

Aktueller Marktkommentar

Aus Sicht von Euro-Anlegern war 2025 ein starkes, aber von Politik und Zinsen geprägtes Jahr: Aktien legten deutlich zu, Edelmetalle verzeichneten einen außergewöhnlichen Bullenmarkt, während Staatsanleihen nur moderat performten. Der US-Dollar tendierte 2025 deutlich schwächer. Belastet wurde er insbesondere durch das Zollchaos und die erratische US-Politik des letzten Jahres. Gold erlebte einen bemerkenswerten Höhenflug mit Kursgewinnen von rund 45 % in Euro gemessen. Getragen wurde diese Rally von einer Rekordnachfrage der Zentralbanken, sicherheitsorientierten Zuflüssen und der De-Dollarisierung. Unter der Oberfläche gab es jedoch große Unterschiede. In einheitlicher Währung gehörten US-Aktien zu den schlechteren Aktienregionen, während Europa outperformte. Banken zählten ebenso wie viele Tech-Werte und Minenaktien zu den relativen Gewinnern, während Konsumgüter und der Gesundheitssektor tendenziell schwächelten. 2026 dürfte ein „interessantes Kapitalmarkthjahr“ werden, wie die letzten Tage bereits angedeutet haben. Kurzfristig bleiben wir optimistisch und sind spürbar übergewichtet in Aktien, erwarten aber im weiteren Jahresverlauf den einen oder anderen Rücksetzer.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem das Jahr 2025 (geo-)politisch mit einigen Überraschungen aufwartete, dürfte das Jahr 2026 nicht minder spannend werden. In den USA finden im November die Zwischenwahlen statt, bei welchen Donald Trump noch einiges gut zu machen hat. Geldpolitisch dürfte der weitere Zinspfad der Federal Reserve unter einem neuen Fed-Chair im Anlegerfokus stehen. In Europa dürfte der Anlegerfokus auf der Wirkung des Fiskal- und Infrastrukturlpaket liegen. In der laufenden Woche dürfte sich der makroökonomische Blick am Dienstag auf die Verbraucherpreise (Dez.) aus den USA richten. Neben den Erzeugerpreisen (Nov.) wird mit den Einzelhandelsumsätzen (Nov.) am Mittwoch zudem ein neuer Datenpunkt zum US-Konsumenten erwartet. Darüber hinaus wird das Beige Book der Fed veröffentlicht. Am Donnerstag richtet sich der Blick auf die Verbraucherpreise (Dez.) einiger Euroländer sowie auf die Daten zur europäischen Industrieproduktion (Nov.). Unternehmensseitig startet die Berichtssaison für das vierte Quartal klassischerweise mit den US-Banken.

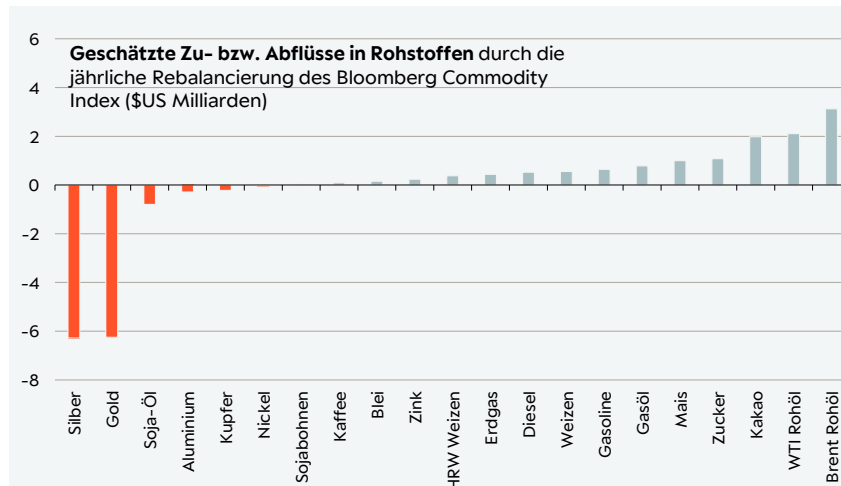
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

2026 dürfte in den USA politisch spannend bleiben. In Europa ist die Wirkung des Fiskalpakets entscheidend.

Verbraucherpreise, Einzelhandelsumsätze und Start der Berichtssaison im Fokus der Anleger.

Rebalancierungsflüsse könnten Rally in Edelmetallen kurzfristig bremsen



- Im Zuge der jährlichen Rohstoffindex-Rebalancierung dürften Rohstoff-ETFs ihre Allokation in Gold und Silber bis Mitte Januar reduzieren. Diese Rebalancierungsflüsse könnten auf der Performance von Edelmetallen zumindest kurzfristig lasten.
- Mittelfristig bleiben die Treiber für den Edelmetall-Bullenmarkt intakt. Die ersten Handelstage in 2026 haben gezeigt, dass Themen wie geopolitische Unsicherheit oder strukturelle höhere Staatsschulden Investoren auch im neuen Jahr begleiten.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung; Stand: 09.01.2026



Performance

Multi-Asset

| | Seit 4 Wochen & 2025 | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|--------------------------|--|---|----------|----------|----------|----------|
| | ■ 4W (03.12.25 - 31.12.25) ■ 2025 (31.12.24 - 31.12.25) | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 | 31.12.20 |
| Industriemetalle | 4,5 7,0 | 7,0 | 10,7 | -12,0 | 3,8 | 39,9 |
| Aktien Frontier Markets | 3,1 29,5 | 29,5 | 17,0 | 8,1 | -21,7 | 28,6 |
| Gold | 2,1 45,1 | 45,1 | 35,6 | 9,7 | 5,9 | 3,5 |
| Aktien Emerging Markets | 1,9 17,8 | 17,8 | 14,9 | 6,3 | -15,1 | 4,6 |
| Euro-Übernachteinlage | 0,2 2,2 | 2,2 | 3,8 | 3,3 | 0,0 | -0,6 |
| Aktien Industrienationen | 0,1 6,8 | 6,8 | 26,9 | 19,8 | -13,0 | 30,8 |
| EUR Staatsanleihen | -0,1 2,3 | 2,3 | 2,4 | 5,7 | -11,7 | -1,6 |
| EUR Unternehmensanleihen | -0,2 3,0 | 3,0 | 4,7 | 8,0 | -13,9 | -1,0 |
| USD/EUR-Wechselkurs | -0,6 -11,9 | -11,9 | 6,6 | -3,0 | 6,2 | 7,4 |
| Globale Wandelanleihen | -1,5 1,0 | 1,0 | 15,4 | 8,6 | -17,6 | 7,6 |
| REITs | -1,6 -11,3 | -11,3 | 6,3 | 3,5 | -23,3 | 43,0 |
| Brent | -2,6 -17,8 | -17,8 | 17,0 | -4,1 | 50,7 | 77,8 |

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.

- Das Jahr 2025 war geprägt von einer Fortsetzung des Bullenmarktes bei Aktien, einer starken Rally bei Edelmetallen sowie einer deutlichen Abwertung des US-Dollars.
- Gold glänzte erneut und verzeichnete den stärksten Jahresanstieg seit 1979. Mit der Abwertung des US-Dollars legten auch Aktien der Frontier- und Schwellenländer deutlich zu. Öl verlor aufgrund des anhaltenden Angebotsüberschusses hingegen deutlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2025

Aktien

| | Seit 4 Wochen & 2025 | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------|--|---|----------|----------|----------|----------|
| | ■ 4W (03.12.25 - 31.12.25) ■ 2025 (31.12.24 - 31.12.25) | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 | 31.12.20 |
| Stoxx Europa Zyklisch | 4,4 32,0 | 32,0 | 15,2 | 22,4 | -14,3 | 26,6 |
| Stoxx Europa Small 200 | 3,7 17,0 | 17,0 | 4,3 | 12,3 | -24,0 | 22,9 |
| DAX | 3,4 23,0 | 23,0 | 18,8 | 20,3 | -12,3 | 15,8 |
| MSCI Großbritannien | 2,7 19,1 | 19,1 | 14,7 | 10,2 | 1,4 | 27,5 |
| Stoxx Europa 50 | 2,3 17,4 | 17,4 | 8,2 | 15,1 | -1,8 | 26,1 |
| MSCI EM Asien | 2,0 16,5 | 16,5 | 19,7 | 4,3 | -16,1 | 1,9 |
| Euro Stoxx 50 | 1,7 21,2 | 21,2 | 11,0 | 22,2 | -9,5 | 23,3 |
| Stoxx Europa Defensiv | 0,7 12,5 | 12,5 | 6,1 | 9,8 | 0,0 | 21,7 |
| MSCI Japan | 0,4 9,9 | 9,9 | 15,5 | 16,2 | -11,2 | 9,4 |
| S&P 500 | -0,5 3,9 | 3,9 | 33,7 | 22,3 | -13,0 | 38,2 |
| MSCI USA Small Caps | -0,8 -1,6 | -1,6 | 19,3 | 14,1 | -12,4 | 27,9 |
| MSCI EM Lateinamerika | -1,1 36,5 | 36,5 | -21,3 | 28,5 | 15,8 | -1,3 |

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 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 Defensive TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR;
MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Die Aktienmärkte entwickelten sich im Jahr 2025 überwiegend positiv. In Euro gerechnet zählen lateinamerikanische Aktien, zyklische Werte aus Europa sowie deutsche Titel zu den stärksten Gewinnern.
- US-Aktien entwickelten sich ebenfalls positiv, liegen aufgrund der deutlichen Dollarabwertung in Euro gerechnet jedoch am Ende der Performancerangliste. Insbesondere US-Small Caps hatten hierbei das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2025

Anleihen

| | Seit 4 Wochen & 2025 | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-----------------------------|---|---|----------|----------|----------|----------|
| | ■ 4W (03.12.25 - 31.12.25) ■ YTD (31.12.24 - 31.12.25) | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 | 31.12.20 |
| Britische Staatsanleihen | -0,3 0,4 | -0,3 | 0,5 | 5,9 | -28,8 | 0,7 |
| Chinesische Staatsanleihen | -7,8 0,3 | -7,8 | 13,3 | -1,4 | 1,4 | 17,3 |
| EUR Hochzinsanleihen | 0,3 5,1 | 5,1 | 8,6 | 12,0 | -11,5 | 3,3 |
| EM-Staatsanleihen (lokal) | 0,2 2,3 | 2,3 | 5,7 | 6,7 | -6,2 | 0,4 |
| EUR Finanzanleihen | -0,1 3,5 | 3,5 | 5,3 | 7,8 | -11,8 | -0,6 |
| USD Hochzinsanleihen | -4,4 -0,1 | -4,4 | 15,4 | 10,0 | -5,7 | 13,2 |
| Italienische Staatsanleihen | -0,1 3,3 | 3,3 | 5,2 | 9,1 | -17,0 | -3,0 |
| EUR Nicht-Finanzanleihen | -0,2 2,7 | 2,7 | 4,3 | 8,2 | -15,1 | -1,2 |
| EM-Staatsanleihen (hart) | -0,2 -0,5 | -0,5 | 12,4 | 7,0 | -12,4 | 5,2 |
| Deutsche Staatsanleihen | -1,5 -0,8 | -1,5 | 0,5 | 5,1 | -17,6 | -2,6 |
| USD Unternehmensanleihen | -5,0 -0,9 | -5,0 | 9,6 | 5,1 | -10,2 | 6,4 |
| US-Staatsanleihen | -6,4 -0,9 | -6,4 | 7,2 | 0,7 | -7,4 | 4,9 |

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

- Staatsanleihen verzeichneten über das Jahr 2025 überwiegend Renditeanstiege und damit in Euro gerechnet auch eine negative Gesamtrendite. Lediglich italienische Staatsanleihen und Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer konnten outperformen.
- Anders als die meisten Staatsanleihen erzielten EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sowie EUR-Hochzinsanleihen eine positive Gesamtrendite.

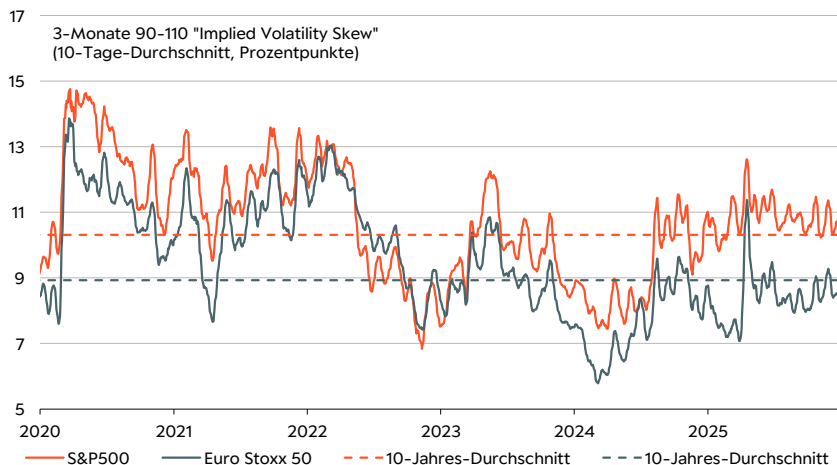
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2025



Positionierung

Put-Call-Skew

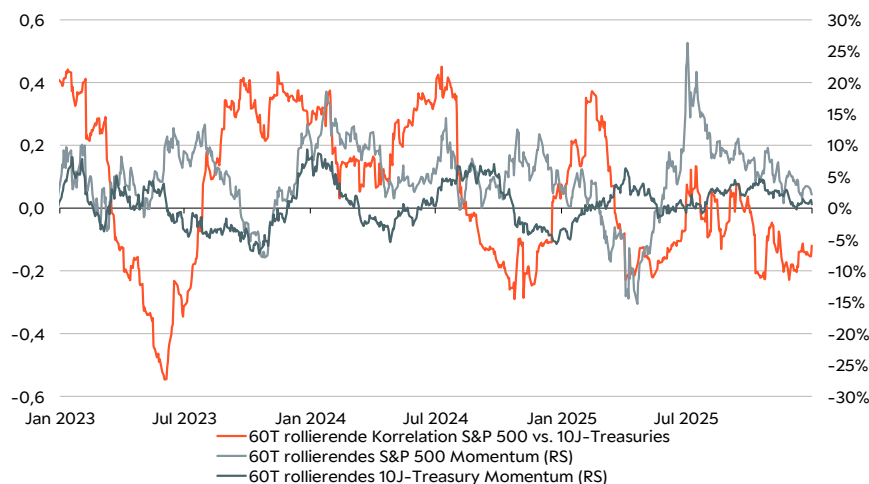


- Zum Jahresende hat die Put-Call-Skew auf beiden Seiten des Atlantiks nochmal etwas nachgegeben.
- Trotz Rücksetzer an den Märkten zwischen den Jahren haben Investoren vermehrt Call-Optionen gegenüber Absicherungen nachgefragt.

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: 31.12.2019 - 31.12.2025

60-Tage-Momentum und -Korrelation

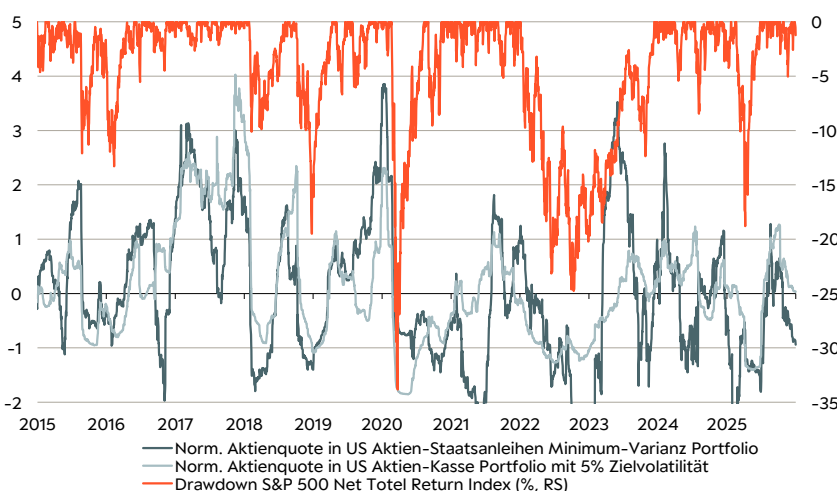


- Momentum-Signale haben sich über die letzten Handelstage 2025 nochmal ein gutes Stück abgeschwächt.
- Momentum-basierte Strategien dürften daher ihre Longs in sowohl Treasuries als auch US-Aktien weiter reduziert haben.

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 - 31.12.2025

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Auch von Seiten der Zielvolatilitätsfonds dürften die Positionierungsrisiken nicht allzu hoch sein.
- Durch einen Anstieg der mittelfristigen Volatilitätssignale dürfte sich die Aktienquote dieser Strategien zum Jahresende etwas reduziert haben.

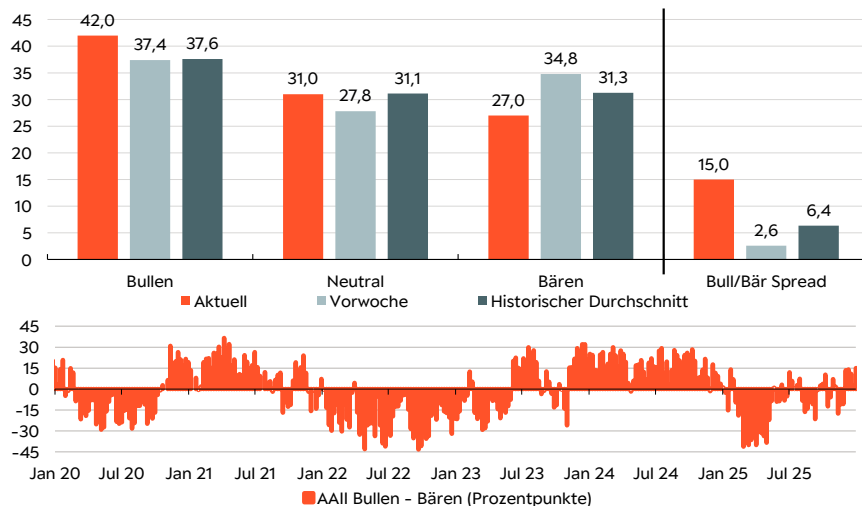
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 - 31.12.2025



Sentiment

AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

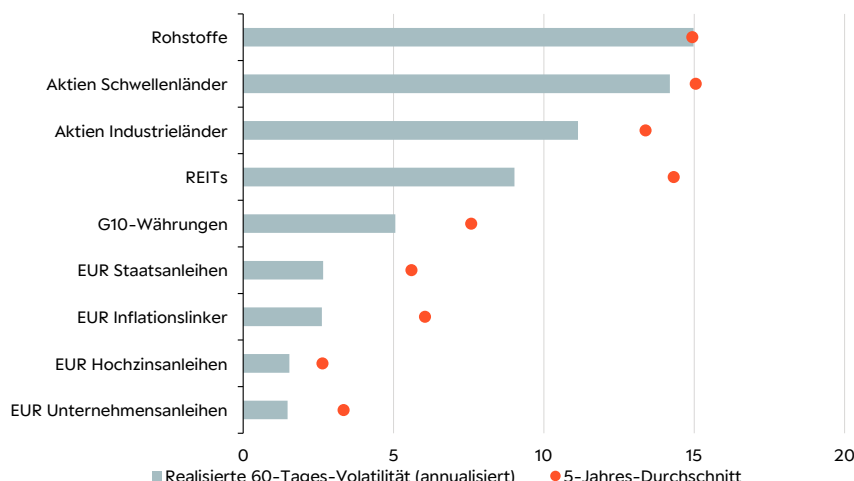


- Trotz einem etwas holprigen Jahresende blieb das positive Sentiment der US-Kleinanleger ungetrührt.
- Der Netto-Anteil der bullisch gestimmten Anleger lag zuletzt bei 15 %, einem der höchsten Werte seit Trumps Liberation Day.

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, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 31.12.2025

Realisierte Volatilitäten

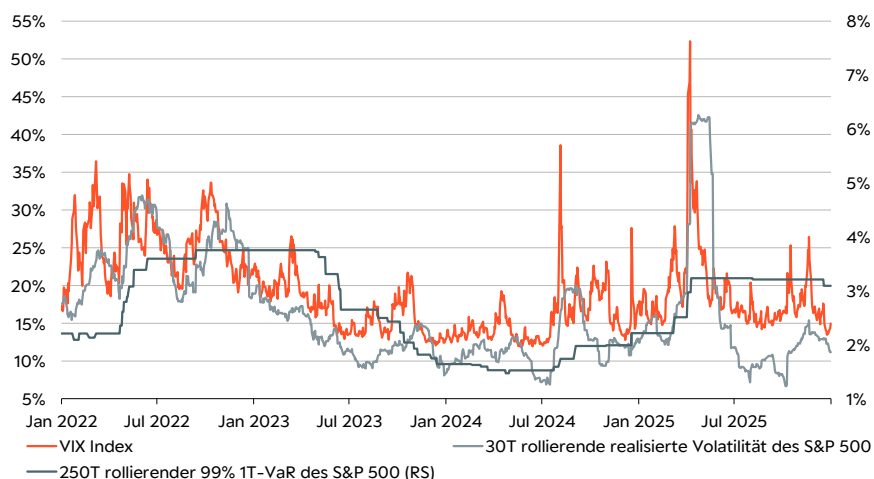


- Nach starker Jahresendrally in Silber und anderen Metallen sind Rohstoffe im Moment das Segment mit der höchsten Schwankungsbreite am Markt.
- Aber auch die Volatilität der Schwellenländermärkte zog zum Jahresende nochmal etwas an.

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: 31.12.2020-31.12.2025

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



- Obwohl die realisierte Volatilität an den Märkten Ende des Jahres etwas nachgegeben hat, stieg der VIX nochmal marginal an.
- Dennoch bleibt der VIX auf einem sehr geringen Niveau. Nach einem turbulentem Jahr 2025 schloss das Angstbarometer der Wall Street das Jahr bei lediglich 15 Punkten ab.

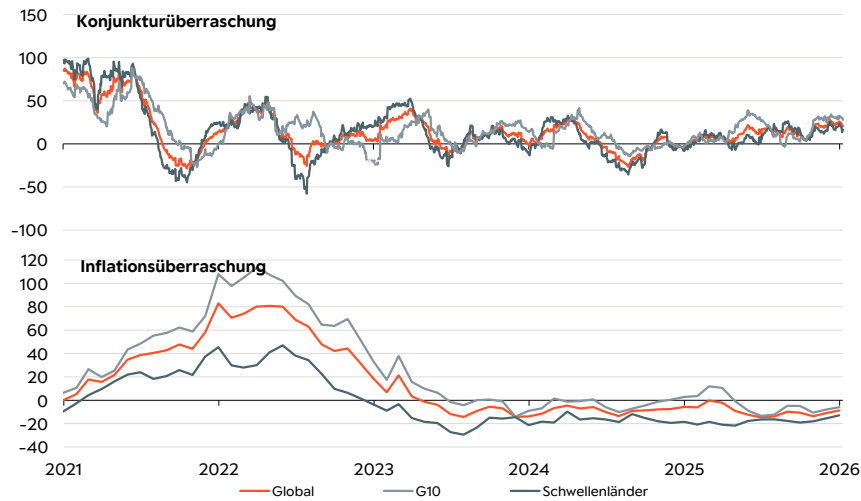
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

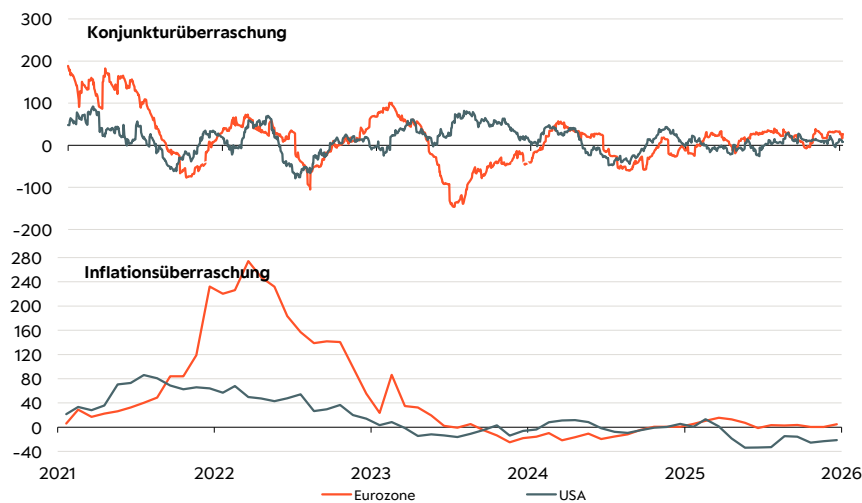


- In den letzten zwei Wochen waren die Konjunkturüberraschungen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern vermehrt positiv.
- In Italien lag die Arbeitslosenquote im November unter den Erwartungen, während das Verbrauchervertrauen in Frankreich im Dezember den Erwartungen entsprach.
- In Mexiko überraschte die Verbraucherpreisinflationsrate im Dezember nach unten, während sie in der Schweiz im Dezember den Erwartungen entsprach.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 09.01.2026

Eurozone & USA

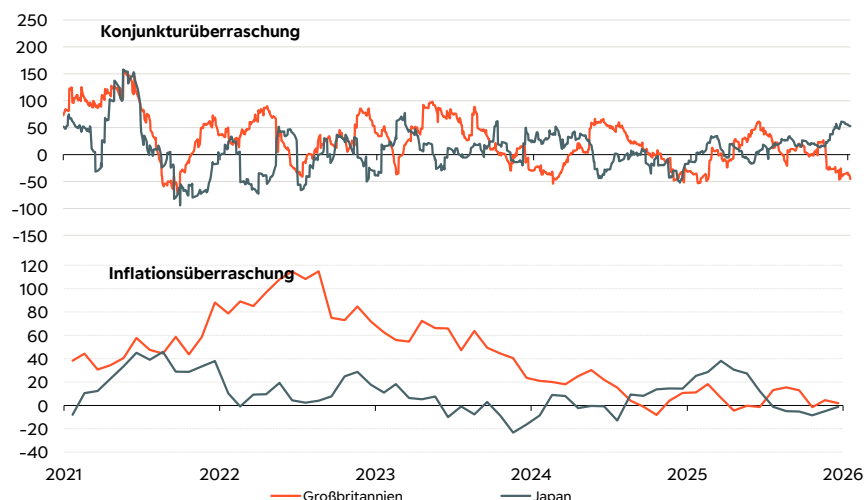


- Die Konjunkturüberraschungen waren in den letzten zwei Wochen auf beiden Seiten des Atlantiks weiterhin positiv, jedoch mit abnehmendem Momentum.
- In den USA lagen die Industrieauftrags-eingänge sowie die Großhandelsumsätze im Oktober unter den Erwartungen.
- Die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe überraschten in den USA nach unten. Die Arbeitslosenquote in der Eurozone lag im November unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 09.01.2026

Großbritannien & Japan



- In Großbritannien lagen die Einzelhandelsumsätze im November unter den Erwartungen.
- In Japan überraschte die Industrieproduktion im November nach unten, während die Arbeitslosenquote den Erwartungen entsprach.

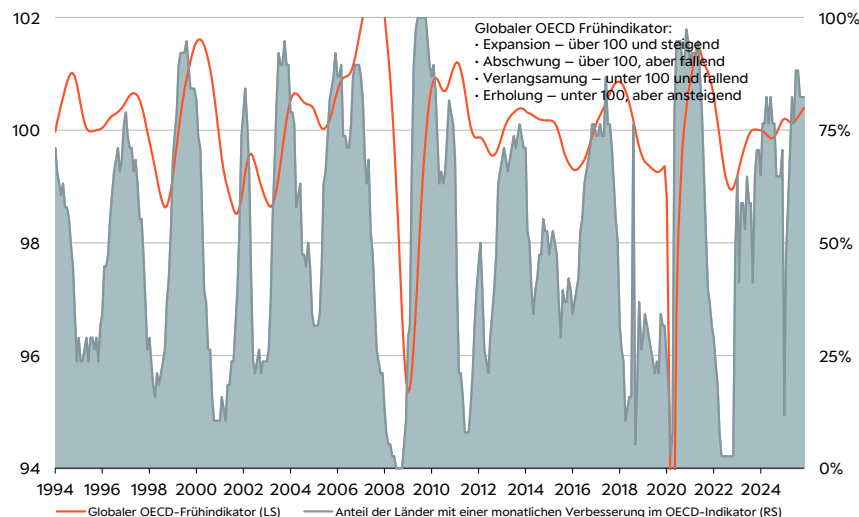
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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: 01.01.2021 – 09.01.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

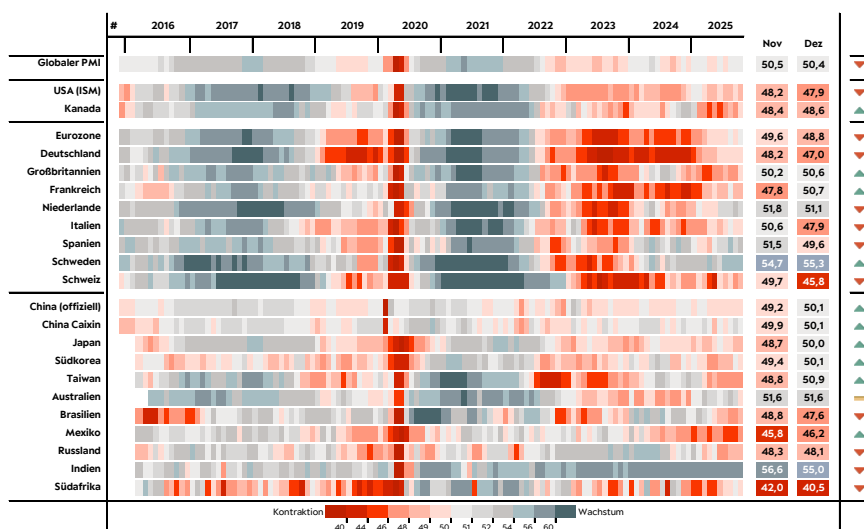


- Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich fort. Der revidierte OECD-Frühindikator lag im November mit einem Wert von 100,4 zum vierzehnten Mal in Folge über der Marke von 100.
- Laut dem revidierten Frühindikator verbesserte sich die Wirtschaftslage im November in 82 % der berücksichtigten Länder 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 – 09.01.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

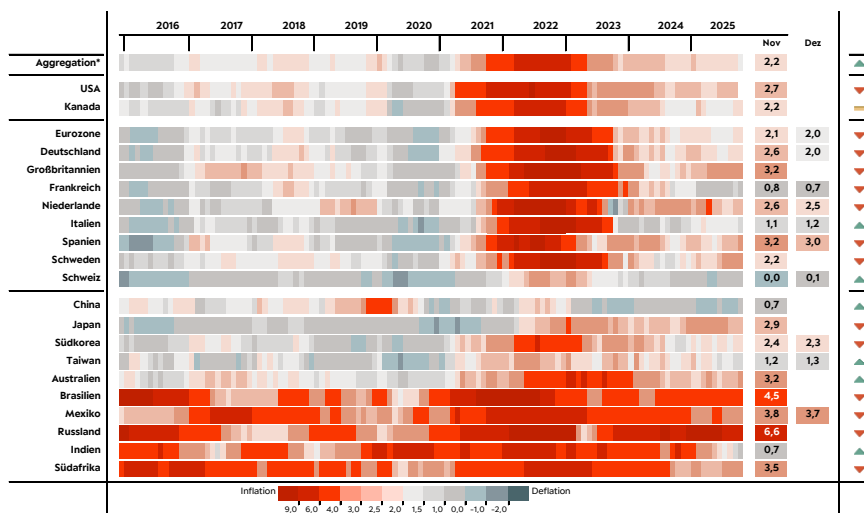


- Die PMI-Daten für Dezember deuten auf eine abnehmende Aktivität des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone hin. Auch in den USA, Brasilien, Indien und in der Schweiz lagen die PMIs im Dezember unter dem Vormonatswert.

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 – 09.01.2026

Gesamtinflation



- Die ersten Verbraucherpreisdaten für Dezember deuten auf eine weitere Verlangsamung der Inflation hin. So ging beispielsweise in Frankreich und in Spanien 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.

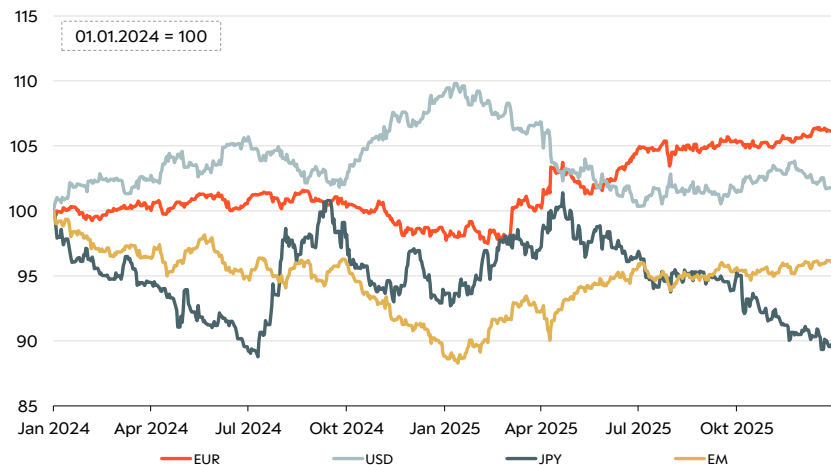
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 09.01.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

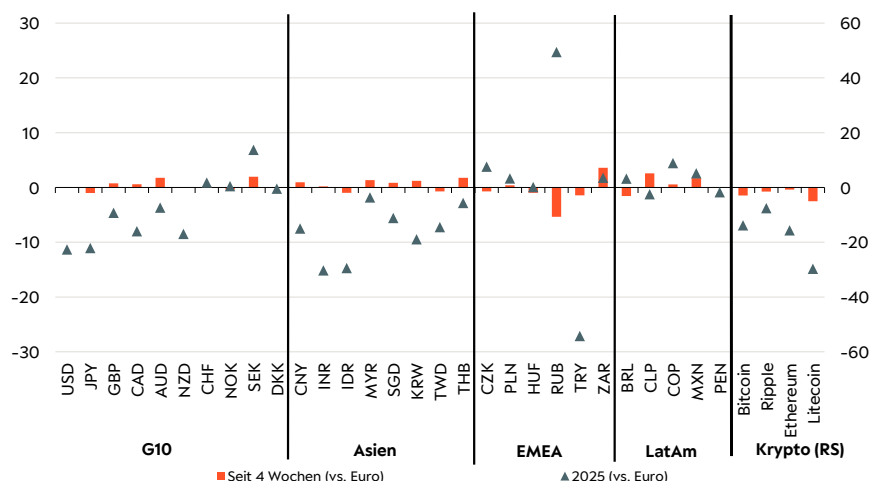


- Das Jahr 2025 war von einer starken Abwertung des Dollars geprägt, der den stärksten Verlust seit 2017 verzeichnete.
- Der handelsgewichtete Euro sowie Schwellenländerwährungen werteten im Gegensatz dazu deutlicher auf.
- Trotz einer zunehmend strafferen Geldpolitik gelang es der Bank of Japan bislang nicht den japanischen Yen zu stabilisieren.

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 - 31.12.2025

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

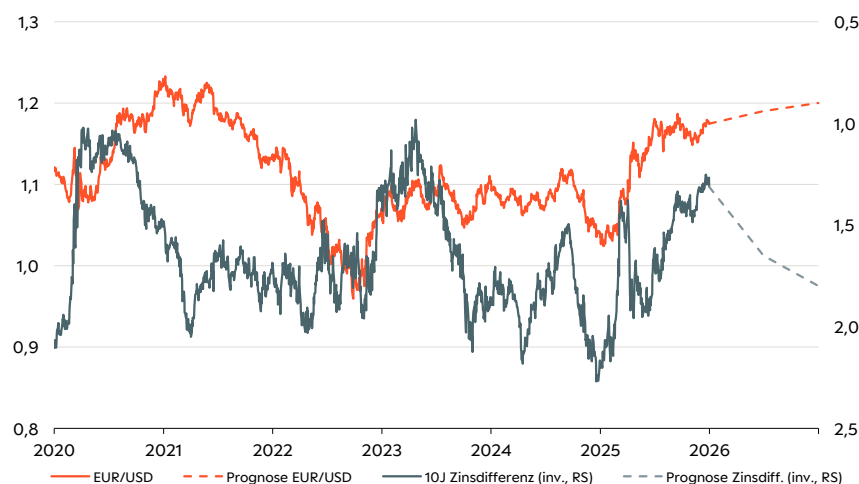


- Der Euro wertete in 2025 sowohl gegenüber den meisten G10-Währungen, als auch gegenüber allen asiatischen Währungen auf. Letztere werteten 2024 noch teils gegenüber dem Euro auf.
- Auch Kryptowährungen wie Bitcoin, Ethereum und Litecoin verloren 2025 in Euro gerechnet spürbar an Wert.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 - 31.12.2025

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Neben der Aufwertung des Euros sah 2025 auch eine deutliche Einengung der Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und Bundesanleihen. Diese lag zu Beginn des Jahres noch auf dem höchsten Stand seit 2019.

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 - 31.12.2025



Aktien — Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

| | Seit 4 Wochen & 2025 | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-------------------------|--------------------------|----------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (03.12.25 - 31.12.25) | 2025 (31.12.24 - 31.12.25) | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 | 31.12.20 |
| Finanzen | 7,0 | 46,3 | 46,3 | 25,4 | 21,5 | -3,1 | 28,6 |
| Grundstoffe | 4,0 | 12,1 | 12,1 | -2,4 | 12,4 | -9,2 | 24,7 |
| Value | 3,4 | 30,5 | 30,5 | 11,2 | 15,6 | -1,1 | 21,8 |
| Industrie | 3,4 | 24,7 | 24,7 | 14,9 | 27,1 | -16,9 | 28,9 |
| Telekommunikation | 2,4 | 6,2 | 6,2 | 14,8 | 15,1 | -12,3 | 13,1 |
| Growth | 1,9 | 8,9 | 8,9 | 6,0 | 16,1 | -17,7 | 28,0 |
| Zyklische Konsumgüter | 1,6 | 2,1 | 2,1 | 3,4 | 15,9 | -16,8 | 22,9 |
| Versorger | 1,0 | 33,6 | 33,6 | 0,9 | 13,5 | -8,1 | 8,4 |
| Gesundheit | 0,9 | 7,3 | 7,3 | 4,3 | 8,4 | -4,4 | 25,4 |
| Basiskonsumgüter | 0,1 | 6,9 | 6,9 | -2,3 | 1,5 | -8,3 | 20,5 |
| Informationstechnologie | -1,5 | 10,3 | 10,3 | 12,5 | 34,4 | -28,7 | 36,6 |
| Energie | -2,6 | 12,1 | 12,1 | -4,9 | 9,0 | 36,9 | 35,3 |

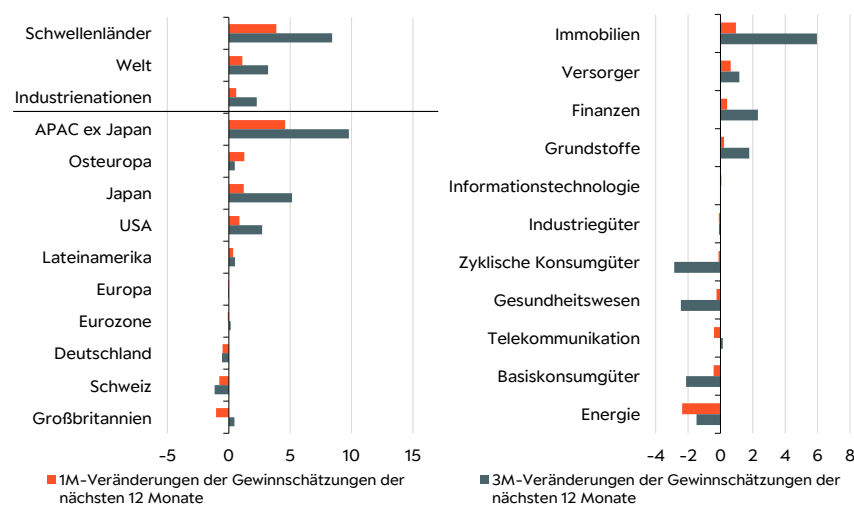
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- 2025 war das Jahr der Banken. Deutschlands Fiskalpaket, steilere Zinskurven, sowie ein Anstieg der M&A-Aktivität trugen dazu bei, dass der Finanzsektor eine Rendite von über 45% erzielte.
- Für zyklische Konsumgüter war 2025 ein Jahr zum Vergessen. Strafzölle sowie die volkswirtschaftliche Misere in China lassteten auf der Performance des Sektors.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, 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: 31.12.2020-31.12.2025

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

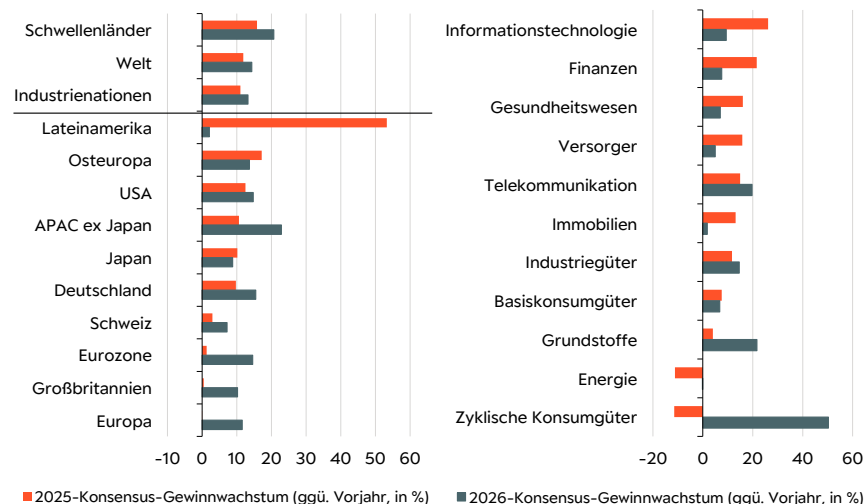


- Die Gewinnerwartungen für Schwellenländer wurden über die letzten Wochen noch einmal ordentlich nach oben geschraubt.
- Für die Aktien hierzulande haben die Analysten ihre Gewinnerwartungen nochmal etwas nach unten revidiert.

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: 31.12.2025

Gewinnwachstum



- Für dieses und nächstes Jahr erwarten die Analysten, dass die Gewinne von Schwellenländeraktien mehr wachsen als die der Industrienationen.
- Nach schwacher Performance in diesem Jahr plant der Markt mit einer deutlichen Gewinnsteigerung für den zyklischen Konsumgütersektor.
- Gewinnerwartungen im Energiesektor bleiben 2026 eher gedämpft.

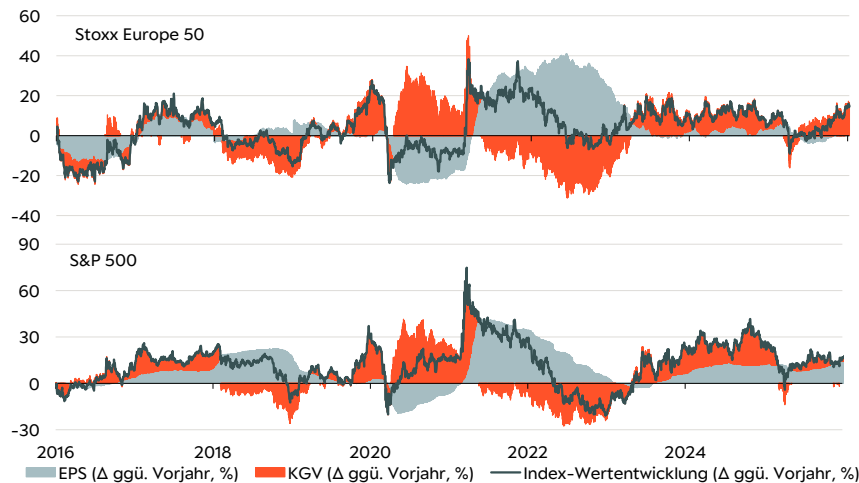
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2025



Aktien – Bewertung

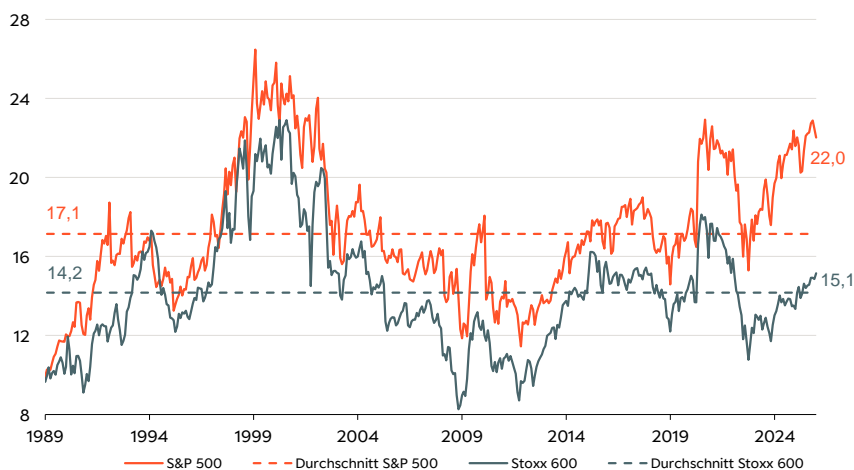
Kontributionsanalyse



- Sowohl US-Aktien als auch europäische Aktien beendeten 2025 im Plus. Doch die Performance-Treiber haben sich auf den beiden Seiten des Teichs unterschieden.
- In Europa ist die gute Performance der Leitindizes vor allem auf eine Bewertungsausweitung zurückzuführen.
- In den USA trieben eher die starken Unternehmensgewinne die Aktien nach oben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2016 – 31.12.2025

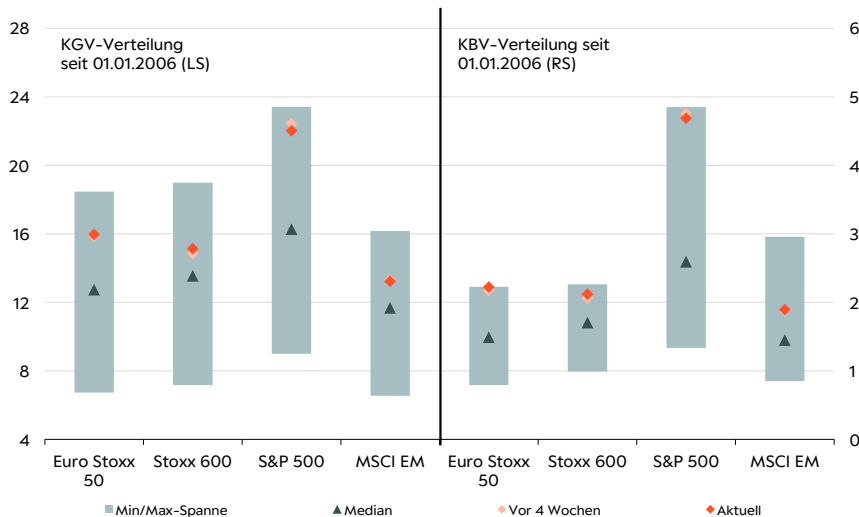
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- In 2025 haben sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von US-Aktien weiter ausgedehnt – trotz kurzfristiger Rücksetzer um den Liberation Day.
- Auch in Europa stiegen die Bewertungen an und liegen mittlerweile klar über ihrem Langzeitmittelwert.

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 – 31.12.2025

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



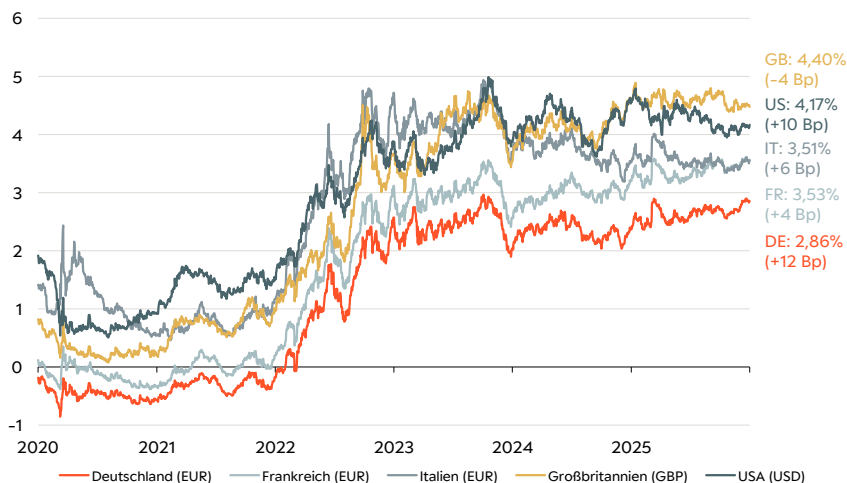
- Sowohl auf KGV-, als auch auf KBV-Basis sind die Aktien europäischer und US-amerikanischer Leitindizes zunehmend relativ teuer bewertet.
- Die Bewertungen der EM-Aktienmärkte wirken hingegen weiterhin etwas günstiger.

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 – 31.12.2025



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

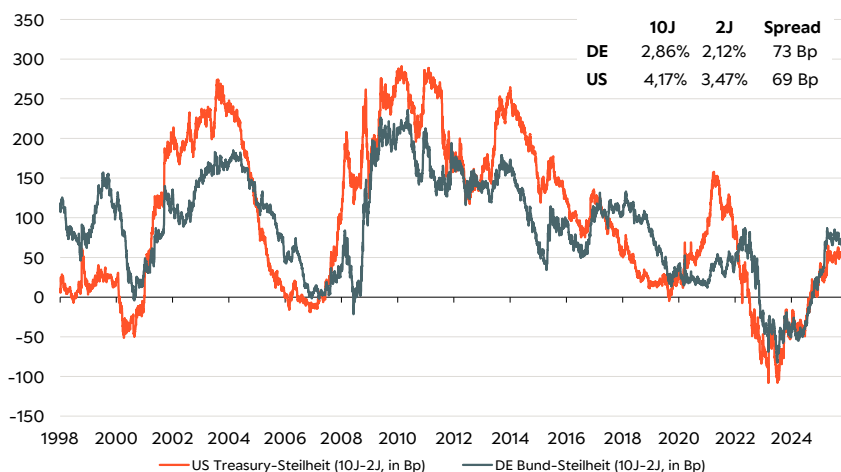


- Die Entwicklung der Staatsanleiherenditen wies 2025 eine leichte regionale Diskrepanz auf. Während europäische Staatsanleiherenditen überwiegend stiegen, sahen britische und US-Staatsanleiherenditen insgesamt einen leichten Renditerückgang.
- Renditen von deutschen Bundesanleihen stiegen im letzten Jahr um etwa 50 Bp. Französische OAT-Renditen legten um etwa 35 Bp zu und US-Renditen verloren rund 40 Bp.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.12.2025

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

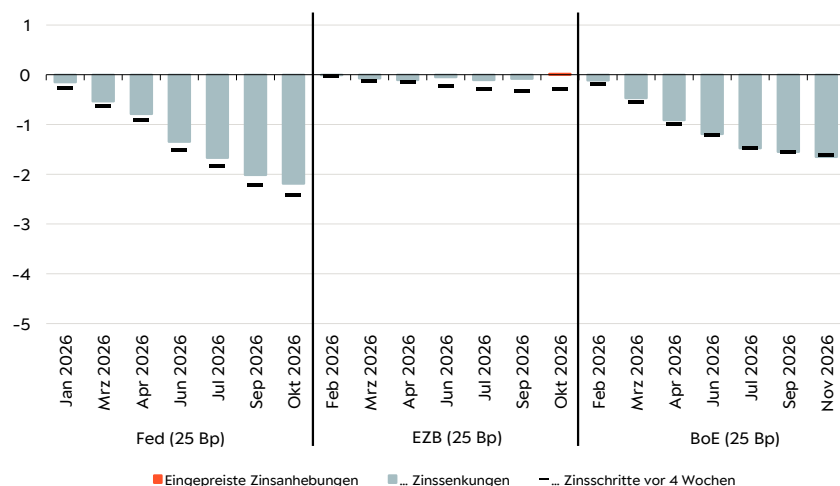


- Die Renditestrukturkurven haben sich 2025 sowohl in Europa als auch in den USA mit 40-45 Bp deutlich versteilert.
- Während die Bewegung in den USA insbesondere durch den stärkeren Rückgang kurzer Zinsen getrieben wurde, versteilerte sich die Kurve in Europa vor allem durch den Zinsanstieg am langen Ende der Zinsstrukturkurve.

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 - 31.12.2025

Implizite Leitzinsveränderungen



- Für das Jahr 2026 erwarteten die Marktteilnehmer Ende Dezember 2025 noch rund zwei Zinssenkungen seitens der Federal Reserve.
- Hinsichtlich der EZB blieb das Bild zuletzt ebenfalls recht stabil – Marktteilnehmer rechneten Ende Dezember mit keiner Zinsänderung über das Jahr 2026.
- Die Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinssenkungen seitens der BoE blieben zuletzt weitestgehend unverändert.

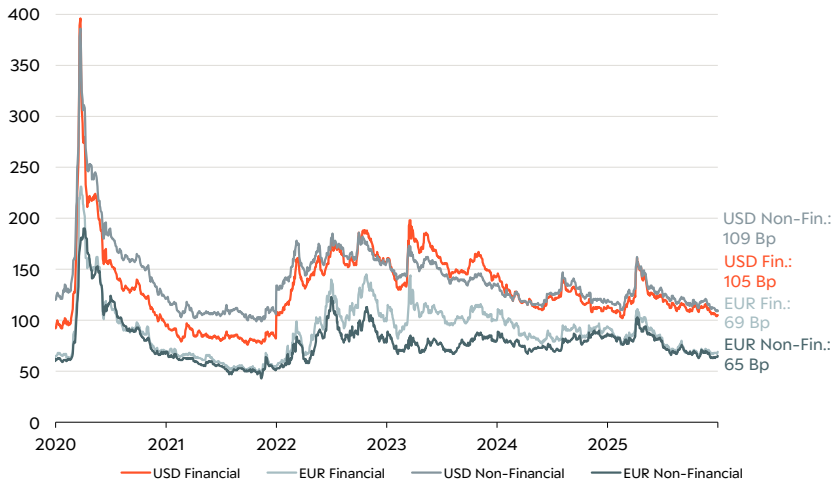
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.12.2025 - 31.12.2025



Unternehmensanleihen

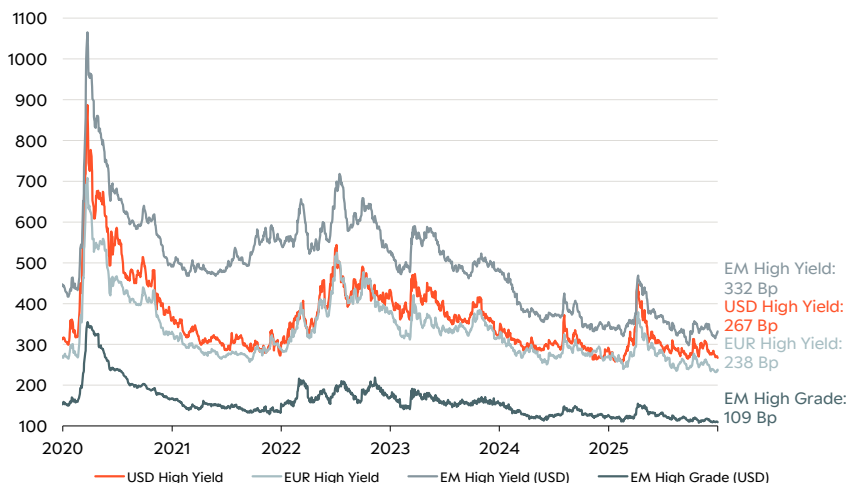
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge für IG-Unternehmensanleihen haben in Europa mit unter 70 Bp nahe ihren Tiefständen des Jahres geschlossen. Die Risikoaufschläge für IG-Unternehmensanleihen haben in Europa mit unter 70 Bp nahe den Tiefständen des Jahres geschlossen.
- In den USA sind die Spreads im Dezember noch einmal kräftig gefallen. US-Nicht-Finanzanleihen erreichten sogar ein neues Jahrestief in den Risikoaufschlägen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 31.12.2025

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im Hochzinssegment sind die Risikoaufschläge im Dezember weiter gefallen.
- Europäische Hochzinsanleihen erreichten mit zeitweise nur 232 Bp sogar den niedrigsten Stand seit Anfang 2018.
- US-High-Yield vermochte seinen Tiefstand von Anfang des Jahres nicht zu durchbrechen.

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 – 31.12.2025

Anleihesegmente in der Übersicht

| | Kennzahlen | | | Asset Swap Spread | | | Total Return (% lokal) | | | | | | |
|----------------|----------------|-------|---------------|-------------------|------|---------------|------------------------|------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | Rendite (in %) | Δ-1M | Mod. Duration | Spread (in Bp) | Δ-1M | 10J-Perzentil | 1M | YTD | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 | 31.12.20 |
| EUR Government | 2,90 | 0,00 | 6,8 | - | - | - | -0,4 | -0,3 | 1,6 | 1,9 | 3,6 | -15,8 | -4,0 |
| Germany | 2,56 | 0,00 | 6,9 | - | - | - | -0,5 | -0,3 | -0,4 | 0,5 | 2,3 | -15,2 | -3,1 |
| EUR Corporate | 3,27 | 0,02 | 4,4 | 66 | 0 | 27 | -0,3 | -0,2 | 3,8 | 5,2 | 5,8 | -12,6 | -1,5 |
| Financial | 3,30 | 0,02 | 3,8 | 69 | 0 | 23 | -0,2 | -0,1 | 4,2 | 5,8 | 6,1 | -10,8 | -1,0 |
| Non-Financial | 3,25 | 0,01 | 4,9 | 65 | 0 | 35 | -0,3 | -0,2 | 3,5 | 4,8 | 5,6 | -13,6 | -1,8 |
| EUR High Yield | 5,49 | -0,05 | 3,4 | 229 | -12 | 4 | 0,2 | -0,1 | 5,5 | 9,3 | 10,2 | -10,7 | 2,9 |
| US Treasury | 3,91 | -0,04 | 6,0 | 28 | -4 | 81 | 0,1 | 0,0 | 7,0 | 0,9 | 1,2 | -9,8 | -2,9 |
| USD Corporate | 4,85 | -0,03 | 6,5 | 108 | -4 | 15 | 0,1 | -0,1 | 8,8 | 3,4 | 5,1 | -12,4 | -1,4 |
| Financial | 4,74 | -0,05 | 5,0 | 104 | -4 | 25 | 0,2 | 0,0 | 8,8 | 5,1 | 5,6 | -10,2 | -1,4 |
| Non-Financial | 4,90 | -0,02 | 7,2 | 109 | -4 | 9 | 0,0 | -0,1 | 8,8 | 2,6 | 4,9 | -13,3 | -1,3 |
| USD High Yield | 7,03 | -0,07 | 3,8 | 264 | -11 | 0 | 0,5 | 0,0 | 8,5 | 9,8 | 9,7 | -8,3 | 4,2 |
| EM High Grade | 4,67 | -0,01 | 5,4 | 110 | -2 | 0 | 0,2 | -0,1 | 8,6 | 4,8 | 5,5 | -12,8 | -0,5 |
| EM High Yield | 7,30 | -0,08 | 4,2 | 329 | -7 | 5 | 0,6 | 0,0 | 9,6 | 13,5 | 7,1 | -12,6 | -5,1 |

- 2025 verbuchten nur deutsche Staatsanleihen eine negative Performance. US-Staatsanleihen erzielten hingegen in US-Dollar ganze 7%. EUR-Investoren hätten allerdings aufgrund der Dollarschwäche immer noch Geld verloren.
- Renditen oberhalb von 5% sind mittlerweile nur noch im Hochzinssegment zu finden.

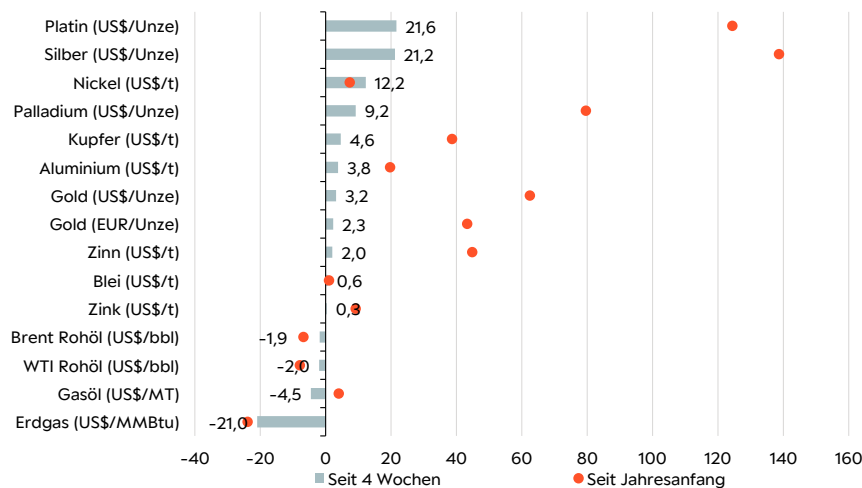
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus.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

Quelle: FactSet, Zeitraum: 31.12.2020 – 31.12.2025



Rohstoffe

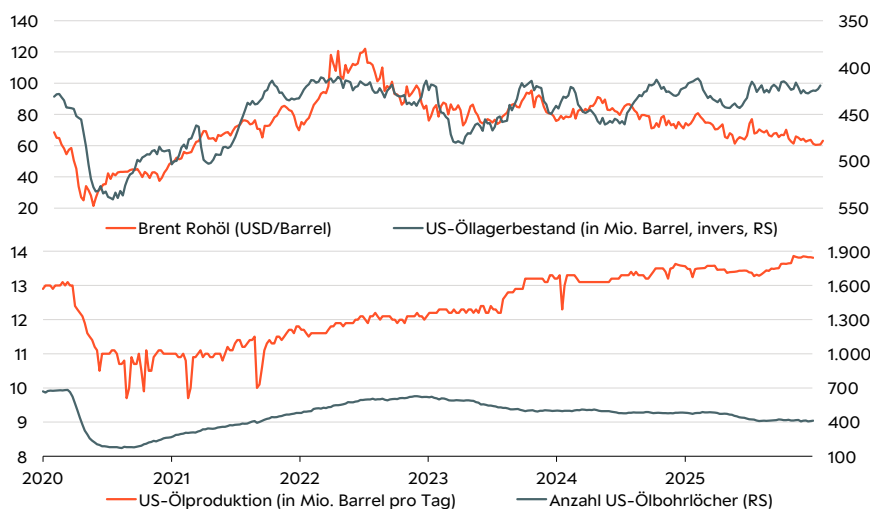
Performance Rohstoffe



- An den Rohstoffmärkten glänzten 2025 insbesondere Edelmetalle. Mit rund 63 % und 140 % erzielte Gold und Silber dabei die stärkste Jahresperformance seit 1979. Aber auch Platin und Palladium gewannen deutlich an Wert hinzu.
- Industriemetalle wie Kupfer und Aluminium gewannen insbesondere in der zweiten Jahreshälfte aufgrund zunehmender Angebotsknappheit.
- Der Ölpreis verlor hingegen deutlich aufgrund des nach wie vor bestehenden Angebotsüberschusses.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2024 – 31.12.2025

Rohöl

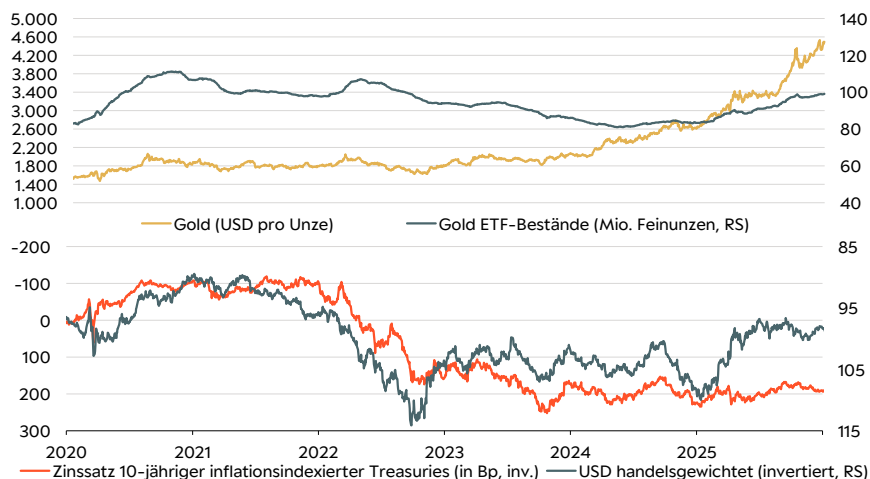


- Der Ölpreis (Brent) verlor im Jahr 2025 aufgrund der zunehmenden Rücknahme von Förderkürzungen seitens der OPEC+. Diese dürfte nach wie vor bestrebt sein weitere Marktanteile zu gewinnen. In Verbindung mit einem hohen Non-OPEC Angebot und einem folglich überversorgten Markt verlor Brent im letzten Jahr rund 18 % an Wert.

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 – 31.12.2025

Gold



- Der Goldpreis erzielte im Jahr 2025 eine außergewöhnlich gute Performance. Gestützt wurde das Edelmetalle durch zunehmende fiskalische Dominanz, finanzielle Repression, zunehmende (geo-)politische Unsicherheit sowie große Käufe von Zentralbanken, die ihre Reserven strategisch aufstocken und sich vom Dollar unabhängiger machen wollen.

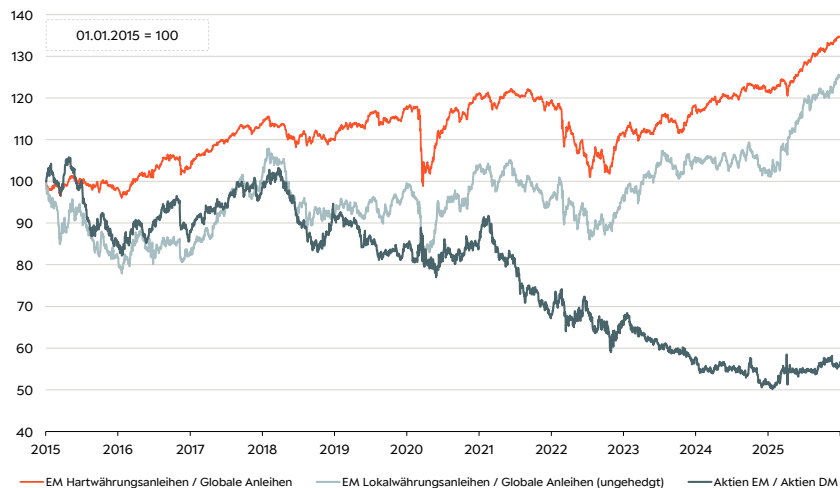
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 31.12.2025



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern legten 2025 in einheitlicher Währung erneut deutlich gegenüber globalen Anleihen zu.
- Auch Lokalwährungsanleihen aus den Schwellenländern konnten globale Anleihen (unhedged) im letzten Jahr deutlich outperformen.
- Ebenfalls positiv entwickelten sich Aktien der Schwellenländer, welche sich in einheitlicher Währung sogar besser entwickelten als Aktien der entwickelten Länder.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 31.12.2025

Aktien

| Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|--------------------------------------|------|---|----------|----------|----------|----------|
| | | 4W (03.12.25 – 31.12.25) | 31.12.24 | 31.12.23 | 31.12.22 | 31.12.21 |
| MSCI ACWI | 100% | 0,1 | 5,4 | 25,1 | 17,9 | -14,4 |
| MSCI EM | 10% | 1,9 | 17,8 | 14,9 | 6,3 | -15,1 |
| MSCI EM EMEA | 7% | 3,3 | 16,2 | 12,9 | 4,7 | -23,8 |
| MSCI EM ASIA | 80% | 2,0 | 16,5 | 19,7 | 4,3 | -16,1 |
| MSCI EM LATAM | 13% | -1,1 | 36,5 | -21,3 | 28,5 | 15,8 |
| Südkorea | 12% | 8,6 | 76,2 | -18,1 | 19,2 | -24,9 |
| Südafrika | 3% | 7,7 | 56,6 | 14,1 | -1,7 | 2,2 |
| Taiwan | 20% | 4,2 | 22,6 | 43,7 | 26,3 | -25,3 |
| Mexiko | 2% | 2,5 | 37,7 | -22,1 | 36,4 | 4,2 |
| Indien | 15% | -9,5 | 0,6 | 18,9 | 17,0 | -2,2 |
| Saudi-Arabien | 3% | -16,3 | -0,5 | 7,6 | 7,1 | 0,9 |
| China | 23% | -1,6 | 15,7 | 27,7 | -14,0 | -17,0 |
| Brasilien | 4% | -3,8 | 32,0 | -24,9 | 28,5 | 21,3 |

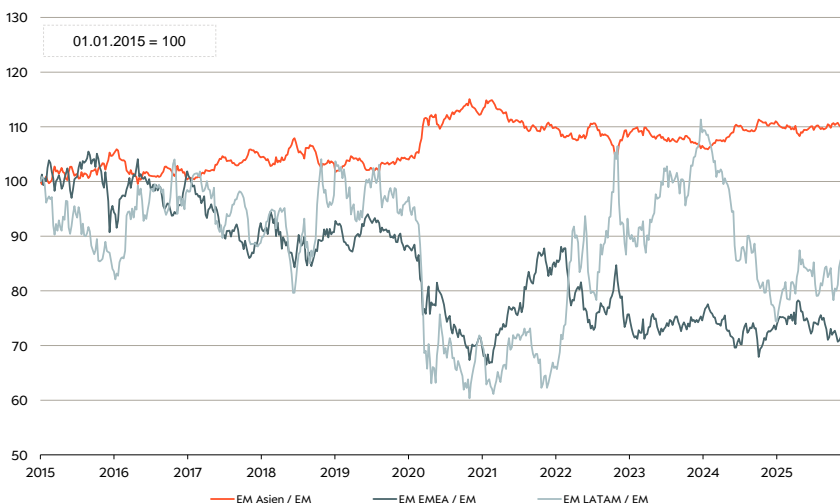
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI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

- Schwellenländeraktien vollzogen 2025 eine beachtliche Wertentwicklung. Absolut betrachtet legte der Komplex in Euro gerechnet rund 18 % zu.
- Besonders positiv entwickelten sich dabei lateinamerikanische Aktien, welche für 2025 eine Rendite von rund 37 % aufweisen.
- Südkorea, Südafrika, Mexiko und Brasilien gehören zu den größten Gewinnern des Jahres 2025, während Indien und Saudi-Arabien in Euro deutlich verloren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 – 31.12.2025

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Auf 10-Jahres-Sicht behauptet sich im relativen Vergleich insbesondere der EM Asien Komplex gegenüber den breiten Schwellenländern. 2025 underperforierte die Region jedoch leicht.
- EMEA hatten im letzten Jahr ebenfalls leicht das Nachsehen und büßte gegenüber den breiten Schwellenländern etwas an Wert ein. Lateinamerikanische Aktien waren entsprechend der Performancetreiber 2025.

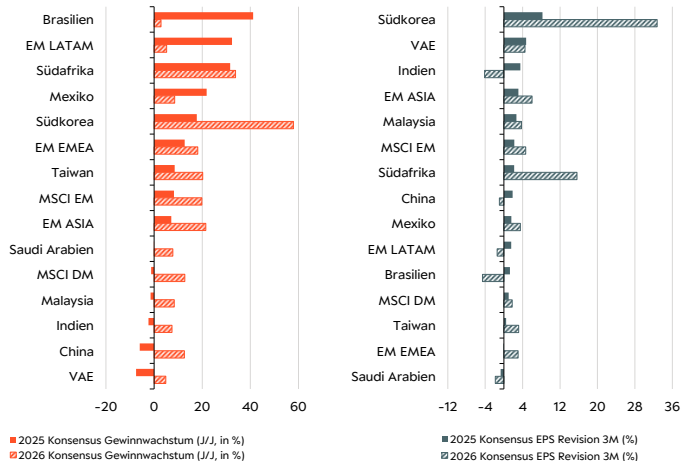
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 31.12.2025



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

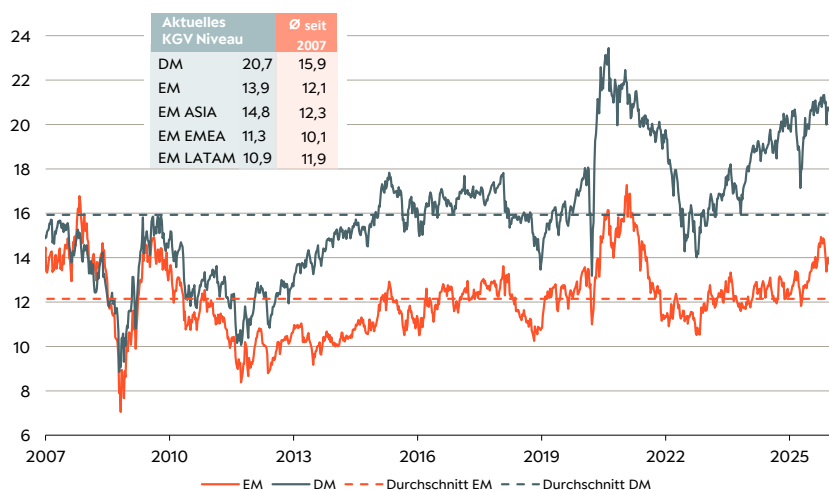


- Für 2026 erwarten die Analysten ein positives Wachstum der Unternehmensgewinne in allen großen Schwellenländermärkten.
- Südkorea bleibt weiterhin der Liebling des Marktes. Über die letzten Wochen haben die Analysten noch einmal kräftig ihre Gewinnprognosen für südkoreanische Aktien nach oben geschraubt.

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, Stand: 31.12.2025

KGV der Märkte

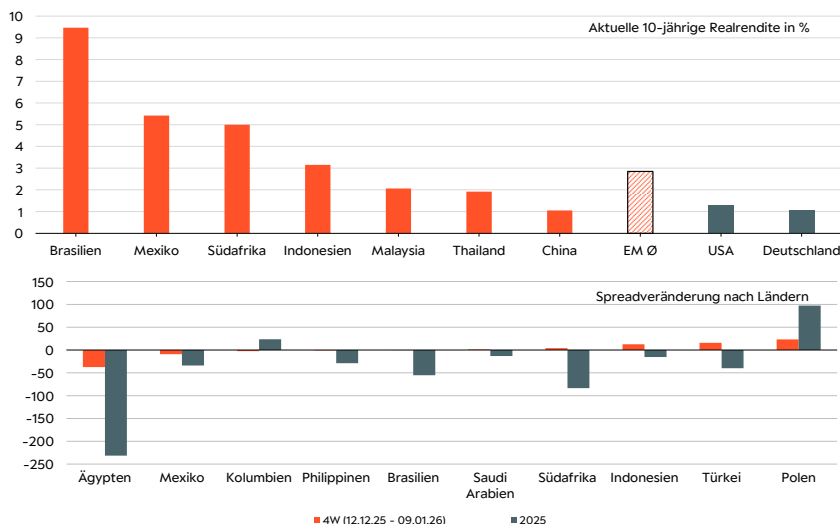


- Das Jahr 2025 sah eine deutliche Bewertungsausweitung für EM-Aktien. Dennoch bleiben die Titel aus den Schwellenländern deutlich günstiger als ihre DM-Gegenstücke.
- Trotz starker Performance über die letzten Wochen blieben die KGVs der lateinamerikanischen Aktien weiterhin unter ihrem Langzeitmittelwert.

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 – 31.12.2025

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Anleihen der Schwellenländer bieten Investoren eine deutlich höhere Realrendite als US-Staatsanleihen oder die hiesigen Bundesanleihen.
- Insbesondere Brasilien, Südafrika und Mexiko locken mit einer Realrendite von 5% und mehr.
- Mit Ausnahme von Polen oder Kolumbien engten sich die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen 2025 ein.

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: 31.12.2025



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 12.01.2026