

### Aktueller Marktkommentar

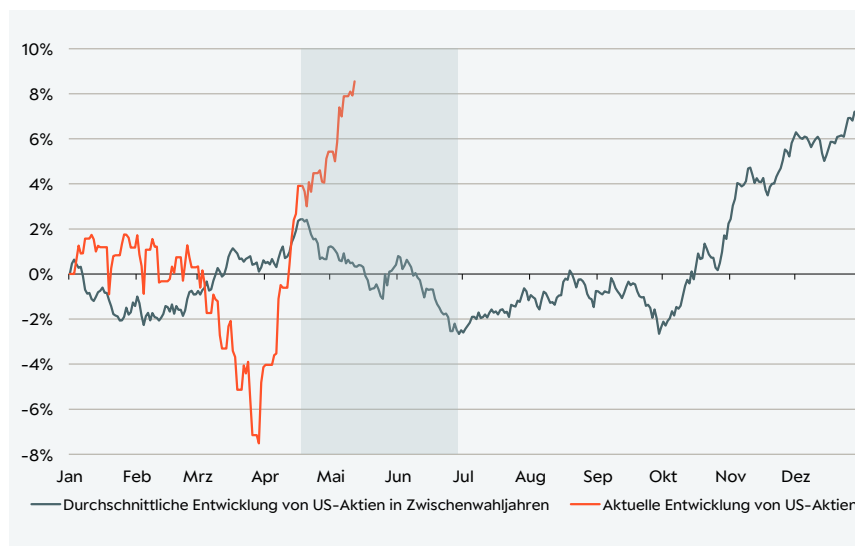
Trotz eines weiterhin erhöhten Ölpreises, anhaltenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und dem Iran sowie teilweise neuen Mehrjahreshochs bei Staatsanleiherenditen zeigen sich die globalen Aktienmärkte nach wie vor widerstandsfähig. So verzeichnete der S&P 500 mit über 7.500 Punkten erst jüngst ein neues Allzeithoch. Auch europäische Aktien liegen mittlerweile wieder rund 9 % über ihren Tiefs aus Mitte März. Unterstützend wirkte bislang die sehr robuste Berichtssaison – insbesondere der großen US-Technologiewerte – sowie die positiven Gewinnrevisionen der Analysten gepaart mit anhaltend robusten Wirtschaftsdaten. Nach vorne gerichtet dürfte der Weg ohne eine Öffnung der Straße von Hormus jedoch schmaler und die Märkte anfälliger für einen Rücksetzer werden: Die positive Berichtssaison neigt sich dem Ende zu und weiter hohe Ölpreise wirken sich bereits jetzt negativ auf Inflation und Anleiherenditen aus, was auf dem allgemeinen Makroumfeld lastet. Darüber hinaus mahnt auch die Saisonalität zur Vorsicht: Zum einen neigen die Sommermonate in Zwischenwahljahren ohnehin zur Schwäche. Zum anderen erwiesen sich auch die ersten Monate nach der Besetzung eines neuen Fed-Vorsitzenden als tendenziell anfällig.

### Kurzfristiger Ausblick

Während sich die Berichtssaison langsam dem Ende neigt und das Treffen zwischen US-Präsident Trump und Chinas Machthaber Xi Jinping letzte Woche mit Spannung erwartet wurde, dürfte sich der Anlegerblick diese Woche neben den Entwicklungen im Nahost-Konflikt auch auf die Quartalszahlen von Nvidia richten. Das Unternehmen gilt als Taktgeber für den gesamten KI-Komplex.

Der Wirtschaftskalender bleibt diese Woche hingegen relativ dünn. Morgen wird zunächst das vorläufige Bruttoinlandsprodukt für Japan (Q1) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die finalen Verbraucherpreise der Eurozone (Apr.). Am Donnerstag werden unter anderem die Einkaufsmanagerindizes aus Deutschland, Frankreich und Großbritannien (Mai) erwartet. Am Freitag rücken die Verbraucherpreise aus Japan (Apr.) in den Fokus der Anleger. In der Folgewoche dürften die Verbraucherpreise einiger europäischer Länder neue Erkenntnisse zu den Auswirkungen des Nahost-Konfliktes auf die Inflation liefern.

### Saisonalität über den Sommer vor allem in Zwischenwahljahren schwach



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

*Nahost-Konflikt und wichtige Quartalszahlen im Anlegerblick.*

*Verbraucherpreise, Einkaufsmanagerindizes und BIP im Fokus der Märkte.*



- US-Aktien erklommen zuletzt aufgrund einer soliden Berichtssaison, positiven Gewinnrevisionen sowie anhaltend robusten Wirtschaftsdaten neue Allzeithochs.
- Dennoch dürfte die Luft für weitere Anstiege kurzfristig dünner werden. Hierfür spricht die typischerweise schwache Saisonalität über die Sommermonate, welche insbesondere in Zwischenwahljahren belastend wirkt.
- Auch der Amtseintritt eines neuen Fed-Vorsitzenden spricht historisch für mehr Volatilität.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1950 – 15.05.2026



# Performance

## Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.04.26 - 15.05.26)	YTD (31.12.25 - 15.05.26)	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	14.05.21
Brent	27,0	100,1	95,6	-13,7	23,4	-21,3	121,0
Aktien Emerging Markets	6,1	20,6	39,4	7,8	14,0	-4,1	-8,4
Globale Wandelanleihen	5,5	18,2	24,9	7,7	9,2	-4,4	-4,4
Aktien Industrienationen	3,6	8,6	20,2	9,1	25,1	1,6	8,7
Industriemetalle	3,2	14,0	26,8	-10,6	18,3	-18,6	31,2
Aktien Frontier Markets	2,2	11,4	42,1	11,5	13,6	-13,2	6,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,2	1,0	-3,8	-2,7	-0,1	-4,3	16,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,7	2,0	3,3	3,9	1,1	-0,6
EUR Unternehmensanleihen	-0,7	-0,2	1,9	5,1	6,0	-3,9	-8,3
EUR Staatsanleihen	-0,8	-0,6	0,6	4,2	3,0	-5,0	-5,2
REITs	-1,0	9,8	3,0	2,4	3,2	-17,2	16,3
Gold	-4,9	6,2	34,8	32,0	18,3	6,5	14,7

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.

- Über die letzten vier Wochen ist der Ölpreis aufgrund der weiter faktisch geschlossenen Straße von Hormus erneut angestiegen – YTD nun um 100 %.
- Trotz des anhaltenden Auftriebs bei Energiepreisen legten auch globale Aktien, insbesondere jene aus den Schwellenländern weiter zu.
- Gold und andere Edelmetalle wurde zuletzt von steigenden Renditen, einem festeren US-Dollar sowie erneuten Zinsanhebungserwartungen belastet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.05.2021 - 15.05.2026

## Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.04.26 - 15.05.26)	YTD (31.12.25 - 15.05.26)	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	14.05.21
MSCI EM Asien	9,2	23,6	43,3	8,7	14,4	-4,1	-10,7
MSCI USA	5,4	9,2	20,9	9,7	30,4	-0,7	11,7
MSCI Japan	3,9	14,1	27,5	4,8	17,0	4,6	0,2
MSCI USA Small Caps	1,2	12,7	24,2	-0,3	21,9	-3,5	-0,1
MSCI Eurozone Defensive	-0,5	10,9	22,1	0,1	5,2	7,7	4,3
MSCI Europa ex UK Small Cap	-1,9	5,4	11,9	3,6	9,7	-1,1	-7,8
MSCI Eurozone	-2,2	4,0	13,4	9,9	18,0	14,2	-5,7
MSCI Europa	-2,5	3,9	13,5	6,8	15,1	11,2	1,4
MSCI Eurozone Zyklisch	-2,9	2,8	6,1	9,1	25,1	7,1	-7,4
MSCI Deutschland	-3,2	-1,7	-0,3	24,5	16,4	11,1	-12,8
MSCI Großbritannien	-3,9	4,8	18,5	7,9	14,2	6,4	13,6
MSCI EM Lateinamerika	-8,2	13,4	33,4	-6,0	13,4	8,3	11,4

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

- Aktien aus den asiatischen Schwellenländern legten zuletzt zusammen mit US-Aktien deutlich zu. Getrieben wurde die Bewegung auch durch den anhaltenden KI-Optimismus und Momentum.
- Aktien aus Europa gaben hingegen teils deutlicher nach, da die hohen Energiepreise die Wirtschaft hierzulande deutlich stärker treffen als bspw. in den USA.
- Aktien aus Lateinamerika kamen zuletzt aufgrund eines festeren Dollars und global steigender Renditen unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.05.2021 - 15.05.2026

## Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.04.26 - 15.05.26)	YTD (31.12.25 - 15.05.26)	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	14.05.21
Chinesische Staatsanleihen	1,6	4,9	2,7	3,8	2,1	-2,7	16,3
USD Hochzinsanleihen	0,6	1,9	2,9	5,7	10,8	-1,4	8,2
EUR Hochzinsanleihen	0,3	0,7	4,0	8,1	10,7	0,6	-7,8
USD Unternehmensanleihen	-0,1	0,6	1,7	1,8	4,7	-3,7	3,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,3	1,0	6,0	3,6	9,6	-3,3	-2,2
US-Staatsanleihen	-0,4	0,2	-0,7	1,0	-0,7	-5,3	7,9
EUR Finanzanleihen	-0,6	-0,1	2,2	5,5	6,8	-3,4	-6,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	-0,3	1,8	4,8	5,6	-4,2	-9,1
Deutsche Staatsanleihen	-1,0	-0,9	-1,3	1,5	1,3	-8,9	-7,0
Italienische Staatsanleihen	-1,2	1,2	1,1	5,2	6,7	-6,1	-8,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,3	0,7	4,4	4,8	1,9	1,4	-0,7
Britische Staatsanleihen	-3,5	2,9	-3,0	1,0	3,0	-19,8	-5,5

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

- Weiterhin erhöhte Öl- und Energiepreise machten sich zuletzt auch in erneut steigenden Inflationsraten bemerkbar. Dies lastete auf den Renditen von globalen Staatsanleihen.
- Hinzu kommen zusätzliche Faktoren wie die innenpolitische Spannung um einen neuen Premierminister in Großbritannien, was UK-Gilts deutlich belastete.
- Hochzinsanleihen waren eine der wenigen Segmente, die in EUR gerechnet zuletzt leicht profitieren konnten.

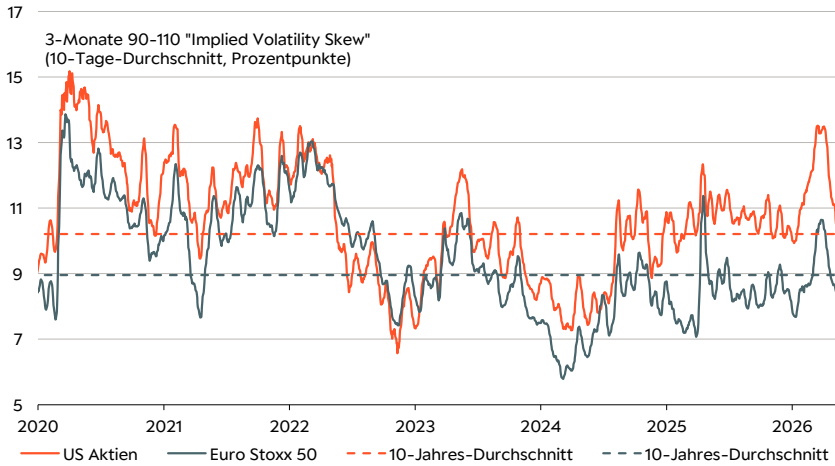
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.05.2021 - 15.05.2026



# Positionierung

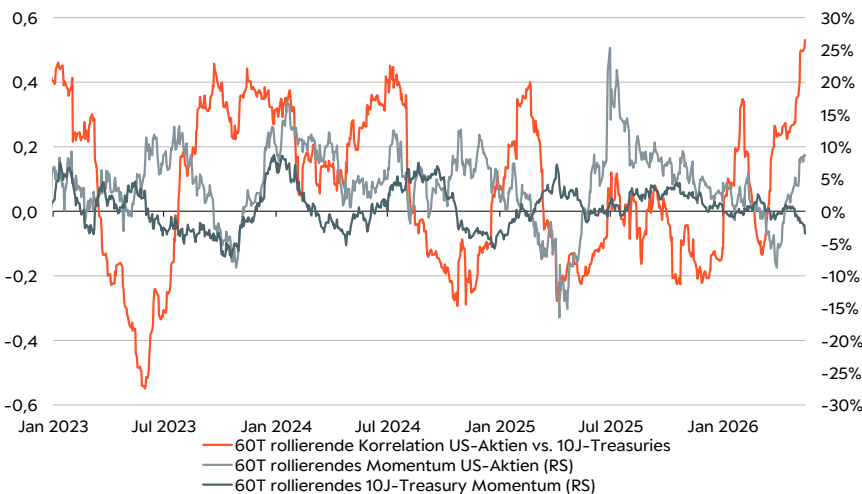
## Put-Call-Skew



- Trotz des gegenwärtigen Zinsanstiegs zeigen sich die Optionsmärkte relativ gelassen.
- So ist die Put-Call-Skew für US-Aktien und europäische Aktien in den letzten Wochen weiter gefallen und liegt wieder für beide Märkte unter dem historischen Mittelwert.

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 – 15.05.2026

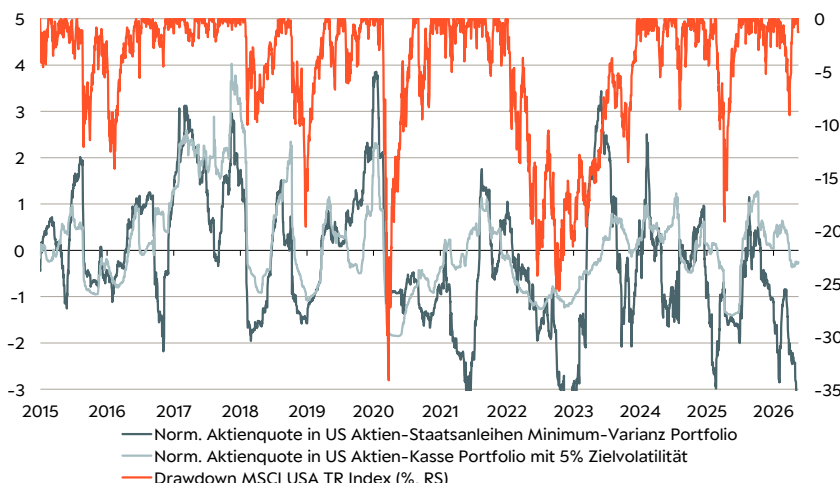
## 60-Tage-Momentum und -Korrelation



- Das Momentum in US-Aktien bleibt im positiven Bereich und ist über die letzten Wochen weiter angestiegen.
- Dies dürfte dazu geführt haben, dass trendfolgende Investoren ihre Aktienquote weiter aufgestockt haben – trotz einer relativ hohen Aktien-Anleihe-Korrelation.

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 – 15.05.2026

## Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



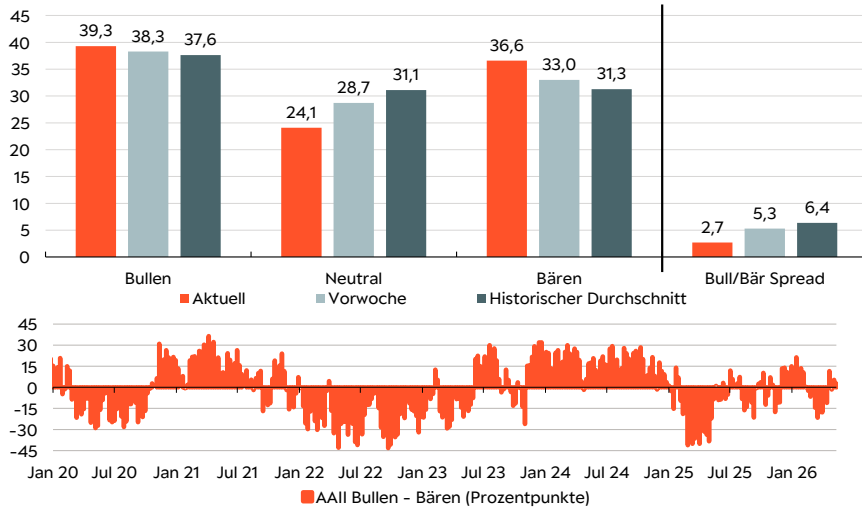
- Volatilitätsbasierte Strategien hingegen dürften ihre Aktienquote bislang nur marginal erhöht haben.
- Sollten sich die mittelfristigen Volatilitätssignale weiter abkühlen, dürften aber auch diese Strategien ihre Aktienquote erhöhen.

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 – 15.05.2026



# Sentiment

## AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

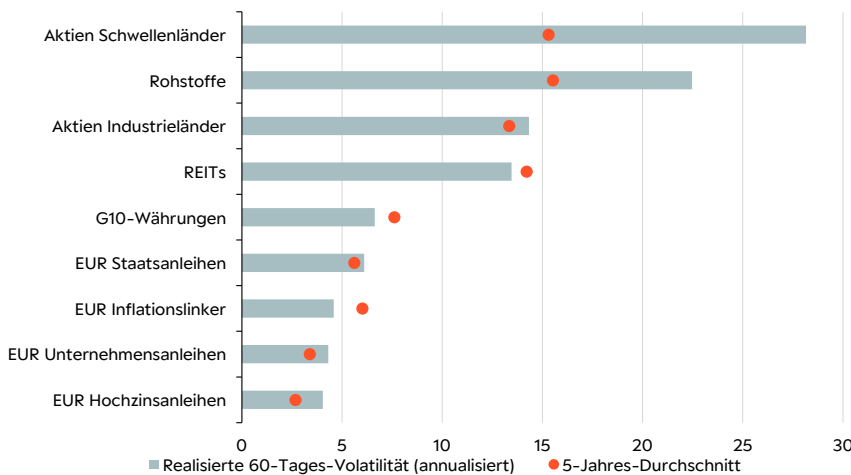


- Die immer weiter steigenden Spritpreise lasten nicht allzu stark auf der Stimmung der US-Kleinanleger.
- Zwar hat sich die Anleger-Stimmung zuletzt etwas abgekühlt, liegt aber weiterhin eher im neutralen Bereich.

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 – 14.05.2026

## Realisierte Volatilitäten

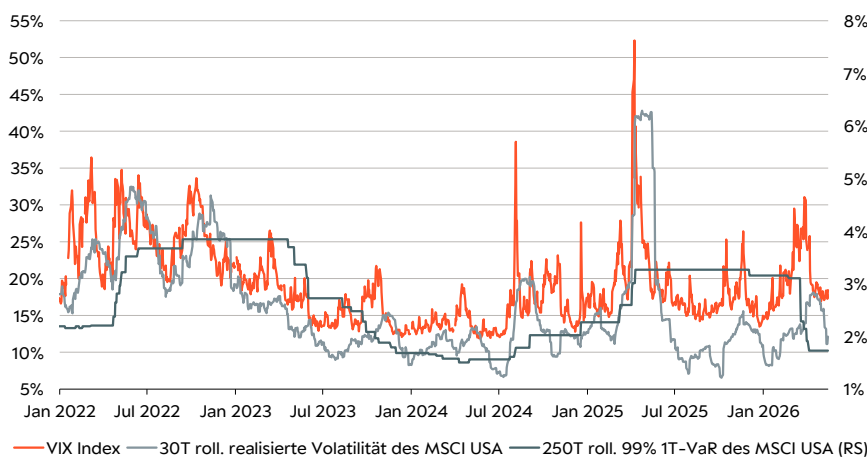


- Die realisierte Volatilität bleibt für die meisten Anlageklassen weiterhin über ihren historischen Mittelwerten.
- Für den Devisenmarkt ist dies aber nicht der Fall. Trotz Yen-Intervention, politischem Chaos in Großbritannien und der starken Euro Abwertung in der letzten Woche liegt die FX-Volatilität unterhalb ihres langfristigen Mittelwerts.

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: 14.05.2021-15.05.2026

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



- Die realisierte 30T-Volatilität von US-Aktien ist über die letzten Wochen weiter abgesunken und liegt nun unterhalb des Niveaus vor Ausbruch des Krieges.
- Obwohl sich die realisierte Volatilität über die letzten Wochen reduziert hat, blieb die implizite Volatilität am Optionsmarkt unverändert. Der VIX liegt weiterhin bei knapp 17 Punkten.

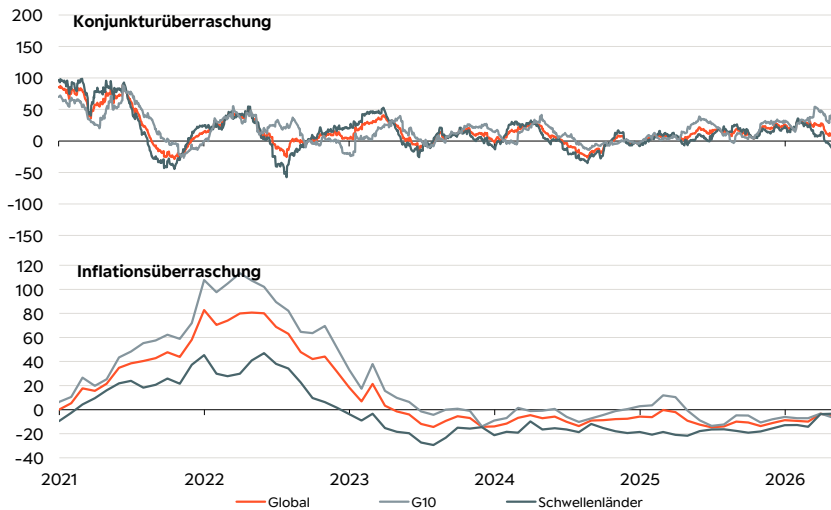
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 15.05.2026



# Überraschungsindikatoren

## Global

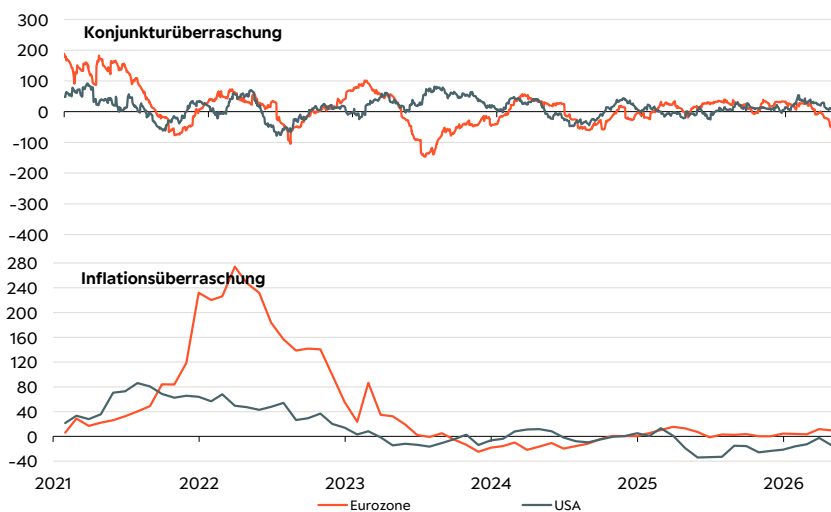


- In den großen Volkswirtschaften haben zuletzt einige Konjunkturindikatoren positiv überrascht.
- Der durch den Iran-Krieg ausgelöste Energiepreisschock trifft derweil die Schwellenländer besonders hart. Beim globalen Wettbieten um Energie ziehen die ärmeren Volkswirtschaften zunehmend den Kürzeren.
- Die steigenden Energiepreise lassen die Inflation weltweit anziehen und setzen die Notenbanken unter Druck die Geldpolitik zu straffen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 15.05.2026

## Eurozone & USA

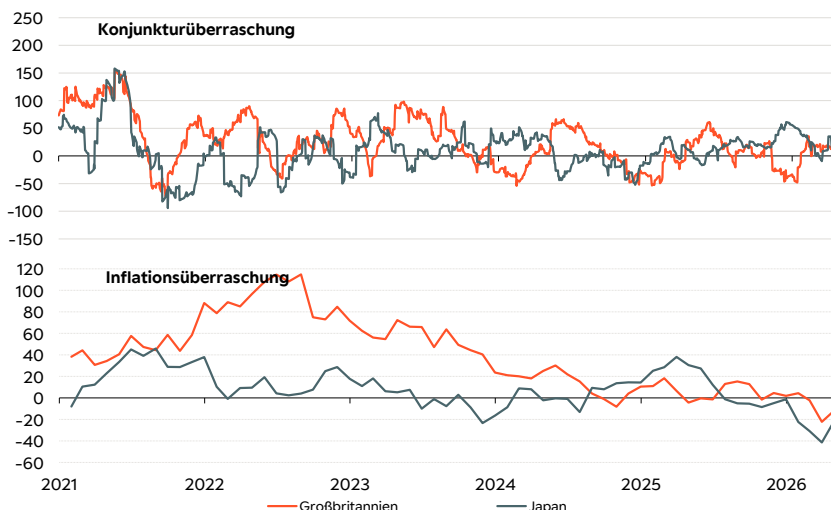


- Während die hohen Energiepreise die Eurozone in die Stagflation abrutschen lassen, haben die US-Konjunkturdaten zuletzt positiv überrascht.
- Insbesondere der Arbeitsmarkt hat sich mit 115.000 geschaffenen Stellen im April erneut als äußerst stabil erwiesen.
- Die Inflations- und Erzeugerpreise lagen im April in den USA deutlich über den Erwartungen und werden den zuletzt noch recht niedrigen US-Inflationsüberraschungsindex deutlich nach oben schieben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 15.05.2026

## Großbritannien & Japan



- Mit 1,1 % lag das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich im ersten Quartal im Vorjahresvergleich deutlich über den Erwartungen von 0,8 %.
- In Japan haben zuletzt hingegen vor allem die Erzeugerpreise für den April deutlich auf der Oberseite überrascht.

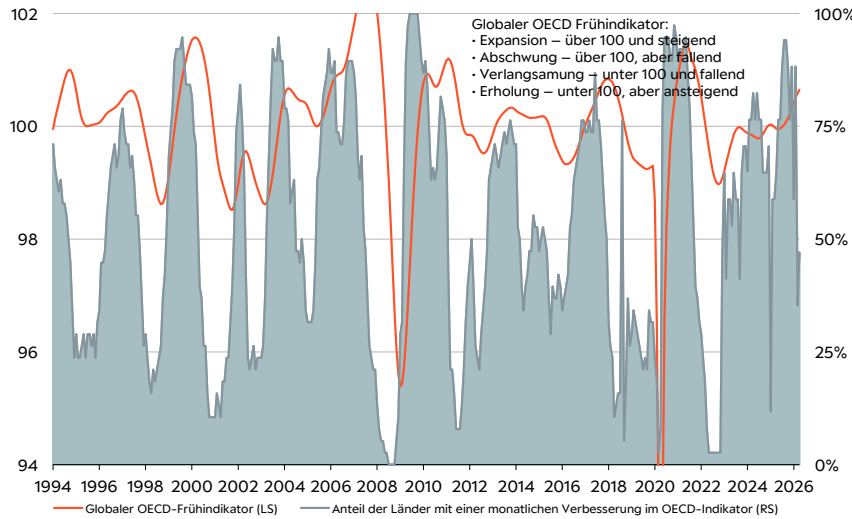
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 – 15.05.2026



# Konjunktur

## OECD Frühindikator

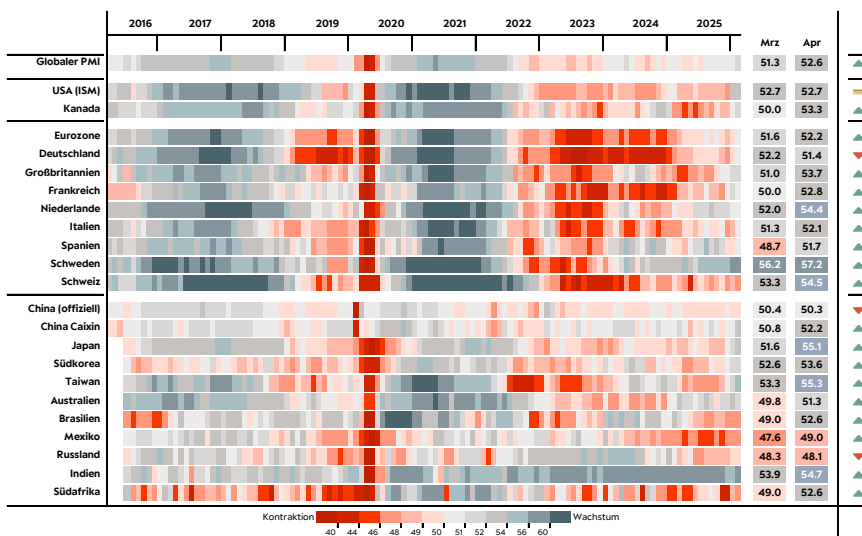


- Mit 100,6 Punkten liegt der Globale OECD-Frühindikator noch knapp über der Expansionsschwelle von 100 Punkten.
- Der Iran-Krieg hat den Anteil der Länder, die eine monatliche Verbesserung des OECD-Konjunkturindikators verzeichnen, aber von 88 % im Februar auf 47 % im April sinken lassen.

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 - 15.05.2026

## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

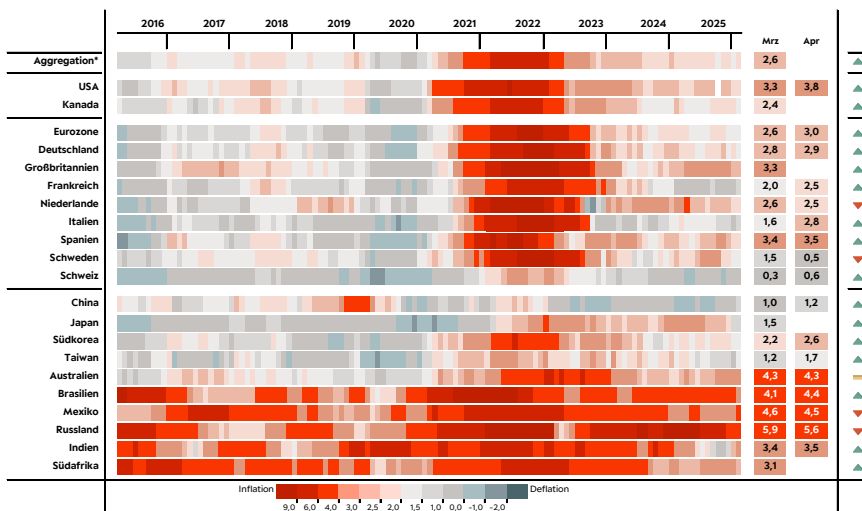


- Die PMIs im verarbeitenden Gewerbe verweilen im April zwar trotz des Iran-Kriegs über 50 Punkten. Dies war jedoch auf Vorzieheffekte und längere Wartezeiten zurückzuführen, welche die PMIs steigen ließen.

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 - 15.05.2026

## Gesamtinflation



- Der Iran-Krieg und die dadurch bedingten steigenden Energiepreise lassen die Inflation weltweit anziehen.
- Die US-Inflation stieg im April auf 3,8 %, was dem designierten Fed-Präsidenten Warsh höchstwahrscheinlich Zinssenkungen zum Einstand verwehren wird.
- In der Eurozone steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB im Juni den Leitzins anheben wird.

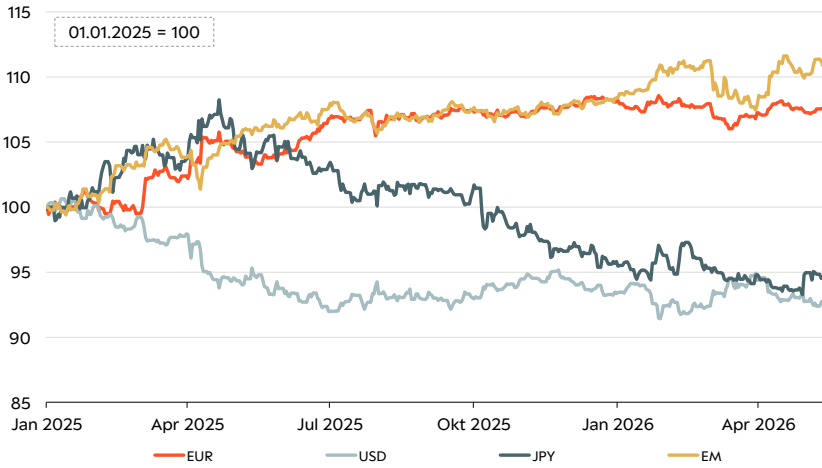
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.05.2026



# Währungen

## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

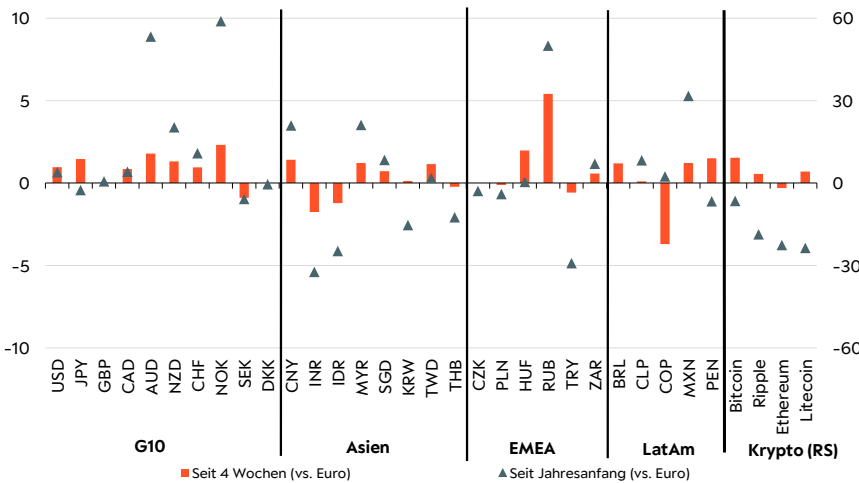


- Nachdem die japanische Notenbank im Auftrag der Regierung am Devisenmarkt interveniert hatte, konnte sich der Yen etwas erholen.
- Die Währungen der Schwellenländer stehen weiterhin unter Druck, während sich der handelsgewichtete Euro seitwärts bewegt.
- Der Dollar erholte sich zuletzt etwas, bleibt insgesamt aber unter Druck.

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 – 15.05.2026

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Insbesondere die Währungen der energieexportierenden Volkswirtschaften konnten in den letzten vier Wochen gegenüber dem Euro aufwerten.
- Der Yen konnte aufgrund der Intervention der BoJ am Devisenmarkt gegenüber dem Euro etwas an Boden gutmachen.
- Kryptowährungen haben sich in den letzten vier Wochen etwas erholt, liegen seit Jahresbeginn aber weiterhin deutlich im Minus.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 – 15.05.2026

## 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 Zinsentwicklung.

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 – 15.05.2026



# Aktien – Performance und Gewinne

## Sektor- und Styleperformance in Europa

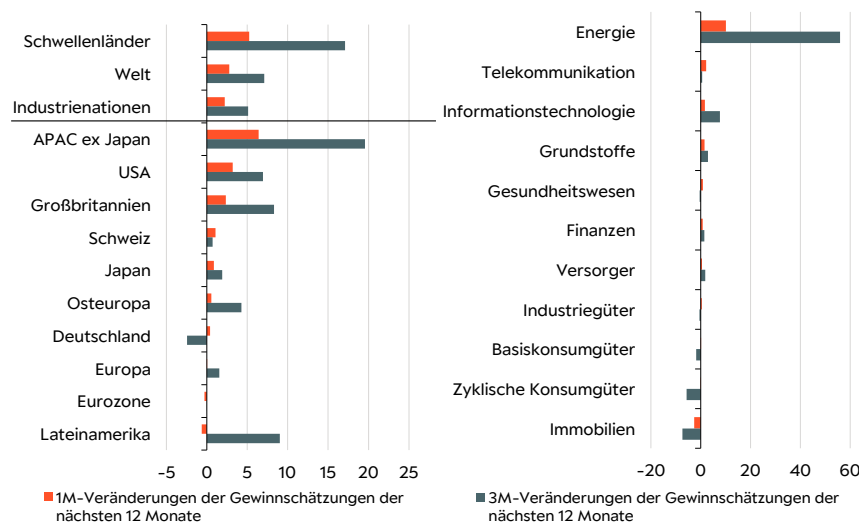
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.04.26 - 15.05.26)	YTD (31.12.25 - 15.05.26)	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	14.05.21
Informationstechnologie	8,2	26,2	33,3	1,3	33,0	9,6	-7,4
Energie	5,0	32,6	49,5	-13,3	18,8	7,1	46,4
Basiskonsumgüter	-0,3	0,5	-1,1	2,8	-5,8	5,6	6,9
Grundstoffe	-1,5	12,3	19,3	-4,9	17,5	-0,7	0,7
Value	-1,7	5,5	20,9	15,0	17,3	7,9	5,2
Versorger	-3,1	10,5	28,1	12,4	3,3	7,9	3,1
Growth	-3,2	2,2	6,3	-1,1	13,1	14,5	-3,0
Finanzen	-3,5	0,9	19,7	33,7	29,4	14,3	-0,4
Telekommunikation	-4,2	1,5	-6,4	23,3	5,9	0,5	2,2
Gesundheit	-4,9	-2,7	9,6	-11,7	8,9	10,6	15,3
Zyklische Konsumgüter	-15,1	-5,4	-12,6	-7,3	4,2	31,3	-16,3
Industrie	-5,6	4,7	13,0	15,9	26,5	16,1	-7,5

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.

- Neben dem Energiesektor sind die Tech-Werte (vor allem die Chip-Unternehmen) die am stärksten performenden Sektoren in Europa.
- Alle anderen Sektoren haben über die letzten vier Wochen an Wert verloren. Die Konjunkturrisiken, die von den hohen Energiepreisen ausgehen, lasten dabei besonders auf Industriewerten.

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: 14.05.2021 – 15.05.2026

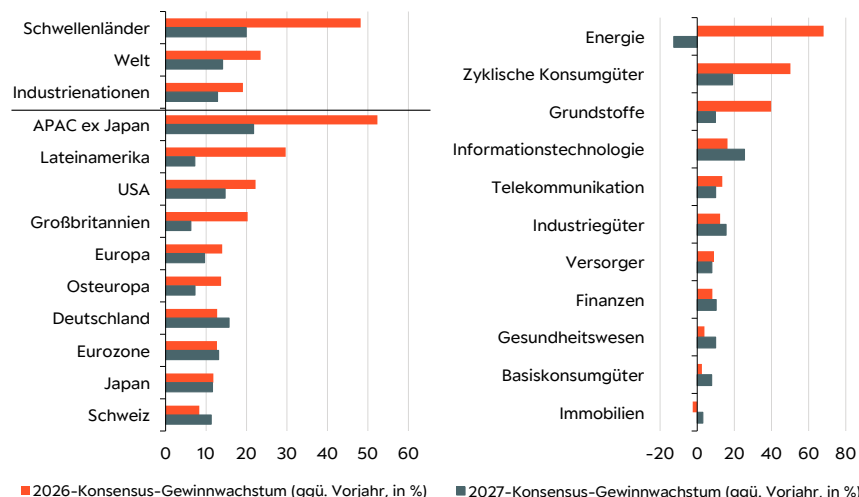
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Trotz der festgefahrenen Verhandlungen am Persischen Golf und der weiterhin stark erhöhten Ölpreise haben die Analysten ihre Gewinnprognosen nicht groß nach unten korrigiert.
- Nur für Aktien aus Deutschland wurden die Gewinnprognosen seit Ausbruch des Krieges etwas gesenkt.
- Auf Sektorebene haben die Energie-Unternehmen zuletzt die stärksten Gewinnupgrades erfahren.

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: 15.05.2026

## Gewinnwachstum



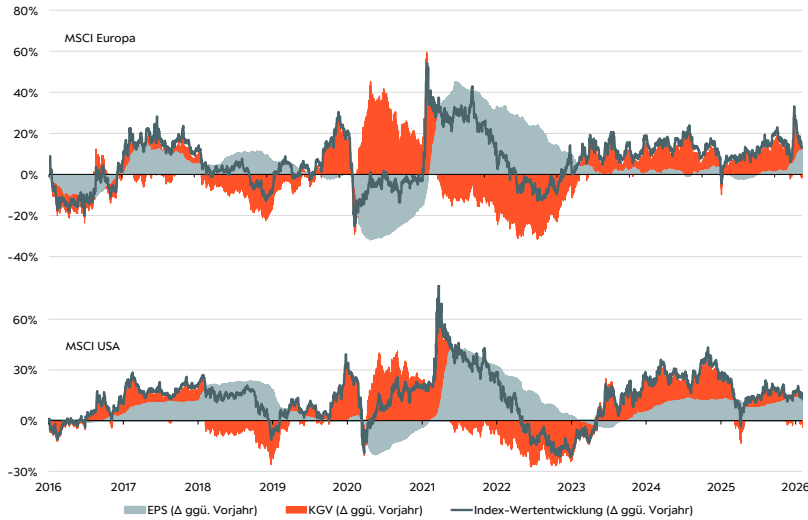
- Auch das prognostizierte Gewinnwachstum zeigt sich robust. Mit Ausnahme der Schweiz wird für alle großen Aktienregionen für dieses Jahr ein zweistelliges Gewinnwachstum erwartet.
- Auf Sektorebene sind die Gewinnerwartungen für die Energieunternehmen sowie die zyklischen Konsumgüter am höchsten, obwohl letztere eher Verlierer der stark erhöhten Energie-Preise sind.

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: 15.05.2026



# Aktien – Bewertung

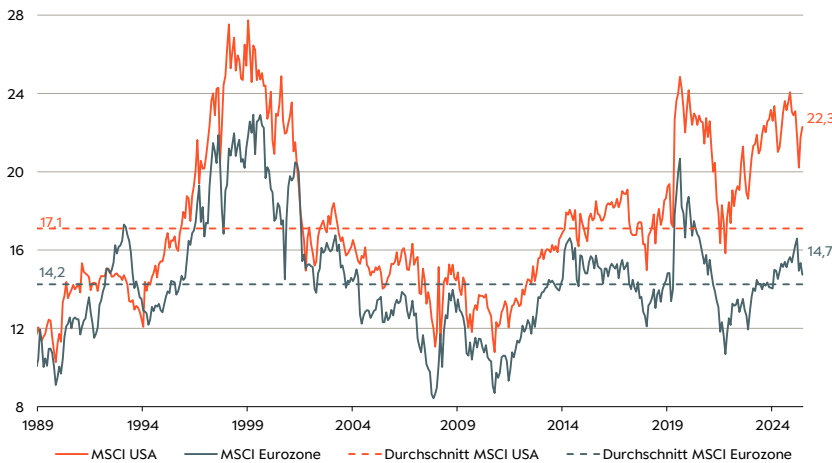
## Kontributionsanalyse



- Die Kursgewinne von US-Aktien sowie ihren Gegenstücken aus Europa über die letzten 12 Monate lassen sich zum Großteil auf verbesserte Gewinnschätzungen am Markt zurückführen.
- Während die Performance europäischer Aktien 2025 noch von steigenden Kurs-Gewinn-Verhältnissen getrieben wurde, ist die Bedeutung von Bewertungen als Performancetreiber gesunken – auf beiden Seiten des Atlantiks.

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 – 15.05.2026

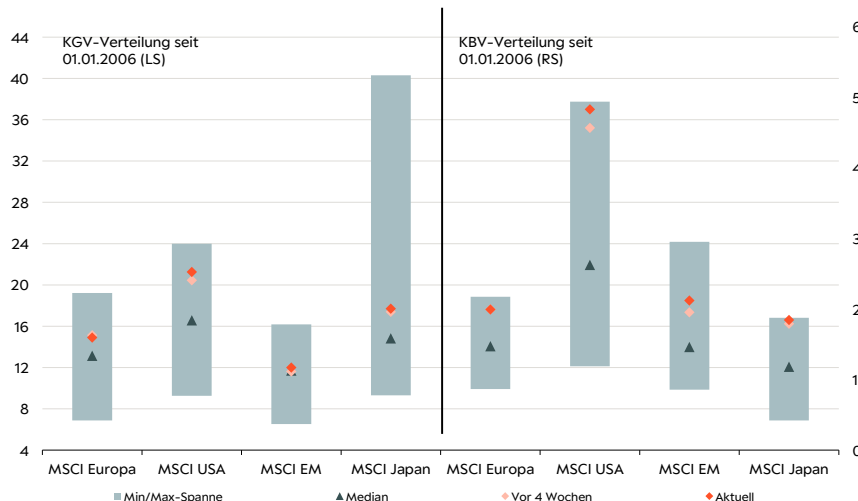
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungen von US-Aktien haben sich im Zuge der gegenwärtigen Tech-Rallye zuletzt wieder etwas ausgeweitet, liegen aber weiterhin unterhalb ihrer Hochs aus dem letzten Jahr.
- Im Zuge des leichten Rücksetzers europäischer Aktienmärkte, haben sich die hiesigen Bewertungen wieder in Richtung des historischen Durchschnittes eingeeignet.

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 – 15.05.2026

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



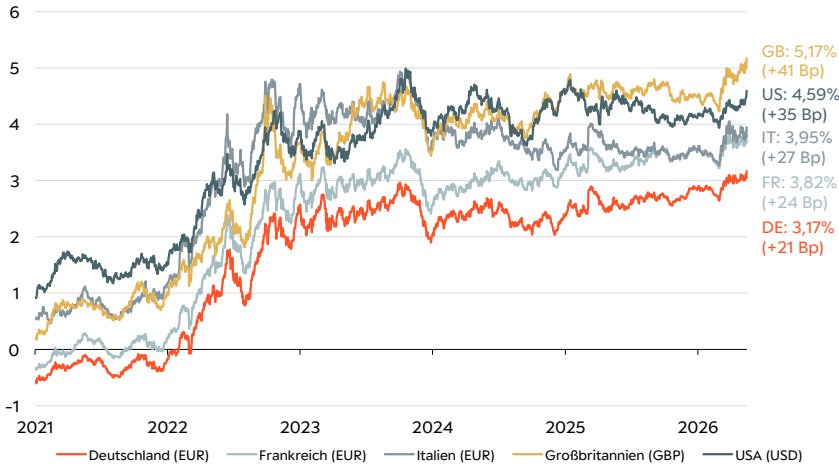
- Mit Ausnahme von Europa sind die Bewertungen der großen Aktienregionen über die letzten Wochen weiter angestiegen.
- Trotz hoher Zinsen in Japan sind die Bewertungen japanischer Aktien verhältnismäßig teuer. Nur US-Aktien handeln mit einem höheren KGV und das KBV japanischer Aktien liegt nahe ihrer 20-Jahreshochs.

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 – 15.05.2026



# Staatsanleihen & Zentralbanken

## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

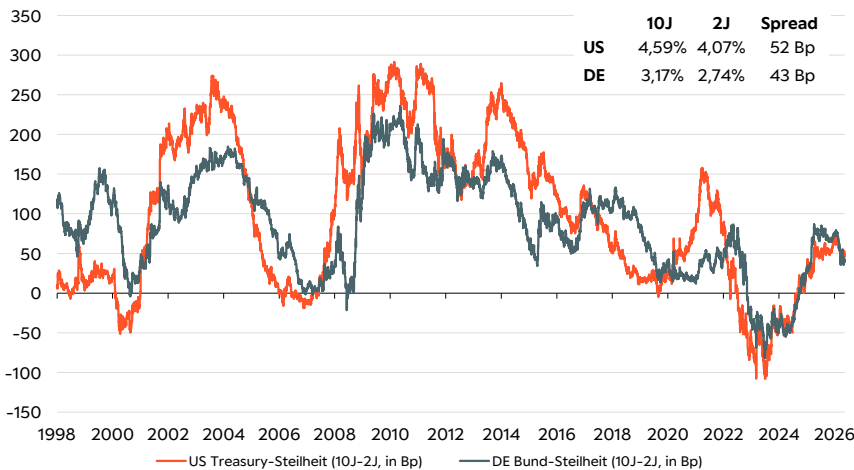


- Weiterhin erhöhte Ölpreise, steigende Inflationsraten und -erwartungen sowie innenpolitische Spannungen trugen zuletzt zu einem weiteren Anstieg der Staatsanleihenrenditen bei. Besonders betroffen waren dabei die Renditen aus den USA, Japan sowie Großbritannien.
- Staatsanleihenrenditen aus Deutschland und der europäischen Peripherie konnten zuletzt relativ gesehen outperformen und blieben in den letzten vier Wochen weitestgehend unverändert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 15.05.2026

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

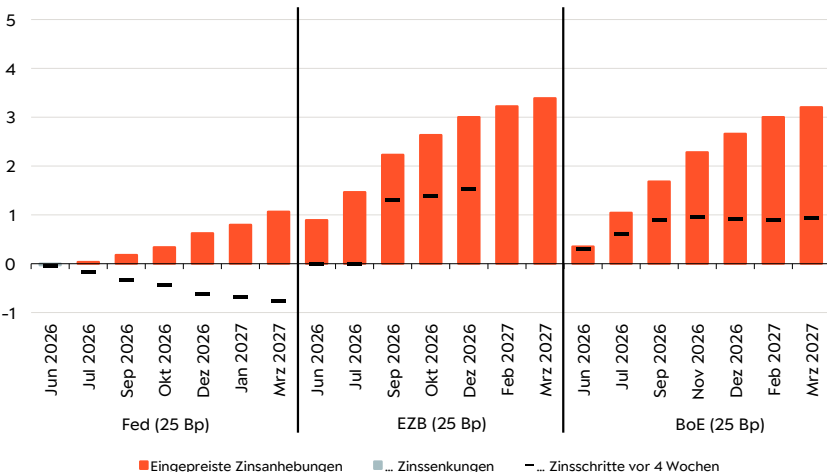


- In den vergangenen zwei Wochen haben sich die Renditestrukturkurven sowohl in den USA als auch in Deutschland kaum verändert. Mit 40 bis 50 Bps handeln diese jedoch noch deutlich unter dem langfristigen Schnitt.
- Insgesamt haben sich die Kurven in den letzten zwei Wochen primär parallel nach oben verschoben.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 15.05.2026

## Implizite Leitzinsveränderungen



- Weiterhin erhöhte Energiepreise und dadurch bedingt steigende Inflations Sorgen bestimmten in Verbindung mit robusten US-Makrodaten zuletzt erneut das Zinsbild am Geldmarkt.
- Sowohl für die Fed als auch die EZB und die BoE stiegen die impliziten Leitzinserwartungen spürbar an. Bis März 2027 werden für diese drei Zentralbanken eine bzw. mittlerweile mehr als drei Zinserhöhungen eingepreist.

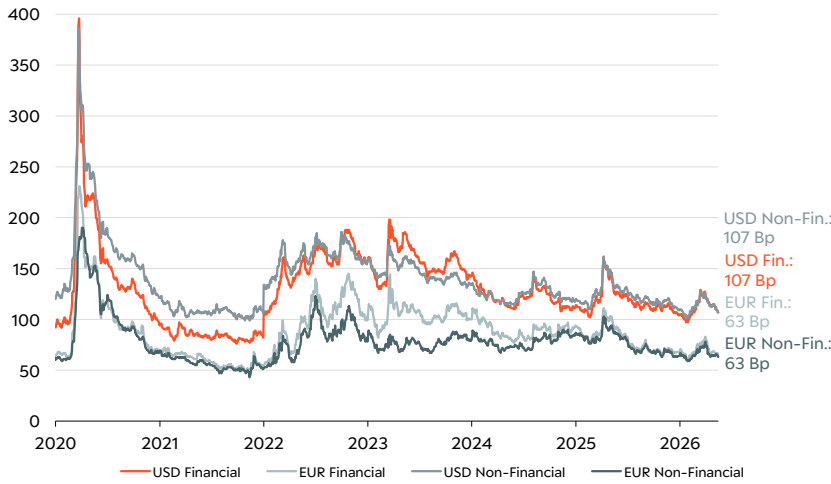
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.04.2025 - 15.05.2026



# Unternehmensanleihen

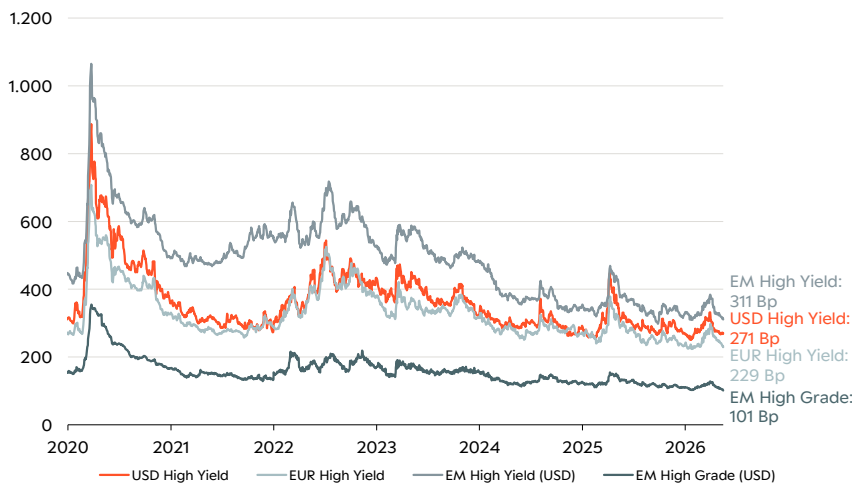
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die positive Stimmung an den Aktienmärkten spiegelt sich auch nach wie vor an den Kreditmärkten wider. Risikoaufschläge von EUR- bzw. USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich in den vergangenen zwei Wochen erneut weiter eingengt.
- Erstaunlich ist diese Entwicklung vor allem mit im Hinblick auf die weiter erhöhten Energiepreise. Bislang scheinen Investoren die soliden Fundamentaldaten der Unternehmen als wichtigeren Faktor zu werten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 15.05.2026

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Ein ähnliches Bild zeigt sich auch im Hochzinssegment sowie bei Unternehmensanleihen der Schwellenländer. Hier sind die Asset Swap Spreads sogar wieder nahezu auf die Tiefstände der letzten Jahre zurückgelaufen.
- Unterstützt werden die Segmente nach wie vor von attraktiven Renditen und stabilen Zuflüssen.

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 – 15.05.2026

## 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	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	15.05.21
EUR Government	3,34	0,13	6,7	-	-	-	-0,4	-0,8	-0,1	2,7	3,6	-8,4	-8,2
Germany	2,99	0,13	6,8	-	-	-	-0,5	-0,9	-1,3	1,5	1,3	-8,9	-7,0
EUR Corporate	3,73	0,12	4,4	63	-3	21	-0,2	-0,2	1,9	5,1	6,0	-3,9	-8,3
Financial	3,76	0,11	3,8	63	-4	15	-0,2	-0,1	2,2	5,5	6,8	-3,4	-6,9
Non-Financial	3,72	0,13	4,8	63	-2	32	-0,3	-0,3	1,8	4,8	5,6	-4,2	-9,1
EUR High Yield	5,85	-0,16	3,4	229	-30	5	0,7	0,7	4,0	8,1	10,7	0,6	-7,8
US Treasury	4,40	0,28	5,8	31	-2	82	-1,4	-0,9	3,2	3,8	-0,7	-1,1	-7,5
USD Corporate	5,28	0,24	6,4	107	-6	15	-1,1	-0,4	5,7	4,6	4,8	0,6	-11,0
Financial	5,21	0,22	5,0	107	-7	29	-0,7	-0,3	5,4	5,8	6,2	0,4	-9,4
Non-Financial	5,31	0,25	7,1	107	-6	6	-1,3	-0,4	5,8	4,0	4,1	0,7	-11,8
USD High Yield	7,45	0,24	3,8	271	-6	3	-0,4	0,8	7,0	8,6	10,9	3,0	-7,2
EM High Grade	5,06	0,18	5,3	101	-13	0	-0,5	-0,3	5,5	5,7	4,3	1,4	-11,1
EM High Yield	7,49	0,07	4,2	311	-20	1	0,5	2,9	10,2	9,4	14,3	0,1	-18,5

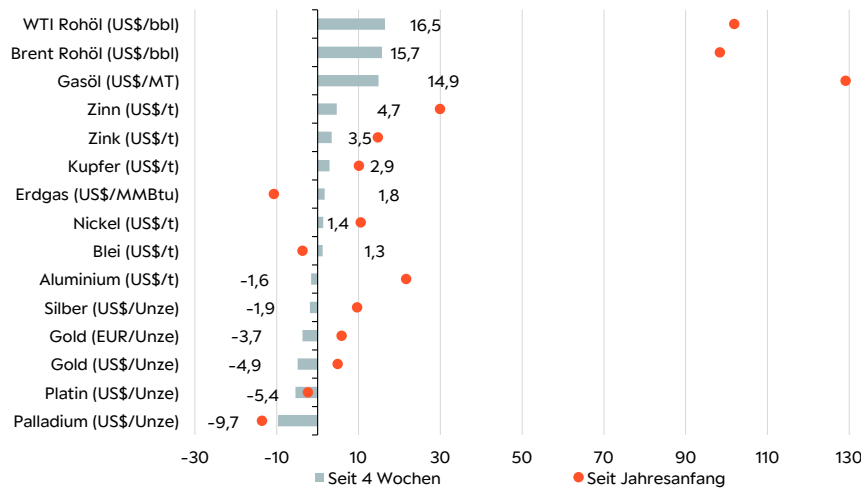
- Über die letzten vier Wochen engten sich die Spreads für EUR- und EM-Hochzinsanleihen mit 30 bzw. 20 Basispunkten am stärksten ein und verzeichneten damit in lokaler Währung auch den größten Total Return.
- Diese und viele andere Segmente handeln damit auf Spreadbasis wieder nahe ihrer 10-Jahres-Tiefs.

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: 15.05.2021 – 15.05.2026



# Rohstoffe

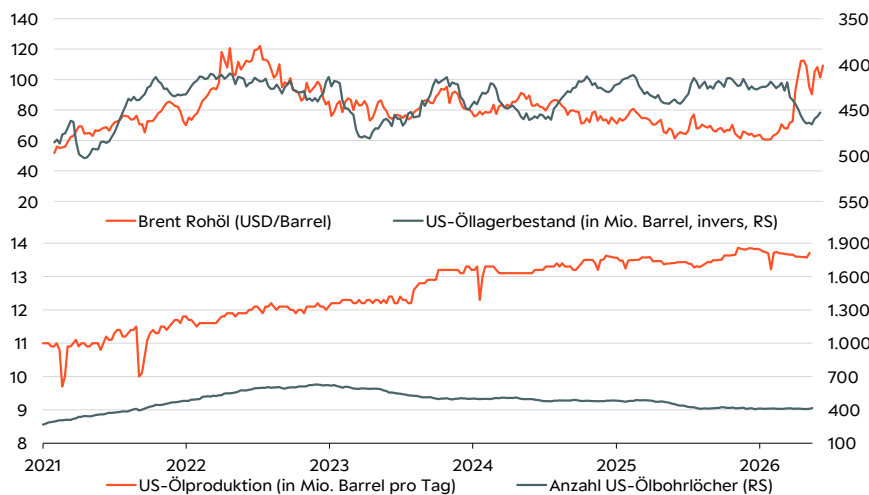
## Performance Rohstoffe



- Edelmetalle hatten es über die letzten vier Wochen erneut deutlich schwerer. Belastend wirkten vor allem weiter steigende Anleiherenditen, steigende Zinserhöhungserwartungen sowie ein festerer US-Dollar.
- Auch die Ölpreise setzten ihre Aufwärtsbewegung weiter fort. So legte Brent in den letzten vier Wochen rund 16 % zu.
- Kupfer und andere Industriemetalle profitierten derweil weiterhin von der Sorge eines knapperen Angebots.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 - 15.05.2026

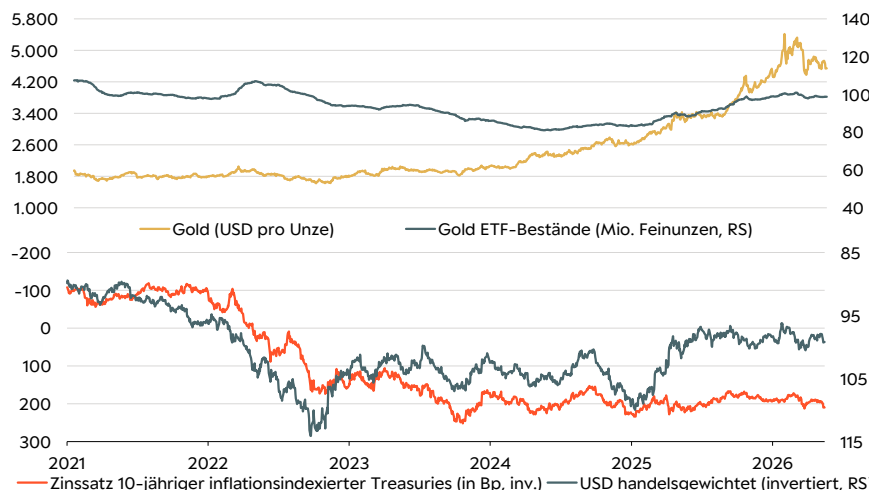
## Rohöl



- Der ungelöste Konflikt im Nahen Osten und die damit weiter faktisch geschlossene Straße von Hormus beflügelte den Ölpreis (Brent) zuletzt erneut. Derweil zeigt sich bereits eine rasche Reduktion der globalen Öl-Lagerbestände.
- Je länger die Straße von Hormus geschlossen bleibt, desto spürbarer dürfte daher auch die physische Knappheit in der Industrie, dem Tourismus oder auch dem Handel werden.

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 - 15.05.2026

## Gold



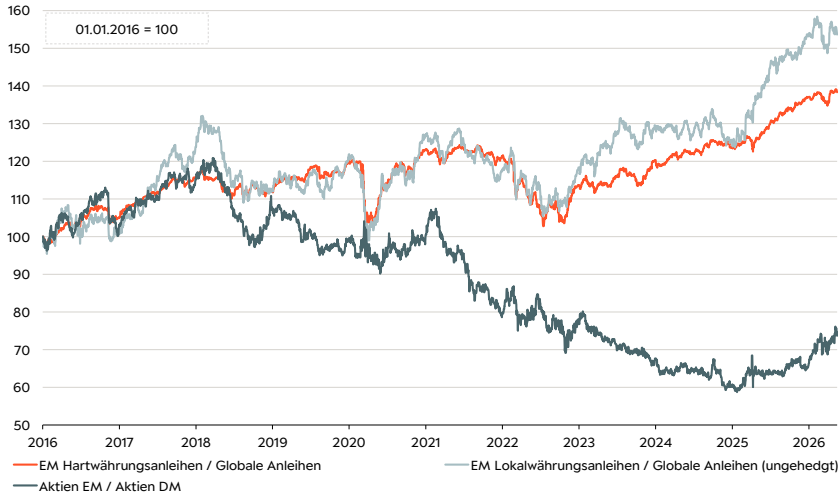
- Der Goldpreis handelt nun seit geraumer Zeit in einer engen Spanne zwischen 4.500 und 4.800 USD/Unze. Zuletzt war das Edelmetall durch steigende Anleiherenditen, steigende Leitzinserwartungen sowie einem festeren Dollar belastet. Als Anlage, welche keine laufenden Zinsen abwirft, reagiert Gold negativ auf diese Veränderungen.

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 - 15.05.2026



# Schwellenländer

## EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer konnten sich zuletzt erneut gegenüber Aktien der entwickelten Länder behaupten und setzten damit ihre seit 2025 anhaltende Outperformance weiter fort.
- Auch EM-Hartwährungsanleihen profitierten zuletzt erneut und entwickelten sich leicht besser als globalen Anleihen.
- Lokalwährungsanleihen entwickelten sich hingegen etwas schwächer und konnten damit zuletzt nicht an ihrer bisherigen Outperformance festhalten.

Relative Entwicklung der Gesamttrenditen für ausgewählte Indizes, in Euro. Siehe Indizes auf Seite 2 und 13.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.05.2026

## Aktien

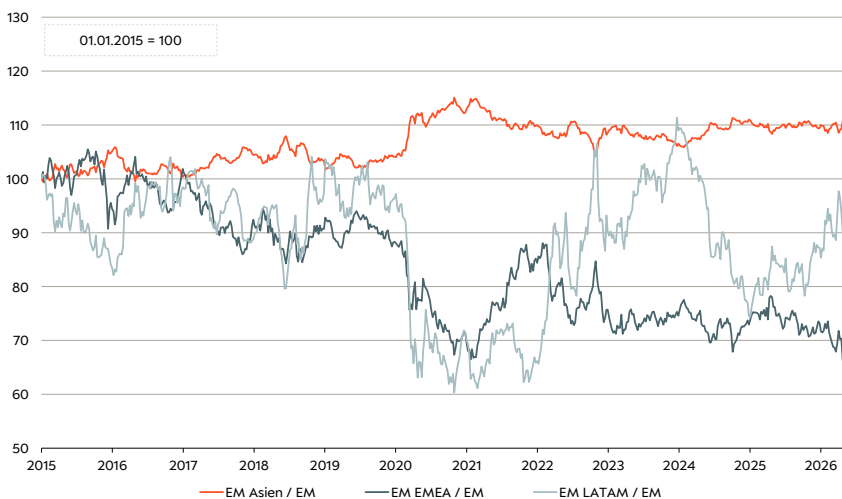
	Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.04.26 - 15.05.26)	YTD (31.12.25 - 15.05.26)	15.05.25	15.05.24	15.05.23	15.05.22	14.05.21
MSCI ACWI	3,4	8,0	18,6	7,6	23,2	-0,1	7,2
MSCI EM	6,1	20,6	39,4	7,8	14,0	-4,1	-8,4
MSCI EM ASIA	9,2	23,6	43,3	8,7	14,5	-4,1	-10,7
MSCI EM EMEA	7%	-5,4	17,4	11,2	11,6	-11,5	-5,2
MSCI EM LATAM	13%	-8,2	33,4	-6,0	13,4	8,3	11,4
Südkorea	12%	26,1	215,3	-12,5	12,0	-10,2	-15,6
Taiwan	20%	15,4	92,1	14,5	40,0	-7,7	7,7
China	23%	-1,2	3,0	20,3	0,2	-2,5	-27,1
Mexiko	2%	-4,1	33,2	-10,6	11,7	25,5	21,1
Saudi-Arabien	3%	-3,4	-0,7	-3,1	4,3	-16,3	51,5
Indien	15%	-11,6	-16,6	3,9	31,1	0,8	20,5
Südafrika	3%	-9,0	38,4	22,3	12,4	-12,5	5,0
Brasilien	4%	-10,7	31,5	-5,9	13,1	2,3	7,9

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 Provo 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.

- Die jüngst starke Performance von Aktien aus den Schwellenländern wurde hauptsächlich durch den asiatischen Komplex getrieben. Ein starkes Momentum und das anhaltende KI-Narrativ beflügelten vor allem die großen Aktien aus Taiwan und Südkorea.
- Lateinamerikanische Aktien, welche bis zuletzt die stärkste EM-Region waren, gaben hingegen deutlicher nach. Vor allem brasilianische Aktien verzeichneten dabei einen spürbaren Rückgang.

Gesamttrendite („Total Return“) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach Performance in den letzten vier Wochen.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.05.2021 - 15.05.2026

## Aktien: relative Performance der EM-Regionen



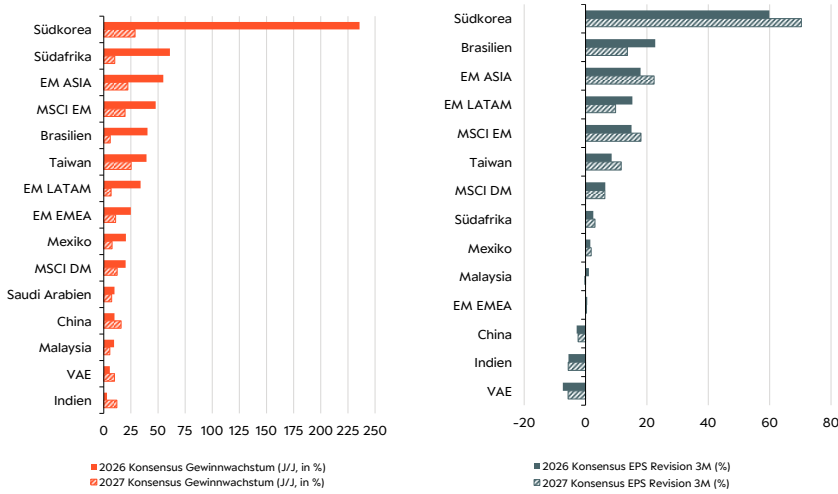
- Die starke Outperformance von asiatischen Aktien, gepaart mit deren hoher Gewichtung im EM-Index führten zu einer deutlichen Underperformance der anderen EM-Regionen.
- So gaben lateinamerikanische Aktien ihre seit Jahresbeginn aufgebaute Überrendite in kürzester Zeit wieder ab, getrieben durch die einerseits starke Entwicklung aus Asien und die schwache absolute Performance andererseits.

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 - 15.05.2026



# Schwellenländer

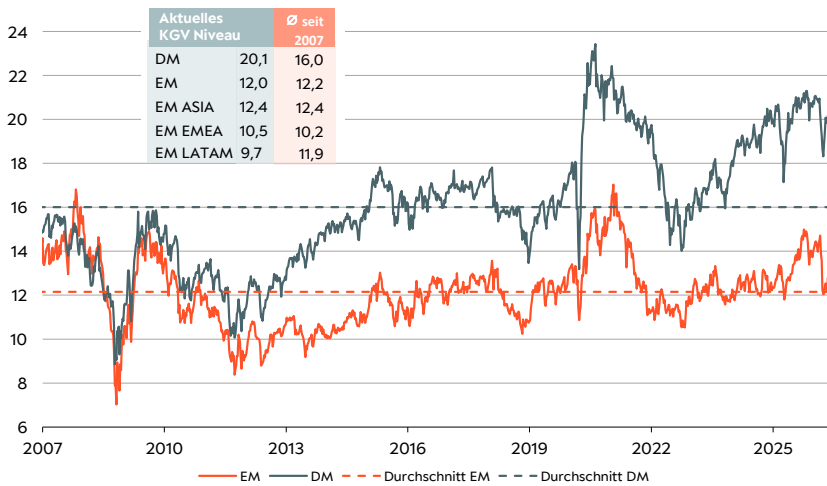
## Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Die gegenwärtige Markt-Euphorie um Chip-Unternehmen wie etwa SK Hynix treibt die Konsensus-Gewinschätzungen für südkoreanische Aktien auf ein schwindelerregendes Niveau.
- Aber auch brasilianische Aktien haben zuletzt starke Gewinnupgrades erfahren – trotz des Rücksetzers, den der brasilianische Leitindex über die letzten zwei Wochen erfahren hat.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.  
Quelle: Bloomberg, Stand: 15.05.2026

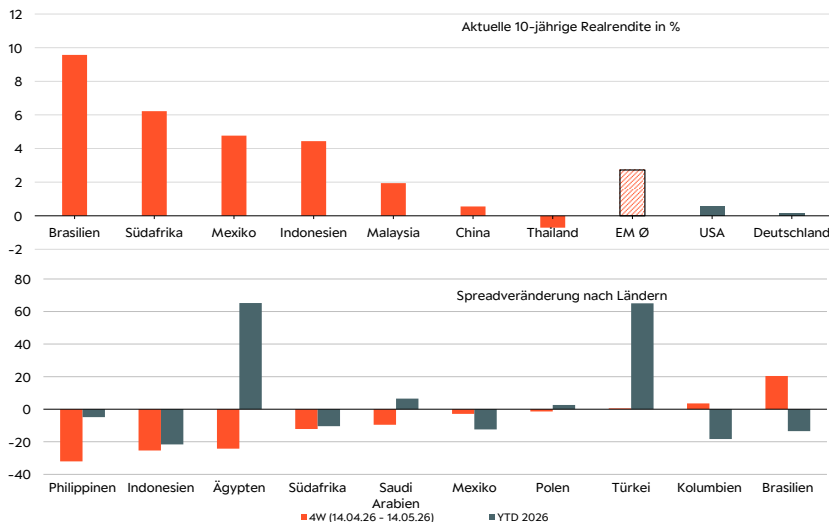
## KGV der Märkte



- Die starken Gewinnprognosen der Analysten halten die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von Schwellenländer-Aktien auf einem relativ moderaten Niveau.
- Anders als für ihre DM-Gegenstücke liegt das KGV von EM-Aktien leicht unter ihrem historischen Mittelwert.

KGW-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinschätzungen 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 – 15.05.2026

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



- Im Zuge des gegenwärtigen Inflationsanstiegs bewegt sich die Realrendite von 10-jährigen Bundesanleihen (und auch von US-Treasuries) nahe null.
- Für den EM-Komplex ist dies nicht der Fall: Staatsanleihen aus Brasilien, Südafrika oder Mexiko locken Investoren mit weiterhin attraktiven Realrenditen.

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: 15.05.2026



# 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](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 18.05.2026