

Aktueller Marktkommentar

Neues Jahr, gleiche Themen: geopolitisches Chaos, der nächste Akt im Trump'schen Zolltheater sowie global steigende Staatsausgaben – die ersten Handelstage des neuen Jahres haben eindrucksvoll gezeigt, dass die großen Themen aus 2025 Anlegern auch 2026 erhalten bleiben. Die Aktienmärkte zeigen sich jedoch von diesen Turbulenzen unbeeindruckt und handeln, nach einem kurzen Rücksetzer letzte Woche, wieder nahe ihrer Allzeithochs. Doch anders als im letzten Jahr führen die Zykliker und Nebenwerte das Performance-Ranking an, während sich die „Gewinner“ aus 2025, wie Tech-Aktien oder die „Glorreichen 7“ etwas schwerer tun. Der gute Jahresstart der Zykliker ist unter anderem auf zuletzt solide US-Wirtschaftsdaten zurückzuführen, die auch zu einem moderaten Rücksetzer bei US-Staatsanleihen führten. Trotz leicht steigender Anleihezinsen fühlen wir uns in unserer Aktienübergewichtung weiterhin wohl. Der Mix aus einer stärkeren US-Konjunktur, fiskalischen Wachstumsimpulsen und einer nicht allzu hohen Marktpositionierung dürften ebenso stützend für Aktien wirken, wie die etwas zurückhaltenden Gewinnerwartungen der „Wall Street“ für die Q4-Berichtssaison.

Kurzfristiger Ausblick

Neben den anhaltenden geopolitischen Spannungen und der noch ausstehenden Entscheidung des Obersten US-Gerichtshofs über die Rechtmäßigkeit der Zölle rückt nun auch zunehmend die Nachbesetzung des Fed-Chefposts in den Fokus der Märkte. Die US-Notenbank dürfte derweil die Zinsen auf ihrer Sitzung am Mittwoch unverändert lassen. Zudem erreicht die US-Berichtssaison gemessen an der Marktkapitalisierung diese Woche ihren Höhepunkt.

Wie heute bekannt gegeben, hat sich der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland im Januar seitwärts bewegt. Am Dienstag folgt aus den USA das Conference Board Verbrauchervertrauen (Jan.). Neben dem Zinsentscheid der Fed steht am Mittwoch auch die Zentralbanksitzung der BoC an. Am Freitag werden neben den europäischen Arbeitslosenzahlen (Dez.) auch die Verbraucherpreise für Deutschland (Jan.) und die Erzeugerpreise aus den USA (Dez.) gemeldet. Nächste Woche folgen die Einkaufsmanagerindizes (Jan.), der JOLTs Bericht (Dez.) sowie die Arbeitslosenrate (Jan.) aus den USA.

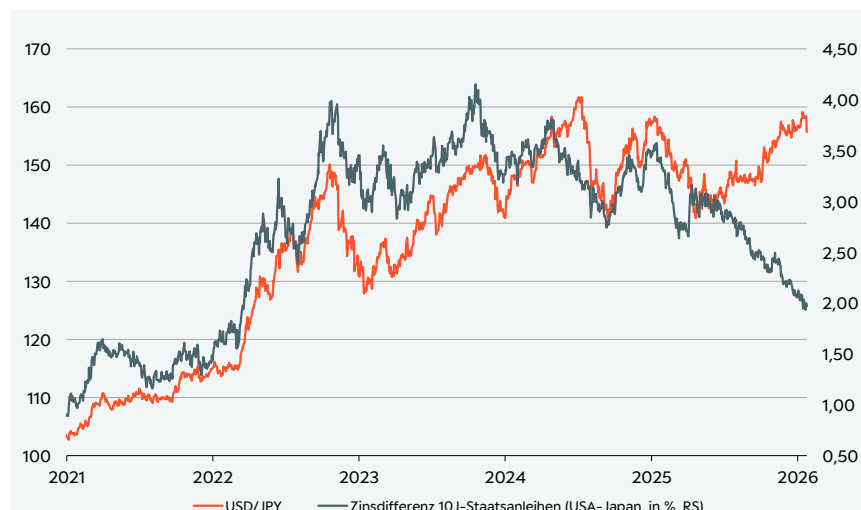
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

(Geo-)politische Spannungen, Zinsentscheidungen und US-Berichtssaison im Anlegerblick.

Verbrauchervertrauen, Arbeitsmarktdaten und Verbraucherpreise im Fokus der Märkte.

Ausgerufene Neuwahlen in Japan verursachten weiteren Renditeanstieg



- Nachdem die japanische Regierungschefin Takaichi Neuwahlen für den 8. Februar ausgerufen hat, um ihre Machtposition zu stärken, stiegen die Renditen japanischer Staatsanleihen aus Sorge um zusätzliche Fiskalausgaben über alle Laufzeiten stark an.
- Trotz einer zunehmend engeren Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und JGBs wertete der Yen weiter ab.
- Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass die BoJ möglicherweise kurz davorsteht, den Yen durch eine Intervention zu stabilisieren.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 23.01.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.12.25 - 23.01.26)	YTD (31.12.25 - 23.01.26)	23.01.25	23.01.24	23.01.23	23.01.22	22.01.21
Gold	9,5	14,7	59,5	41,4	5,3	9,8	6,1
Brent	8,9	7,4	-15,6	15,9	0,1	34,9	87,2
Aktien Emerging Markets	7,3	6,4	25,6	18,5	-3,9	-10,2	-2,1
Industriemetalle	5,9	5,5	10,4	14,8	-17,7	2,4	44,8
Aktien Frontier Markets	5,5	3,6	31,6	14,7	8,5	-17,0	21,6
Globale Wandelanleihen	3,6	4,7	3,2	16,9	5,6	-6,6	-7,0
REITs	1,2	1,4	-10,7	9,1	-3,3	-11,8	30,3
Aktien Industrienationen	0,6	1,2	4,8	27,2	18,1	-3,3	19,4
EUR Unternehmensanleihen	0,5	0,4	3,7	5,4	4,7	-11,6	-1,6
EUR Staatsanleihen	0,4	0,3	3,0	3,1	2,8	-9,8	-1,6
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,1	2,2	3,7	3,4	0,1	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	-0,5	-0,7	-11,9	4,2	0,2	4,3	7,3

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets;
REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: ICE BofA 1-10 Year Euro Government Index; EUR Unternehmensanleihen: ICE BofA Euro Corporate Index;
Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle:
Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- In den ersten Wochen des neuen Jahres setzten Gold und andere Edelmetalle ihre Rally aus dem vergangenen Jahr unverändert weiter fort.
- Aktien der Schwellenländer liegen in Euro gerechnet seit Jahresbeginn deutlich vor den Aktien der Industrienationen – auch aufgrund eines anhaltend schwächeren Dollars.
- Rohöl profitiert von geopolitischen Spannungen, während bessere Wirtschaftsdaten Industriemetalle stützen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.01.2021 – 23.01.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.12.25 - 23.01.26)	YTD (31.12.25 - 23.01.26)	23.01.25	23.01.24	23.01.23	23.01.22	22.01.21
MSCI EM Lateinamerika	13,5	13,5	46,7	-13,2	15,8	16,8	7,1
MSCI EM Asien	6,7	5,6	24,3	23,0	-6,9	-10,1	-6,9
MSCI Japan	5,2	5,5	16,8	9,5	19,0	-7,4	4,1
MSCI USA Small Caps	4,9	6,7	1,2	23,7	7,5	3,0	6,1
MSCI Europa ex UK Small Cap	4,1	2,9	16,8	6,4	-1,7	-10,8	12,2
MSCI Eurozone Defensive	3,6	2,7	18,6	3,4	1,2	2,2	12,9
MSCI Großbritannien	3,5	2,9	19,4	20,0	2,7	4,2	25,3
MSCI Eurozone	3,4	2,6	19,9	17,1	7,7	-2,3	17,4
MSCI Europa	3,3	2,7	17,2	15,2	6,6	-0,9	19,4
MSCI Eurozone Zyklisch	2,1	1,6	11,9	17,1	9,8	-6,3	16,9
MSCI Deutschland	2,1	1,4	13,7	27,6	6,7	-7,7	9,7
MSCI USA	-0,4	0,5	0,6	32,2	23,2	-4,2	21,4

MSCI USA: MSCI USA TR; MSCI Europa: MSCI Europa TR; MSCI Eurozone: MSCI Eurozone TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;
MSCI Europa ex UK Small Cap: MSCI Europa ex UK Small Cap; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; MSCI Eurozone Zyklisch: MSCI Eurozone Zyklisch TR;
MSCI Eurozone Defensive: MSCI Eurozone Defensive TR; MSCI Deutschland: MSCI Deutschland TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM As TR;
MSCI EM Lateinamerika: MSCI EM Lateinamerika TR.

- Lateinamerikanische Aktien legten ein Traumstart in das neue Kapitalmarkthjahr hin. Steigende Rohstoffpreise sowie die US-Militärintervention in Venezuela beflügelten die Leitindizes der Region.
- Aktien aus Japan, UK und Europa liegen in Euro gerechnet ebenfalls vor US-Aktien. Eine breite Aufstellung scheint sich auch in 2026 zu lohnen.
- Small Caps entwickelten sich in Europa und in den USA besser als Large Caps.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.01.2021 – 23.01.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.12.25 - 23.01.26)	YTD (31.12.25 - 23.01.26)	23.01.25	23.01.24	23.01.23	23.01.22	22.01.21
Britische Staatsanleihen	0,1	0,1	2,3	1,0	-0,2	-25,0	0,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,7	0,7	2,0	6,7	4,1	-4,7	1,9
EUR Hochzinsanleihen	0,7	0,7	5,7	8,3	9,3	-8,5	2,2
Italienische Staatsanleihen	0,6	0,4	4,3	5,8	4,3	-13,6	-2,3
EUR Finanzanleihen	0,5	0,4	4,0	6,0	5,2	-9,9	-1,1
Chinesische Staatsanleihen	0,5	0,2	-7,4	11,3	0,4	-0,1	16,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,5	0,4	3,5	5,1	4,5	-12,6	-1,9
USD Hochzinsanleihen	0,0	0,4	-4,9	14,5	9,0	-2,4	10,9
Deutsche Staatsanleihen	0,2	0,1	-0,3	1,4	0,8	-15,3	-2,7
USD Unternehmensanleihen	-0,3	-0,2	-4,7	8,2	4,1	-6,7	5,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,2	-0,2	-1,0	13,1	4,2	-8,5	3,7
US-Staatsanleihen	-0,6	-0,6	-6,3	6,0	0,5	-5,6	4,3

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

- Zu Beginn des Jahres profitierten auf Total Return Basis und in Euro gerechnet neben britischen Staatsanleihen auch EM-Lokalwährungsanleihen und EUR Hochzinsanleihen.
- EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen profitierten von weiteren Spreadeinnungen.
- EM-Hartwährungsanleihen und US-Staatsanleihen liegen auf Basis der Gesamtrendite in Euro gerechnet leicht hinten.

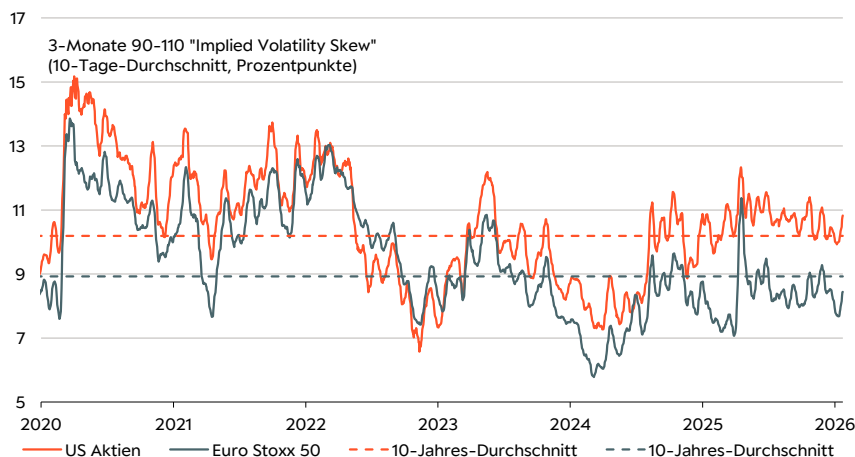
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.01.2021 – 23.01.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

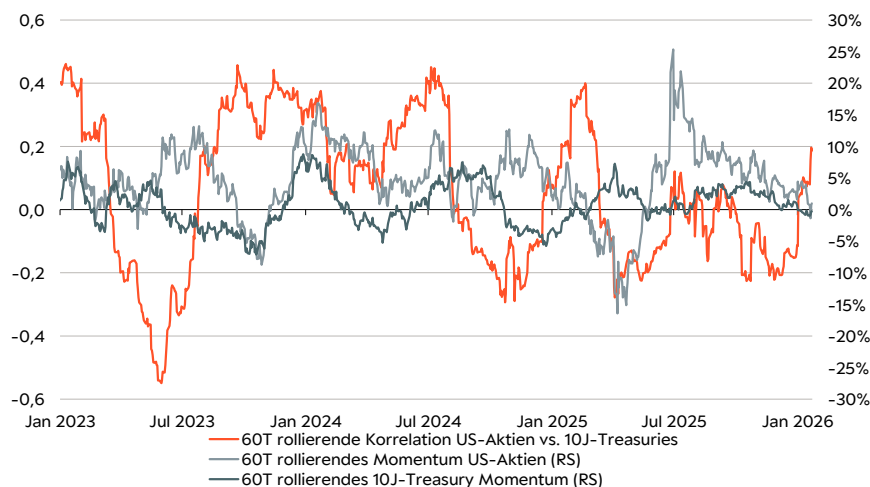


- Die Put-Call-Skew ist über die ersten Handelstage 2026 hinweg auf beiden Seiten des Atlantiks wieder etwas angestiegen. Dies suggeriert eine etwas stärkere Nachfrage nach Absicherungen gegenüber Call-Optionen.
- Für Optionen auf den Euro Stoxx 50 liegt die Skew aber weiterhin unter ihrem Langzeitmittel.

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 – 23.01.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

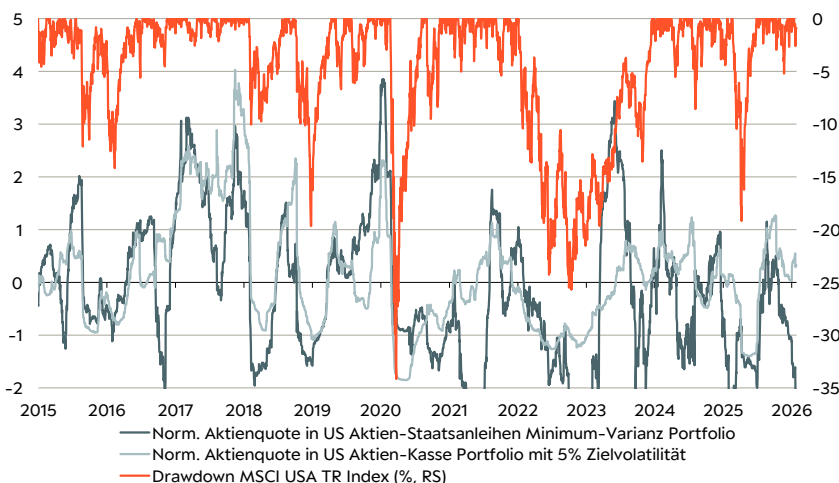


- Obwohl US-Aktien nahe ihrer Allzeithochs handeln, haben sich die Momentum-Signale am Markt über die letzten Wochen etwas abgeschwächt.
- Die Aktienquoten von Momentum-basierten Strategien und die damit einhergehenden Abverkaufsrisiken dürften daher nicht allzu hoch sein.

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 – 23.01.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Die Aktienquote der Zielvolatilitätsfonds dürfte nahe ihres langfristigen Mittels liegen.
- Anders als etwa im Oktober letzten Jahres dürften die entsprechenden Verkaufsrisiken im Falle einer Volatilitätsspitze etwas geringer ausfallen.

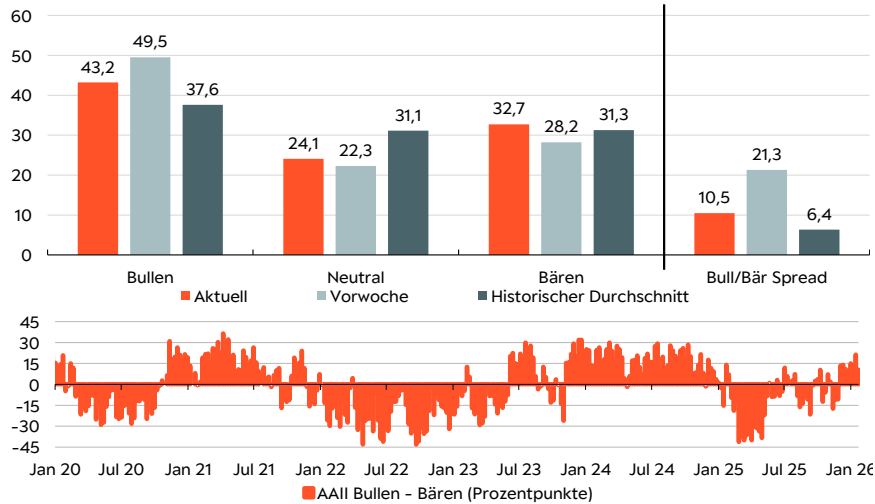
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 23.01.2025/2026



Sentiment

AII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

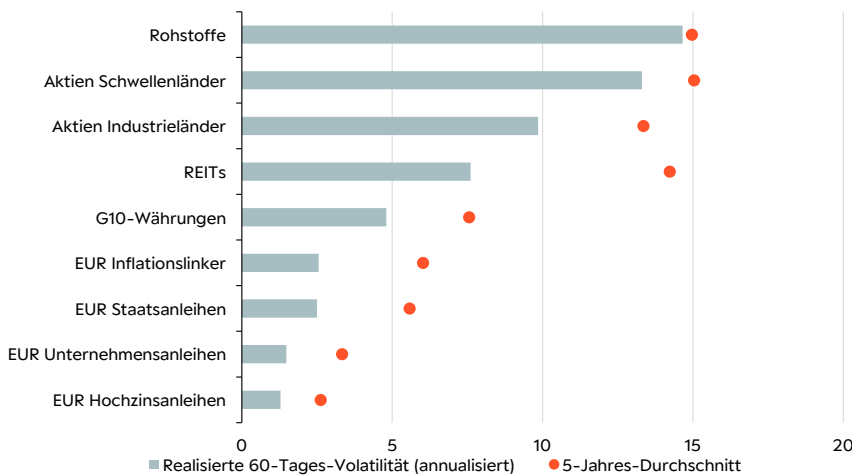


- Trotz des moderaten Marktrücksetzers letzte Woche bleibt das Sentiment von US-Kleinanlegern positiv.
- Der Anteil der bullisch gestimmten Investoren liegt weiterhin bei über 40 % und übertrifft den Anteil der Bären.

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, AII, Zeitraum: 23.07.1987 – 23.11.2026

Realisierte Volatilitäten



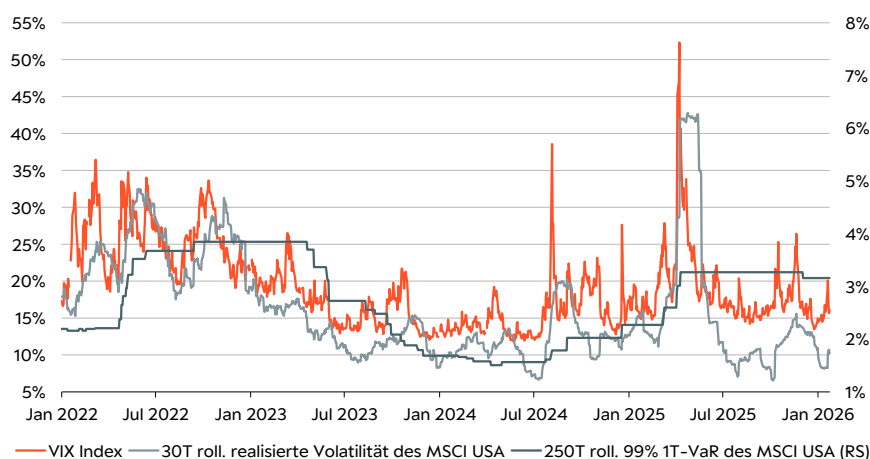
- Trotz geopolitischer Spannungen und chaotischer US-Politik bleibt die realisierte Schwankungsbreite aller Assetklassen unter ihren entsprechenden Langzeitmittelwerten.

- Im Vergleich zu anderen Assetklassen sind Rohstoffmärkte am volatilsten – auch wegen der teils parabolischen Bewegungen von Silber, Platin und Co.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.01.2021 – 23.01.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Als Präsident Trump den Europäern vergangenes Wochenende mit Strafzöllen drohte, stieg die implizite Volatilität des Marktes kurzzeitig wieder deutlich an.
- Doch die Zolldrohungen des Präsidenten und damit auch die Spitze im VIX sollten nur von kurzer Dauer sein. Mittlerweile liegt das Angst-Barometer der Wall Street wieder bei knapp 16 %.

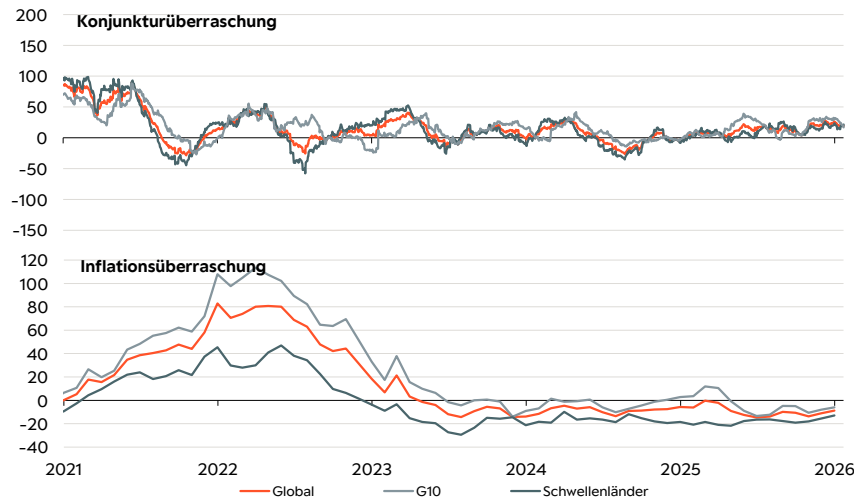
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 23.01.2026



Überraschungsindikatoren

Global

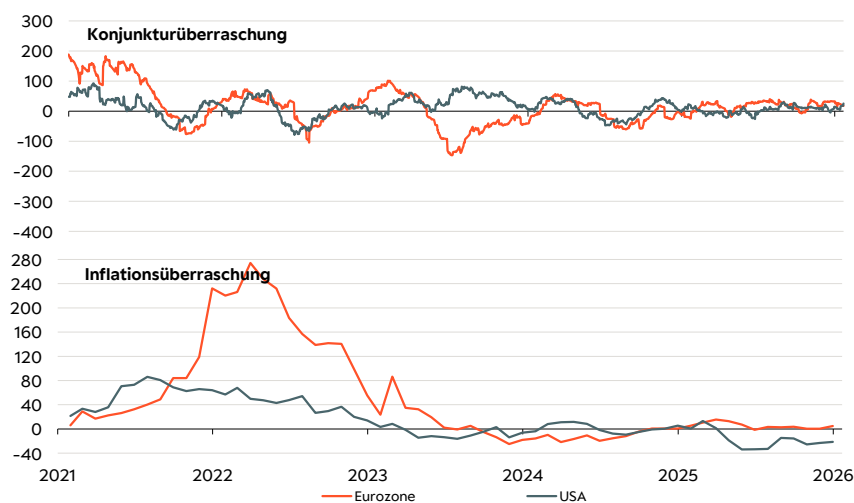


- Die Weltwirtschaft zeigt sich nach wie vor von ihrer robusten Seite.
- Sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik werden in diesem Jahr weiterhin stützend wirken. Insbesondere in den USA, Japan und Deutschland werden die Staatsausgaben die Nachfrage anregen.
- Die in weiten Teilen der Welt rückläufige Inflation ermöglicht es den Zentralbanken in den USA, Großbritannien und vielen weiteren Volkswirtschaften, die Leitzinsen in diesem Jahr noch weiter zu senken.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 23.01.2026

Eurozone & USA

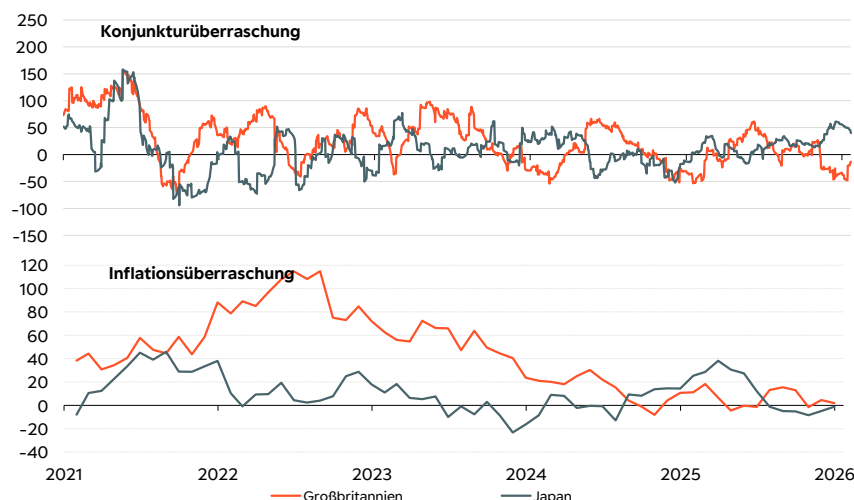


- Die stärker als erwartet ausgefallenen Einzelhandelsumsätze in den USA deuten auf eine weiterhin robuste konjunkturelle Lage hin. Das annualisierte BIP-Wachstum wurde für das dritte Quartal von 4,3 auf 4,4 % revidiert.
- Die gelockerte EZB-Geldpolitik und der deutsche Fiskalimpuls machen sich in der Eurozone positiv bemerkbar.
- Die Inflation in der Eurozone verharret derweil auf dem 2-Prozent-Zielwert der EZB, weshalb derzeit kein Handlungsbedarf für die Geldpolitik besteht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 23.01.2026

Großbritannien & Japan



- Die Inflation ist in Großbritannien im Dezember angestiegen. Die BoE wird daher am 5. Februar keine Zinssenkung vornehmen, sondern erst im März die Geldpolitik weiter lockern.
- Die Ausweitung der Fiskalausgaben in Japan dürfte die Konjunktur stützen.

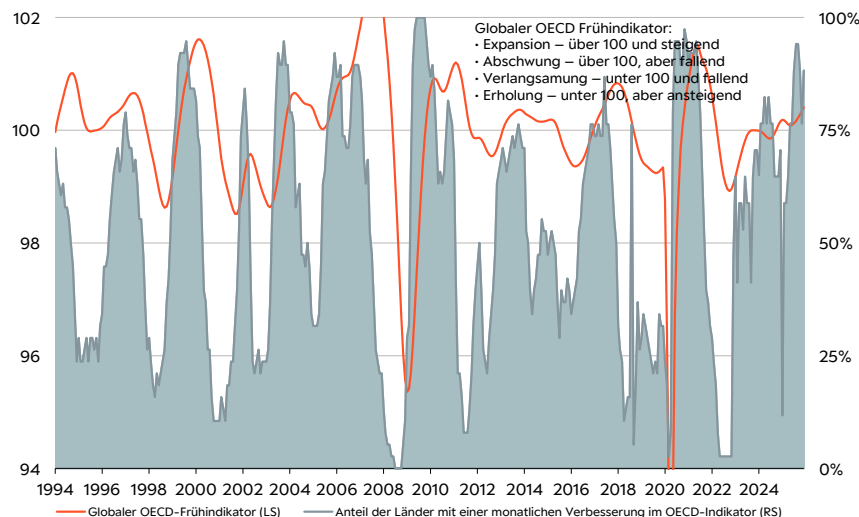
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 – 23.01.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

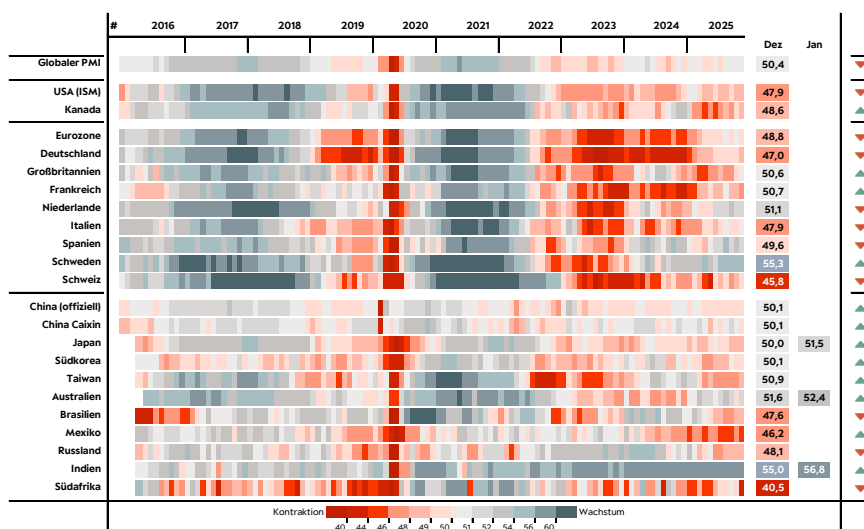


- Der OECD-Indikator deutet weiterhin auf Wachstum hin. Die lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte sich stützend auswirken.
- Die größte Gefahr geht nach wie vor von Eingriffen des Weißen Hauses in den globalen Handel aus.
- Auch die zahlreichen geopolitischen Risiken bleiben bestehen.

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 – 23.01.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

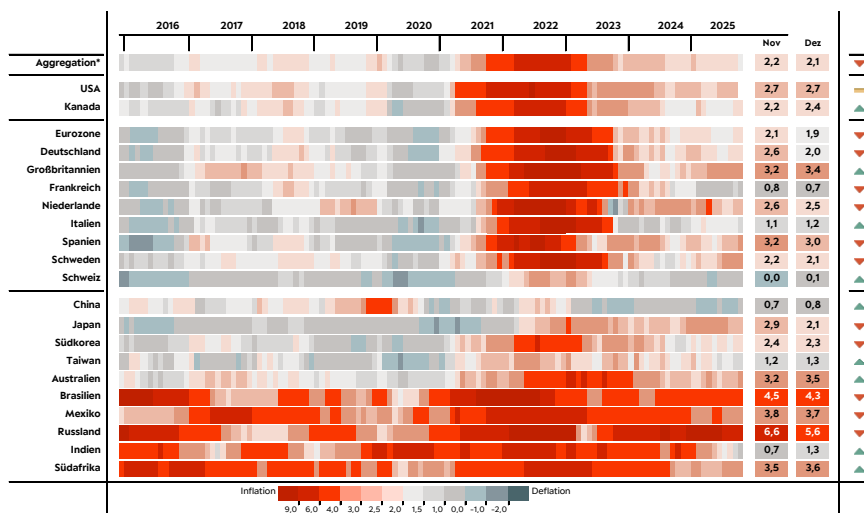


- Der Gesamt-Einkaufsmanagerindex für die USA bewegte sich im Januar seitwärts im expansiven Bereich. In der Eurozone ergab sich ein ähnliches Bild. Während Deutschland positiv überraschte, enttäuschte Frankreich erneut.

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: 01.01.2016 – 23.01.2026

Gesamtinflation



- Die Inflation gibt in weiten Teilen der Industrienationen nach. Das erlaubt den Zentralbanken, die Geldpolitik weiter zu lockern.
- In den USA sorgen die Zölle und die Migrationspolitik für einen hohen Preisdruck und dürften mittelfristig den Spielraum der Fed verringern.
- Auch in Großbritannien gibt der Inflationsdruck nur langsam nach.

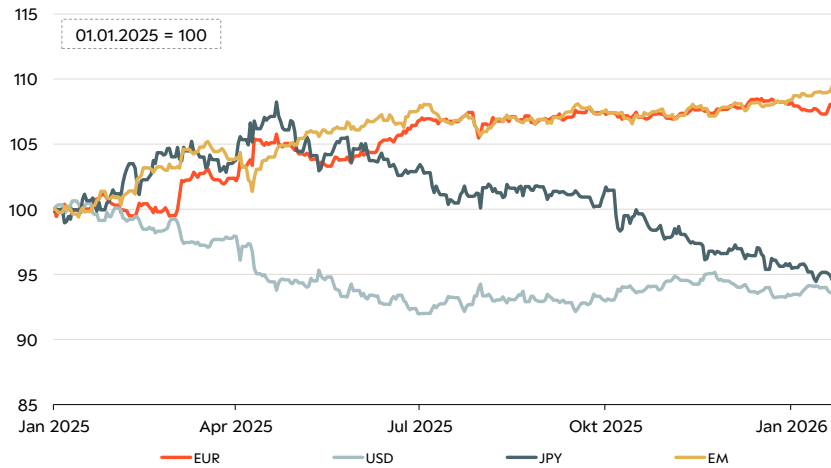
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 23.01.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

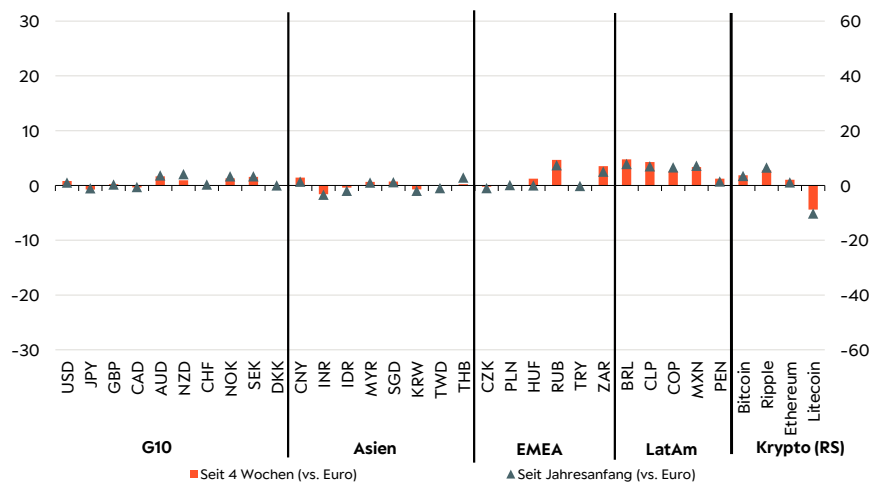


- Trumps Angriffe auf die Fed und seine außenpolitischen Eskapaden lassen den Dollar weiter an Wert verlieren.
- Die Neuwahlen in Japan und die Aussicht auf einen noch schneller wachsenden Schuldenberg schwächen den Yen. Ein stützender Eingriff durch die BoJ scheint zunehmend wahrscheinlich.
- Das recht robuste Wachstum und der stabile Leitzins stützen den Euro.

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: 01.01.2025 - 23.01.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

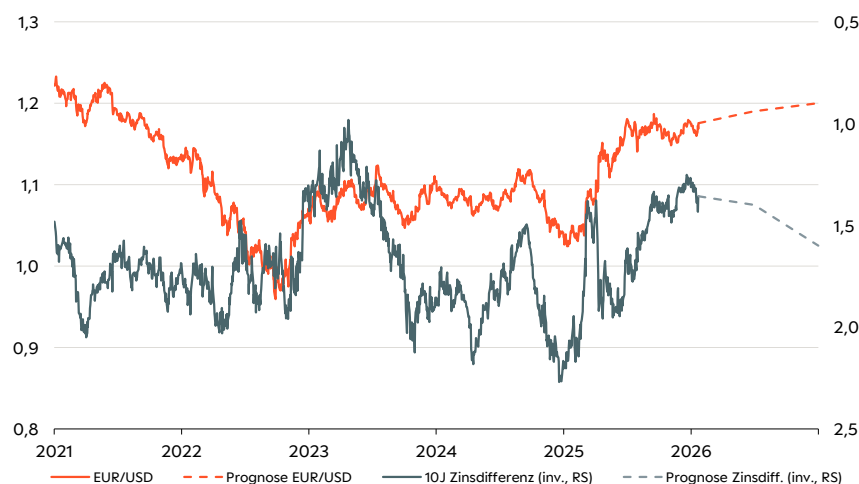


- Für die Eurozone wird auch in diesem Jahr wieder mit einem robusten Wachstum gerechnet. Gleichzeitig wird die EZB den Leitzins voraussichtlich nicht weiter senken. Insgesamt also keine schlechte Ausgangslage für den Euro.
- Die chinesische Zentralbank hat dem Renminbi zuletzt eine Aufwertung erlaubt. Zwar verteuern sich dadurch chinesische Produkte für Ausländer, doch die Kaufkraft der zuletzt schwächelnden chinesischen Konsumenten wird gestärkt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 23.01.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Hohe Staatsausgaben und anhaltender Inflationsdruck dürften die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen diesseits und jenseits des Atlantiks weiter steigen lassen.
- In den USA wird dies voraussichtlich stärker der Fall sein als in Europa, wodurch sich das Zinsdifferenzial ausweiten dürfte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 23.01.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	■ 4W (26.12.25 – 23.01.26) ■ YTD (31.12.25 – 23.01.26)	23.01.25	23.01.26	23.01.24	23.01.25	23.01.24	23.01.23
Informationstechnologie	14,4 12,8	15,4	18,1	21,5	-10,7	18,4	
Grundstoffe	6,9 5,9	14,9	8,4	-3,8	-2,4	21,1	
Industrie	6,3 6,0	23,4	24,3	15,4	-3,3	16,4	
Versorger	4,2 4,2	40,2	3,6	6,2	-2,9	3,7	
Growth	4,8 4,5	8,0	12,7	6,5	-4,3	16,2	
Gesundheit	4,5 4,5	9,5	5,1	7,8	3,6	13,4	
Energie	3,7 2,4	8,4	5,9	1,6	25,8	39,7	
Value	1,8 1,1	26,8	17,7	6,8	2,2	22,1	
Finanzen	0,0 0,4	37,0	35,3	10,7	1,8	30,9	
Basiskonsumgüter	-0,5 -1,2	6,4	-1,3	-3,6	-2,4	18,6	
Telekommunikation	-2,0 -2,0	1,1	14,4	10,0	-5,1	11,0	
Zyklische Konsumgüter	-4,5 -5,4	-8,6	13,4	-1,2	-4,0	18,9	

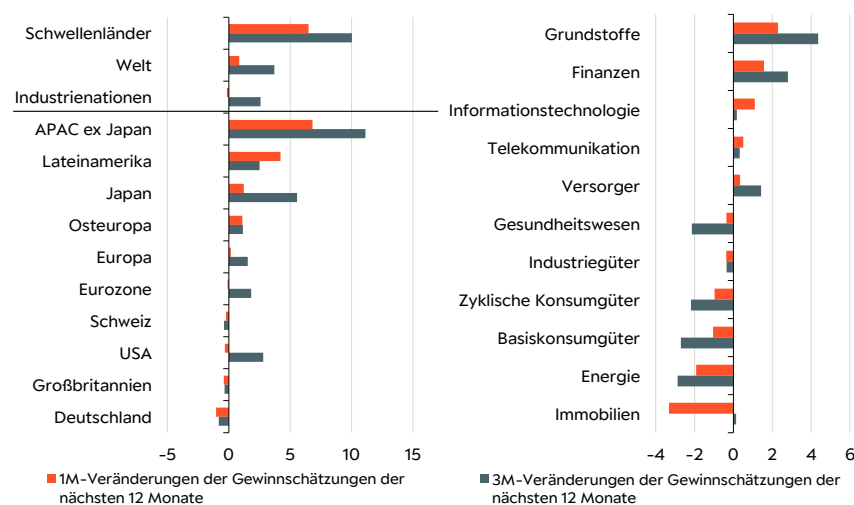
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Europäische Tech-Aktien starten gut ins Jahr 2026, während sich ihre US-Gegenstücke etwas schwerer tun.
- Zyklische Konsumgüter geben über die ersten Handelswochen im neuen Jahr etwas nach. Trumps Zolldrohungen kombiniert mit einer weiterhin schwächelnden Konsumer-Nachfrage aus China lasten auf dem Sektors.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.01.2021 – 23.01.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

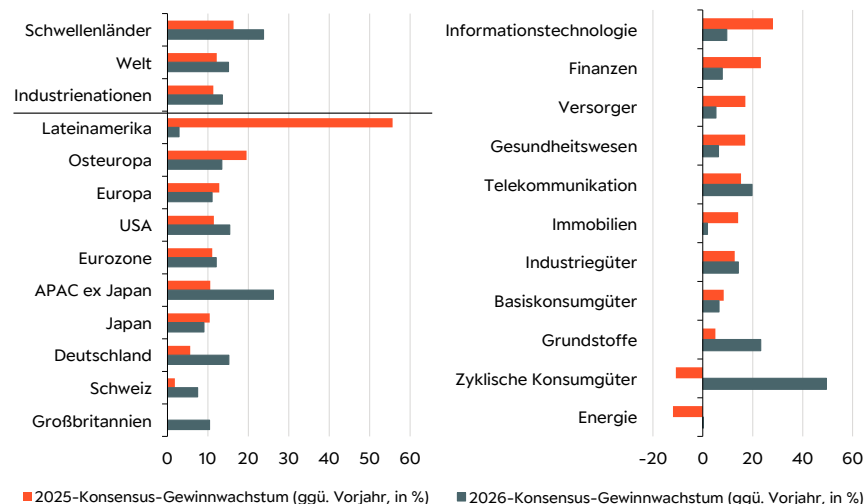


- Über die letzten Wochen haben die Analysten ihre globalen Gewinnerwartungen weiter nach oben geschraubt – vor allem für Aktien aus Fernost und Lateinamerika.
- Auf Sektorebene wurden vor allem die Gewinnerwartungen für den Grundstoffsektor sowie Finanz-Titel nach oben korrigiert.
- Für den Immobiliensektor haben die Analysten ihre Gewinnerwartungen nach unten angepasst.

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: 23.01.2026

Gewinnwachstum



- Für 2026 erwarten die Märkte das größte Gewinnwachstum für die zyklischen Konsumgüter. Eine erneute Eskalation im Zollstreit könnte den positiven Ausblick der Analysten jedoch einen Dämpfer verleihen.
- Trotz zuletzt starker Performance der Versorger bleiben die Gewinnerwartungen für 2026 im Sektorenvergleich am unteren Ende.

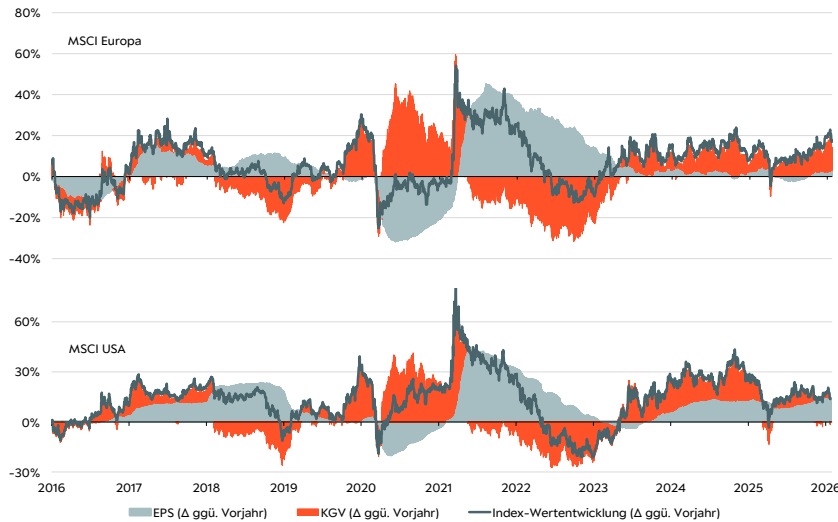
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 23.01.2026



Aktien – Bewertung

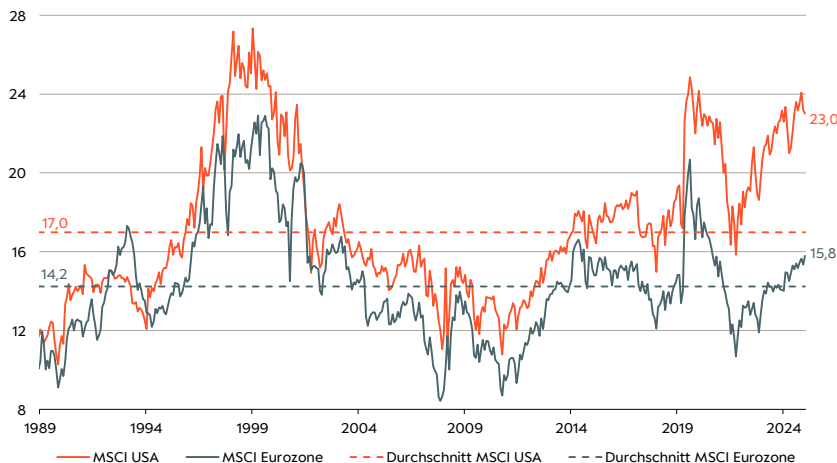
Kontributionsanalyse



- Europäische Leitindizes verzeichneten starke Renditen über das letzte Jahr. Die Performance war aber vor allem durch eine starke Bewertungsausweitung getrieben. Das Gewinnwachstum der Unternehmen blieb eher mau.
- In den USA ist das Gegenteil der Fall. Die Performance der US-Aktien lässt sich vor allem auf das Gewinnwachstum zurückführen, weniger auf eine Bewertungsausweitung.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 23.01.2026

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

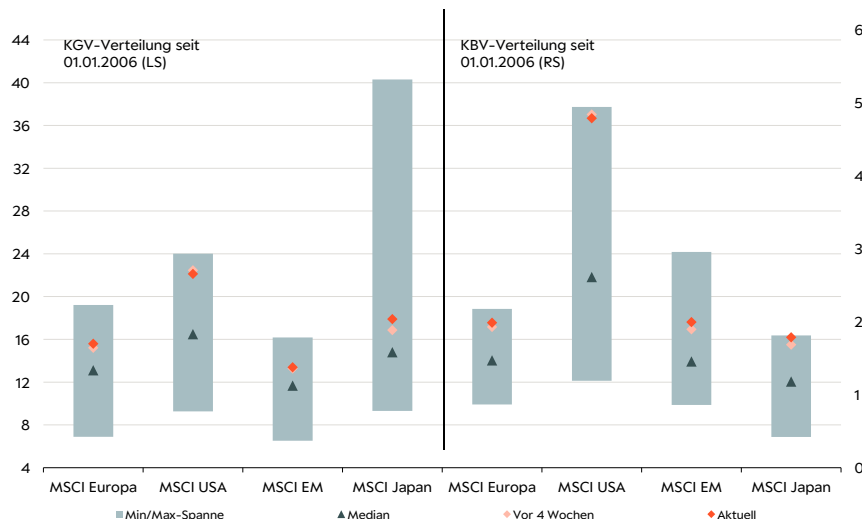


- Die Bewertungsausweitung europäischer Aktien schreitet auch in 2026 weiter fort. So sitzt das KGV für die Aktien der Eurozone bei knapp 16 Punkten.
- Nach einer kurzweiligen Bewertungskorrektur Ende letzten Jahres hatten auch die Bewertungen in den USA zuletzt wieder etwas Aufwind. Sie liegen jedoch weiterhin unter ihrem Hoch aus dem Jahr 2025.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988.

Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 – 23.01.2026

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



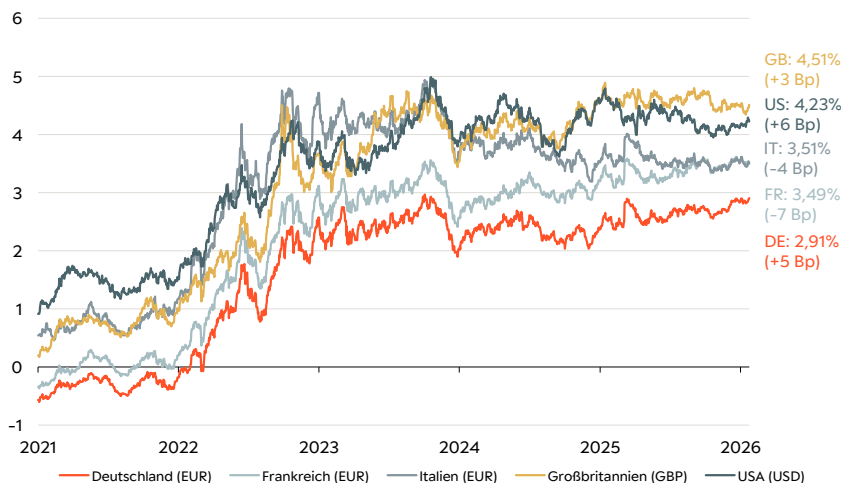
- Globale Aktienmärkte wirken teuer. Sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis liegen die Bewertungen aller großen Aktienmärkte über ihrem Langzeit-Median.
- Das gilt auch für Aktien aus Japan. Die Aktien aus dem Land der aufgehenden Sonne werden mit einem höheren KGV bewertet als Aktien aus Europa.

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 – 23.01.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

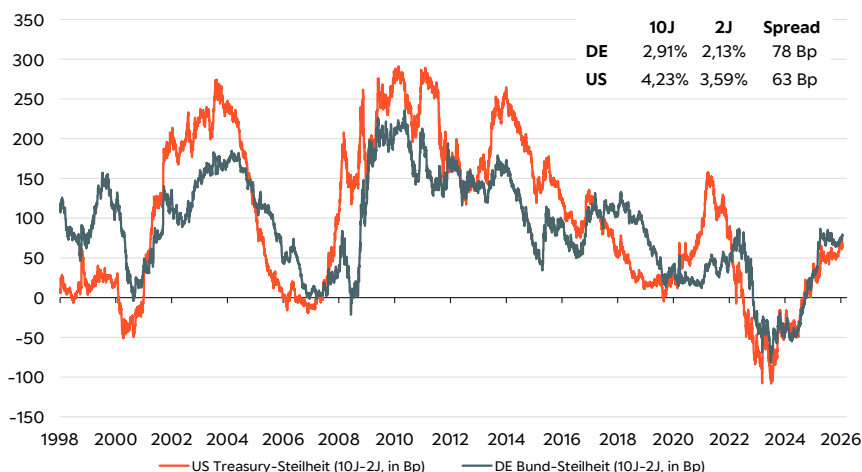


- Seit Jahresbeginn wiesen die Renditen von Staatsanleihen ein gemischtes Bild auf. Peripherieanleihen aus Europa legten leicht zu, während Renditen deutscher Bundesanleihen, britischer Gilt und US-Staatsanleihen leicht anstiegen.
- Während ein Teil des Renditeanstiegs auf den jüngsten Anstieg japanischer Renditen zurückzuführen ist, wirkten zuletzt auch bessere US-Wirtschaftsdaten sowie geringere Erwartungen an Zinssenkungen der Fed stützend.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 23.01.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

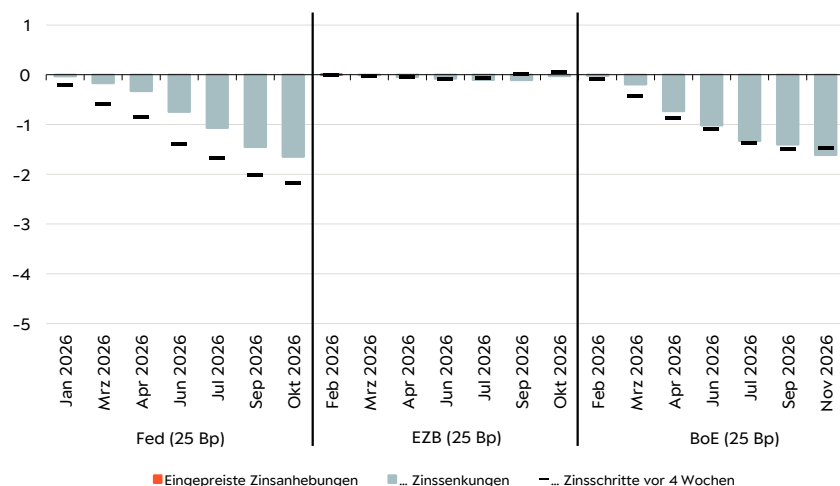


- In den vergangenen zwei Wochen blieb die Zinsstrukturkurve sowohl in den USA als auch in Deutschland weitestgehend unverändert.
- Vielmehr haben sich die Renditestrukturkurven diesseits und jenseits des Atlantiks im Zuge der Renditeanstiege im Gesamten nach oben verschoben.

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 - 23.01.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Die Erwartung hinsichtlich zukünftiger Zinssenkungen seitens der Federal Reserve hat sich im Zuge zunehmend stärkerer Wirtschaftsdaten verringert. Aktuell werden nur noch eins bis zwei Zinssenkungen bis Jahresende erwartet.
- Während für die EZB nach wie vor keine Leitzinsänderungen erwartet werden, könnte die BoE ihren Zinssenkungszyklus spätestens im April weiter fortsetzen.

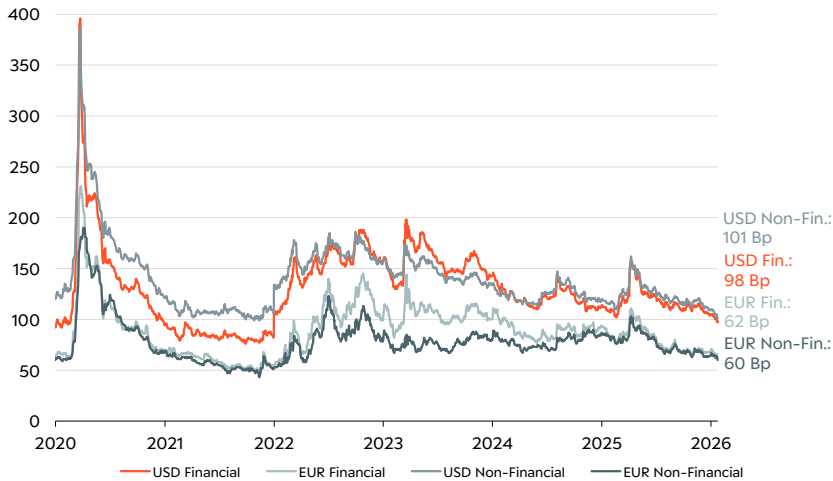
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.12.2025 - 23.01.2026



Unternehmensanleihen

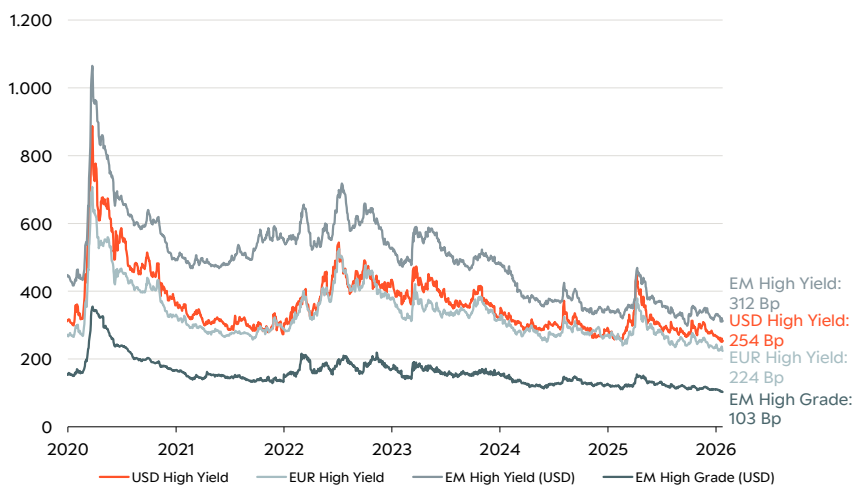
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von USD-Finanz- und USD-Nicht-Finanzanleihen sind seit Jahresbeginn weiter deutlich gefallen und haben mit 98 bzw. 101 Bp das niedrigste Niveau seit Anfang 2022 erreicht.
- Auch USD- und EUR-Nicht-Finanzanleihen setzen ihre Spreadeinstellung im laufenden Jahr ungebrochen weiter fort.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
 Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 23.01.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Ähnliche Entwicklungen sind bei Risikoaufschlägen von USD-Hochzinsanleihen zu erkennen: Diese notieren mit 254 Bps auf historischem Tiefstand.
- Renditeaufschläge von Schwellenländeranleihen engten sich zum Jahresstart ebenfalls weiter ein.

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 – 23.01.2026

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	23.01.25	23.01.24	23.01.23	23.01.22	23.01.21
EUR Government	2,91	-0,04	6,8	-	-	-	0,5	0,4	1,8	2,8	2,1	-15,6	-3,2
Germany	2,60	-0,01	6,8	-	-	-	0,2	0,1	-0,3	1,4	0,8	-15,3	-2,7
EUR Corporate	3,27	-0,06	4,4	61	-4	17	0,5	0,4	3,7	5,4	4,7	-11,6	-1,6
Financial	3,28	-0,07	3,7	62	-6	14	0,6	0,4	4,0	6,0	5,2	-9,9	-1,1
Non-Financial	3,26	-0,05	4,8	60	-4	26	0,5	0,4	3,5	5,1	4,5	-12,6	-1,9
EUR High Yield	5,48	-0,09	3,4	224	-9	3	0,8	0,7	5,7	8,3	9,3	-8,5	2,2
US Treasury	4,01	0,05	5,9	26	-3	75	0,2	0,1	6,4	1,7	0,3	-9,5	-2,8
USD Corporate	4,87	-0,01	6,5	100	-9	5	0,5	0,4	8,2	3,8	3,9	-10,6	-2,2
Financial	4,77	0,00	5,0	98	-8	19	0,4	0,3	8,2	5,2	4,7	-8,5	-2,0
Non-Financial	4,92	-0,02	7,2	101	-9	1	0,6	0,5	8,2	3,2	3,5	-11,6	-2,2
USD High Yield	6,95	-0,12	3,7	254	-15	0	0,9	0,7	8,0	9,9	8,8	-6,5	3,3
EM High Grade	4,70	0,01	5,3	103	-6	0	0,3	0,1	8,2	5,2	3,8	-10,7	-1,4
EM High Yield	7,18	-0,13	4,2	312	-3	2	1,1	1,0	10,0	12,9	5,5	-9,5	-5,8

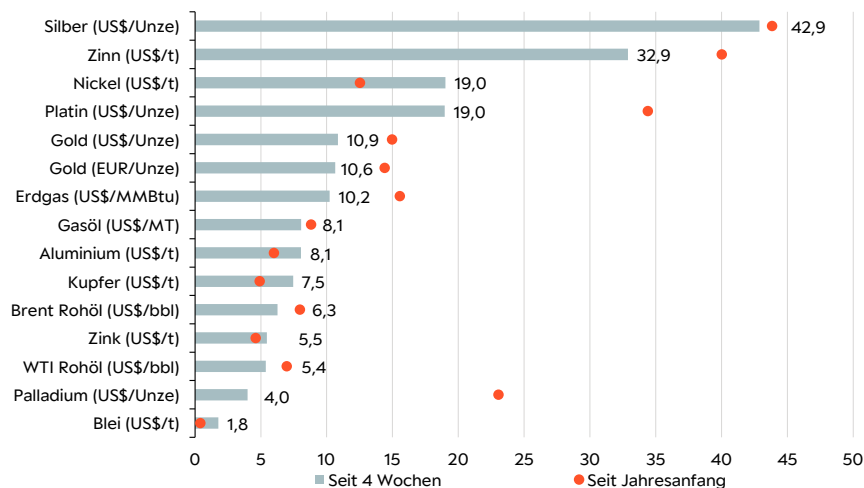
- Über die letzten vier Wochen engten sich alle Unternehmensanleihesegmente deutlich ein. Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen engten sich dabei mit 15 Bps am deutlichsten ein.
- USD-Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern notieren über die letzten 10 Jahre sogar so niedrig wie nie zuvor.

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: 23.01.2021 – 23.01.2026



Rohstoffe

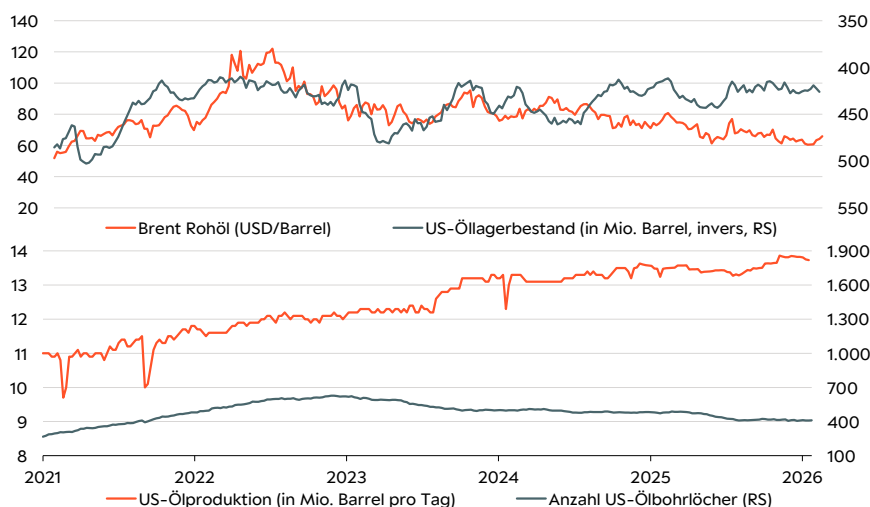
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe setzen ihr positives Momentum auch in den ersten Wochen des neuen Jahres weiter fort. Edelmetalle, insbesondere Silber und Platin, stechen dabei besonders positiv hervor.
- Zyklische Industriemetalle wie Kupfer konnten im Einklang stärkerer US-Wirtschaftsdaten ebenfalls profitieren.
- Im Zuge geopolitischer Spannungen und damit einhergehender Sorgen um Lieferprobleme verteuerte sich zum Jahresstart auch der Rohölpreis (Brent).

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 23.01.2026

Rohöl

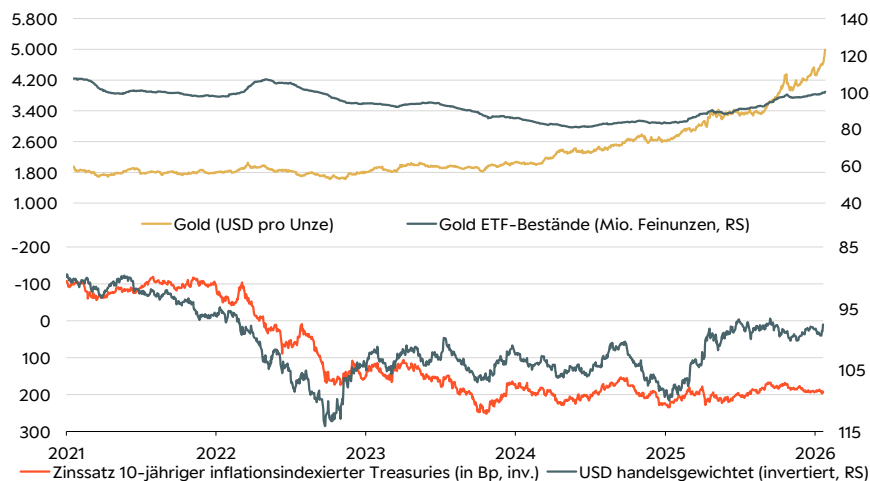


- Der Rohölpreis (Brent) erholte sich nach der schwachen Preisentwicklung im letzten Jahr zum Jahresstart leicht. Neben den geopolitischen Spannungen dürfte hierfür auch die Tatsache sprechen, dass die IEA ihre Nachfrageprognose für dieses Jahr bereits zum dritten Mal erhöht hat.
- Angebotsseitig wirkt unterstützend, dass die OPEC+ vorerst keine Rücknahme von Förderkürzungen vorsieht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 23.01.2026

Gold



- Gold bleibt auch im neuen Jahr von geopolitischer Unsicherheit, anhaltenden Zentralbankkäufen und der Suche nach mehr Diversifikation im Umfeld fiskalischer Dominanz unterstützt.
- Insbesondere die noch immer geringe Gold-Allokation seitens Privatinvestoren dürfte Raum für weiteres Aufwärtspotenzial bieten.

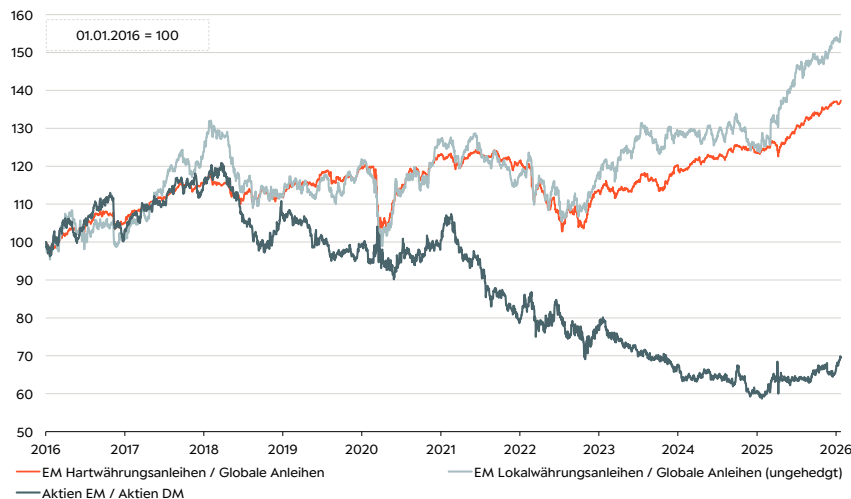
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 23.01.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Schwellenländeraktien konnten ihre Rally sowohl absolut als auch relativ zu Aktien der Industrienationen seit Jahresstart spürbar fortsetzen.
- Ähnliches gilt für Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer, welche an ihre starke Performance gegenüber ungesicherten globalen Anleihen aus dem Jahr 2025 anknüpfen.
- Ebenso profitieren Hartwährungsanleihen aus den Schwellenländern unverändert gegenüber globalen Anleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 23.01.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
			23.01.25 23.01.26	23.01.24 23.01.25	23.01.23 23.01.24	23.01.22 23.01.23	22.01.21 23.01.22
MSCI ACWI	100%	0,5 1,2	3,4	25,4	16,2	-4,9	17,7
MSCI EM	10%	7,3 6,4	25,6	18,5	-3,9	-10,2	-2,1
MSCI EM LATAM	13%	13,5 13,5	46,7	-13,2	15,8	16,8	7,1
MSCI EM EMEA	7%	7,1 7,6	21,9	15,0	2,7	-24,1	26,3
MSCI EM ASIA	80%	6,7 5,6	24,3	23,0	-6,9	-10,1	-6,9
Südkorea	12%	22,0 18,0	94,5	-4,7	-0,3	-13,6	-13,2
Brasilien	4%	15,5 14,0	41,4	-16,2	19,7	14,9	1,1
Taiwan	20%	12,7 10,2	32,1	45,8	18,6	-19,8	18,0
Südafrika	3%	8,6 9,7	69,0	25,4	-14,4	-0,4	15,9
Saudi-Arabien	3%	7,2 7,2	-11,7	4,8	10,8	-7,9	58,2
Mexiko	2%	6,7 1,1	44,5	-15,8	14,2	23,4	26,0
China	23%	3,0 3,4	23,5	34,6	-29,6	-9,7	-22,9
Indien	15%	-6,2 -6,8	-11,4	11,3	19,0	-3,4	32,2

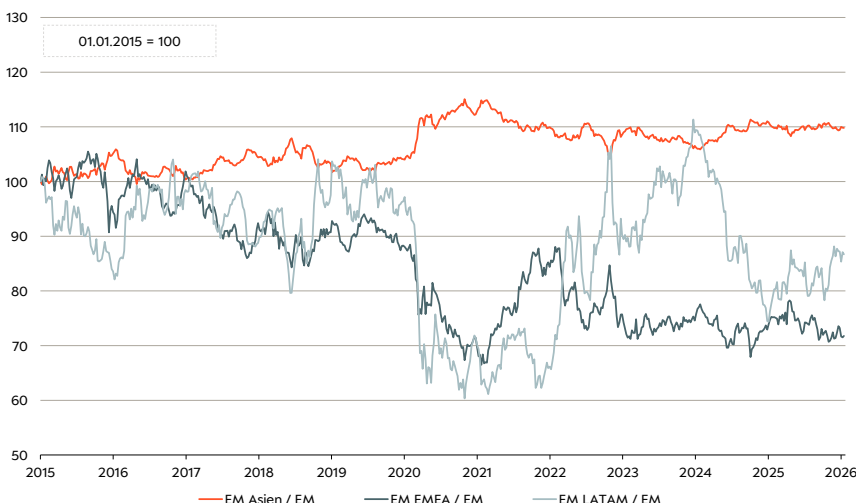
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Provis Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: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

- Schwellenländeraktien starteten nach der guten Performance des letzten Jahres auch in diesem Jahr mit einer fulminanten Rally und stehen seit Jahresanfang deutlich vor den Aktien der Industrienationen.
- Der gute Jahresstart wird dabei über alle Regionen hinweg getragen, wobei Lateinamerika am deutlichsten hervorsticht. Brasilien und Mexiko liegen bereits rund zweistellig im Plus – China in Euro gerechnet nur etwa 3 %.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.01.2021 – 23.01.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Innerhalb der Schwellenländerregionen zeigen sich seit Jahresbeginn bislang ähnliche Tendenzen wie aus dem Jahr 2025.
- So profitieren insbesondere Aktien aus Lateinamerika gegenüber dem breiten Schwellenländerkomplex. Auch EMEA legt weiter leicht zu.

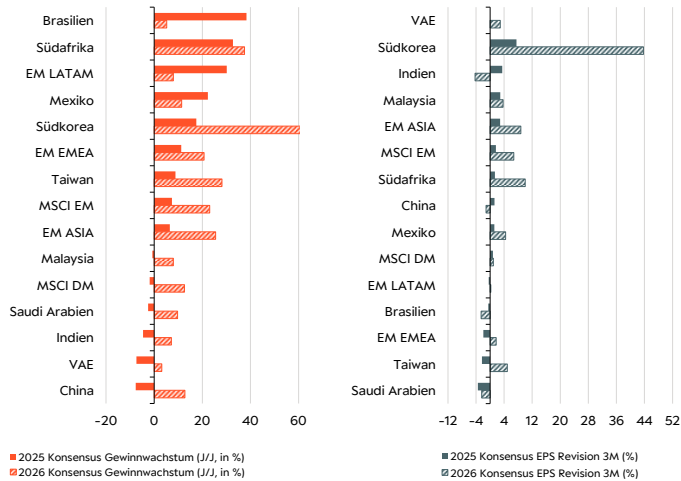
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 23.01.2026



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

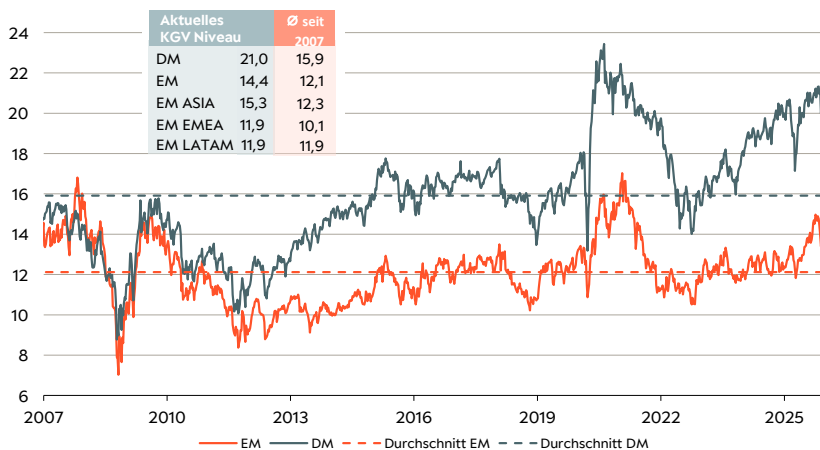


- Für 2026 erwarten die Märkte, dass die Gewinne von Aktien aus Schwellenländern im Schnitt stärker wachsen werden als von Aktien der Industrienationen.
- Das stärkste Gewinnwachstum erwartet der Markt in 2026 für Unternehmen aus Südkorea und Südafrika.
- Die Gewinnerwartungen für 2026 bleiben für den chinesischen Markt hinter anderen EM Segmenten zurück.

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: 23.01.2026

KGV der Märkte

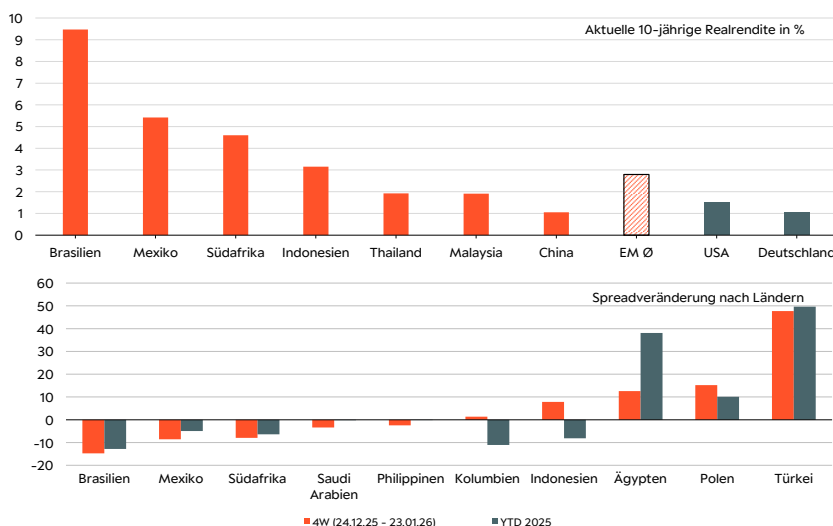


- Schwellenländeraktien handeln verglichen mit ihren Gegenstücke aus den Industrienationen weiterhin mit einem deutlichen Bewertungsabschlag.
- Trotz eines starken Jahresstarts bleiben Aktien aus Lateinamerika im Vergleich zu anderen EM-Segmenten günstig. So handeln die Aktien aus LatAm mit einem KGV nahe ihres Langzeitmittels.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 - 23.01.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Obwohl die Realrenditen für die USA und Deutschland zuletzt etwas gestiegen sind, liegen sie weiterhin hinter den Realrenditen der Schwellenländer.
- Über die letzten vier Wochen engten sich die Anleihen-Risikoaufschläge vor allem für Brasilien, Mexiko und Südafrika 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: 23.01.2026



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



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



Dr. Felix Schmidt

Leitender Volkswirt

T.: +49 69 91 30 90-1167

E.: felix.schmidt@berenberg.de

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 26.01.2026