

### Aktueller Marktkommentar

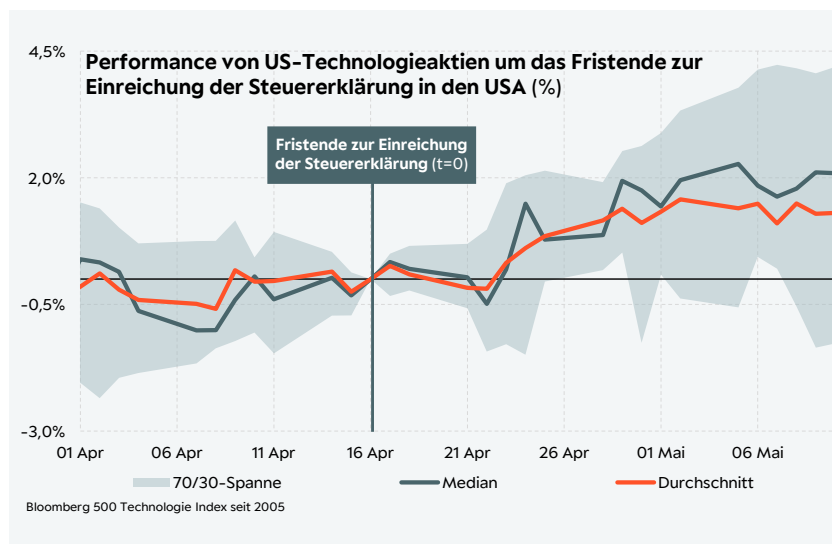
Bislang ist der April ein sehr starker Monat für die Kapitalmärkte. Beginnende Friedensverhandlungen zwischen Iran, Israel und den USA sowie eine perspektivische Öffnung der Straße von Hormus: Die Entwicklungen über die letzten zwei Wochen gaben den Kapitalmärkten Grund genug, um sich für ein baldiges Ende des Irankriegs zu positionieren. Dies hatte eine enorme Rallye in Risikoanlagen zur Folge. So erreichten einige Aktienindizes nach Kursgewinnen von teilweise mehr als 10 % über die letzten zwei Wochen neue Allzeithochs. Systematiker, die im Zuge der steigenden Kurse Short-Positionen im großen Stil schließen mussten, verstärkten diese „Hoffnungs-Rallye“ zusätzlich. Sollte das Deeskaltions-sentiment am Persischen Golf weiter anhalten, suggerieren Positionierung, steigende Gewinn-schätzungen sowie solide saisonale Rückenwinde, dass sich die Rallye der letzten Wochen zumindest in der kurzen Frist fortsetzen kann. Wir behalten daher unsere vorsichtig optimistische Positionierung bei. Doch angesichts des undurchsichtigen Friedensprozesses und der erheblichen Konjunkturrisiken durch hohe Energiepreise sehen wir derzeit davon ab, unser Aktienübergewicht noch weiter auszubauen.

### Kurzfristiger Ausblick

Während der Nahost-Konflikt über die letzten Wochen das bestimmende Thema an den Kapitalmärkten war, haben die zunehmenden Friedensverhandlungen dazu beigetragen, dass sich die Märkte nun wieder vermehrt fundamentalen Treibern widmen können. Vordergründig steht hierbei die Berichtssaison für das erste Quartal im Fokus, welche letzte Woche klassischerweise mit den US-Banken startete.

Datenseitig werden morgen zunächst die ZEW-Konjunkturerwartungen aus Deutschland (Apr.) sowie die Einzelhandelsumsätze aus den USA (Mrz.) veröffentlicht. Während am Mittwoch die Verbraucherpreise aus Großbritannien (Mrz.) vermeldet werden, stehen am Donnerstag die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone (Apr.) auf dem Datenkalender. Am Freitag werden neben den Verbraucherpreisen aus Japan (Mrz.) und dem Ifo-Geschäftsklimaindex aus Deutschland (Apr.) auch das US-Verbrauchervertrauen (Apr.) erwartet. In der Folgewoche dürfte sich der Blick auf die Zentralbanksitzungen richten.

### Die zweite Hälfte des Aprils ist eine saisonal starke Periode für Tech Werte



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

*Deeskalation im Nahost-Konflikt und Berichtssaison im Anlegerblick.*

*Verbraucherpreise, Einzelhandelsumsätze und Notenbanktagungen im Fokus der Märkte.*



- Das Fristende zur Einreichung der US-Steuererklärung stellt eine volatile Zeit an den Märkten dar. Hintergrund ist, dass Anleger im Vorfeld der Frist Wertpapiere verkaufen müssen, um Liquidität für anstehende Steuerzahlungen zu schaffen.
- Mit dem „Tax Day“ endet dieser Verkaufsdruck und für die bei Kleinanlegern beliebten Tech-Aktien tut sich ein starkes saisonales Fenster auf.
- Dies, sowie die nun zunehmenden Aktienrückkäufe dürften die Märkte in den Mai hinein saisonal stützen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2005 – 31.12.2025



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.03.26 - 17.04.26)	YTD (31.12.25 - 17.04.26)	17.04.25	17.04.24	17.04.23	17.04.22	16.04.21
Industriemetalle	9,1	10,4	26,9	-9,3	4,5	-23,2	59,5
Aktien Frontier Markets	8,7	9,0	46,4	7,5	12,5	-19,4	15,7
REITs	7,8	10,9	8,3	4,4	-3,5	-23,3	25,6
Aktien Industrienationen	7,5	4,8	30,5	0,8	20,8	-3,8	12,7
Aktien Emerging Markets	7,1	13,6	46,9	1,3	6,1	-8,1	-6,4
Globale Wandelanleihen	7,0	12,1	29,6	0,0	6,9	-11,7	-2,9
Gold	5,8	11,7	40,3	31,8	21,7	-0,1	23,3
EUR Unternehmensanleihen	1,5	0,5	2,6	5,9	6,2	-6,5	-7,0
EUR Staatsanleihen	1,1	0,2	1,2	5,0	3,6	-6,5	-5,4
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,6	2,0	3,4	3,8	0,8	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	-1,6	-0,2	-3,4	-6,1	2,4	-1,0	10,8
Brent	-15,3	57,6	50,9	-17,1	17,5	-8,7	116,7

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

- Der starke Preisverfall von Rohöl (Brent) über die letzten vier Wochen ist zum Großteil auf die letzten Freitag getätigten Äußerungen des Irans hinsichtlich der Öffnung der Straße von Hormus zurückzuführen.
- Jene Risikoanlagen, welche von der Öffnung der wichtigen Seefahrtsstraße profitieren, legten entsprechend deutlich an Wert zu. Darunter insbesondere zyklische Industriemetalle sowie Aktien der Frontier- und Industrienationen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.04.2021 - 17.04.2026

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.03.26 - 17.04.26)	YTD (31.12.25 - 17.04.26)	17.04.25	17.04.24	17.04.23	17.04.22	16.04.21
MSCI EM Lateinamerika	13,6	23,5	64,8	-14,4	13,4	-5,3	27,1
MSCI Europa ex UK Small Cap	7,5	12,3	24,9	1,1	1,3	-7,3	-1,8
MSCI Eurozone Zyklisch	5,8	11,5	20,2	5,5	16,8	3,7	-3,9
MSCI Eurozone	10,7	6,3	28,1	5,1	11,7	10,7	-2,2
MSCI Deutschland	1,5	10,3	14,1	19,4	10,0	8,1	-12,0
MSCI Europa	9,6	6,5	26,5	4,1	9,5	4,9	7,3
MSCI USA Small Caps	9,4	11,3	39,6	-7,3	13,2	-7,7	4,0
MSCI USA	7,4	3,6	30,8	-0,3	25,8	-6,0	15,6
MSCI Großbritannien	7,3	3,1	31,2	8,9	7,1	0,6	21,5
MSCI EM Asien	6,0	13,2	47,8	2,2	5,1	-7,0	-10,5
MSCI Japan	3,8	9,9	32,1	-2,6	21,0	-0,1	-4,4
MSCI Eurozone Defensive	1,8	11,4	28,0	2,4	-1,8	6,9	7,8

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 Asien TR; MSCI EM Lateinamerika: MSCI EM Lateinamerika TR.

- Die Hoffnung auf ein baldiges Kriegsende beflügelte jedoch bereits schon vor den iranischen Äußerungen einige Risikomärkte: Neben weiter steigenden lateinamerikanischen Aktien aufgrund eines schwächeren Dollars und weiter hoher Energiepreise profitierten zuletzt insbesondere zyklische und Small Cap Aktien aus Europa.
- Defensive Aktien legten zwar ebenfalls leicht zu, sind auf Sicht der letzten vier Wochen jedoch die Underperformer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.04.2021 - 17.04.2026

## Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.03.26 - 17.04.26)	YTD (31.12.25 - 17.04.26)	17.04.25	17.04.24	17.04.23	17.04.22	16.04.21
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,2	2,1	9,7	1,6	3,2	-2,3	1,5
Italienische Staatsanleihen	-0,1	1,8	2,4	6,3	6,4	-8,6	-8,4
EM-Staatsanleihen (hart)	1,7	1,2	9,7	1,1	9,2	-4,6	-2,3
EUR Hochzinsanleihen	0,3	1,6	5,5	7,3	9,9	-2,9	-4,9
Britische Staatsanleihen	-0,6	1,5	1,3	1,7	1,3	-21,2	-4,9
EUR Finanzanleihen	0,6	1,5	3,0	6,2	6,7	-5,7	-5,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,5	1,5	2,4	5,6	5,8	-6,9	-7,7
Deutsche Staatsanleihen	0,1	0,6	-1,5	3,0	2,2	-10,8	-7,2
USD Hochzinsanleihen	0,6	1,3	6,6	1,7	11,0	-2,2	7,4
USD Unternehmensanleihen	0,3	0,8	4,0	-0,2	5,0	-3,0	0,9
Chinesische Staatsanleihen	-0,1	3,2	4,1	-0,7	3,9	-5,4	19,8
US-Staatsanleihen	-0,5	0,6	0,9	-0,5	0,7	-3,7	3,1

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

- Während Lokal- und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer mit steigendem Risikoappetit der letzten Wochen weiter zulegen konnten, haben US-Staatsanleihen in Euro gerechnet leicht verloren. Lokalwährungsanleihen profitierten dabei insbesondere von einem schwächeren US-Dollar.
- Die gestiegene Risikofreude zeigt sich auch am stärkeren Anstieg von Peripherieanleihen wie bspw. aus Italien gegenüber deutschen Bundesanleihen.

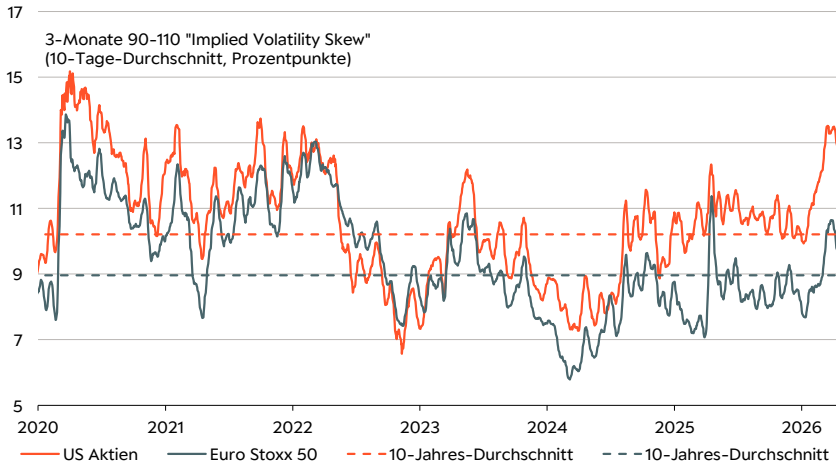
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.04.2021 - 17.04.2026



# Positionierung

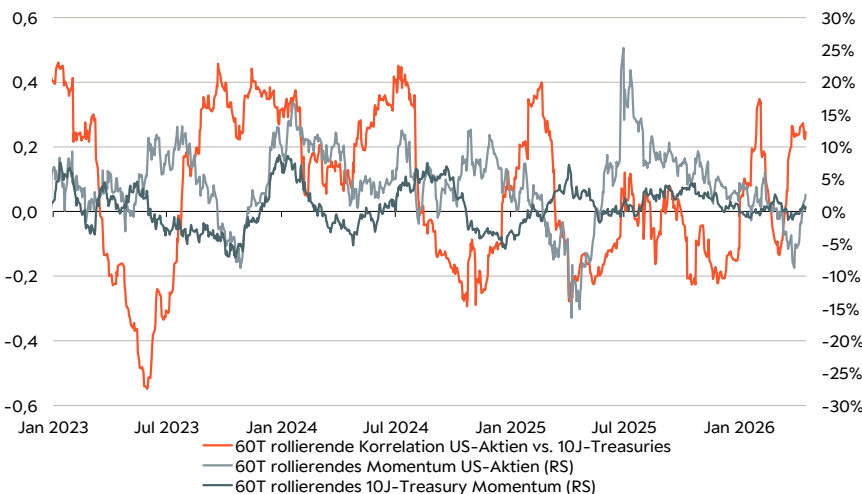
## Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat im Zuge der Rallye in Risikoanlagen über die letzten zwei Wochen etwas nachgegeben.
- Dennoch liegt die Differenz zwischen Absicherungen und Aufwärtspartizipationen für US-Aktien weiterhin deutlich über ihrem Langzeitmittelwert – trotz frischer Allzeithochs der Underlyings.

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 - 17.04.2026

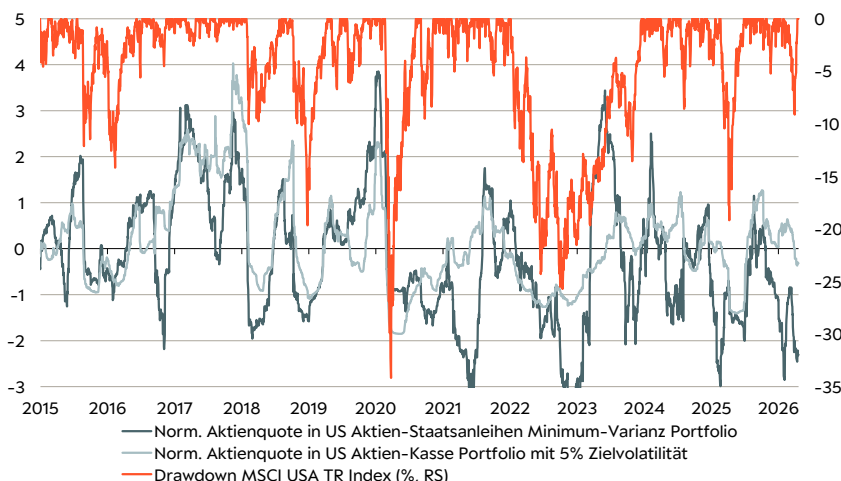
## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



- Momentum Signale von US-Aktien haben von einem negativen Wert Anfang des Monats wieder ins positive Territorium gedreht.
- Trendbasierte Strategien dürften daher die Aktienrallye der letzten zwei Wochen etwas verstärkt 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 - 17.04.2026

## Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



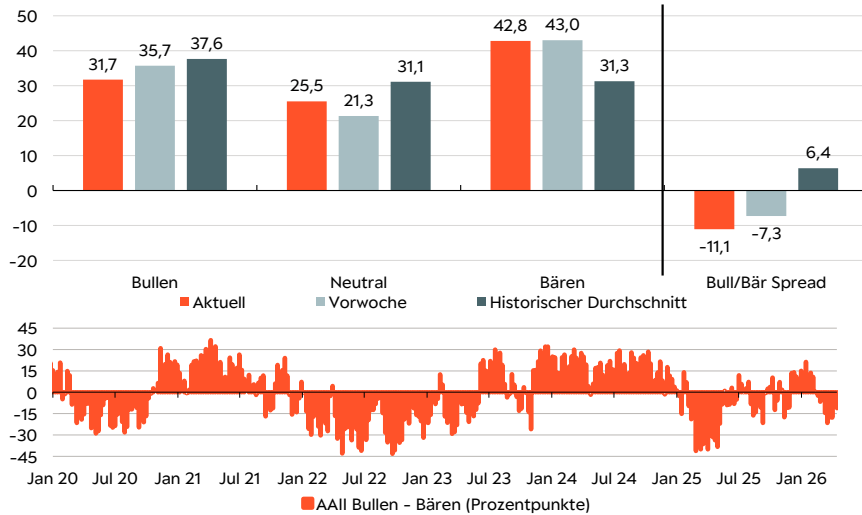
- Die positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen sowie die erhöhte Volatilität beider Anlageklassen bedingt, dass volatilitätsbasierte Strategien ihre Aktienquote weiter geringer halten. Ein weiterer Rückgang der realisierte Volatilität könnte Aktien via Zukäufe von Systematikern weiter stützen.

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 - 17.04.2026



# Sentiment

## AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

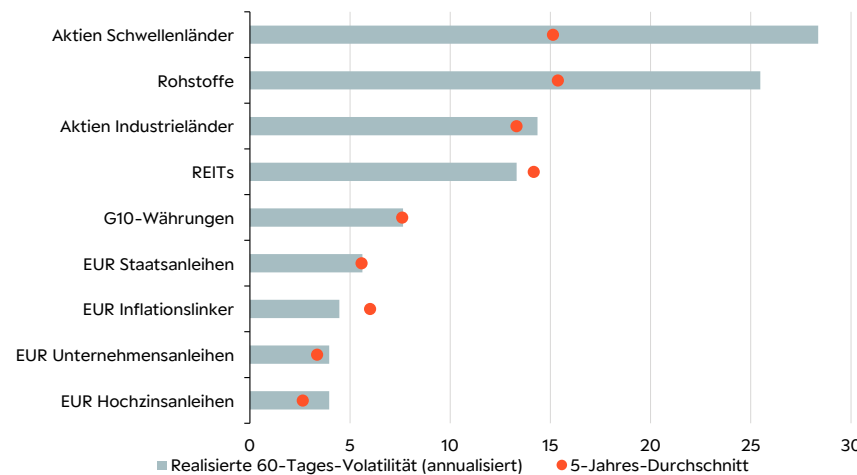


- Trotz frischer Allzeithochs am Markt bleibt das Sentiment der US-Privatanleger eher pessimistisch.
- So liegt der Anteil der pessimistisch gestimmten Investoren weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnitt.

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, AAI, Zeitraum: 23.07.1987 – 17.04.2026

## Realisierte Volatilitäten

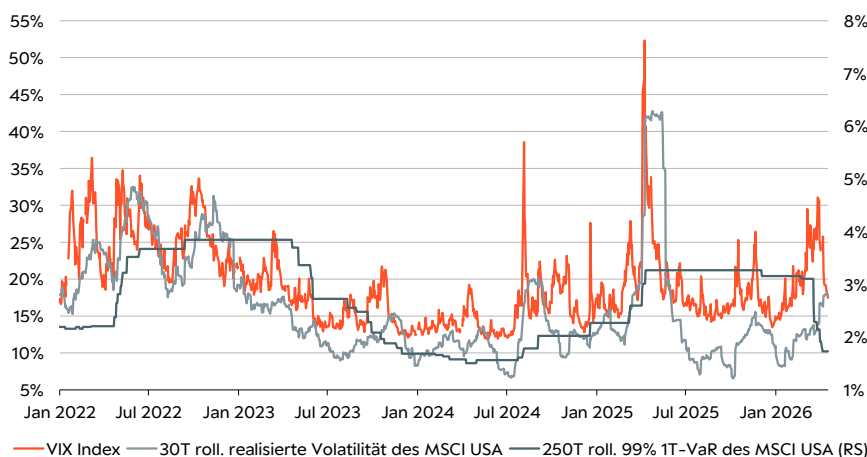


- Das Hin und Her am Persischen Golf übersetzte sich zu einem deutlichen Anstieg der Schwankungsbreite auf den Kapitalmärkten.
- Mit Ausnahme der Inflations-Anleihen und REITs handeln die meisten Assetklassen mit einer Volatilität, die (zumindest leicht) über ihrem 5-Jahres-Durchschnitt liegt.

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: 17.04.2021 – 17.04.2026

## Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Die Hoffnung auf Entspannung am Persischen Golf führte über die letzten Wochen zu einer ordentlichen Reduktion der impliziten Volatilität am Markt.
- Der VIX, das Angstbarometer der Wall Street, schloss die Woche nun wieder deutlich unter der 20 % Grenze ab – das erste Mal seit fast einem Monat.

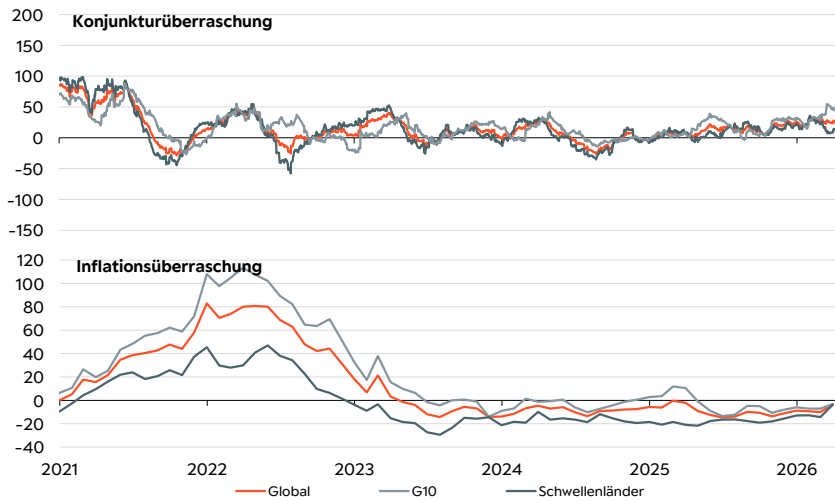
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 17.04.2026



# Überraschungsindikatoren

## Global

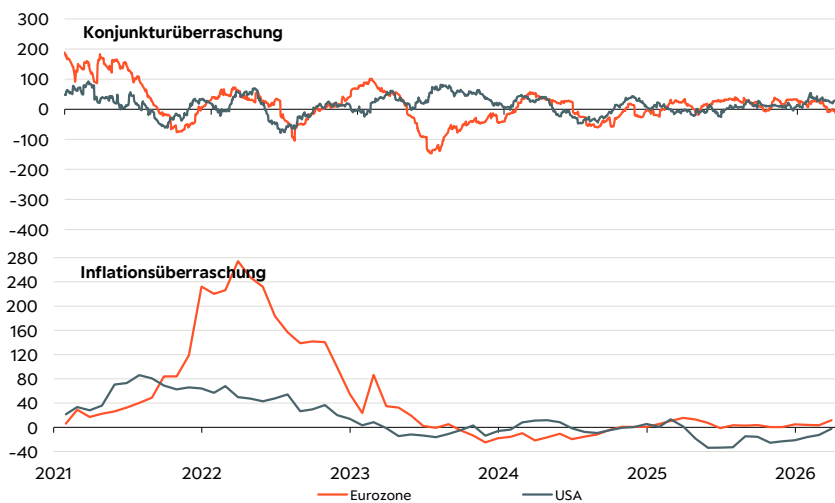


- Der Iran-Krieg lässt die Inflation weltweit steigen und belastet gleichzeitig die Konjunktur.
- Der Preisschock trifft die Schwellenländer in Asien am härtesten, da sie besonders von Energielieferungen aus dem Nahen Osten abhängig sind.
- Die Inflation zieht global an. Dies erschwert den Notenbanken die weitere Lockerung der Geldpolitik. Zum Teil wird bereits mit einer strikteren Geldpolitik auf den Inflationsschock reagiert.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 17.04.2026

## Eurozone & USA

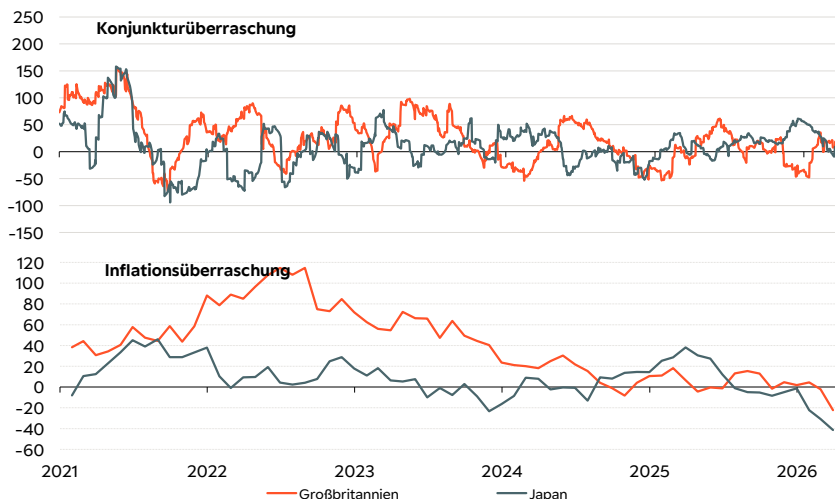


- Auch die Eurozone ist stark von Energieimporten abhängig und wird daher von dem Krieg im Iran härter getroffen als die USA, die Nettoenergieexporteure sind.
- Die Inflation zieht aber auch in den USA an, denn auch dort steigen die Preise für Öl und Treibstoffe.
- Dies kommt Trump ungelegen, denn im Vorfeld der Zwischenwahlen am 6. November steigt die Unzufriedenheit der Bevölkerung. Der Fed erschwert es, den Leitzins weiter zu senken.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 17.04.2026

## Großbritannien & Japan



- In Großbritannien und Japan liegen die März-Inflationsdaten noch nicht vor. Die letzten Inflationsüberraschungen waren daher noch negativ.
- In den März-Daten (GB 22.4.; JP 24.4.) wird sich der Iran-Krieg dann aber deutlich bemerkbar machen.

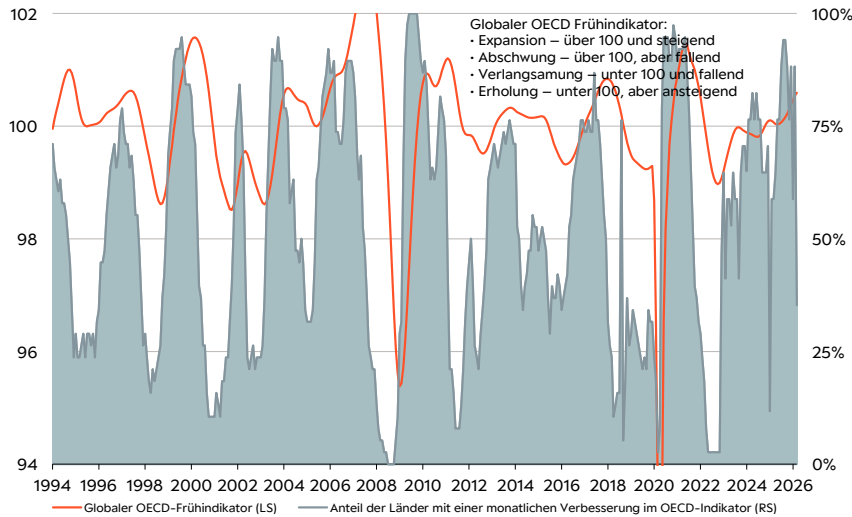
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 - 17.04.2026



# Konjunktur

## OECD Frühindikator

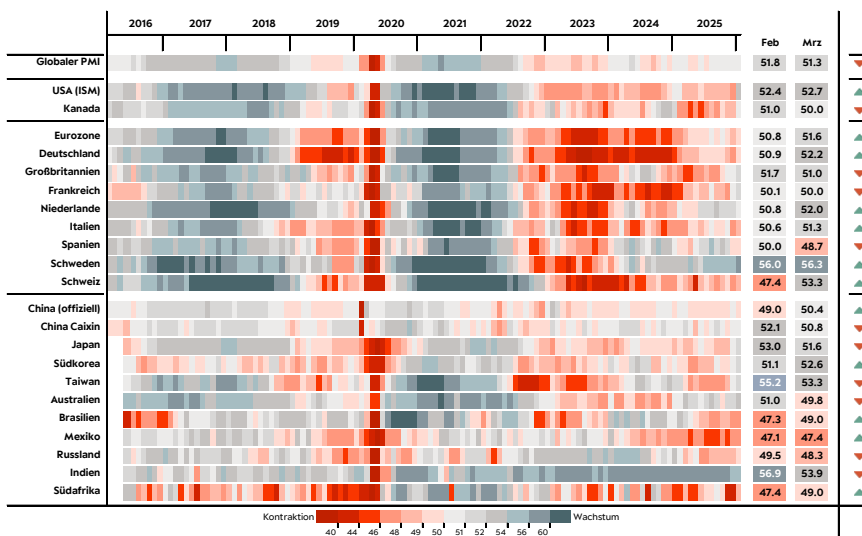


- Der OECD-Frühindikator lag im März zum neunten Mal in Folge über der Expansionsschwelle von 100. Dies dürfte sich aber zeitnah ändern.
- Nachdem sich der OECD-Indikator im Februar noch für 88 % der Länder verbessert hatte, ist der Wert im März aufgrund des Iran-Krieges auf 35 % gesunken.

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 - 17.04.2026

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

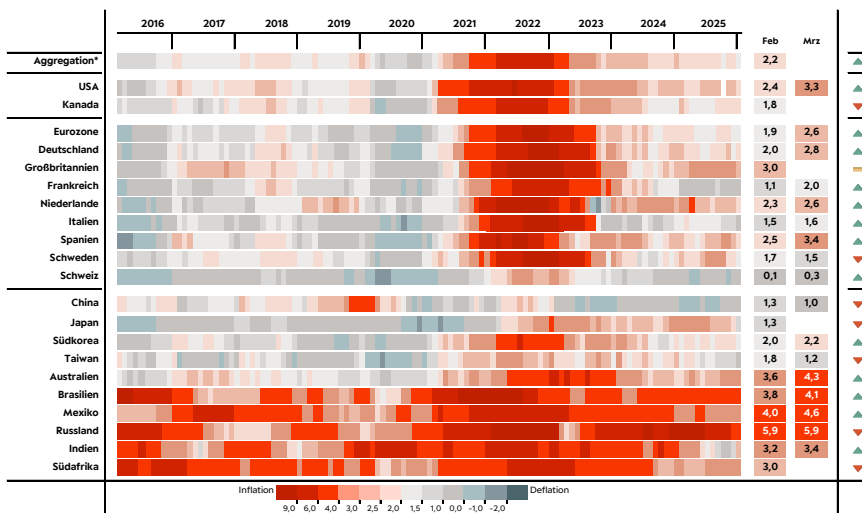


- Die Einkaufsmanagerindizes konnten im März zum Teil noch zulegen, da aufgrund der Kriegsausblicke und der damit verbundenen Angst vor Lieferengpässen Bestellungen teilweise vorgezogen wurden.

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 - 17.04.2026

## Gesamtinflation



- Die steigenden Energiepreise aufgrund des Iran-Krieges lassen die Inflationsraten im März anziehen.
- Bisher sind jedoch nur die direkten Effekte von gestiegenen Öl- und Gaspreisen sichtbar. Indirekte Effekte auf Gütern, bei denen Öl und Gas als Inputfaktoren dienen, sind bisher noch nicht zu beobachten. Die Kerninflationsraten zogen daher bisher noch nicht an.

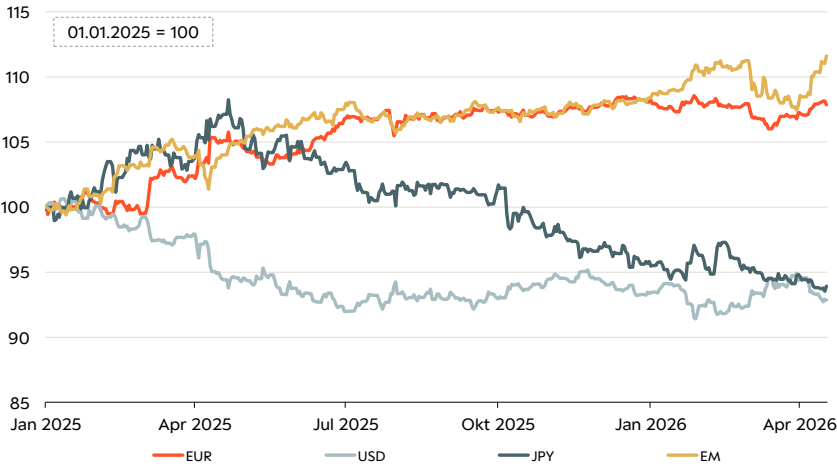
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 17.04.2026



# Währungen

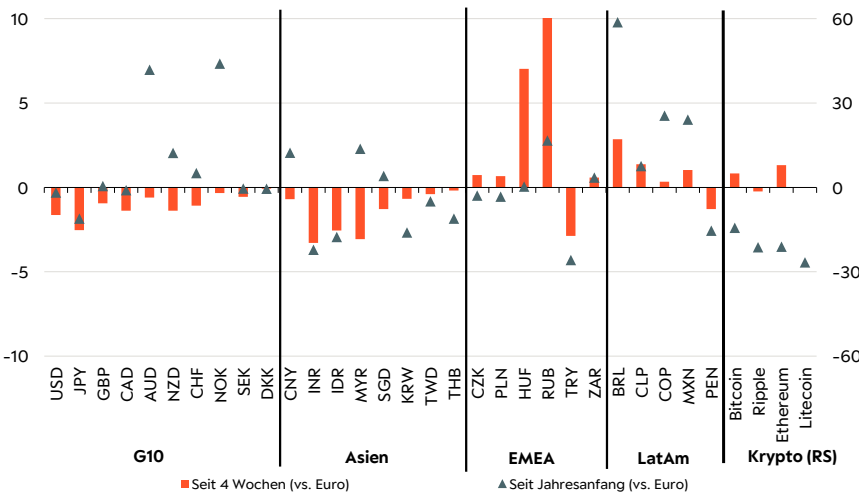
## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die Hoffnung, dass die Friedensverhandlungen im Iran-Krieg fortgesetzt werden, hat dem Euro und den Schwellenländerwährungen Auftrieb verliehen.
- Im Gegenzug dazu hat der Dollar wieder etwas von seiner Stärke eingebüßt. Sollte es tatsächlich zu einem Frieden im Iran-Krieg kommen, würde sich dieser Trend wohl fortsetzen.

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 - 17.04.2026

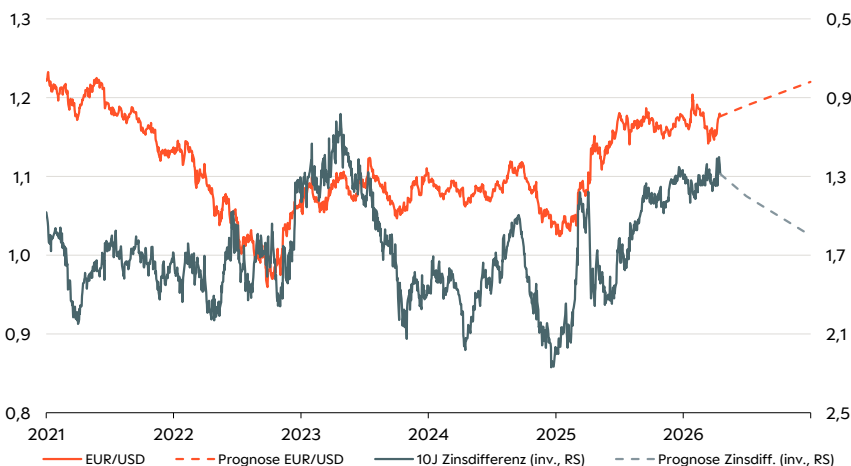
## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Hoffnung auf eine Deeskalation im Iran-Krieg hat den Euro in den vergangenen vier Wochen gegenüber den meisten Währungen aufwerten lassen.
- Dem Rubel kamen zuletzt hingegen die weiterhin hohen Energiepreise und die teilweise Lockerung der Sanktionen zugute.
- Der ungarische Forint profitierte hingegen vom haushohen Sieg der Partei des proeuropäischen Peter Magyar bei den Parlamentswahlen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 17.04.2026

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Da die Rendite von US-Anleihen zuletzt stärker gesunken ist als jene von Bundesanleihen, hat sich die Zinsdifferenz etwas verringert.
- Die leichte Eurostärke ist jedoch eher darauf zurückzuführen, dass die Friedensverhandlungen im Iran-Krieg die Hoffnung wecken, dass der Energiepreisschock bald abklingt.

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: 01.01.2021 - 17.04.2026



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

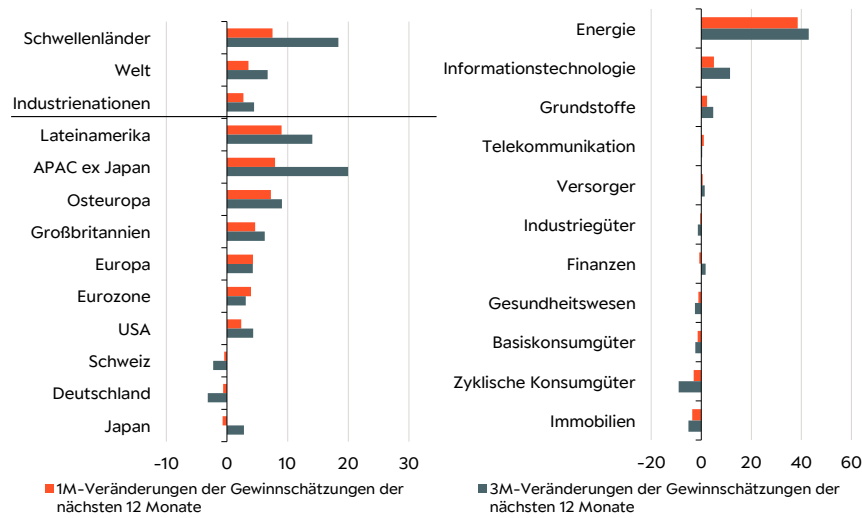
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.03.26 - 17.04.26)	YTD (31.12.25 - 17.04.26)	17.04.25	17.04.24	17.04.23	17.04.22	17.04.21
Grundstoffe	15,0	13,9	33,1	-9,4	10,6	-7,7	11,1
Finanzen	4,6	14,7	37,5	29,7	21,5	7,2	7,9
Industrie	13,2	10,9	35,5	9,8	19,5	9,4	-3,2
Informationstechnologie	12,1	16,6	45,5	-11,3	29,1	4,8	-6,5
Zyklische Konsumgüter	-10,3	11,3	2,5	-14,7	3,8	21,7	-13,3
Growth	5,6	11,0	20,7	-5,2	9,1	4,5	4,0
Value	8,2	7,4	32,4	14,0	9,8	4,9	10,1
Gesundheit	2,3	7,4	18,7	-8,2	3,6	-1,3	28,2
Telekommunikation	4,2	6,0	3,5	23,8	-1,8	-2,6	8,6
Versorger	3,6	14,1	34,8	23,5	-4,3	2,2	4,5
Basiskonsumgüter	-0,8	1,5	0,2	8,5	-11,3	3,2	10,8
Energie	-7,1	26,3	49,3	-18,3	15,3	14,0	49,3

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.

- Über die letzten zwei Wochen sahen europäische Aktien eine relativ breite Rallye: Mit Ausnahme von Energiewerten legten alle Aktiensektoren zu.
- Zyklische Sektoren wie Banken oder Grundstoffe führten die Rallye an, da Wachstums-Risiken, die von der Iran-Krise bzw. höheren Energiepreisen ausgehen, etwas ausgepreist wurden.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 16.04.2021 – 17.04.2026

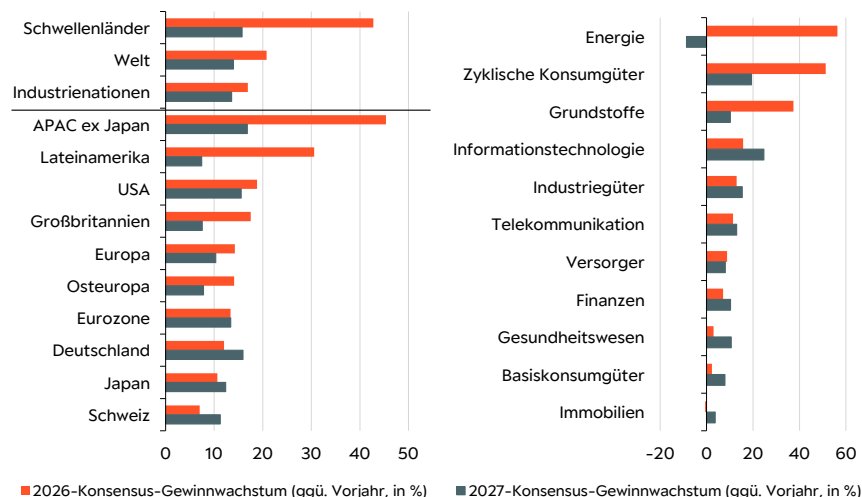
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Die Netto-Energie-Importeure Japan und Deutschland gehören zu den wenigen Regionen für die der Markt die Gewinnaussichten über die letzten vier Wochen etwas nach unten korrigierte.
- Auf Sektorebene wurden, neben Energiewerten, die Gewinnaussichten vor allem für die Teils stark abverkauften Tech-Aktien nach oben korrigiert. Trotz zuletzt starker Performance wurden die Gewinnprognosen für Luxus-Werte weiter heruntergeschraubt.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.  
Quelle: FactSet, Stand: 17.04.2026

## Gewinnwachstum



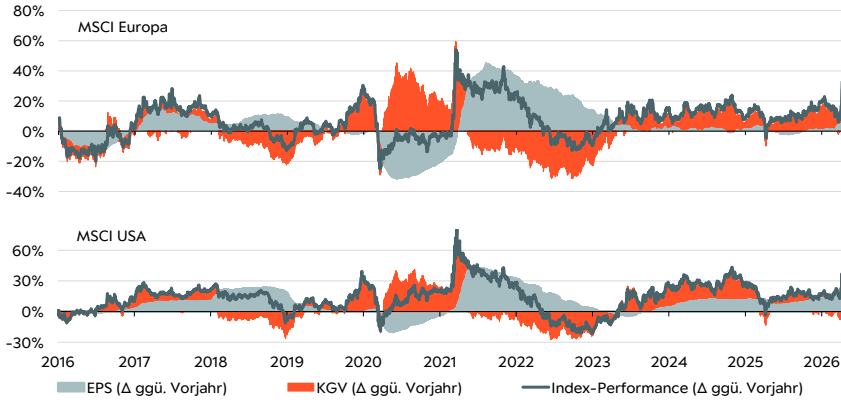
- Der Markt prognostiziert trotz der wirtschaftlichen Risiken, die von den immer noch erhöhten Energiepreisen ausgehen weiterhin ein solides Gewinnwachstum für 2026 und 2027.
- Innerhalb der Industrienationen wird für US-Aktien das größte Gewinnwachstum prognostiziert.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 17.04.2026



# Aktien – Bewertung

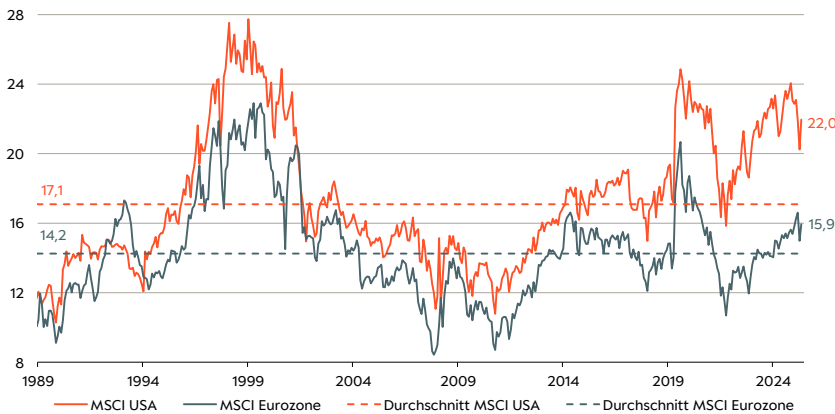
## Kontributionsanalyse



- Obwohl sich die Bewertungen von US-Aktien nach Monaten der Kompression zuletzt wieder ausgeweitet haben, wird ein Großteil der positiven Performance durch steigende Unternehmensgewinne getragen.
- Auf unserer Seite des Atlantiks ist das aber nicht der Fall. Die Performance von europäischen Aktien geht zum Großteil auf eine Bewertungsausweitung zurück.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn­schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 17.04.2026

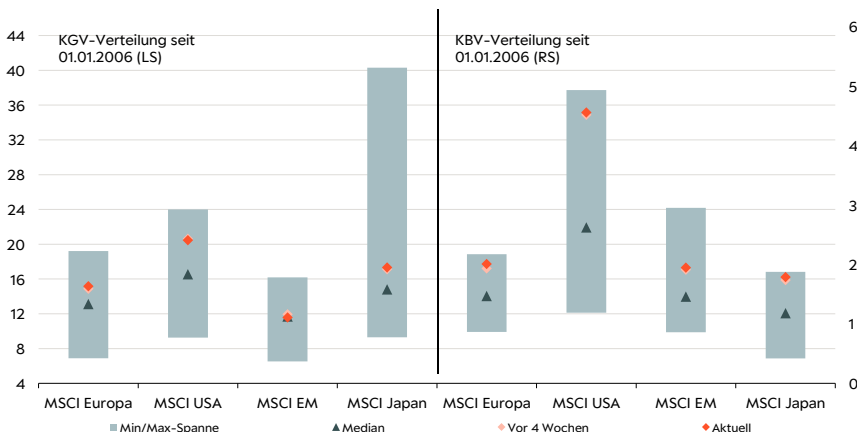
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die starke Rallye in Risikoanlagen über die letzten zwei Wochen führte zu einer ordentlichen Bewertungs­ausweitung in europäischen und vor allem in US-Aktien.
- Trotz der starken Bewegung liegen die Bewertungen für beide Regionen aber weiterhin unterhalb ihrer Vorkriegs­niveaus.

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 - 17.04.2026

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



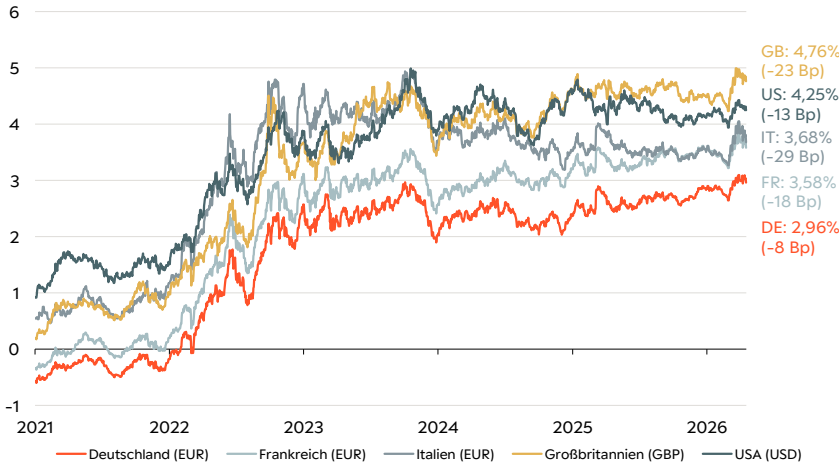
- Globale Aktienbewertungen bleiben trotz der weiterhin hohen wirtschaftlichen Risiken, die vom Persischen Golf ausgehen, erhöht.
- Mit Ausnahme des Kurs-Gewinn-Verhältnisses der EM-Aktien liegen die KGV und KBV aller großen Aktienregionen deutlich in über ihren entsprechenden historischen Medianwerten.

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 - 17.04.2026



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

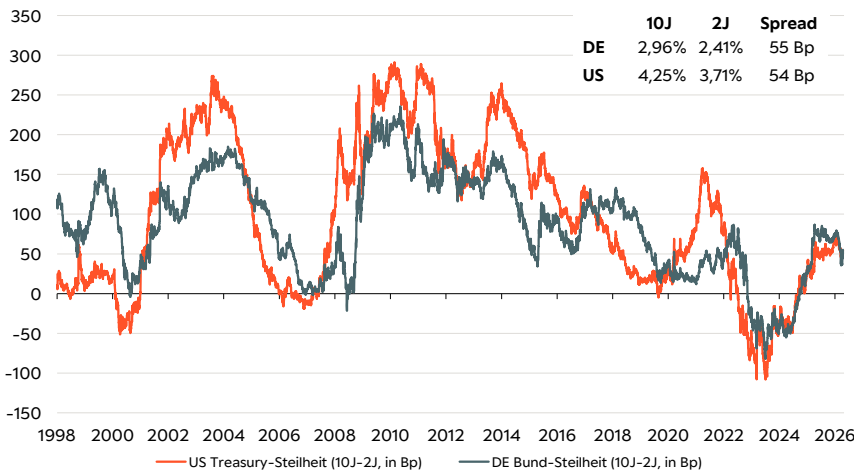


- Trotz der gestiegenen Risikoneigung an den Aktienmärkten, haben sich Staatsanleihen zuletzt kaum erholt. Hintergrund dürfte neben anhaltender Inflationssorgen auch die Befürchtung vor staatlichen Stützungsmaßnahmen sein, welche die Staatsverschuldungen weiter anfach.
- Mit Bekanntgabe einer freien Durchfahrt durch die Straße von Hormus kam es dann jedoch zumindest kurzfristig auch zu einer Entlastung bei Bonds.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 17.04.2026

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

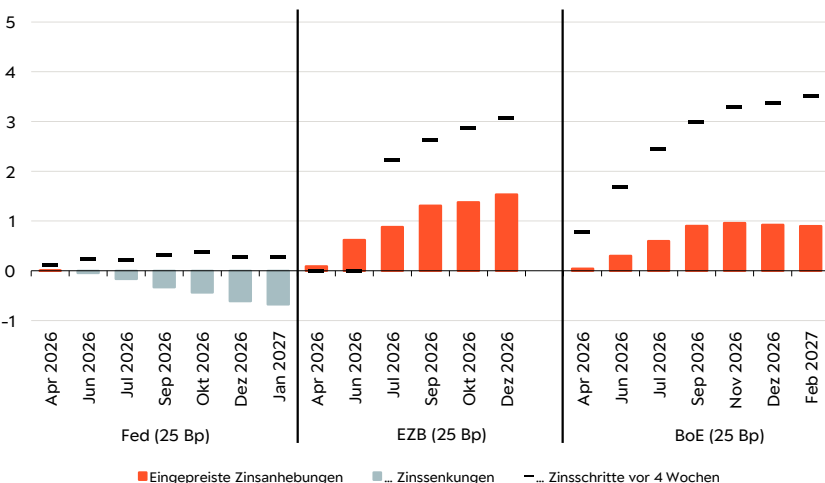


- Nach einer spürbaren Verflachung der Zinsstrukturkurven, konnten sich diese in Deutschland und den USA im Zuge der Friedensverhandlungen zuletzt stabilisieren bzw. sogar leicht versteilern.
- Getrieben wurde diese Bewegung vor allem durch den Rücklauf der Zinsen am kurzen Ende der Renditestrukturkurve.

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 - 17.04.2026

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Im Zuge der positiveren Entwicklung rund um den Nahost-Konflikt haben sich die Erwartungen hinsichtlich deutlicher Zinsanhebungen seitens der EZB und der BoE deutlich abgeschwächt. Dennoch werden für die EZB bis Jahresende ein bis zwei Zinsanhebungen erwartet.
- Die Zinserwartung für die Fed haben sich nach den positiven Nachrichten aus dem Iran ebenfalls neu justiert – so wird wieder zunehmend eine Zinssenkung der Fed bis Ende 2026 erwartet.

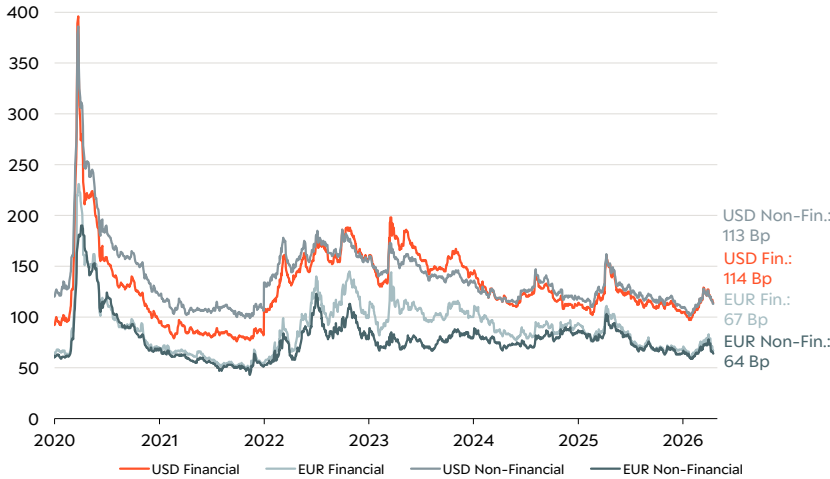
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.03.2026 - 17.04.2026



# Unternehmensanleihen

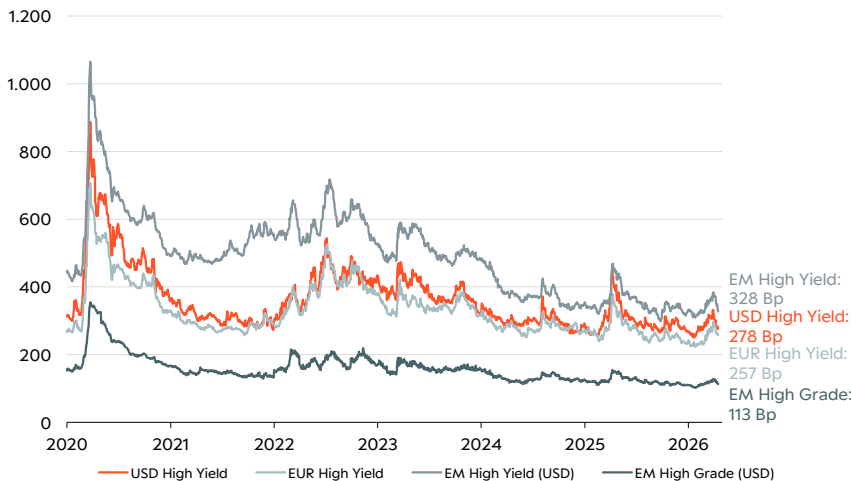
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Friedensverhandlungen im Nahost-Konflikt haben an den Credit-Märkten zu einer spürbaren Erholung geführt: Risikoaufschläge von USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich seit Ende März um rund 13 Basispunkte eingeeengt. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen, wo sich die Risikoaufschläge um 16 bzw. 14 Basispunkte eingeeengt haben.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 17.04.2026

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Asset-Swap-Spreads von High-Yield und Schwellenländeranleihen haben sich im Zuge des gestiegenen Risikoappetits ebenfalls erneut wieder spürbar eingeeengt.
- Wenngleich die Risikoaufschläge noch nicht auf Vorkriegs-Niveau handeln, verdeutlicht der Rücklauf der Spreads die bestehende Nachfrage nach Credit.

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 – 17.04.2026

## 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	16.04.25	16.04.24	16.04.23	16.04.22	16.04.21
EUR Government	3,19	0,08	6,8	-	-	-	-0,4	-0,5	0,2	3,8	3,6	-10,3	-8,4
Germany	2,85	0,10	6,8	-	-	-	-0,5	-0,5	-1,6	2,9	1,7	-10,4	-7,2
EUR Corporate	3,59	0,01	4,4	65	-10	26	0,1	-0,2	2,6	5,6	6,0	-6,4	-7,0
Financial	3,64	0,01	3,8	67	-10	21	0,1	-0,2	2,9	6,0	6,7	-5,8	-5,7
Non-Financial	3,57	0,01	4,8	64	-9	35	0,1	-0,2	2,3	5,4	5,5	-6,8	-7,7
EUR High Yield	5,98	-0,07	3,4	257	-20	15	0,6	-0,3	5,6	7,1	9,9	-3,0	-4,9
US Treasury	4,14	0,09	5,9	32	-2	85	-0,2	0,2	3,8	6,8	-2,5	-2,3	-7,0
USD Corporate	5,06	-0,03	6,5	113	-14	23	0,6	0,3	7,1	6,9	1,7	-1,6	-8,9
Financial	5,02	-0,02	5,0	114	-14	43	0,5	0,1	6,9	7,5	3,7	-1,4	-7,6
Non-Financial	5,08	-0,04	7,2	113	-13	17	0,6	0,3	7,1	6,7	0,8	-1,7	-9,6
USD High Yield	7,22	-0,27	3,8	278	-36	5	1,1	0,8	10,4	8,0	8,2	-1,0	-3,1
EM High Grade	4,89	0,03	5,3	113	-7	2	0,0	-0,2	6,7	6,8	3,0	-1,4	-8,8
EM High Yield	7,41	-0,22	4,2	328	-27	6	0,7	1,7	12,8	9,4	9,5	-2,2	-14,7

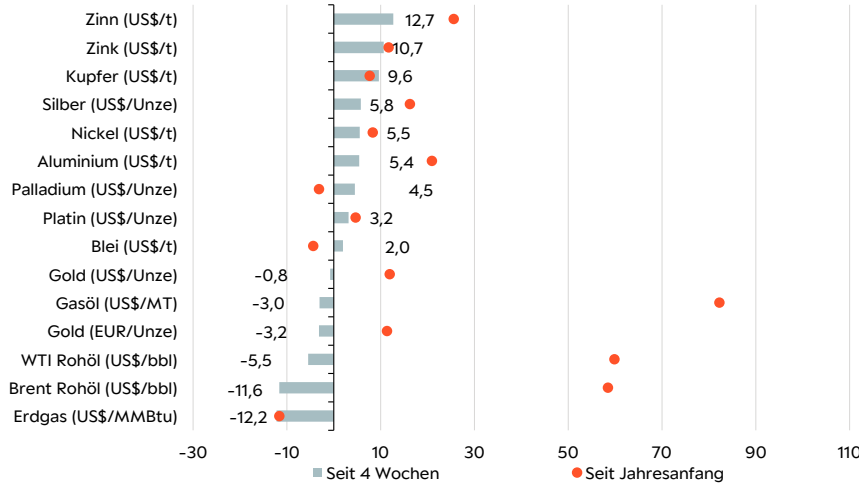
- Alle links aufgeführten Anleihesegmente haben über den letzten Monat eine Spreadeinengung verzeichnet.
- Besonders stark fiel die Bewegung dabei bei USD und EM High-Yield aus, wo die Swap-Spreads um 36 bzw. 27 Basispunkte gesunken sind. Dies dürfte auch auf die attraktiven Renditen zurückzuführen sein.

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: 17.04.2021 – 17.04.2026



# Rohstoffe

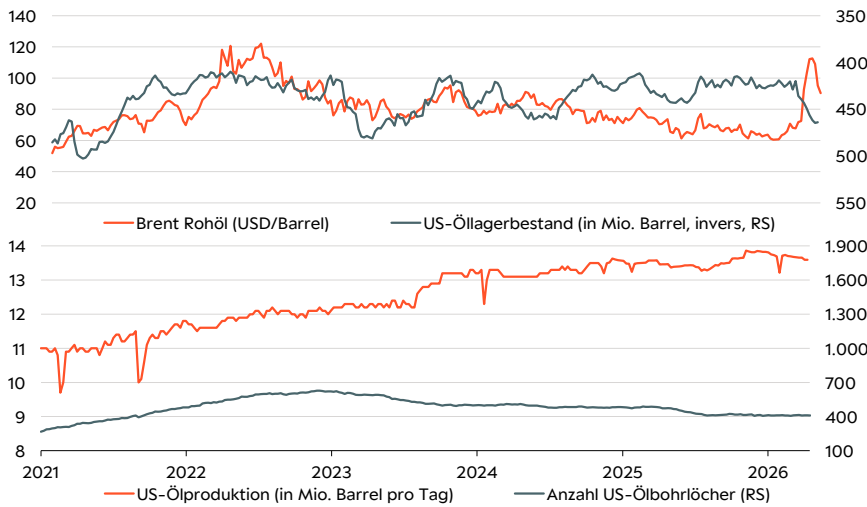
## Performance Rohstoffe



- Trotz der allmählichen Erholung des Goldpreises handelt dieser auf Sicht der letzten vier Wochen noch leicht im negativen Bereich. Silber konnte sich zuletzt bereits etwas stärker erholen.
- Andersherum sieht es hingegen bei Rohöl (Brent) aus: Der Ölpreis hat von seinem Hoch bereits rund 23 % abgegeben. Allein auf Sicht der letzten vier Wochen ergibt sich ein Minus von etwa 11 %.
- Industriemetalle wie Kupfer profitierten zuletzt von den Sorgen zunehmender Angebotsverknappungen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 - 17.04.2026

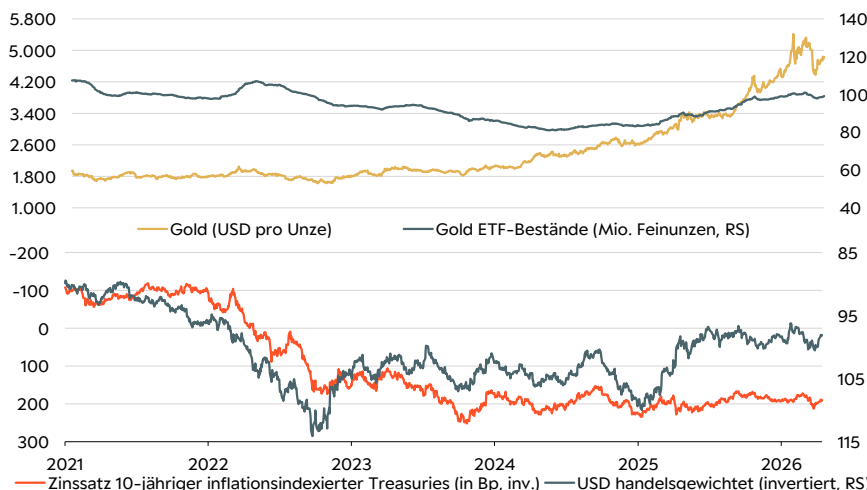
## Rohöl



- Der Ölpreis (Brent) hat im Zuge der Friedensverhandlungen im Nahost-Konflikt deutlich von seinem Hochpunkt nachgegeben. Während Risikoanlagen teilweise neue Höchststände erreichten, bleibt der Ölpreis aufgrund des physischen Schadens an der Infrastruktur dennoch auf einem erhöhten Niveau.
- Solange Unklarheit über die Öffnung der Straße von Hormus besteht, dürfte der Ölpreis auch weiterhin auf einem erhöhten Level tendieren.

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 - 17.04.2026

## Gold



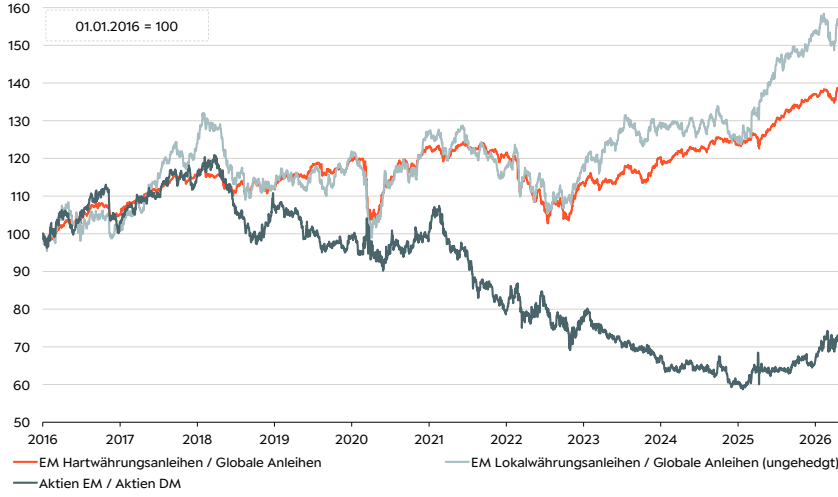
- Der Goldpreis konnte im Zuge eines fallenden Ölpreises, geringerer Zinsanhebungserwartungen sowie eines schwächeren Dollars zuletzt wieder etwas an Stärke gewinnen.
- Nach stärkeren ETF-Abflüssen im März zeigen sich hier zusätzlich erste Anzeichen erneuter Nachfrage, was den Goldpreis weiter stützen dürfte.

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 - 17.04.2026



# Schwellenländer

## EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer, allen voran jener aus Lateinamerika, konnten im Zuge der Friedensgespräche weiter an Wert gewinnen. Stützend dürfte sich dabei auch der erneut schwächere Dollar ausgewirkt haben.
- Analog den Aktienmärkten konnten auch EM-Lokalwährungsanleihen deutlich zulegen und ungesicherte globale Anleihen seit Ende März wieder spürbar outperformen. Ähnliches gilt ebenfalls für EM-Hartwährungsanleihen.

Relative Entwicklung der Gesamttrenditen für ausgewählte Indizes, in Euro. Siehe Indizes auf Seite 2 und 13.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 17.04.2026

## Aktien

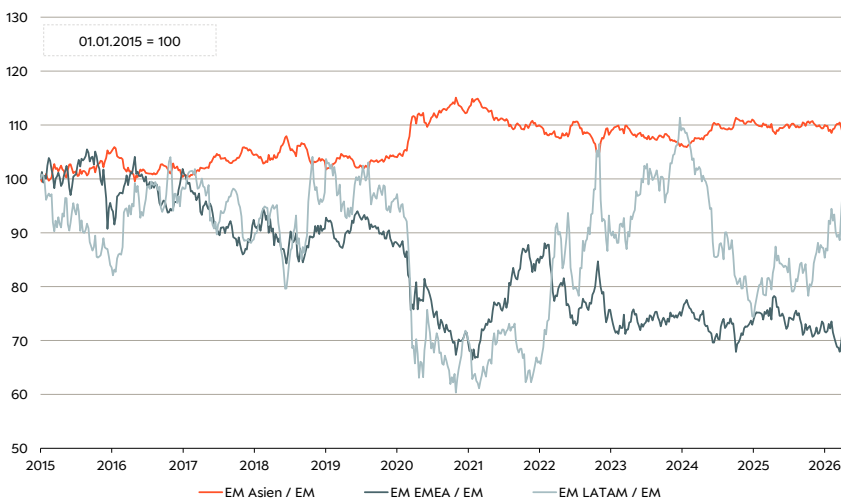
	Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.03.26 - 17.04.26)	YTD (31.12.25 - 17.04.26)	17.04.25	17.04.24	17.04.23	17.04.22	16.04.21
MSCI ACWI	7,3	4,4	28,8	-0,7	18,9	-5,4	11,1
MSCI EM	7,1	13,6	46,9	1,3	6,1	-8,1	-6,4
MSCI EM LATAM	13,6	23,5	64,8	-14,4	13,4	-5,3	27,1
MSCI EM EMEA	10,9	10,6	31,9	6,4	7,8	-15,9	1,5
MSCI EM ASIA	6,0	13,2	47,8	2,2	5,1	-7,0	-10,5
Südafrika	16,6	9,5	64,6	25,3	-5,1	-16,6	10,9
Brasilien	14,5	28,8	67,9	-15,2	13,9	-12,5	29,7
Mexiko	12,4	15,3	52,8	-18,5	13,2	13,3	28,3
Taiwan	10,4	28,6	106,9	-4,1	29,1	-9,9	5,8
Südkorea	7,1	50,5	173,2	-17,2	3,0	-8,4	-18,1
Indien	5,2	-8,1	-7,6	-2,6	36,9	-11,8	33,3
Saudi-Arabien	3,8	12,1	4,6	-9,5	10,3	-19,4	59,6
China	2,4	-2,9	16,1	22,9	-16,1	-3,5	-27,7

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 ProV 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.

- Energieexportierende Länder wie jene aus Lateinamerika konnten ihre bislang robuste Performance zuletzt weiter ausbauen – auch weil der Dollar etwas an Stärke verloren hat.
- Regionen wie EMEA oder EM Asia, welche stärker von Öl abhängig sind, legten im Zuge fallender Ölpreise zuletzt ebenfalls wieder zu. Stärkster Performer seit Jahresbeginn ist derweil Südkorea.

Gesamttrendite („Total Return“) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach Performance in den letzten vier Wochen.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.04.2021 - 17.04.2026

## Aktien: relative Performance der EM-Regionen



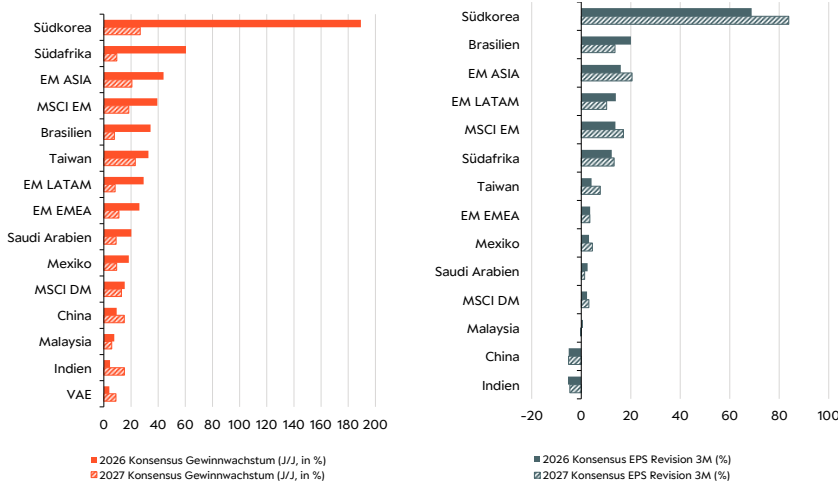
- Bei Betrachtung der relativen Performance innerhalb des Schwellenländer-Komplexes stehen vor allem lateinamerikanische Aktien hervor, welche ihre Outperformance gegenüber dem breiten EM-Markt seit 2025 zuletzt deutlich fortsetzen konnten.
- Während sich Aktien aus EMEA von der relativen Underperformance leicht erholen konnten, haben Aktien aus EM-Asia zuletzt leicht nachgegeben.

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 - 17.04.2026



# Schwellenländer

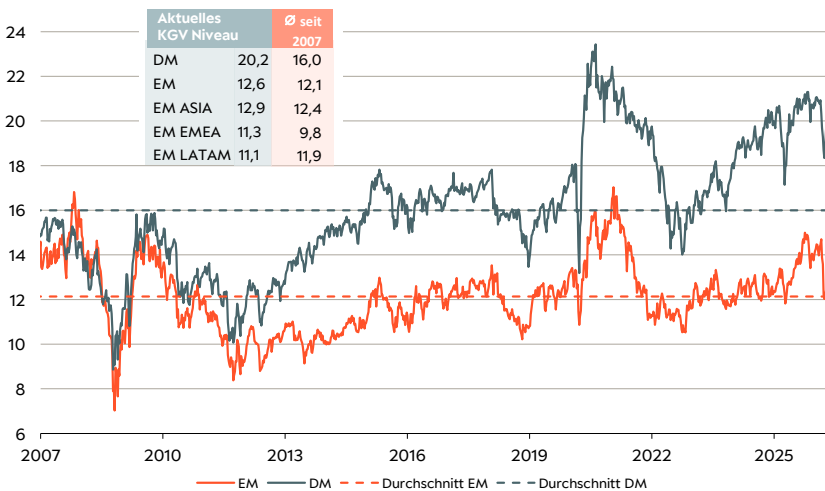
## Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Gewinnerwartungen für den EM-Komplex bleiben durch die Bank weg positiv. Für Südkorea wird weiterhin das stärkste Wachstum erwartet: getragen von den dort ansässigen Chipherstellern
- Für Brasilien wurden die Gewinnerwartungen zuletzt auch nochmal deutlich nach oben geschraubt. Hohe Rohstoffpreise sowie eine eventuelle Ablösung von Präsident Lula dürften den Analysten Grund zum Optimismus geben.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinn-schätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.  
Quelle: Bloomberg, Stand: 17.04.2026

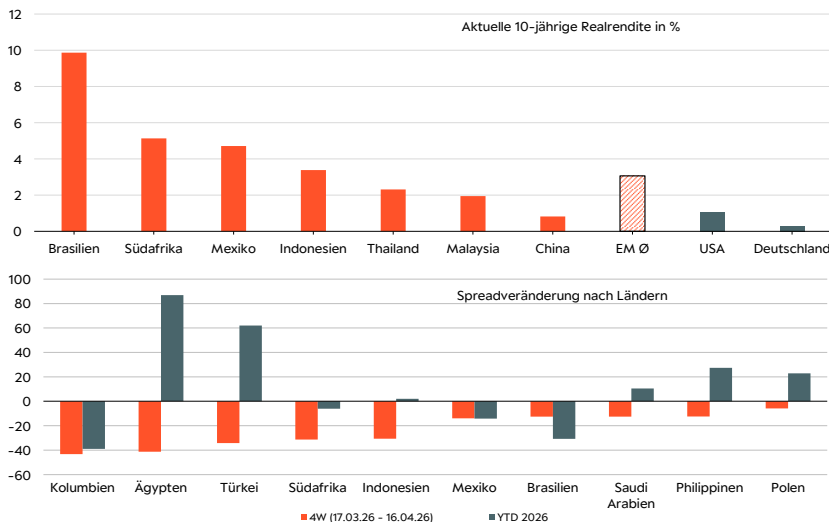
## KGV der Märkte



- Während sich die Bewertungen von DM-Aktien über die letzten zwei Wochen sehr stark erholt haben, fiel die Bewertungsausweitung für Schwellenländer-Aktien deutlich schwächer aus.
- In der Tat liegt das KGV des EM-Komplexes nur leicht über dem langfristigen Durchschnitt. Damit sind Schwellenländer absolut und relativ günstiger bewertet als ihre DM Gegenstücke.

KGV-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinn-schätzungen 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 - 17.04.2026

## Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Risikoaufschläge auf EM-Anleihen haben sich im Zuge der Rallye in Risikoanlagen über die letzten Wochen deutlich eingengt.
- Ein Anleihen Rückkaufprogramm der Regierung verstärkte die Bewegung für kolumbianische Anleihen zusätzlich. Der Risikoaufschlag für die Anleihen aus Kolumbien engte sich über die letzten Wochen um fast 50bps 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: 17.04.2026



# 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](mailto:ulrich.urbahn@berenberg.de)



**Mirko Schmidt**

Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-2726

E.: [mirko.schmidt@berenberg.com](mailto:mirko.schmidt@berenberg.com)



**Fabian Birli**

Analyst Multi Asset Strategy & Research

T.: +49 69 91 30 90-533

E.: [fabian.birli@berenberg.com](mailto:fabian.birli@berenberg.com)



**Dr. Felix Schmidt**

Leitender Volkswirt

T.: +49 69 91 30 90-1167

E.: [felix.schmidt@berenberg.de](mailto:felix.schmidt@berenberg.de)

**Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:**

► **Monitor**

*Fokus*

*Investment Committee Protokoll*

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Überseering 28

22297 Hamburg

Telefon +49 40 350 60-0

[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)

[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto: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](http://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](http://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](http://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 20.04.2026