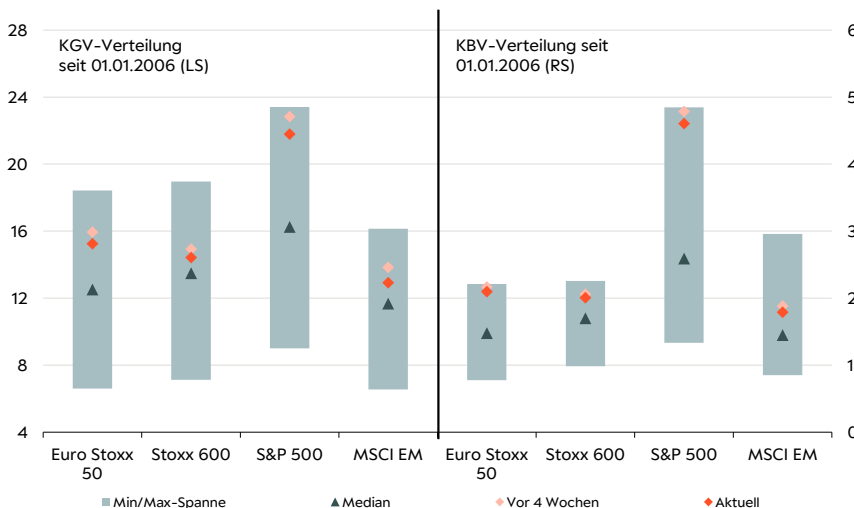
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Bewertungen von US-Aktien sind über die letzten Wochen deutlich mehr gefallen als die von europäischen Aktien.
- Zwar hat sich das KGV des S&P 500 von 22,9 im Oktober auf jetzt 21,8 abgekühlt, trotzdem sind US Aktien weiterhin teuer. Das KGV liegt weit über seinem entsprechenden Langezeitmittel.
- Für europäische Aktien ist das KGV wieder nahe seines historischen Mittels.

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 - 21.11.2025

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



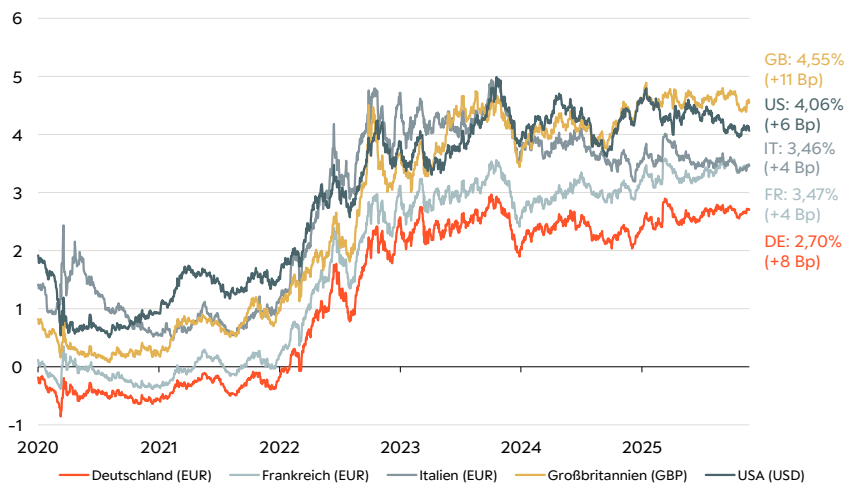
- Die Bewertungen der globalen Märkte sind über die letzten vier Wochen gefallen. Die Bewertungskorrektur hat sich vor allem bei US-Aktien gezeigt.
- Aber dennoch liegt das KGV und KBV aller Marktsegmente weiterhin deutlich über den entsprechenden Langzeitmittelwerten.

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 - 21.11.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

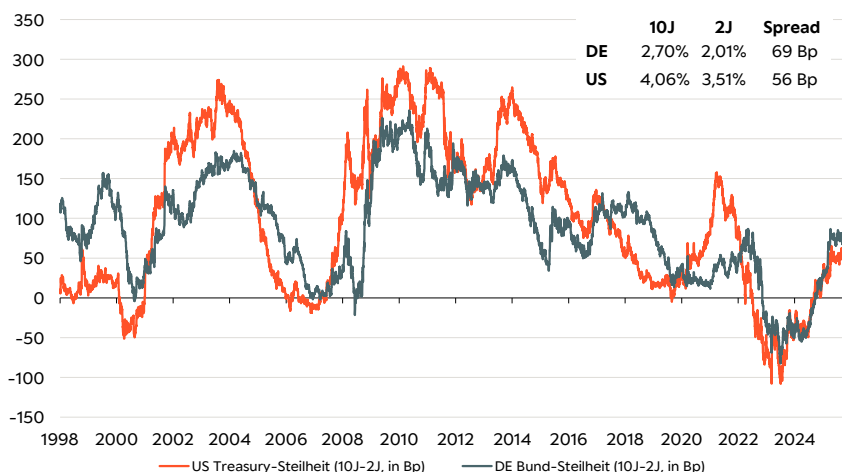


- Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen haben über die letzten vier Wochen etwas angezogen.
- Sorgen um den Staatshaushalt des Vereinigten Königreichs haben dazu geführt, dass britische Staatsanleihen, trotz relativ schwacher UK-Makrodaten, über die letzten Wochen von Investoren abgestoßen wurden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 21.11.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

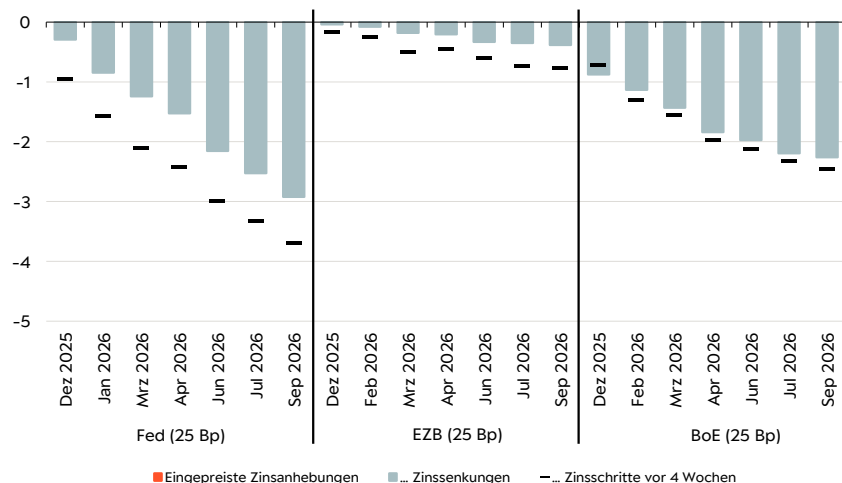


- Trotz des eher falkenhafteren Auftretts der Fed-Währungshüter über die letzten Wochen hat sich die Zinsstrukturkurve in den USA nicht abgeflacht.
- Auch die Zinsstrukturkurve in Deutschland blieb über die letzten vier Wochen zum Großteil unverändert.

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 - 21.11.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Über die letzten Wochen haben die Märkte vor allem ihre Fed-Erwartungen korrigiert: Statt drei erwarten die Märkte nun nur noch rund zwei Leitzinssenkungen bis Juni 2026.
- Interessant ist, dass die Fed Funds Futures Kurve weiterhin eine Terminalrate von knapp 3 % preist.
- Außerhalb der USA blieben die Zentralbankerwartungen relativ unverändert.

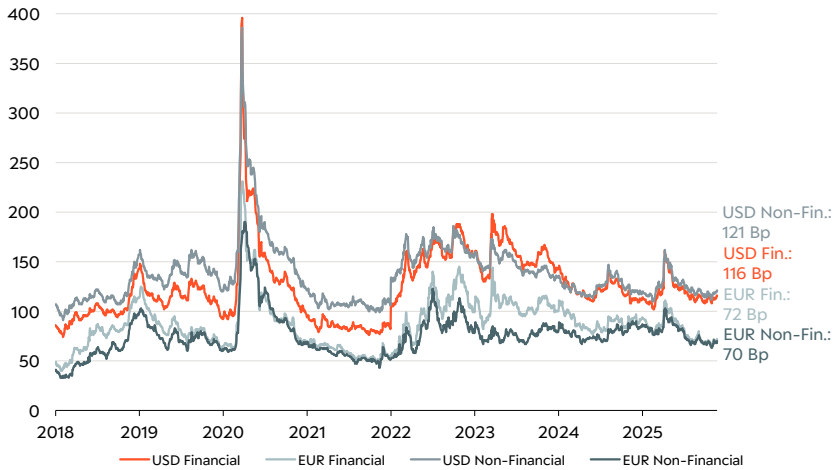
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.10.2025 - 21.11.2025



Unternehmensanleihen

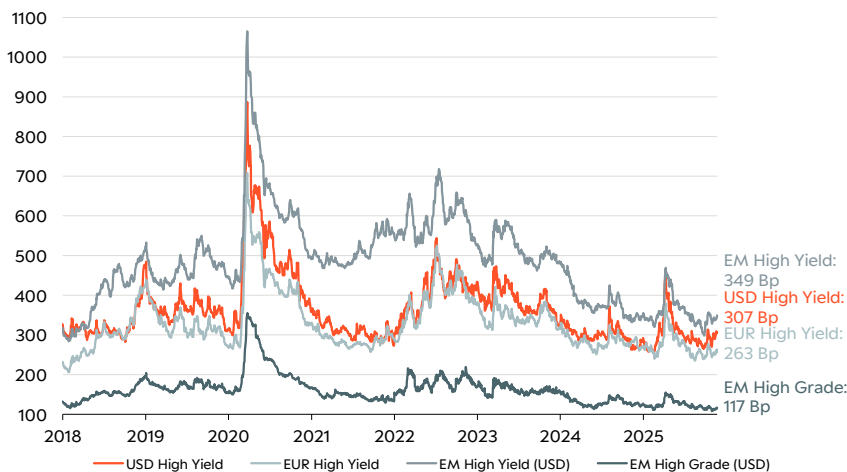
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von europäischen Unternehmensanleihen schwanken seit Mitte September um die Marke von 70 Basispunkten.
- Die Differenz der Risikoaufschläge zwischen Nicht-Finanz- und Finanzanleihen liegt mit gerade einmal 2 Basispunkten im Vergleich der letzten 10 Jahre sehr niedrig.
- Die Spreads von US-Unternehmensanleihen tendierten über die letzten Wochen ebenfalls seitwärts.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 – 21.11.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge von US-Hochzinsanleihen haben zuletzt wieder die Marke von 300 Basispunkten überschritten und notieren damit auf dem Niveau von Mitte Oktober, als die Pleiten von First Brands und Tricolor für Verunsicherung sorgten.
- Im europäischen High-Yield-Markt haben sich die Spreads ebenfalls leicht ausgeweitet.

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: 01.01.2018 – 21.11.2025

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	21.11.24 21.11.25	21.11.23 21.11.24	21.11.22 21.11.23	21.11.21 21.11.22	21.11.20 21.11.21
EUR Government	2,83	0,12	6,9	-	-	-	-0,7	1,0	1,1	6,2	-1,5	-16,5	-1,8
Germany	2,45	0,13	7,0	-	-	-	-0,9	-0,7	-0,7	4,7	-2,4	-16,0	-1,3
EUR Corporate	3,22	0,16	4,4	71	3	37	-0,5	3,0	3,5	8,0	3,3	-13,8	-0,1
Financial	3,24	0,15	3,7	72	3	28	-0,4	3,5	3,9	8,2	4,0	-12,0	0,2
Non-Financial	3,20	0,16	4,8	70	2	45	-0,6	2,7	3,2	7,8	2,8	-14,7	-0,2
EUR High Yield	5,62	0,08	3,4	263	-2	15	-0,1	4,3	5,1	12,0	8,1	-11,9	5,2
US Treasury	3,86	0,06	6,0	33	-2	88	-0,4	6,4	6,1	4,8	0,5	-13,3	-2,8
USD Corporate	4,86	0,14	6,5	119	3	32	-0,8	7,4	7,1	8,5	4,1	-16,4	-0,1
Financial	4,78	0,10	5,0	116	2	44	-0,3	7,6	7,5	9,1	4,9	-13,6	-0,2
Non-Financial	4,90	0,15	7,2	121	4	29	-1,0	7,4	6,9	8,3	3,8	-17,7	-0,1
USD High Yield	7,28	0,23	3,8	307	15	22	-0,2	7,0	7,0	13,6	8,3	-10,6	7,2
EM High Grade	4,65	0,09	5,5	117	-1	2	-0,2	7,8	7,7	8,8	5,3	-16,1	0,6
EM High Yield	7,37	0,10	4,2	349	0	12	0,3	8,6	8,6	17,6	10,0	-19,9	0,5

- Über den letzten Monat verzeichneten alle hier dargestellten Segmente steigende Renditen und damit auch mit der Ausnahme von High-Yield eine negative Performance.
- Der Anstieg der Renditen war bei gleichbleibenden Risikoaufschlägen vollständig durch die höheren „risikolosen“ Zinsen getrieben.

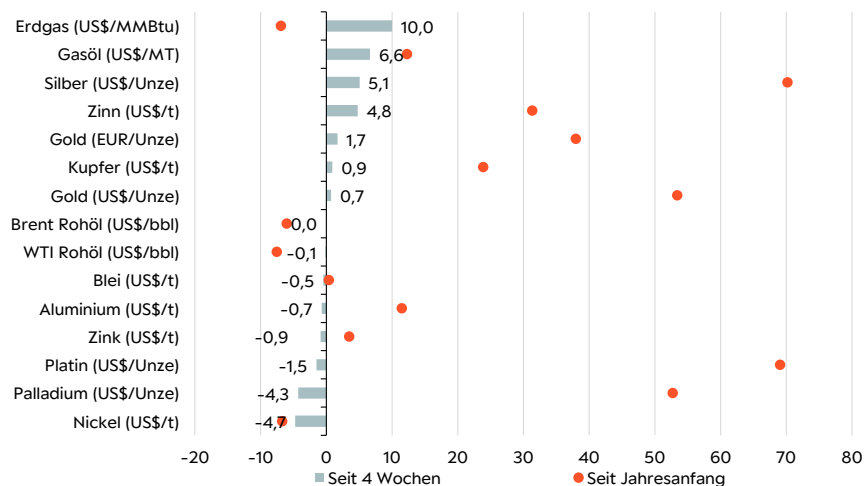
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 21.11.2015 – 21.11.2025



Rohstoffe

Performance Rohstoffe

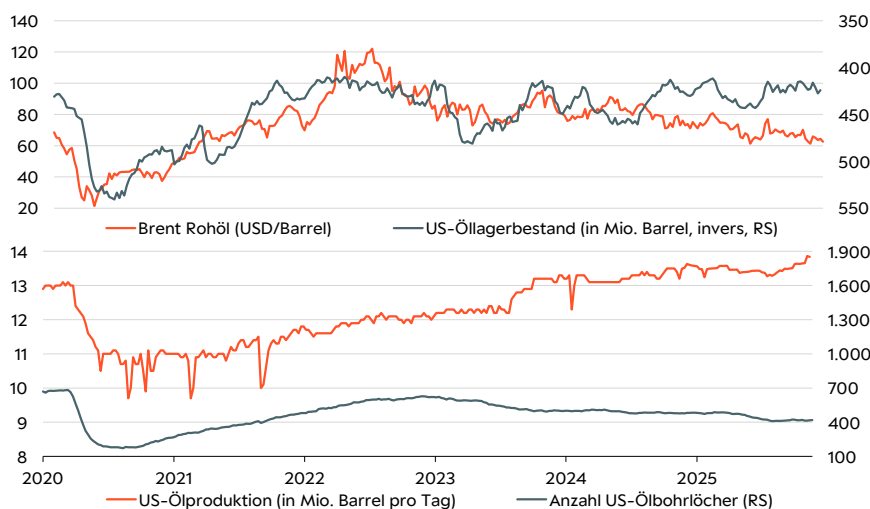


Das Bild an den Rohstoffmärkten war über die letzten vier Wochen gemischt. Während Platin und Palladium zuletzt deutlich an Wert verloren haben, legte Silber erneut spürbar zu und führt die Performancerangliste seit Jahresanfang an. Gold tendiert derweil leicht höher.

Gasöl profitierte von den ab Ende letzter Woche in Kraft getretenen US-Sanktionen gegen Rosneft und Lokeil. Erdgaspreise, die Verlierer seit Jahresanfang, profitierten zuletzt von einer Kältefront.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 - 21.11.2025

Rohöl



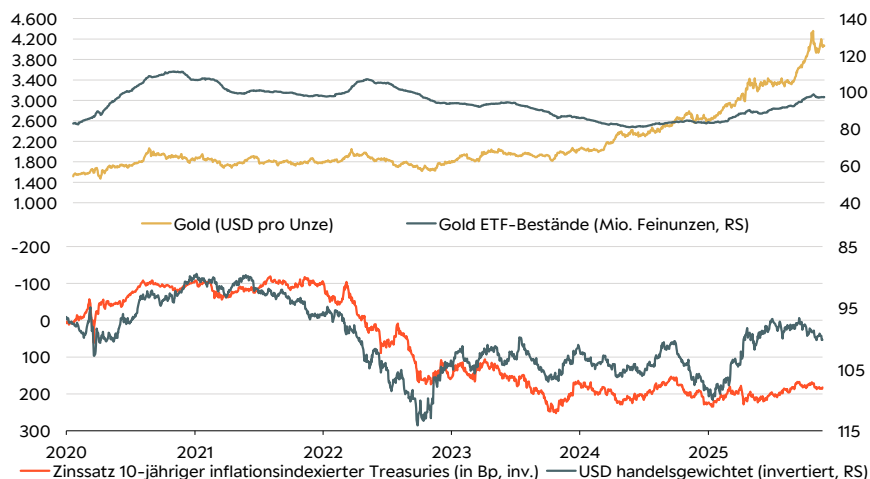
Der Ölpreis scheint sich in den letzten Wochen unterhalb der Marke von 65 USD je Barrel einzupendeln.

Die Verschärfung der US-Sanktionen gegen russisches Öl hat indes kaum für Aufwärtswind sorgen können. Dank den Produktionsausweitungen der OPEC scheint ausreichend Rohöl auf dem Markt und gleichzeitig belastete das neue Momentum in den Friedensverhandlungen zwischen Russland und der Ukraine den Preis.

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 - 21.11.2025

Gold



Der Goldpreis scheint bei gestiegenen Realzinsen und einem etwas festeren US-Dollar in den letzten Wochen um die Marke von 4.000 USD je Unze zu konsolidieren.

Auch die stagnierenden ETF-Bestände deuten darauf hin, dass der „Fear of Missing Out“-Trade erst einmal sein Ende gefunden hat.

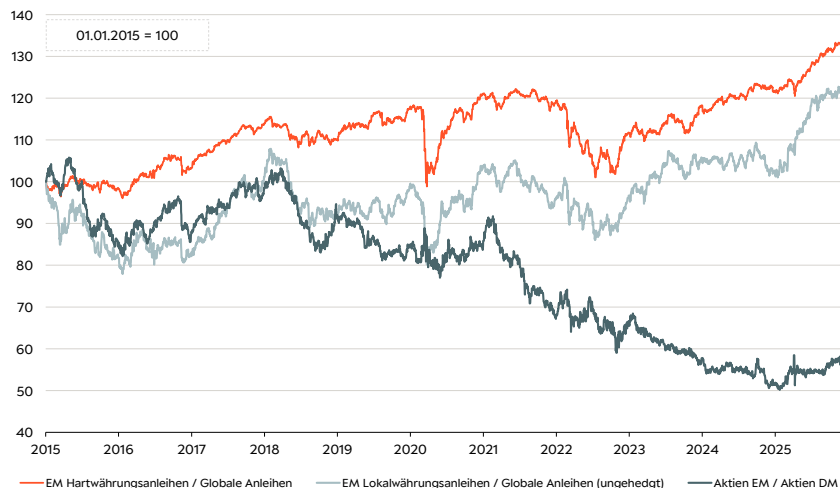
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 21.11.2025



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Schwellenländeraktien haben nur ein Bruchteil der Underperformance gegenüber den entwickelten Aktienmärkten über die letzten Jahre aufgeholt. Trotz eines zuletzt stabileren US-Dollars kann an der seit Jahresbeginn laufenden Outperformance bislang festgehalten werden.
- Sowohl EM Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen konnten die globalen Benchmarks weiter leicht outperformen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 21.11.2025

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
		■ 4W (24.10.25 - 21.11.25) ■ YTD (31.12.24 - 21.11.25)	21.11.24	21.11.23	21.11.22	21.11.21	20.11.20	
MSCI ACWI	100%	-1,9	2,9	3,0	30,3	6,5	-9,5	33,0
MSCI EM	10%	-2,9	13,8	14,5	17,1	2,2	-16,7	12,4
MSCI EM LATAM	13%	4,8	31,7	21,8	-8,2	13,1	25,2	6,0
MSCI EM EMEA	7%	-2,1	12,5	13,8	15,7	-4,1	-22,5	35,8
MSCI EM ASIA	80%	-3,7	12,5	13,9	20,3	2,1	-19,0	9,4
Brasilien	4%	6,0	30,1	16,2	-10,7	17,5	27,0	-1,7
Mexiko	2%	2,0	31,0	28,5	-12,4	10,9	25,4	25,8
Indien	15%	-7,9	0,2	-6,1	27,0	1,0	1,2	50,0
Südafrika	3%	-0,6	41,3	32,1	28,5	-9,8	5,8	15,9
Südkorea	12%	-3,4	54,9	42,7	-5,9	7,1	-20,1	12,8
Saudi-Arabien	3%	-4,1		-9,4	10,8	-6,4	4,1	52,5
China	23%	-5,2	16,8	19,3	18,1	-2,8	-29,2	-9,7
Taiwan	20%	-5,6	12,9	17,8	43,7	13,2	-18,9	41,8

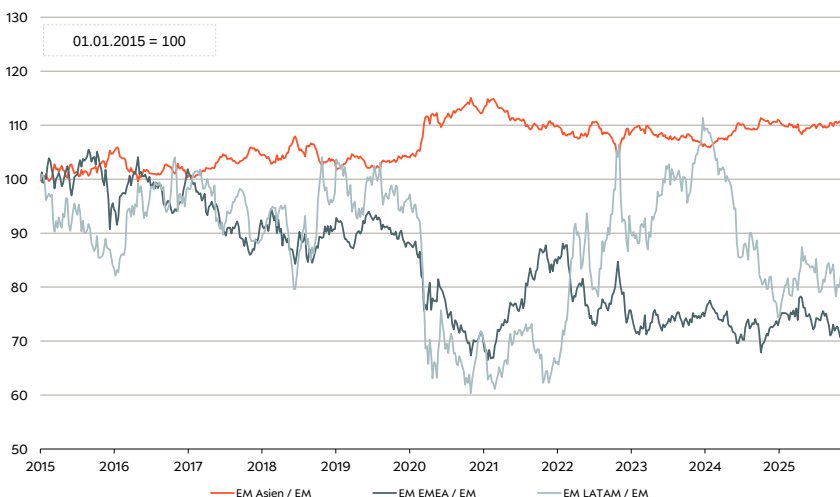
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Provis Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: 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.

- Während Aktien der Industrienationen auf Sicht der letzten vier Wochen rund 2 % verloren haben, traf es Schwellenländeraktien mit einem Kursrutsch von rund 3 % noch etwas stärker. Auf Jahressicht liegen diese jedoch noch deutlich vor den DM-Aktien.
- Die Performance der Schwellenländeraktien wurde zuletzt insbesondere durch den brasilianischen Markt getragen. Chinesische und taiwanische Aktien schwächelten hingegen zuletzt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.11.2020 – 21.11.2025

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Der EMEA-Komplex bleibt im Segment der EM-Aktien das schwächste Glied und hat den breiteren EM-Markt über die letzten 10 Jahre um fast 30 % underperforms.
- Trotz der jüngsten Kursgewinne und starken Performance haben auch Aktien aus Lateinamerika den breiten MSCI EM über die letzten 10 Jahre underperforms.

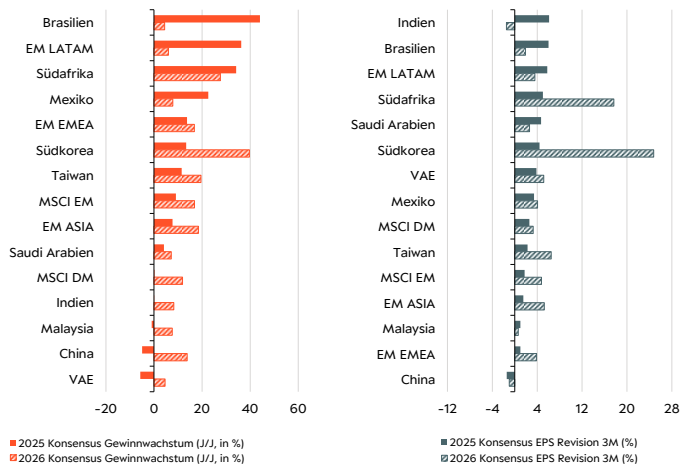
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 21.11.2025



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

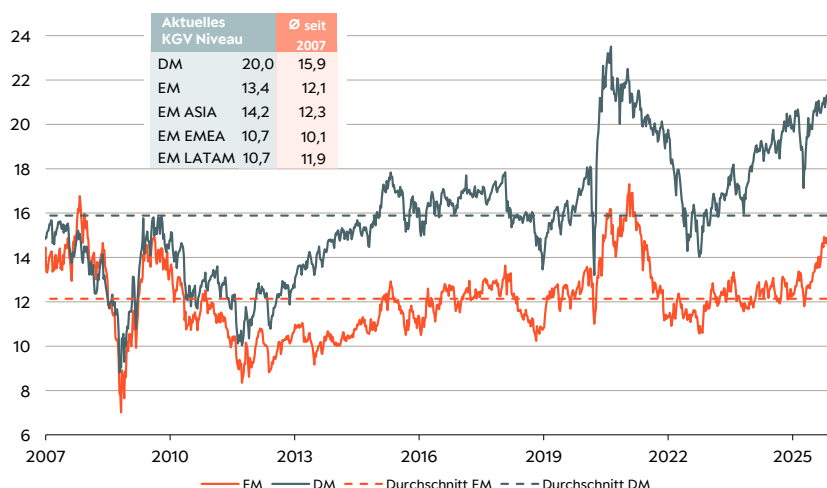


- Trotz des „Zollfriedens“ zwischen den USA und China bleiben die Analysten eher skeptisch gegenüber den chinesischen Aktien. Gewinnrevisionen sind weiter negativ. Ein Grund dafür könnten die schwächelnden Konjunkturdaten sein.
- Für das nächste Jahr prognostizieren die Analysten das größte Gewinnwachstum für südafrikanische und koreanische Aktien.

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 21.11.2025

KGV der Märkte

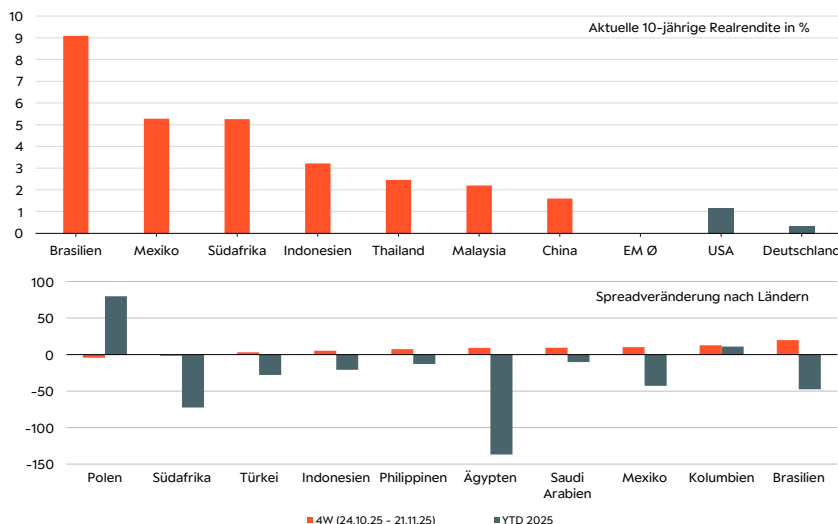


- Die Bewertungskorrektur der letzten Wochen zeigt sich auch bei Schwellenländeraktien. Das KGV des MSCI EM stürzte zuletzt von 14,9 im Oktober auf 13,4 ab.
- Obwohl die Bewertung der Schwellenländeraktienmärkte weiterhin über ihrem Langzeitdurchschnitt liegen, sind EM-Aktien deutlich günstiger bewertet als ihre Pendanten aus den Industrienationen.

KGW-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 – 21.11.2025

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Realrendite liegt in den Schwellenländern nach wie vor deutlich über der Realrendite der USA oder von Deutschland. Mit knapp 9 % verzeichnet Brasilien die höchste Realrendite innerhalb der EM-Länder.
- Die Spreads haben sich in den vergangenen vier Wochen ausgeweitet, tendieren aber weiterhin für alle Länder bis auf Polen seit Jahresanfang teils deutlich niedriger.

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: 21.11.2025



Impressum

Herausgeber

Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfolio Management Alternatives & Leiter Multi Asset Strategy & Research

Autoren



Ulrich Urbahn, CFA

Leiter Portfolio Management Alternatives &
Leiter Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-501

E.: ulrich.urbahn@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 24.11.2025