

Aktueller Marktkommentar

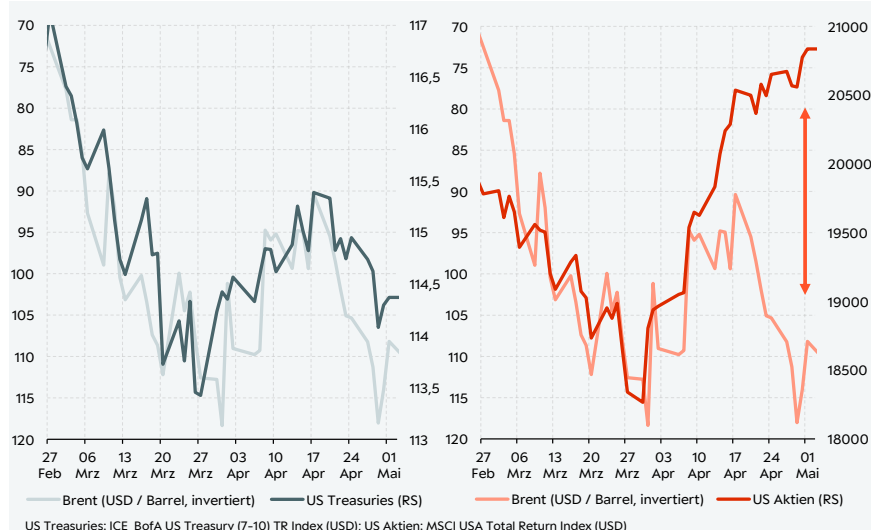
Auf die anfängliche Euphorie um den Waffenstillstand am Persischen Golf folgten ernüchternde Verhandlungen zwischen den Konfliktparteien. Zwar blieben größere Kampfhandlungen bislang aus, doch ist die Straße von Hormus für den Großteil des internationalen Schiffsverkehrs weiterhin so gut wie nicht passierbar. Die fehlenden Öl-Lieferungen aus der Region machen sich auch an den Märkten bemerkbar: So handelt Brent mittlerweile wieder deutlich über \$100 pro Barrel. Auch die Anleiherenditen haben im Zuge der höheren Energiepreise wieder deutlich angezogen. Doch an den Aktienmärkten ist von all diesen Entwicklungen nichts zu spüren. Globale Leitindizes handeln nahe ihrer Allzeithochs und größere Rücksetzer blieben nach der enormen Erholungsrallye im April bislang aus. Darüber hinaus führen zyklische Sektoren das Performanceranking an – trotz der enormen Wachstumsrisiken, die von der Irankrise ausgehen. Aktienmärkte scheinen eine Normalisierung am Persischen Golf trotz stockender Verhandlungen weiterhin fest einzupreisen. Gepaart mit dem höheren Zinsniveau sowie der nicht mehr allzu bearischen Positionierung dürfte dies das Aufwärtspotential von Aktien limitieren. Daher haben wir unser Aktienübergewicht zuletzt etwas reduziert.

Kurzfristiger Ausblick

Wenngleich der Nahost-Konflikt weiter die Schlagzeilen bestimmt, rückten zuletzt einige fundamentale Faktoren mehr und mehr in den Vordergrund der Märkte. Neben der anhaltenden Berichtssaison, welche bislang keine wirkliche Schwäche bei den Unternehmen signalisiert, lag der Fokus zuletzt auch auf den Zentralbanksitzungen der Fed, der EZB, der BoE sowie der BoJ.

Heute stehen zunächst die finalen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe aus der Eurozone (Apr.) auf dem Datenkalender. Morgen wird neben der Handelsbilanz (Mrz.) auch der ISM-Index der Dienstleistungen aus den USA (Apr.) erwartet. Am Mittwoch geben die finalen Einkaufsmanagerindizes der Dienstleistungen aus der Eurozone (Apr.) neue Erkenntnisse zur aktuellen Lageeinschätzung. Zudem werden die Beschäftigungszahlen des Lohnabwicklers ADP aus den USA erwartet (Apr.). Am Freitag werden dann neue Arbeitsmarktdaten aus den USA, darunter die Arbeitslosenquote (Apr.), veröffentlicht. In der Folgewoche rücken die Inflationszahlen in den Fokus der Märkte.

Von dem frischen Ölpreisanstieg ist an den Aktienmärkten nichts zu spüren



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

Fundamentale Faktoren zunehmend im Anlegerblick.

Einkaufsmanagerindizes und US-Arbeitsmarkt im Fokus der Märkte.



- In den ersten Wochen des Iran-Kriegs gab der Öl-Preis den Takt an den Aktien- und Anleihemärkten vor: Steigende Ölpreise sorgten für Kursverluste in Aktien und Anleihen, während ein fallender Ölpreis eine Erholungsrallye in beiden Assets auslöste.
- Für die Aktienmärkte hat sich die Ölpreis-Kopplung aber zuletzt aufgelöst. Obwohl der Preis für Brent-Rohöl wieder deutlich über \$100 pro Barrel liegt (und US Treasuries zuletzt abgerutscht sind), notieren US-Aktien weiter nahe ihrer Allzeithochs.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.02.2026 – 01.05.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.04.26 - 01.05.26)	YTD (31.12.25 - 01.05.26)	01.05.25	01.05.24	01.05.23	01.05.22	30.04.21
Aktien Emerging Markets	9,2	14,6	41,3	3,0	12,9	-10,1	-6,9
Globale Wandelanleihen	7,3	14,2	26,0	5,0	8,9	-10,4	-5,2
Brent	7,2	98,4	103,4	-19,6	21,0	-13,8	114,2
Aktien Frontier Markets	6,9	9,2	45,1	7,9	13,1	-18,2	13,6
Aktien Industrienationen	6,4	6,0	24,3	6,6	21,4	-0,8	10,0
REITs	5,0	11,3	5,3	6,7	-2,1	-22,1	20,6
Industriemetalle	3,3	10,1	27,1	-11,7	10,1	-22,5	46,1
EUR Unternehmensanleihen	0,6	0,2	1,9	6,3	5,1	-4,4	-8,2
EUR Staatsanleihen	-0,3	0,2	0,3	5,5	2,5	-5,1	-5,8
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,7	2,0	3,3	3,8	1,0	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	-1,7	0,2	-3,7	-5,1	2,5	-3,9	14,0
Gold	-2,9	7,1	37,4	32,6	19,7	0,4	22,2

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.

- Aktien der Schwellenländer konnten in den vergangenen vier Wochen weiter profitieren – auch getrieben von einem schwächeren US-Dollar.
- Der Aufwärtstrend bei Rohöl (Brent) setzte sich derweil aufgrund der nach wie vor bestehenden Seeblockade weiter fort. So handelt Brent zum Monatsbeginn wieder deutlich über der 100 USD/Barrel Marke.
- Gold hat hingegen unter erneut anziehenden Zinsanhebungswahrscheinlichkeiten gelitten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2021 - 01.05.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.04.26 - 01.05.26)	YTD (31.12.25 - 01.05.26)	01.05.25	01.05.24	01.05.23	01.05.22	30.04.21
MSCI EM Asien	11,4	15,7	44,0	3,6	12,9	-10,4	-10,4
MSCI USA	7,8	5,7	24,9	6,7	25,8	-2,5	11,7
MSCI USA Small Caps	6,7	12,6	33,9	-3,7	17,0	-5,8	0,0
MSCI Europa ex UK Small Cap	5,0	5,1	16,9	3,6	4,4	-6,4	-3,0
MSCI Deutschland	-0,5	4,4	5,7	25,0	10,4	10,0	-10,8
MSCI Eurozone	3,8	3,8	19,2	9,0	12,8	11,9	-2,2
MSCI Eurozone Zyklisch	2,4	3,7	11,3	8,6	18,5	5,0	-4,2
MSCI Japan	3,1	10,6	26,9	2,0	21,5	0,4	-1,2
MSCI Europa	2,8	4,2	18,5	7,1	10,7	7,1	6,5
MSCI Großbritannien	0,4	7,2	24,2	9,2	10,1	3,8	19,6
MSCI EM Lateinamerika	0,1	18,7	47,0	-9,5	17,8	1,3	18,2
MSCI Eurozone Defensive	-0,8	13,0	25,1	3,3	0,5	8,3	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 Aktienmärkte konnten in den vergangenen vier Wochen eine außerordentlich starke Rallye verbuchen. Dabei erzielten Schwellenländeraktien aus Asien sowie aus die US-Aktien in Euro gerechnet die größten Gewinne.
- Trotz weiter steigender Zinsen und eines höheren Ölpreises konnten Small Caps profitieren, während defensive Aktien eher gemieden wurden.
- Aktien aus Lateinamerika pausieren derweil ihren starken Jahresstart.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2021 - 01.05.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.04.26 - 01.05.26)	YTD (31.12.25 - 01.05.26)	01.05.25	01.05.24	01.05.23	01.05.22	30.04.21
EUR Hochzinsanleihen	0,2	1,5	4,4	7,9	10,3	-1,2	-6,5
EUR Finanzanleihen	0,0	0,7	2,3	6,5	6,0	-3,9	-6,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,0	0,6	1,7	6,1	4,6	-4,8	-8,9
EM-Staatsanleihen (hart)	0,4	1,0	7,3	3,3	9,2	-4,7	-2,0
Britische Staatsanleihen	-1,2	0,3	-1,1	3,9	0,6	-19,9	-5,2
Italienische Staatsanleihen	-1,0	0,2	1,0	6,8	5,4	-6,2	-9,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,0	0,6	5,6	4,0	3,0	-1,5	0,8
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	-0,2	-1,9	3,9	0,2	-9,0	-7,5
USD Hochzinsanleihen	-0,3	1,5	4,7	3,2	11,8	-3,1	8,3
Chinesische Staatsanleihen	-0,6	3,5	3,0	1,3	3,8	-4,8	17,8
USD Unternehmensanleihen	-1,2	0,5	2,1	1,5	5,3	-4,4	2,4
US-Staatsanleihen	-1,6	0,3	-0,8	1,5	0,6	-6,0	5,8

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

- Der gestiegene Risikoappetit der letzten vier Wochen spiegelt sich auch an den Anleihemärkten wider: Insbesondere EUR Hochzins-, Finanz- und Nicht-Finanzanleihen legten deutlich zu.
- Hartwährungsanleihen der Schwellenländer profitierten trotz eines leicht schwächeren Dollars.
- Das Nachsehen hatte zuletzt vor allem das USD Segment: USD Hochzins-, Unternehmens- und Staatsanleihen gaben über die letzten vier Wochen alle nach.

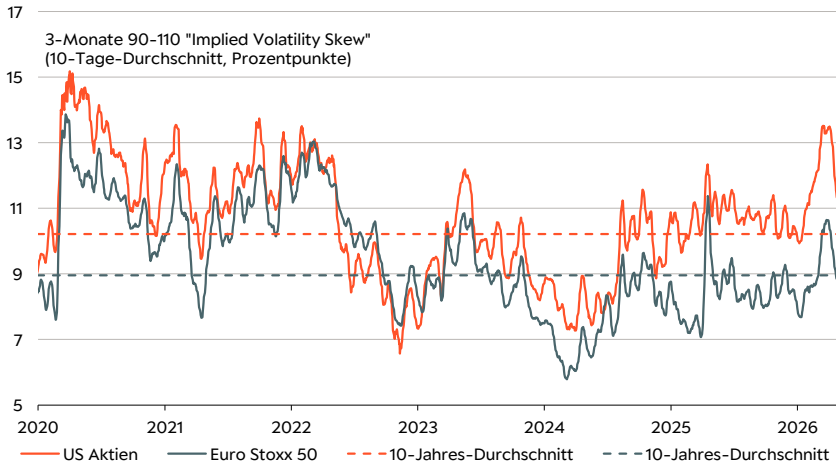
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2021 - 01.05.2026



Positionierung

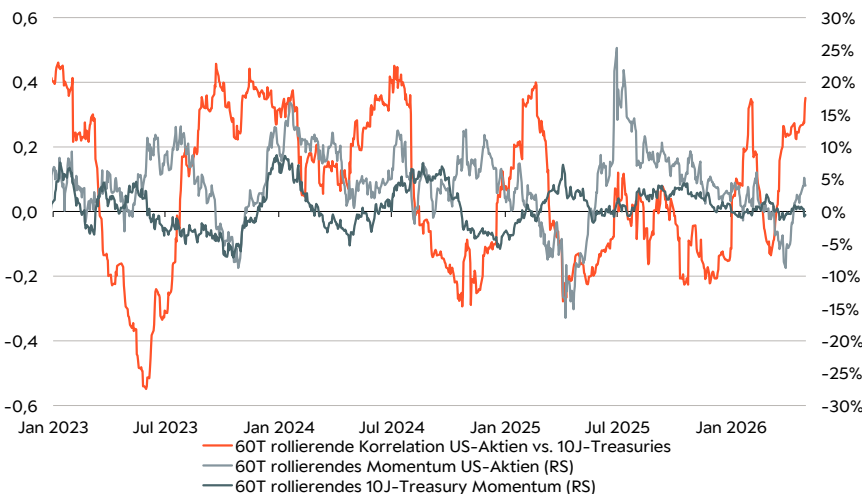
Put-Call-Skew



- Über die letzten 3 Wochen ist die Put-Call-Skew für Aktien aus Europa und den USA wieder etwas zurückgegangen.
- Es scheint so, als würde die starke Aktien-Rallye der letzten Wochen auch die Marktnachfrage nach Absicherung senken – zumindest im Vergleich zu Call Optionen.

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 – 01.05.2026

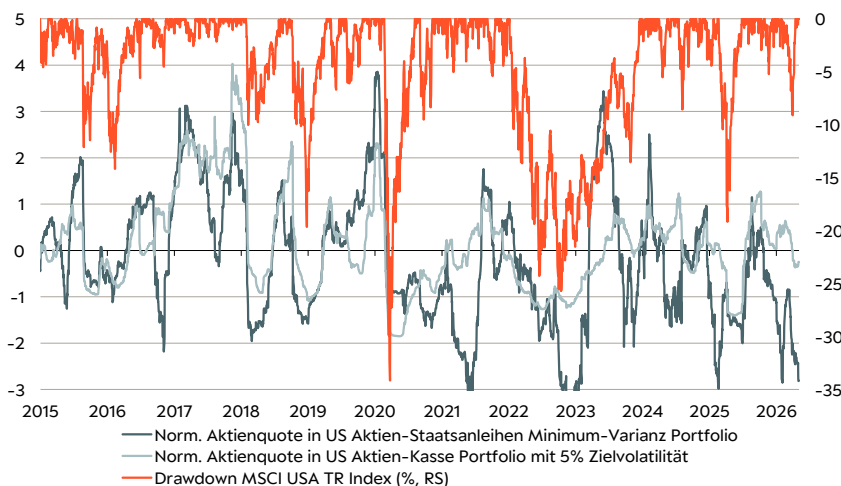
60-Tage-Momentum und -Korrelation



- Momentumssignale von US-Aktien sind sich nach der starken Erholungsrallye im April angestiegen und liegen mittlerweile wieder im positiven Bereich.
- Die Aktienquote von trendfolgenden Investoren dürfte daher auch deutlich höher liegen als noch vor einem Monat.

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 – 01.05.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



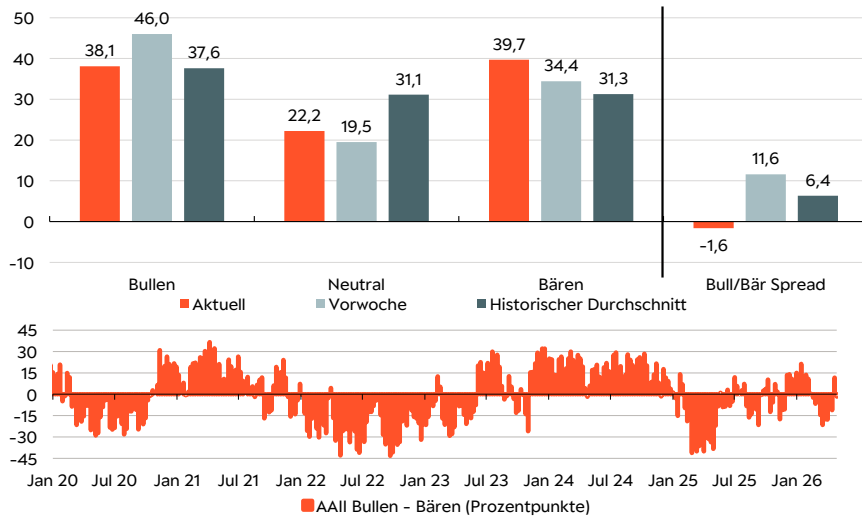
- Im Gegensatz zu trendfolgenden Investoren dürften volatilitätsbasierte Strategien ihre Aktienquote bislang nur marginal erhöht haben.
- Sollte sich die realisierte Volatilität am Markt etwas abkühlen, dürfte die Nachfrage von diesen Strategien Aktien etwas stützen.

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 – 01.05.2026



Sentiment

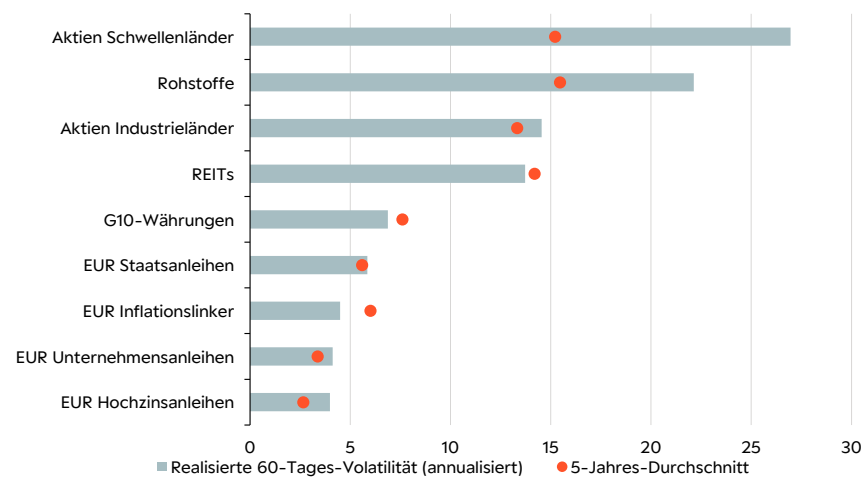
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Das Sentiment der US-Kleinlegern hat sich über die letzte Woche wieder etwas eingetrübt.
- Nach einem kurzem Sprung über die 10-Punkte-Marke liegt der Bull-Bär Index nun wieder im negativen Territorium.

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 – 30.04.2026

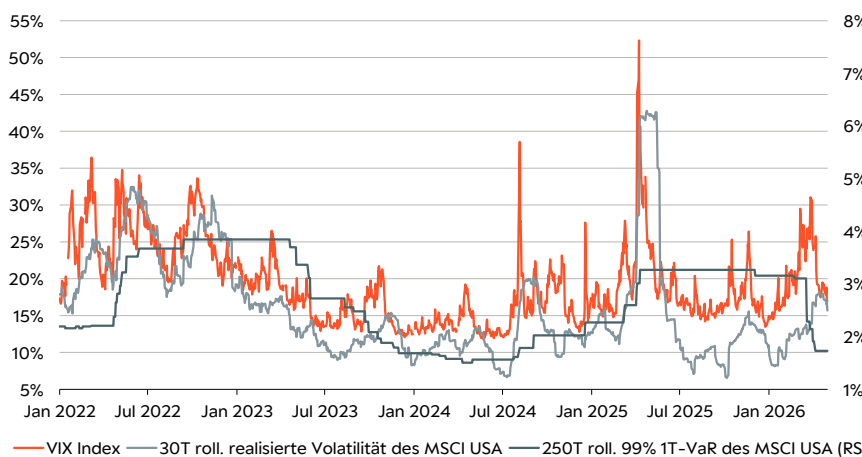
Realisierte Volatilitäten



- Die Multi-Asset-Anlagelandschaft zeigt sich weiterhin volatil. Mit nur wenigen Ausnahmen übersteigt die realisierte Volatilität fast aller Anlageklassen ihren historischen Mittelwert.
- Für den Devisenmarkt ist dies nicht der Fall. Trotz der jüngsten Intervention der BoJ auf dem Yen-Markt bleibt die FX-Volatilität unter ihrem langfristigen Durchschnitt.

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: 30.04.2021 – 30.04.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



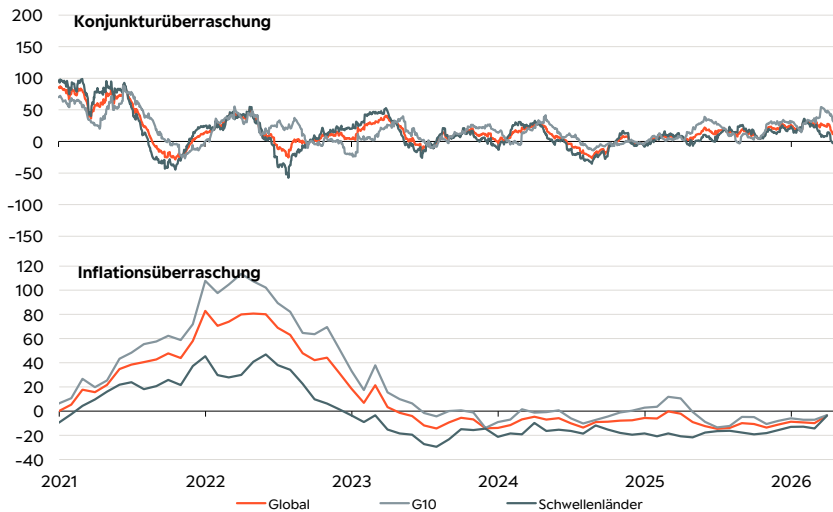
- Die starke Erholungsrallye der letzten Wochen scheint auch die Nachfrage nach Optionen etwas gesenkt zu haben.
- Der VIX ist über die letzten Wochen wieder deutlich abgekühlt und liegt, nach zwischenzeitlichen Spitzen von knapp 30 Punkten, wieder nahe der 15-Punkte Marke.

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 – 01.05.2026



Überraschungsindikatoren

Global

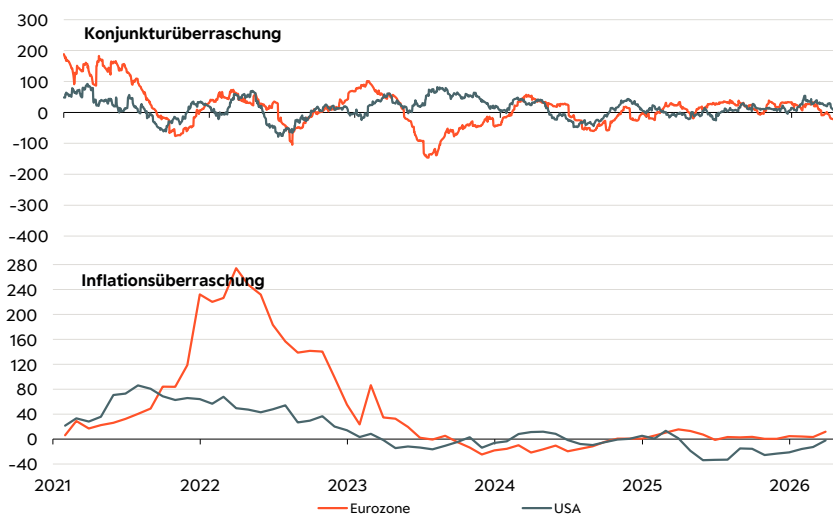


- Der Iran-Krieg lässt die Energiepreise und damit auch die Inflation weltweit ansteigen.
- Die Konjunkturaussichten trüben sich derweil weiter ein. Dies gilt insbesondere für die asiatischen Schwellenländer, die stark von Energielieferungen aus dem Nahen Osten abhängig sind.
- Je länger der Krieg andauert, desto höher wird die Inflation steigen. Umso mehr müssen die Notenbanken reagieren, was das Wachstum zusätzlich belasten wird.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 01.05.2026

Eurozone & USA

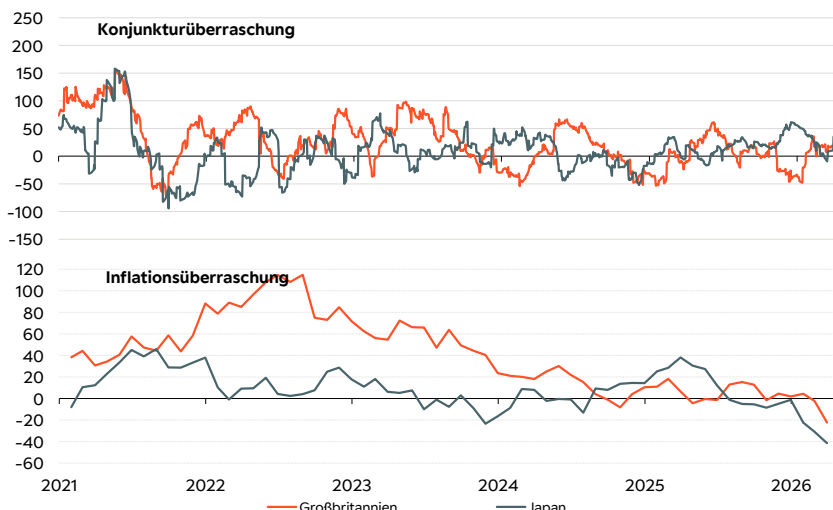


- Die stark von Energieimporten abhängige Eurozone wäre von den Folgen eines Iran-Krieges deutlich härter getroffen als die USA.
- In der Eurozone riecht es nach Stagflation. Die Wirtschaft konnte im ersten Quartal im Vergleich zum Vorquartal lediglich um 0,1 % wachsen.
- Die Inflation zieht derweil auf beiden Seiten des Atlantiks weiter an. Bisher sind die Preissteigerungen aber noch hauptsächlich auf die Energiepreise begrenzt.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 01.05.2026

Großbritannien & Japan



- Die Konjunkturindikatoren in Großbritannien haben zuletzt fast durch die Bank positiv überrascht: Neben der Industrieproduktion auch die Einzelhandelsdaten und die Lohnentwicklung.
- Die April-Inflationszahlen sind in Japan und UK noch nicht veröffentlicht.

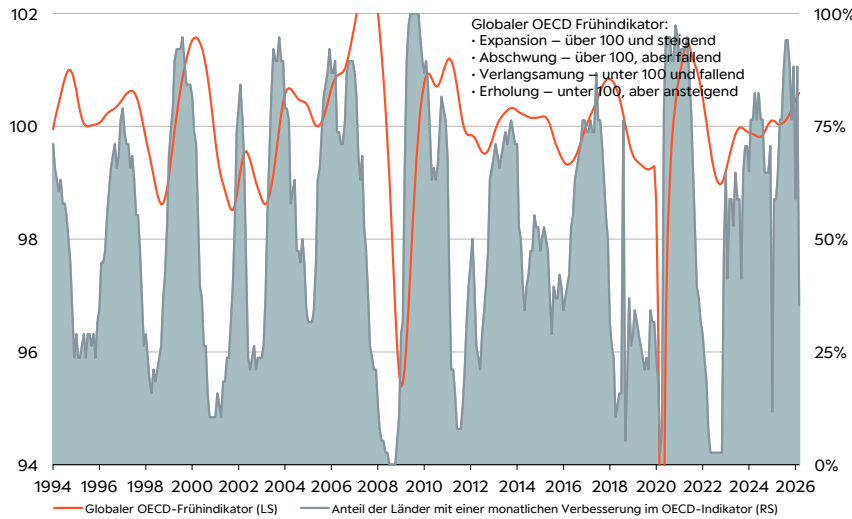
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitersfallsfunktion, 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 - 01.05.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator lag im März zum neunten Mal in Folge über der Expansionsschwelle von 100. Der Iran-Krieg wird sich aber zeitnah noch deutlicher bemerkbar machen.
- Nachdem sich der OECD-Indikator im Februar noch für 88 % der Länder verbessert hatte, ist der Wert im März bereits 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 - 01.05.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

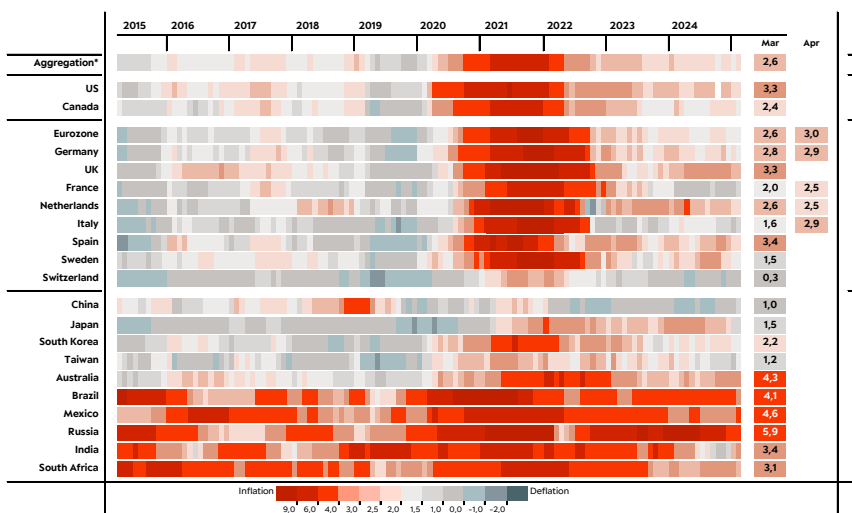


- Die PMIs im verarbeitenden Gewerbe verweilen im April zwar trotz des Iran-Kriegs über 50 Punkten. Dies war jedoch auf Vorzieheffekte und längere Wartezeiten zurückzuführen, welche die PMIs steigen ließen.

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 - 01.05.2026

Gesamtinflation



- Zwar ist die Inflationsrate in der Eurozone im April weiter gestiegen, doch die Geschwindigkeit der Preissteigerungen hat abgenommen. Bisher bleibt der Inflationsdruck auf die Energiepreise begrenzt.
- Die Aprilinflationsdaten für die USA werden erst am 12. Mai veröffentlicht. Auch hier wird die Inflationsrate von 3,3 % im März weiter ansteigen.

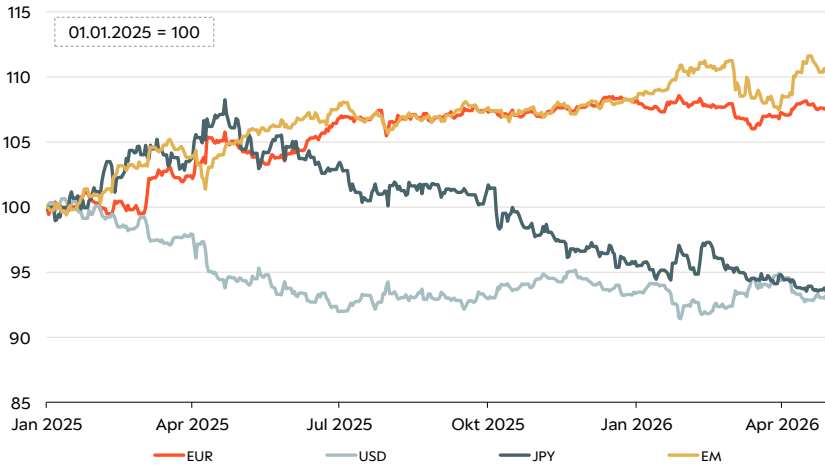
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.05.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

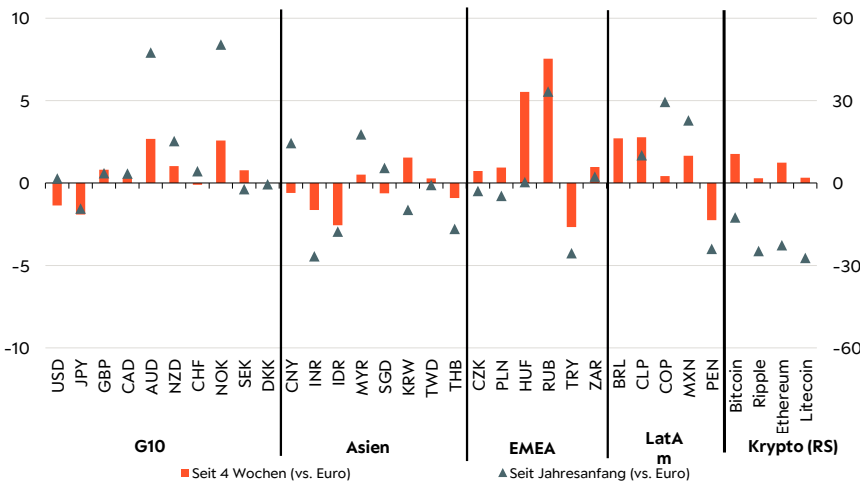


- Obwohl die Sorgen um eine erneute Eskalation im Nahen Osten zuletzt wieder zugenommen haben, konnte der US-Dollar diesmal nicht davon profitieren.
- Eine Intervention am Währungsmarkt konnte den japanischen Yen zuletzt etwas stützen. Sollte die BoJ im Juni den Leitzins erneut anheben, könnte dies zu weiterem Rückenwind führen.
- Der Euro zeigt sich weiterhin stabil.

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 - 01.05.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

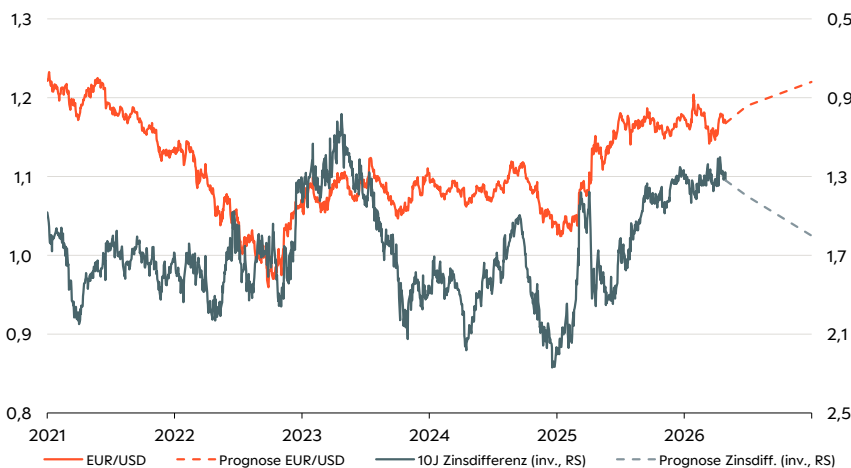


- Der haushohe Sieg der Partei des pro-europäischen Peter Magyar bei den Parlamentswahlen in Ungarn hat den ungarischen Forint gegenüber dem Euro stark aufwerten lassen.
- Daneben konnten auch die Währungen der rohstoffexportierenden Volkswirtschaften in den vergangenen vier Wochen erneut zulegen.
- Kryptowährungen konnten sich in den letzten vier Wochen etwas erholen, liegen seit Jahresbeginn aber weiterhin deutlich im Minus.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 01.05.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Da die Rendite von US-Anleihen zuletzt stärker gestiegen ist als jene von Bundesanleihen, hat sich die Zinsdifferenz etwas vergrößert.
- Derzeit ist der Haupttreiber für den Euro-Dollar-Wechselkurs die Entwicklung im Iran-Krieg und weniger die Zinsen.

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 - 01.05.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

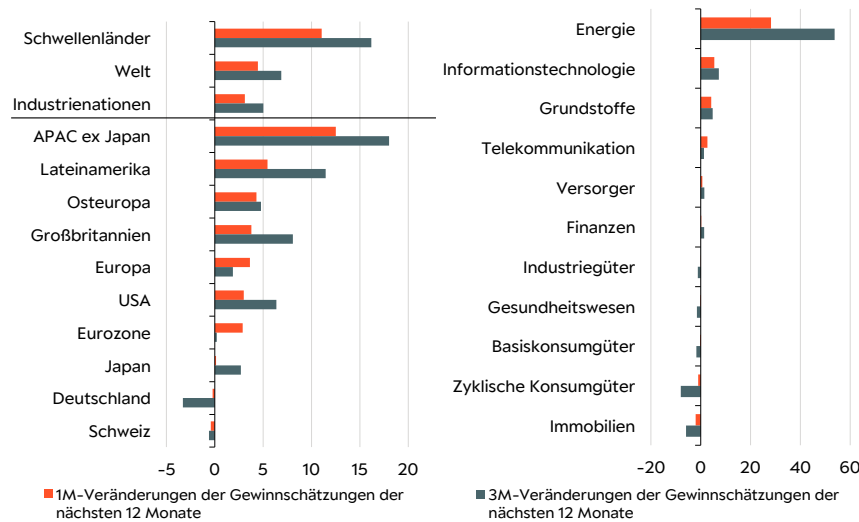
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.04.26 - 01.05.26)	YTD (31.12.25 - 01.05.26)	01.05.25 01.05.26	01.05.24 01.05.25	01.05.23 01.05.24	01.05.22 01.05.23	30.04.21 01.05.22
Informationstechnologie	11,2	17,7	36,8	-4,0	29,7	3,8	-6,7
Finanzen	5,6	1,6	27,5	33,0	22,9	11,9	4,4
Industrie	5,6	7,1	24,0	14,8	19,0	11,1	-1,2
Grundstoffe	3,9	11,6	25,0	-6,2	13,6	-6,9	9,6
Growth	3,2	1,8	10,9	-1,3	9,5	7,0	2,7
Value	2,5	6,5	26,3	15,9	12,0	6,9	9,8
Basiskonsumgüter	0,0	1,4	-1,2	7,1	-9,6	3,4	12,3
Versorger	0,4	17,9	35,6	23,0	-3,9	4,2	7,3
Zyklische Konsumgüter	-16,2	0,0	-7,6	-10,3	2,1	24,2	-12,9
Energie	-3,0	35,8	59,8	-17,3	15,5	15,7	49,2
Gesundheit	-3,5	3,0	6,4	-6,6	8,0	2,1	23,5
Telekommunikation	-3,6	0,8	-4,9	25,1	-0,1	1,2	4,9

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.

- Technologie-Aktien waren der am stärksten performende Sektor über die letzten vier Wochen – getrieben durch Gewinne der Halbleiter-Unternehmen.
- Trotz der enormen Konjunkturrisiken, die die gegenwärtige Lage am Persischen Golf mit sich bringt, performen zyklische Sektoren wie Industrie-Werte oder Banken bis zuletzt solide.

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: 30.04.2021 – 01.05.2026

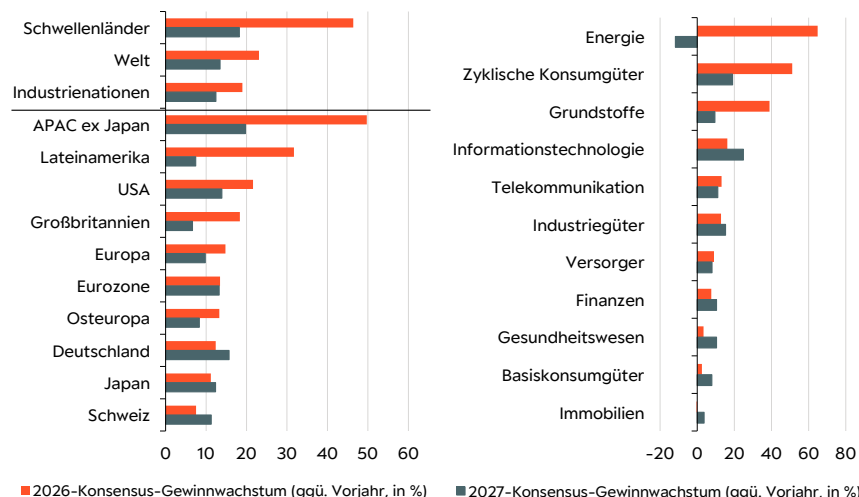
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Mit Ausnahme von Aktien aus Deutschland und der Schweiz, die leichte Gewinn-downgrades über die letzten vier Wochen erfahren haben, blieben die Gewinnrevisionen für fast alle Aktien-Regionen positiv – trotz der fest-gefahrenen Friedensverhandlungen am Golf und des erneuten Öl-Preisanstiegs.
- Neben den Energie-Aktien wurden die Gewinnerwartungen über die letzten vier Wochen auch für den Technologie-Sektor etwas nach oben korrigiert.

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: 01.05.2026

Gewinnwachstum



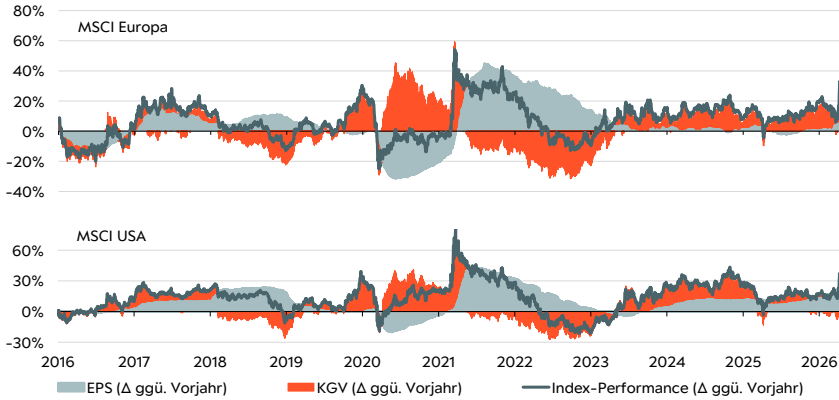
- Obwohl der Iran-Krieg nun in seine achte Woche geht und die Friedensverhandlungen bislang eher schleppend verlaufen, bleiben die Analysten der Wall Street weiterhin optimistisch.
- Für (fast) jede Aktienregion erwarten die Markt-Analysten, dass die Unternehmensgewinne in 2026 mit einer zweistelligen Rate im Vergleich zum Vorjahr wachsen.

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: 01.05.2026



Aktien – Bewertung

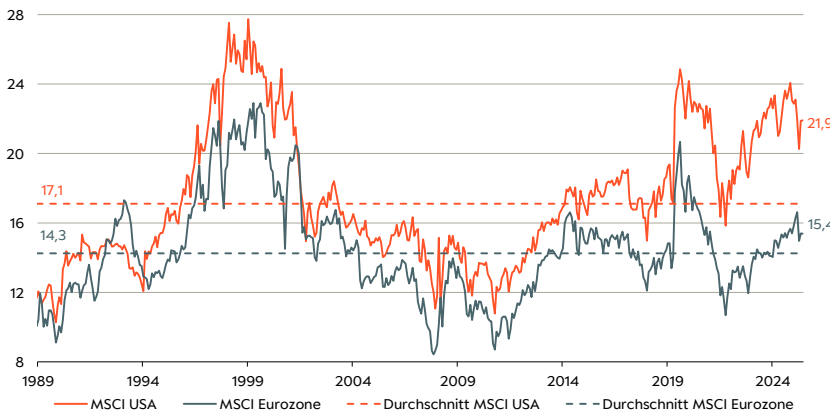
Kontributionsanalyse



- Die Performance von US-Aktien über die letzten 12 Monate ist vor allem durch die verbesserten Gewinnprognosen der Analysten zu erklären.
- Europäische Aktien hingegen wurden neben wachsender Unternehmensgewinne auch von einer spürbaren Bewertungsausweitung über die letzten 12 Monate hinweg getragen.

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 - 01.05.2026

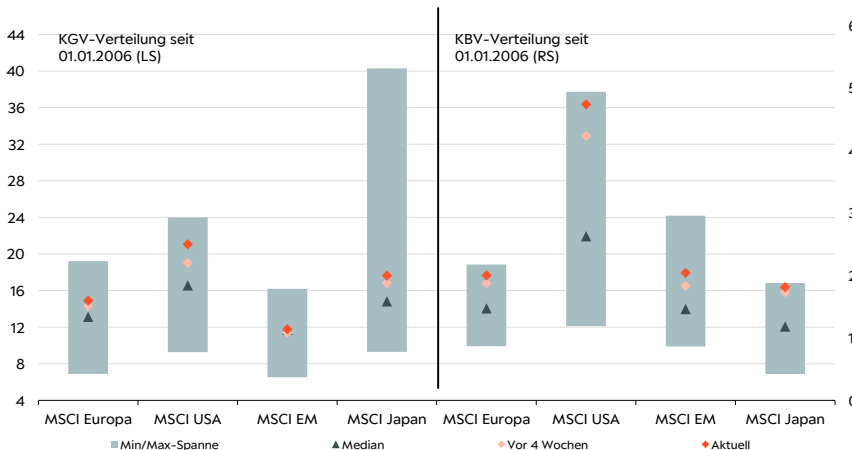
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen in den USA haben sich zuletzt wieder etwas ausgeweitet. Auch für den MSCI Europa ist das KGV zuletzt etwas gestiegen, doch fiel die Bewertungsausweitung auf unserer Seite des Atlantiks geringer aus.
- Dennoch liegen die KGVs für europäische und US-Aktien weiterhin unter dem Niveau die sie vor Ausbruch des Iran-Kriegs hatte.

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 – 01.05.2026

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



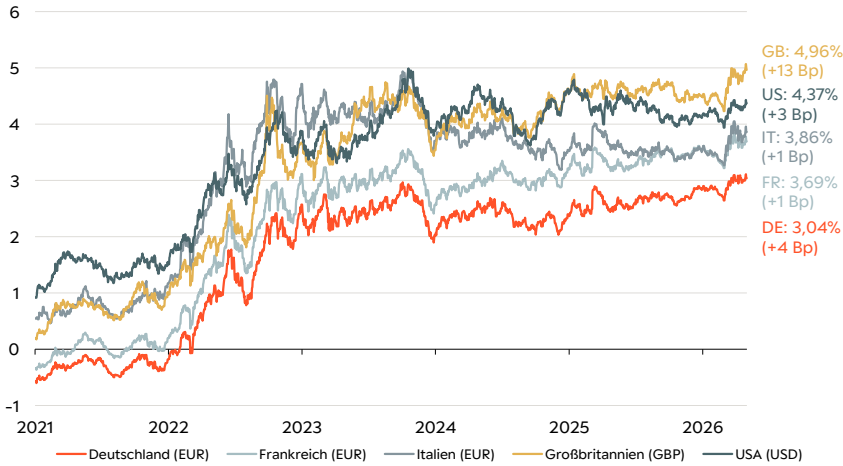
- Aktien-Bewertungen haben sich über die letzten vier Wochen wieder etwas ausgeweitet. Mit Ausnahme des Kurs-Gewinnverhältnisses (KGV) der Schwellenländer liegen die Bewertungsmetriken aller großen Aktienregionen wieder klar über ihren historischen Medianwerten.

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 - 01.05.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

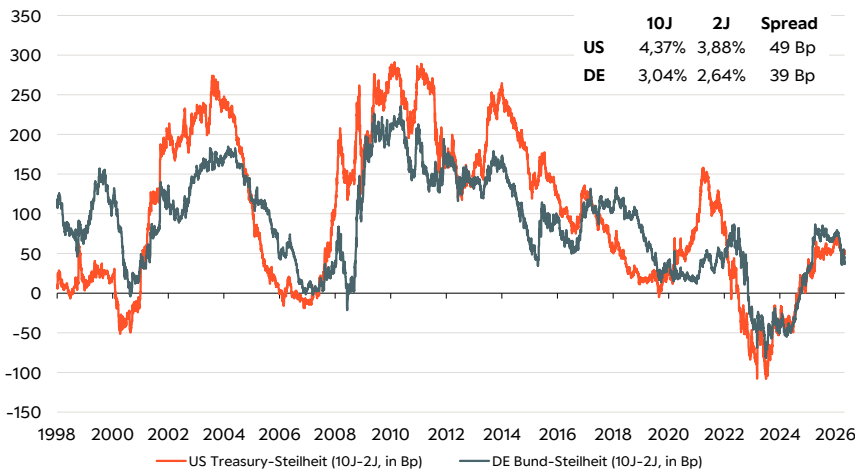


- Kurzzeitig neue Jahreshochs bei den Ölpreisen, eine weiterhin anhaltende Seeblockade in der Straße von Hormus sowie falkenhafte Zentralbanksitzungen gaben Anleiherenditen in den vergangenen Wochen weiteren Auftrieb.
- Solange sich die Lage rund um den Persischen Golf nicht entspannt – es also keine Öffnung der Seestraße gibt – und sich die Wirtschaftsdaten robust halten, dürften höhere Renditen auch weiterhin die Grundannahme der Märkte sein.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 01.05.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den vergangenen zwei Wochen haben sich die Zinsstrukturkurven sowohl in den USA als auch in Deutschland erneut leicht verflacht.
- Zwar haben sich beide Kurven mit höheren Renditen weiter nach oben verschoben, jedoch war der Renditeanstieg am kurzen Ende deutlich ausgeprägter.

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 - 01.05.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Der erneute Öl-Preisanstieg bewirkte eine deutliche Erhöhung der impliziten Leitzinsen. Das Marktsentiment erhielt von den Währungshütern keinen Gegenwind: Zahlreiche Fed-Mitglieder haben sich klar gegen rasche Leitzinssenkungen ausgesprochen, während die EZB betonte, die hohen Ölpreise verschoben ihre Einschätzung der Lage zunehmend in Richtung ihres Negativszenarios.

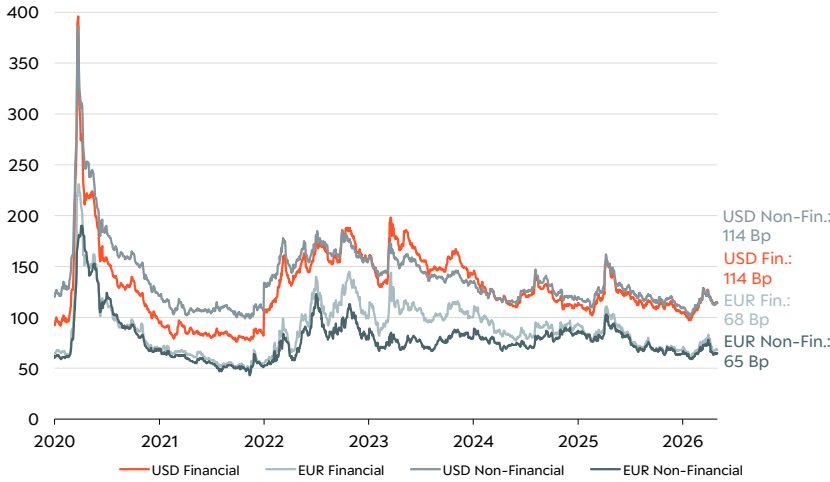
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.04.2026 - 01.05.2026



Unternehmensanleihen

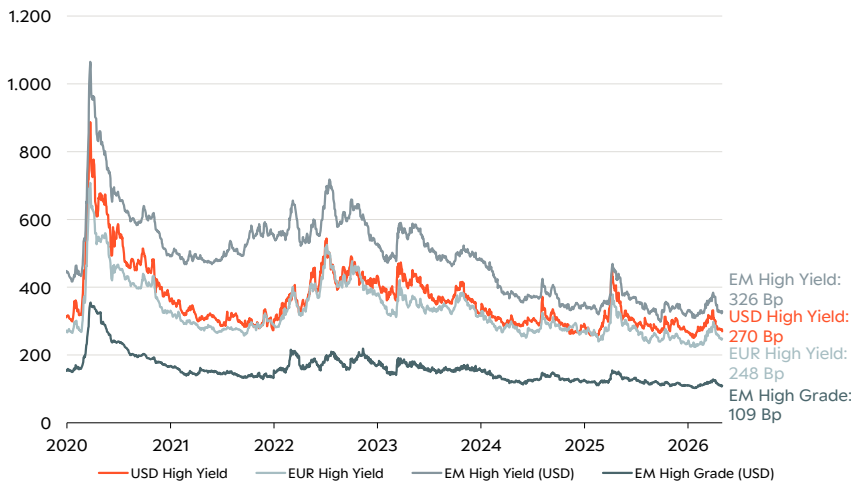
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von sowohl EUR als auch USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich im Zuge gestiegener Aktienmärkte zuletzt wieder eingeengt. Seit dem Hoch Mitte März beläuft sich der Rückgang für beide Segmente auf rund 15 Basispunkte.
- Damit ist das Rückschlagspotenzial an den Credit-Märkten bei einer anhaltenden Schließung der Straße von Hormus und weiter steigenden Ölpreisen jedoch auch wieder erhöht.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 01.05.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im Hochzinssegment ist eine ähnliche Entwicklung erkennbar: Risikoaufschläge für USD und EUR Hochzinsanleihen gaben seit ihrem Hochpunkt rund 55 bzw. 45 Basispunkte ab – trotz erneut steigender Ölpreise.
- Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern haben ihre im Zuge des Nahost-Konfliktes ausgeweiteten Spreads im April zum Großteil mit rückläufigen Risikoaufschlägen kompensiert.

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 – 01.05.2026

Anleihe segmente 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	01.05.25	01.05.24	01.05.23	01.05.22	01.05.21
EUR Government	3,25	0,03	6,8	-	-	-	0,1	-0,3	-0,4	4,7	2,5	-8,4	-9,0
Germany	2,90	0,05	6,9	-	-	-	-0,1	-0,2	-1,9	3,9	0,2	-8,9	-7,5
EUR Corporate	3,68	-0,05	4,5	66	-9	28	0,6	0,0	1,9	6,3	5,1	-4,4	-8,2
Financial	3,72	-0,05	3,8	68	-9	23	0,6	0,0	2,3	6,5	6,0	-3,9	-6,9
Non-Financial	3,65	-0,05	4,9	65	-8	37	0,5	0,0	1,7	6,1	4,6	-4,8	-8,9
EUR High Yield	5,95	-0,33	3,4	248	-36	12	1,4	0,2	4,4	7,9	10,3	-1,2	-6,5
US Treasury	4,23	0,06	5,9	33	-1	87	0,0	0,1	2,9	6,9	-1,8	-2,1	-7,2
USD Corporate	5,16	-0,01	6,5	114	-7	25	0,5	0,3	6,0	7,0	2,8	-0,4	-10,1
Financial	5,09	-0,02	5,0	114	-8	43	0,6	0,2	5,8	7,7	4,5	-0,2	-8,8
Non-Financial	5,18	-0,01	7,2	114	-7	19	0,5	0,3	6,1	6,7	2,0	-0,5	-10,8
USD High Yield	7,29	-0,27	3,8	270	-37	3	1,5	1,3	8,7	8,8	9,1	0,9	-5,0
EM High Grade	4,94	-0,09	5,3	109	-15	0	1,0	0,2	5,7	7,8	3,1	0,1	-10,1
EM High Yield	7,46	-0,41	4,3	326	-46	5	2,6	2,9	11,7	10,0	11,4	-1,3	-16,5

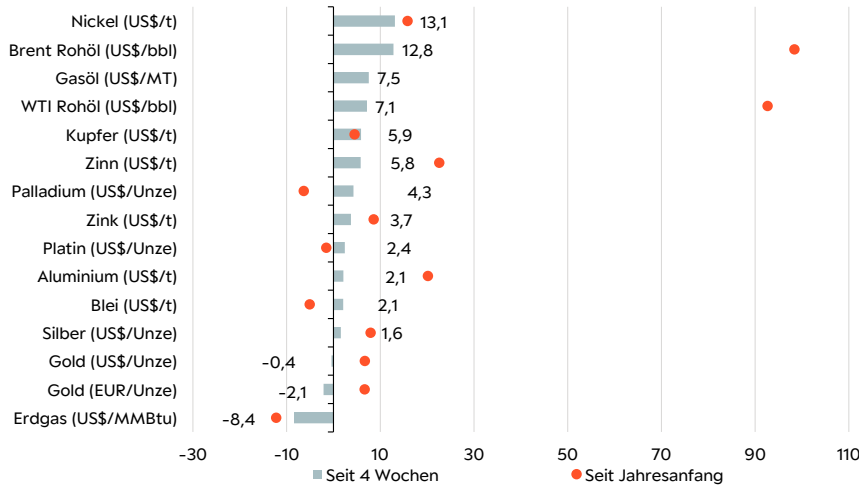
- Der gestiegene Risikoappetit hat zu einer erneuten Einengung der Asset Swaps geführt. Besonders stark viel der Spread-Rückgang für das Hochzinssegment aus, welches seit Jahresstart auch den größten Total Return erzielt hat.
- Gleichzeitig handeln die Spreads dieses Anleihe segment somit jedoch auch wieder nahe ihrer Tiefstände – erkennbar an dem Perzentil der letzten 10 Jahre.

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: 01.05.2021 – 01.05.2026



Rohstoffe

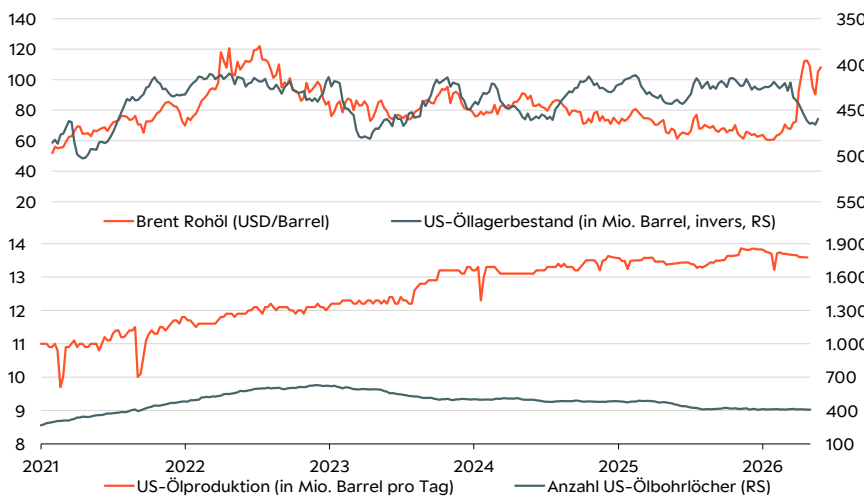
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte bleiben von den direkten und indirekten Auswirkungen des Nahost-Konfliktes getrieben. Hohe Ölpreise, gestiegene Verarbeitungskosten und ein zunehmend knappes Angebot beflügelten zuletzt die Preise von Nickel, Brent aber auch Kupfer.
- Edelmetalle wie Gold und Silber werden erneut nur indirekt getroffen – höhere Ölpreise bedeuten eine höhere Inflation und womöglich steigende Zinsen. Das lastet zunehmend auf den Preisen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 - 01.05.2026

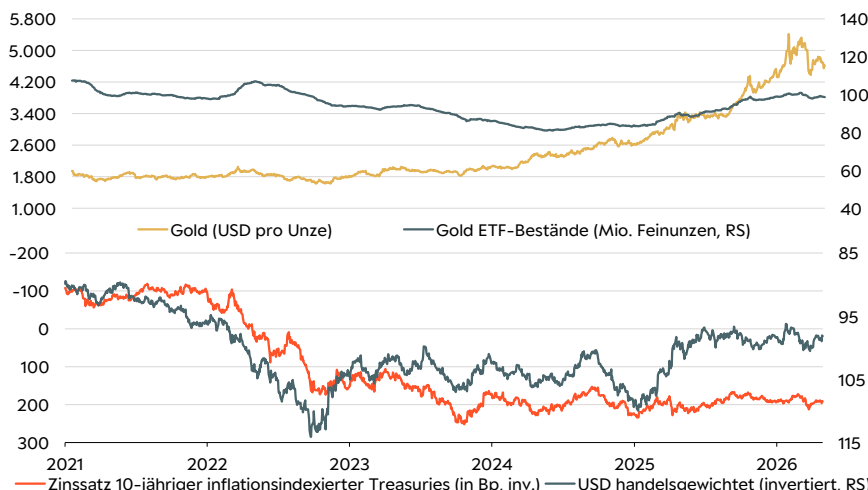
Rohöl



- Der Rohölpreis (Brent) hat ab Mitte April seine Aufwärtsbewegung aufgrund einer anhaltenden Seeblockade und keiner neuen Verhandlungserfolgen zwischen den USA und dem Iran erneut fortgesetzt.
- Damit bleibt die Öffnung der Straße von Hormus für ein höheres physisches Angebot und damit auch niedrigeren Öl- und Produktpreisen essenziell wichtig.

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 - 01.05.2026

Gold



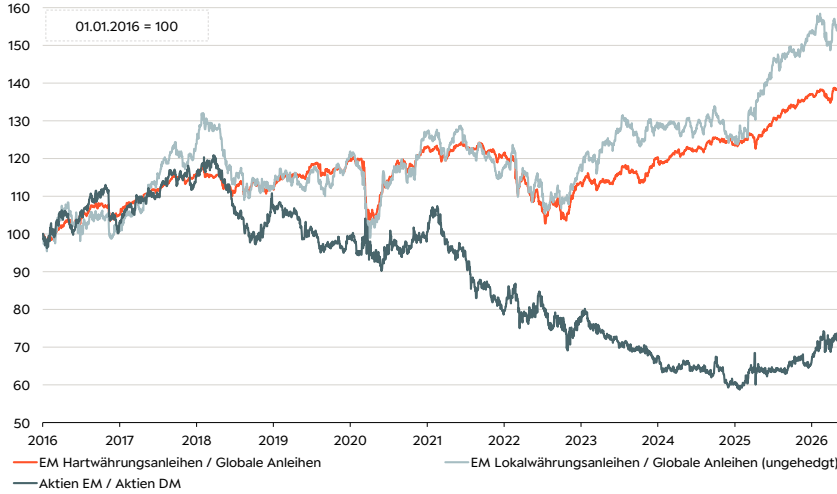
- Der Goldpreis tendierte Ende April nach einer kurzzeitigen Erholung im Monatsverlauf auf nahezu unveränderten Niveaus wie zu Monatsbeginn. Belastet wird das Edelmetall derzeit weiter von einer Reihe von Faktoren: Weiter steigende Staatsanleiherenditen, ein stärkerer Dollar sowie erneut anziehende Zinsanhebungswahrscheinlichkeiten.

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 - 01.05.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Schwellenländermärkte konnten sich in den vergangenen vier Wochen gegenüber den entwickelten Ländern erneut behaupten. So liegt die Rendite von Schwellenländeraktien in den letzten vier Wochen in Euro gerechnet rund 3 % über jener der entwickelten Länder.
- Lokalwährungsanleihen legten derweil zuletzt gegenüber globalen ungesicherten Anleihen zu. Auch Hartwährungsanleihen profitierten erneut gegenüber globalen Anleihen – trotz eines schwächeren US-Dollars.

Relative Entwicklung der Gesamtrenditen für ausgewählte Indizes, in Euro. Siehe Indizes auf Seite 2 und 13.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.05.2026

Aktien

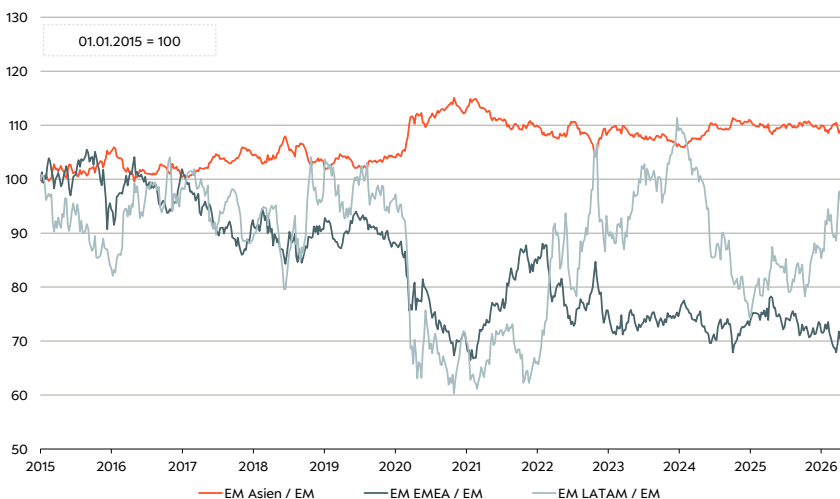
	Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.04.26 - 01.05.26)	YTD (31.12.25 - 01.05.26)	01.05.25	01.05.24	01.05.23	01.05.22	30.04.21
MSCI ACWI	6,3	5,5	22,7	5,1	19,5	-2,5	8,5
MSCI EM	9,2	14,6	41,3	3,0	12,9	-10,1	-6,9
MSCI EM ASIA	11,4	15,7	44,0	3,6	12,9	-10,4	-10,4
MSCI EM EMEA	0,3	4,6	21,2	7,9	9,6	-15,3	1,6
MSCI EM LATAM	0,1	18,7	47,0	-9,5	17,8	1,3	18,2
Südkorea	25,0	61,1	182,0	-17,0	11,7	-12,9	-15,4
Taiwan	20,4	37,7	105,8	3,5	34,0	-11,9	1,4
Indien	3,3	-10,6	-13,3	-1,5	38,1	-10,5	33,4
Brasilien	1,5	24,5	50,1	-10,6	20,4	-6,0	15,3
China	0,5	-5,6	8,2	19,2	-4,1	-9,5	-27,2
Mexiko	-1,4	11,2	36,4	-12,8	12,9	21,1	26,0
Südafrika	-1,9	0,0	44,9	22,9	0,9	-11,8	10,8
Saudi-Arabien	-2,6	8,5	0,5	-7,8	8,7	-21,9	57,8

MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Pro/ 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 setzten ihre Out-performance gegenüber Aktien der entwickelten Länder zuletzt weiter fort. Getrieben wurde die Entwicklung jedoch maßgeblich von Aktien aus Südkorea und Taiwan.
- Lateinamerikanische Aktien sowie Aktien aus dem Raum EMEA erzielten in den letzten vier Wochen in Euro gerechnet hingegen fast keine Gewinne.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach Performance in den letzten vier Wochen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2021 - 01.05.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



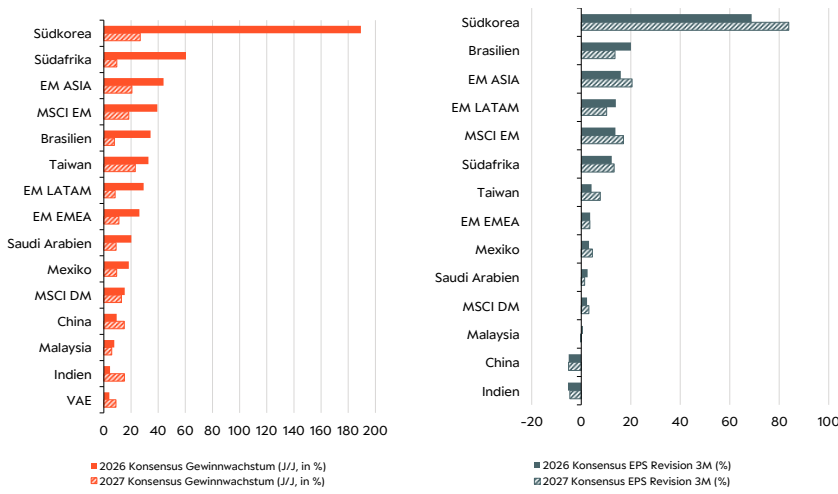
- Die starke Entwicklung von Aktien aus Südkorea und Taiwan beflügelte den gesamten EM-Asien-Komplex. Wenig überraschend profitierte dieser im relativen Vergleich zu anderen Schwellenländermärkten übermäßig stark.
- Aktien aus Lateinamerika und EMEA waren die relativen Underperformer im Schwellenländermarkt.

Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 01.05.2026



Schwellenländer

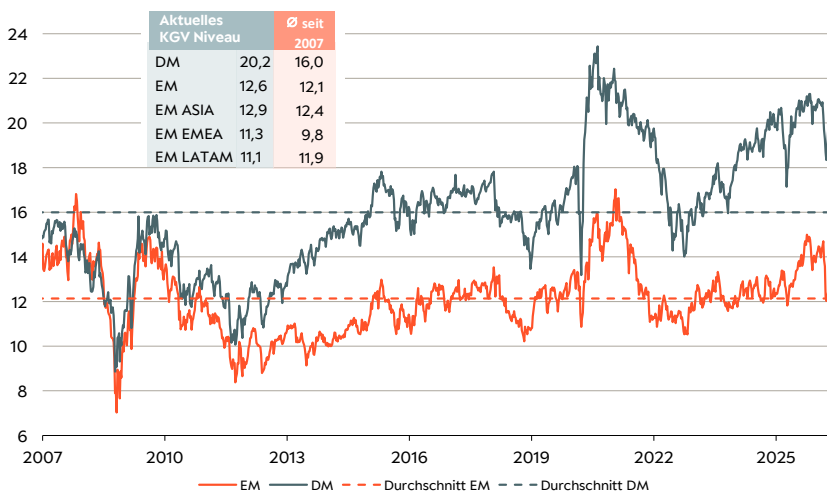
Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- 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-Gewinnsschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Stand: 20.04.2026

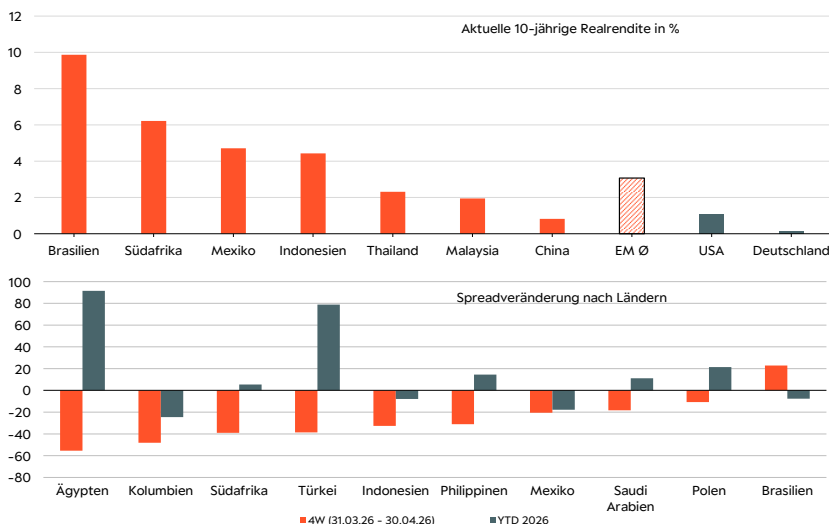
KGV der Märkte



- 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-Gewinnsschätzungen 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 - 20.04.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Risikoaufschläge haben sich für die meisten Schwellenländeranleihen über die letzten vier Wochen weiter eingengt.
- Nur für Brasilien ist dies nicht der Fall. Die etwas falkenhafte Zentralbank-Sitzung der BCB letzte Woche lastete etwas auf der relativen Performance der Anleihen.

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: 01.05.2026



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



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

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 04.05.2026