

Aktueller Marktkommentar

Während sich der Favoritenkreis um Frankreich, Argentinien und Spanien bei der Fußball-WM bislang sehr gut präsentierte, kamen die Börsenfavoriten zuletzt etwas unter die Räder. Halbleiteraktien, die Performance-Champions des Jahres, haben im Juli zwischenzeitlich um knapp 10 % an Wert verloren. Der KOSPI rutschte sogar kurzzeitig in einen Bärenmarkt ab. Doch trotz der strauchelnden Favoriten handeln die Leitindizes der Industrienationen weiterhin nahe ihrer Allzeithochs. Denn abseits der Indexschergewichte performten die Märkte in der Breite relativ solide. Darüber hinaus konnten Software, Pharma und andere Sektoren, die sich dieses Jahr bislang etwas schwerer taten, bisher im Juli zulegen. Abseits der „Favoritenrotation“ dominierte die Lage am Persischen Golf zuletzt wieder das Marktgeschehen. Die erneuten Kampfhandlungen im Iran sowie der rückläufige Schiffsverkehr aus der Straße von Hormus führten zu einem ordentlichen Anstieg der Ölpreise. Auch die Anleihezinsen zogen zuletzt wieder spürbar an. Dennoch fühlen wir uns in unserem Aktienübergewicht weiterhin wohl. Solide Fundamentaldaten sowie anhaltende Zuflüsse dürften Aktien stützen – auch wenn die Volatilität am Markt weiterhin erhöht bleiben dürfte.

Kurzfristiger Ausblick

Die erneuten Angriffe des Iran auf den Schiffsverkehr in der Straße von Hormus und die darauffolgenden Gegenangriffe der USA bestimmten die Schlagzeilen in der vergangenen Woche. Erneute Friedensgespräche geben zumindest Hoffnung auf eine nur kurzzeitige Eskalation. Abseits der Geopolitik dürfte nun zunehmend wieder die Berichtssaison für das zweite Quartal in den Fokus rücken. Morgen geben zunächst die Verbraucherpreise aus den USA (Jun.) neue Erkenntnisse zur Entwicklung der Inflationsrate. Am Mittwoch werden neben dem BIP aus China (Q2) auch die Erzeugerpreise aus den USA (Jun.) veröffentlicht. Am Donnerstag dürften die Einzelhandelsumsätze aus den USA (Jun.) neuen Aufschluss über die Ausgabenfreude der amerikanischen Verbraucher geben. Am Freitag werden neben den finalen Verbraucherpreisen der Eurozone (Jun.) auch Daten zur Industrieproduktion aus den USA (Jun.) sowie das Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan veröffentlicht. In der nächsten Woche findet dann noch die EZB-Tagung statt, wobei mit keiner Leitzinsveränderung gerechnet wird.

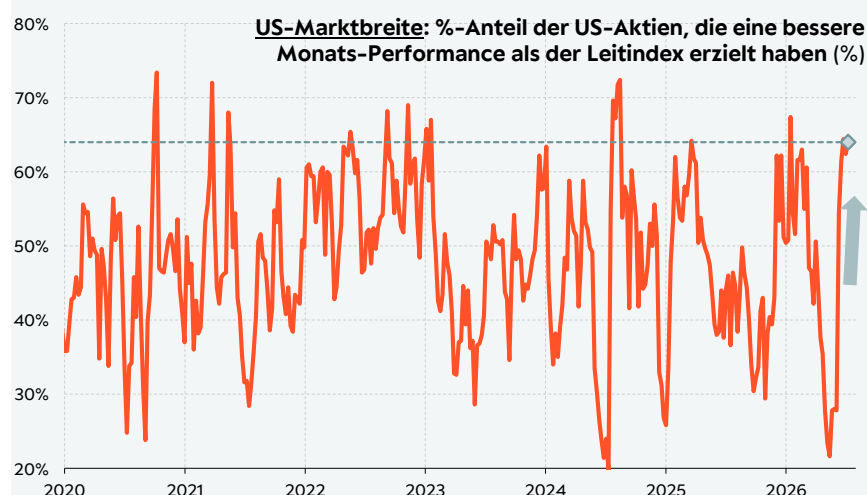
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Geopolitische Entwicklung am Persischen Golf und Berichtssaison im Anlegerblick.

Inflationsdaten und EZB-Zinsentscheid im Fokus der Märkte.

Verbreiterung stützt die Märkte – trotz schwächelnder Favoriten



- Zu Beginn des Sommers wurden die US-Leitindizes größtenteils von wenigen (Halbleiter-)Aktien getragen.
- Mittlerweile ist dies aber nicht mehr der Fall. Die Zahl der Aktien, die über die letzten Wochen besser performt haben als der US-Leitindex, liegt mittlerweile auf einem der höchsten Niveaus der letzten Jahre.
- Der Anstieg der Marktbreite hat dazu geführt, dass die US-Benchmarks von größeren Rücksetzern verschont blieben – obwohl Halbleiter- und KI-nahe Sektoren zuletzt schwächelten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 – 09.07.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.06.26 - 10.07.26)	YTD (31.12.25 - 10.07.26)	10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	09.07.21
Aktien Frontier Markets	5,3	14,4	35,5	16,2	13,6	-7,9	-2,0
Aktien Industrienationen	3,0	13,6	24,0	5,7	27,1	5,9	1,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,3	2,9	2,5	-7,5	1,6	-7,4	16,6
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,0	2,0	3,0	4,0	1,7	-0,6
EUR Unternehmensanleihen	0,1	0,9	1,8	5,8	7,5	-1,7	-11,9
Aktien Emerging Markets	0,0	25,0	43,0	5,0	17,8	-6,5	-9,1
EUR Staatsanleihen	0,0	0,3	1,1	4,4	4,5	-4,8	-7,4
Globale Wandelanleihen	-0,3	21,1	28,4	7,2	4,5	-1,3	-10,9
REITs	-0,4	14,1	11,1	-1,8	4,3	-16,1	2,6
Gold	-1,0	-1,8	27,1	29,7	25,1	2,2	12,4
Industriemetalle	-3,7	11,0	18,8	-1,6	15,5	-9,5	12,6
Brent	-10,1	55,6	46,3	-14,7	25,0	-19,9	98,1

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

- In den vergangenen vier Wochen waren Aktien, insbesondere jene der Frontier- und Industrienationen die klaren Gewinner und legten in Euro gerechnet rund 5 % bzw. 3 % zu.
- Gold und Industriemetalle verzeichneten leichte Verluste, nachdem zuletzt die erneute Eskalation am Persischen Golf in den Vordergrund rückte.
- Rohöl (Brent) gab in den letzten vier Wochen rund 10 % ab, tendiert seit Jahresbeginn aber noch deutlich positiv.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.07.2021 - 10.07.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.06.26 - 10.07.26)	YTD (31.12.25 - 10.07.26)	10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	09.07.21
MSCI Japan	4,1	20,2	37,9	-1,7	19,4	8,2	-5,0
MSCI USA	3,4	14,0	24,0	4,8	31,0	5,8	2,9
MSCI EM Lateinamerika	2,3	16,6	41,3	-2,6	1,7	19,5	2,2
MSCI USA Small Caps	1,8	22,7	32,1	5,0	10,9	3,5	-4,5
MSCI Europa	1,5	10,6	19,0	9,4	18,2	10,5	-5,2
MSCI Großbritannien	1,5	10,5	22,6	10,8	19,4	2,7	9,5
MSCI Deutschland	1,3	1,9	1,1	30,0	16,5	16,7	-21,2
MSCI Eurozone	0,9	11,4	19,5	14,7	16,7	18,2	-12,5
MSCI Eurozone Defensive	0,0	14,2	22,7	7,7	5,6	5,7	1,2
MSCI EM Asien	-0,2	28,4	46,8	4,8	20,5	-9,1	-9,2
MSCI Eurozone Zyklisch	-0,4	8,7	10,9	12,8	23,2	14,2	-17,4
MSCI Europa ex UK Small Cap	-1,9	4,3	6,1	10,4	11,4	1,7	-17,0

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.

- Über die letzten vier Wochen konnten die meisten Aktienmärkte weiter zulegen. Besonders positiv entwickelte sich dabei in Euro gerechnet Japan, die USA und Aktien aus Lateinamerika.
- Neben US Small Caps zeigten sich zudem Aktien aus Europa widerstandsfähig und legten ebenfalls moderat zu.
- Zu den Verlierern gehören über die vergangenen vier Wochen vor allem zyklische Werte der Eurozone sowie europäische Aktien exklusive UK Small Caps.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.07.2021 - 10.07.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.06.26 - 10.07.26)	YTD (31.12.25 - 10.07.26)	10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	09.07.21
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,9	4,3	9,1	3,4	3,8	-0,4	-1,6
USD Hochzinsanleihen	1,7	4,9	8,4	1,5	13,3	-1,2	3,1
Chinesische Staatsanleihen	1,5	8,0	9,5	-0,3	6,9	-10,2	17,9
EM-Staatsanleihen (hart)	1,3	4,6	11,5	0,7	12,1	-2,4	-7,7
Britische Staatsanleihen	1,3	1,5	3,7	-2,2	8,9	-18,0	-14,2
US-Staatsanleihen	1,1	2,8	5,3	-3,7	4,6	-9,7	4,6
USD Unternehmensanleihen	0,9	3,2	6,6	-2,2	8,8	-6,6	-0,4
EUR Hochzinsanleihen	0,6	2,0	3,8	8,3	11,5	7,5	-14,0
EUR Finanzanleihen	0,2	0,9	2,0	6,2	7,9	-1,7	-9,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,1	0,8	1,7	5,5	7,2	-1,8	-13,2
Italienische Staatsanleihen	0,0	0,0	1,5	6,2	6,9	-3,8	-12,9
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	0,0	-0,4	1,7	3,1	-8,0	-11,1

Deutsche Staatsanl.: ICE BofA German Government Index ; Italienische Staatsanl.: ICE BofA Italy Government Index ; US-Staatsanl.: ICE BofA US Treasury TR;
Britische Staatsanl.: ICE BofA UK Gilt Index; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: ICE BofA Euro Financial Index; EUR Nicht-Finanzanl.:
ICE BofA Euro Non-Financial Index; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanleihen:
ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): ICE BofA US Emer. Mark. Exter. Sov. Index; EM-Staatsanl. (lokal): ICE BofA Local Debt Mark. Plus Index

- Neben den Aktienmärkten zeigten sich auch die Anleihemärkte zumindest in Euro gerechnet von der positiven Seite. Am stärksten legten dabei Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer zu, gefolgt von USD Hochzinsanleihen, die von einem stärkeren USD profitierten.
- Entgegen der positiven Wertentwicklung anderer Segmente hatten es vor allem Staatsanleihen aus Italien und Deutschland zuletzt schwer, wo die Renditen weiter gestiegen sind.

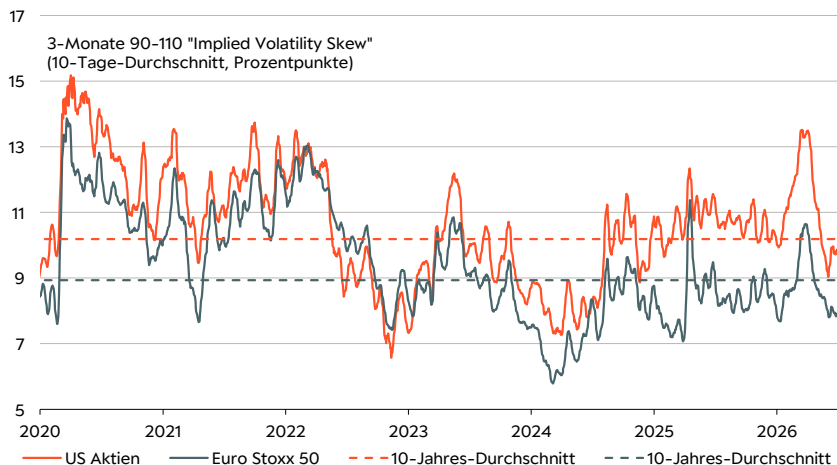
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.07.2021 - 10.07.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

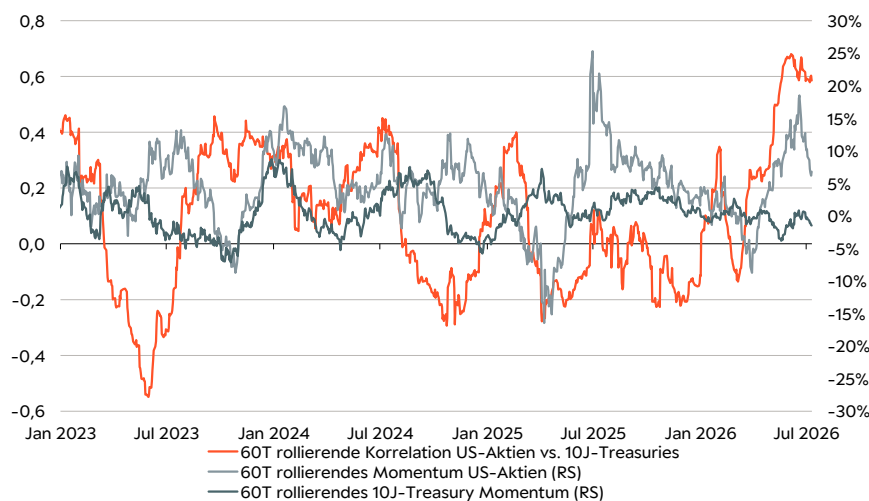


- Die Put-Call-Skew von US-Aktien hat sich im Zuge der Favoritenrotation der letzten Woche zuletzt etwas erhöht, liegt aber weiterhin unterhalb ihres Langzeitmittels.
- Für Optionen auf den EuroStoxx 50 ist dies nicht der Fall: Die Skew auf den europäischen Leitindex ist (trotz frischer Ölpreisrisiken) weiter abgesunken.

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 – 10.07.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

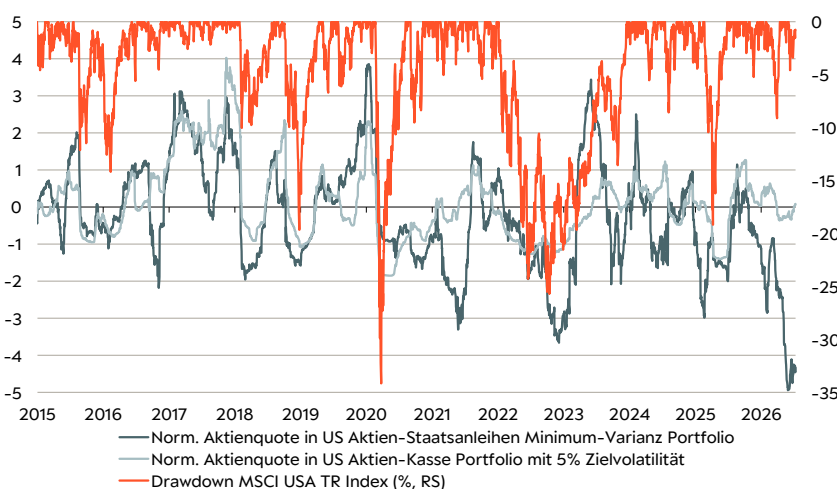


- Dreimonatige Momentum-Signale von US-Aktien haben sich über die letzten Wochen wieder etwas abgekühlt.
- Trotzdem dürfte die Aktienquote von trendfolgenden Investoren weiterhin erhöht sein.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 – 10.07.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Trotz Favoritenrotation unter der Haube haben sich längerfristige Volatilitätssignale der US-Aktien zuletzt wieder etwas abgekühlt.
- Dies dürfte volatilitätsbasierte Strategien dazu veranlassen haben, ihre Aktienquote leicht zu erhöhen.

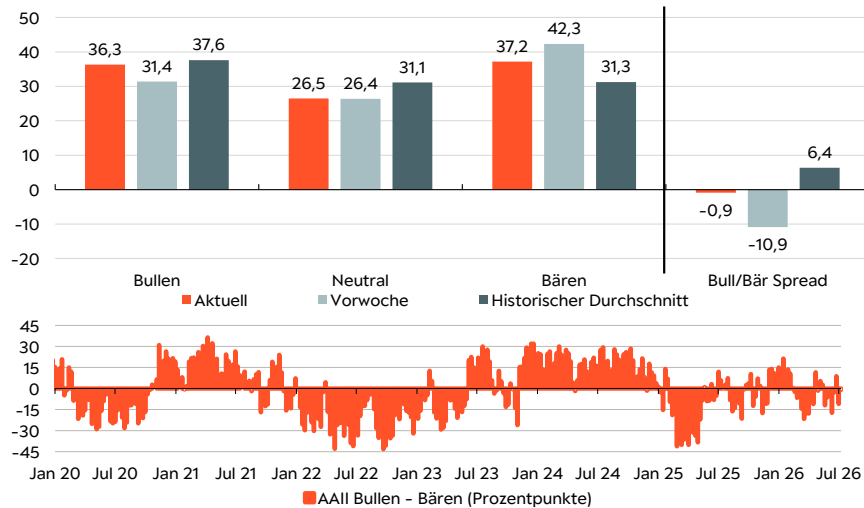
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 10.07.2026



Sentiment

AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

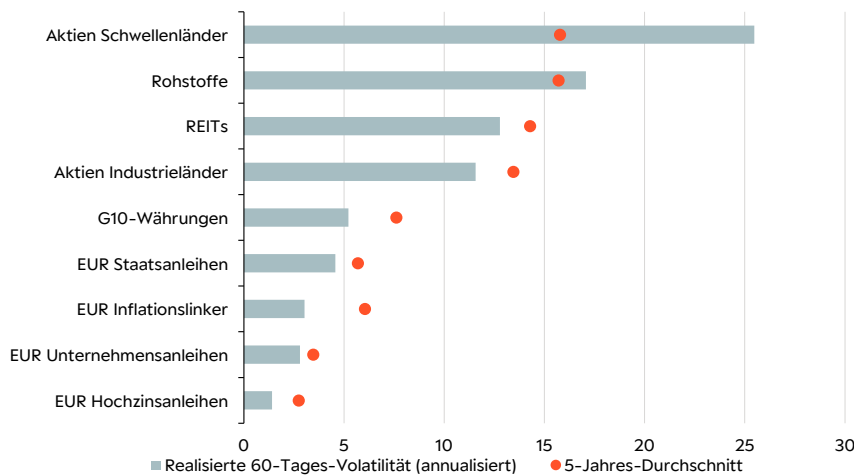


- Obwohl die US-Leitindizes weiterhin nahe ihrer Allzeithochs handeln, ist das Sentiment unter den US-Kleinanlegern wenig euphorisch. Das Nettosentiment in der AAIL-Umfrage lag zuletzt nur nahe dem Nullpunkt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 – 09.07.2026

Realisierte Volatilitäten

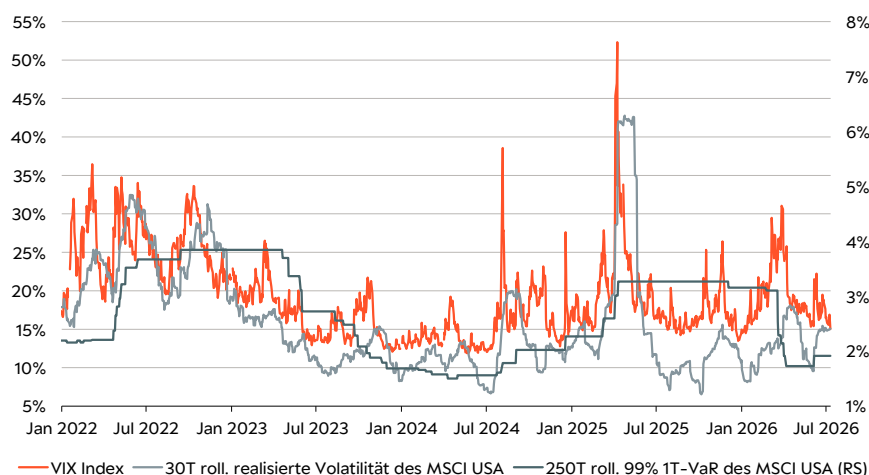


- Die Schwankungsbreite im Multi-Asset Anlage-Universum hat sich über die letzten Wochen deutlich reduziert.
- Mit Ausnahme von Rohstoffen und Schwellenländer-Aktien liegt die realisierte Volatilität der letzten drei Monate für alle Anlageklassen unterhalb ihres langfristigen Durchschnittswerts.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.01.2021 – 09.07.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Trotz erneutem Chaos am Golf sowie strauchelnder Indexschwergewichte hat sich die implizite Volatilität von US-Aktien über die letzten Wochen nur marginal erhöht.
- Der VIX handelt mit knapp 15 Punkten deutlich unterhalb seiner Jahreshochstände, die er im März erreichte.

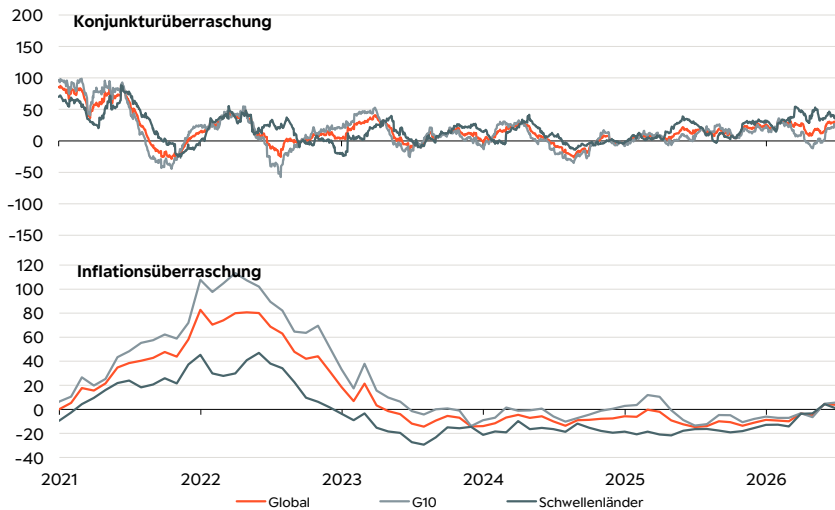
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 10.07.2026



Überraschungsindikatoren

Global

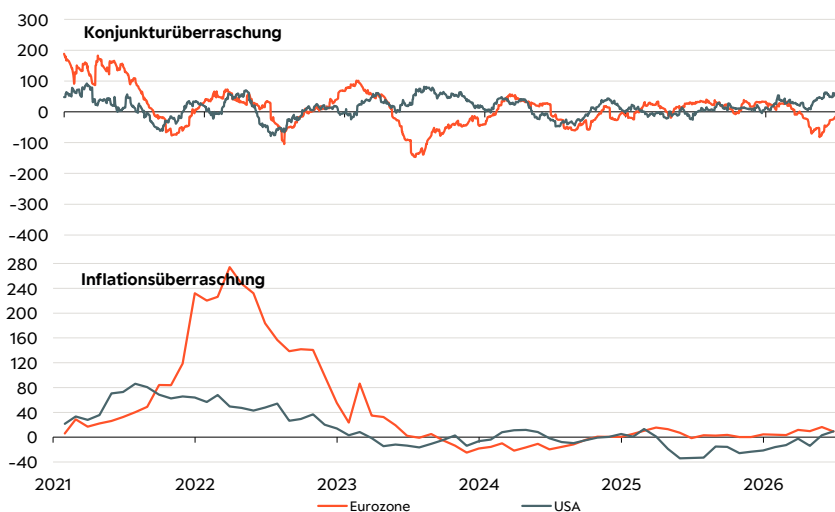


- Die zwischenzeitliche Deeskalation im Iran-USA-Konflikt und die sinkenden Ölpreise haben zuletzt die Konjunkturaussichten weltweit verbessert.
- Die durch die gestiegenen Energiepreise ausgelöste Inflationswelle könnte möglicherweise schon bald weiter abebben. Voraussetzung ist jedoch, dass die Friedensverhandlungen fortgesetzt werden und die Energiepreise nicht erneut ansteigen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 10.07.2026

Eurozone & USA

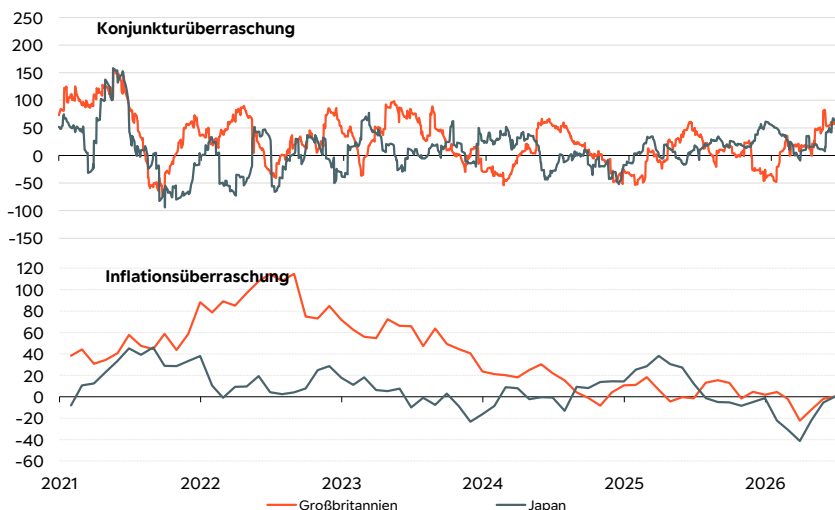


- Als Nettoexporteur von Energie wurde die US-Konjunktur durch den Energiepreisschock deutlich weniger in Mitleidenschaft gezogen als die Eurozone. Zudem stützt der KI-Boom das Wachstum in den USA. Die zwischenzeitliche Entspannung im Nahostkonflikt hat jedoch zu einer gewissen Erholung der Konjunkturdaten in der Eurozone geführt.
- Die Inflation ist sowohl in den USA als auch in der Eurozone zu hoch. Diese Entwicklung war jedoch zuletzt nicht mehr überraschend.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 10.07.2026

Großbritannien & Japan



- Die Konjunkturdaten in Japan und Großbritannien waren zuletzt recht gut. In Großbritannien wird nun mit Spannung die Nachfolge von Starmer in der Downing Street 10 erwartet.
- Andy Burnham wird das Amt voraussichtlich schon bald übernehmen.

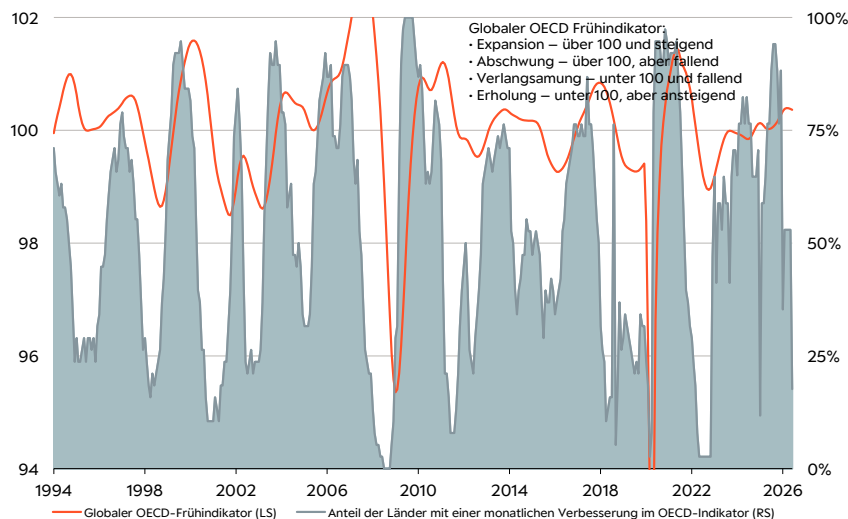
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 10.07.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

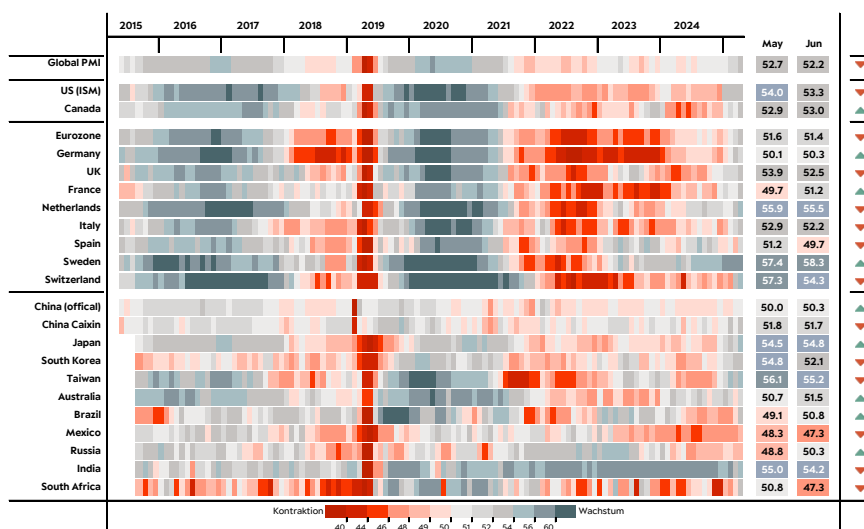


- Mit 100,4 Punkten lag der globale OECD-Frühindikator im Juni weiterhin knapp über der Expansionsschwelle von 100 Punkten.
- Der Irakkrieg hat den Anteil der Länder, die eine monatliche Verbesserung des OECD-Konjunkturindicators verzeichnen, aber von 88 % im Februar auf 18 % im Juni sinken lassen.

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 - 10.07.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

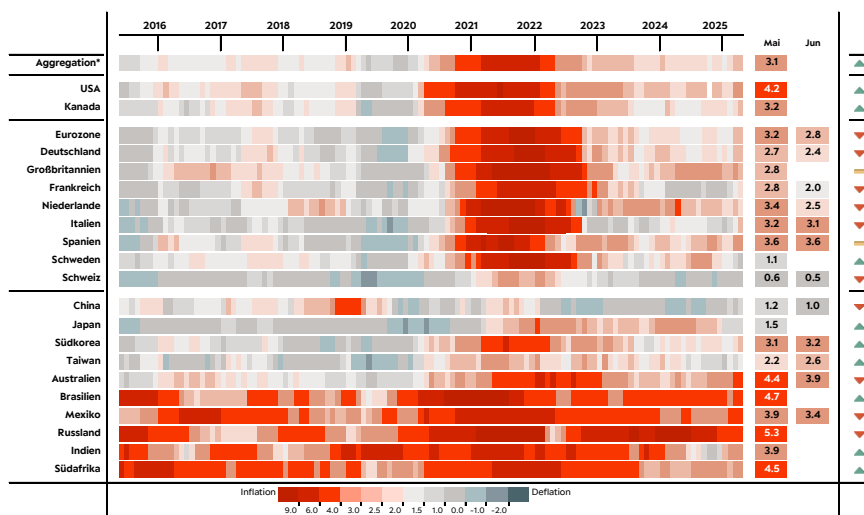


- Die Einkaufsmanagerindizes lagen im Juni nahezu ausnahmslos über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Ob sich die Stimmung im Juli weiter aufhellt, wird maßgeblich vom weiteren Kriegsverlauf im Nahen Osten abhängen.

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 - 10.07.2026

Gesamtinflation



- Die Inflation lag im Juni in vielen Volkswirtschaften weiterhin über den Zielmarken der Zentralbanken. Der Inflationsgipfel scheint vielerorts jedoch bereits überschritten zu sein. Eine nachlassende Inflationswelle würde den Zentralbanken den Druck nehmen, die Geldpolitik weiter zu straffen.
- Eine erneute Eskalation im Nahen Osten könnte jedoch auch die Inflationsgefahren wieder ansteigen lassen.

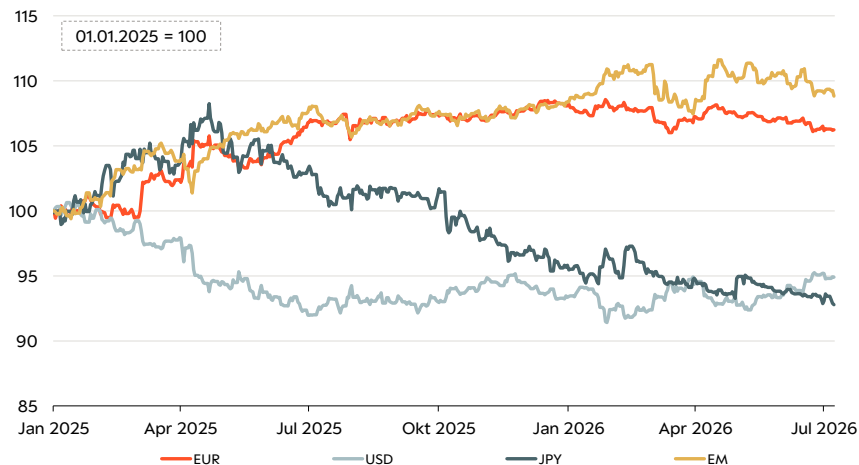
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 10.07.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

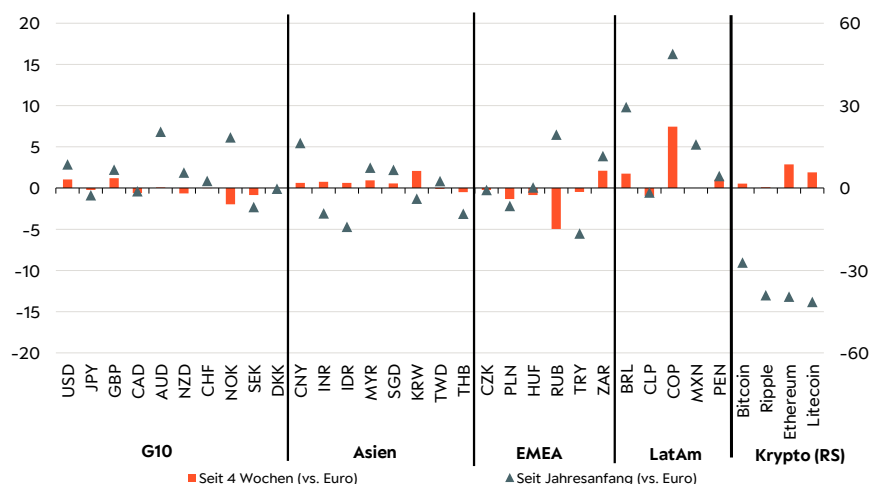


- Der Dollar konnte sich zuletzt deutlich von seiner Schwächephase erholen. Dazu haben starke Konjunkturdaten beigetragen.
- Der japanische Yen fiel zuletzt gegenüber dem Dollar auf ein 40-Jahrestief.
- Nach ihrer Hochphase im April kamen die Währungen der Schwellenländer wieder langsam zurück.

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 - 10.07.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

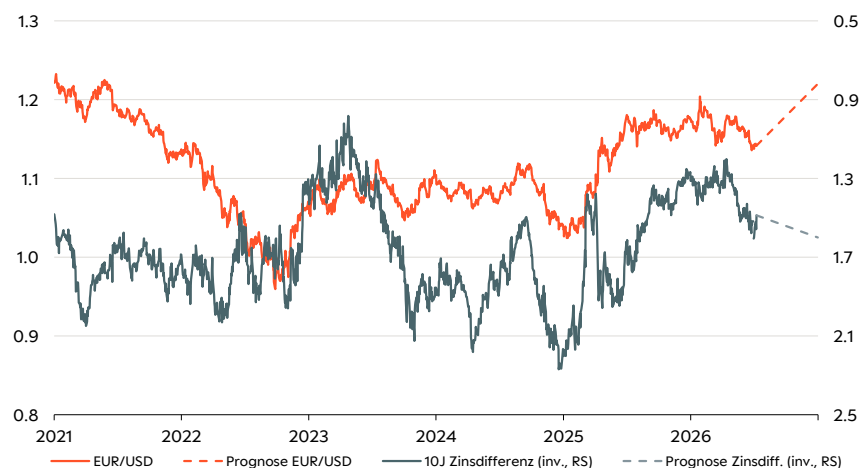


- In den vergangenen vier Wochen waren die Währungsbewegungen gegenüber dem Euro recht verhalten.
- Ausnahmen gab es lediglich beim kolumbianischen Peso und dem russischen Rubel: Das härtere Vorgehen der internationalen Allianz gegen Russland hat den Rubel abwerten lassen, während der Wahlsieg des rechtsgerichteten Kandidaten Abelardo de la Espriella bei den Präsidentschaftswahlen in Kolumbien zu einer deutlichen Aufwertung des Pesos geführt hat.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 10.07.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz hat zuletzt wieder etwas abgenommen, da die Renditen deutscher Staatsanleihen schneller gestiegen sind als die ihrer US-amerikanischen Pendanten.
- Den Euro konnte dies kaum stützen. Wir glauben jedoch, dass der US-Dollar es schwer haben wird, von den jetzigen Niveaus weiter aufzuwerten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 10.07.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (12.06.26 - 10.07.26)	YTD (31.12.25 - 10.07.26)	10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	10.07.21	09.07.21
Finanzen	7,5	13,6	32,8	36,4	29,9	17,4	-2,1	
Value	3,0	12,7	26,9	18,6	19,3	9,8	0,2	
Gesundheit	2,8	2,8	12,2	-10,8	21,1	-1,7	9,2	
Basiskonsumgüter	2,6	5,4	6,8	3,5	-1,9	-0,2	1,8	
Industrie	2,0	9,8	15,0	23,1	24,8	19,5	-15,2	
Versorger	1,7	17,2	31,4	20,4	5,6	7,9	-2,0	
Growth	0,1	8,4	11,5	0,7	17,1	11,2	-10,9	
Zyklische Konsumgüter	-9,4	-1,7	-5,1	-3,4	1,2	26,6	-19,5	
Grundstoffe	-3,6	13,0	20,2	-1,2	17,5	5,3	-10,6	
Telekommunikation	-4,4	-0,1	-8,4	21,6	17,8	-8,2	0,7	
Informationstechnologie	-5,4	38,1	44,0	-5,9	38,4	27,0	-23,7	
Energie	-6,4	23,5	32,1	-6,0	19,6	11,0	37,0	

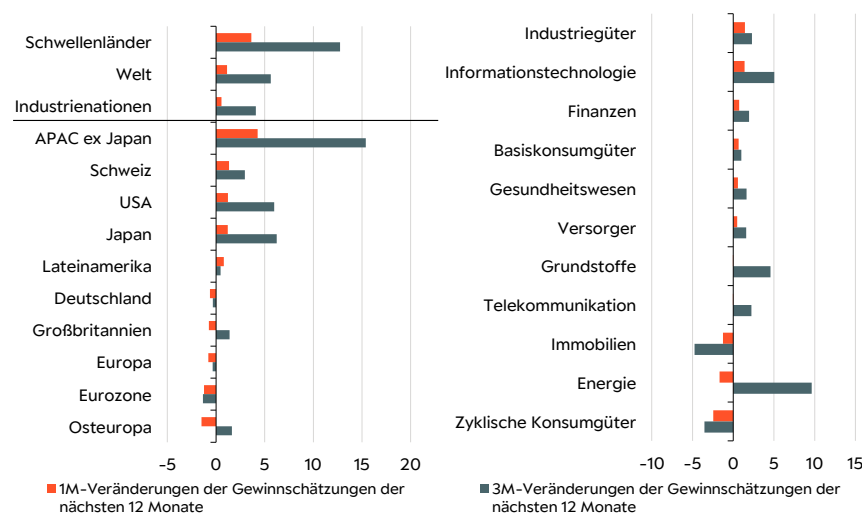
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Über die letzten vier Wochen führten Finanzwerte (bzw. generell Value-Sektoren) das Performance-Ranking an. Neben starken Kursgewinnen der Versicherer trug auch die UniCredit Aktie zur starken Performance des Sektors bei.
- Die Aktie der Bank ist mit Blick auf eine potenzielle Übernahme der Commerzbank zuletzt deutlich gestiegen.

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: 09.07.2026 – 10.07.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

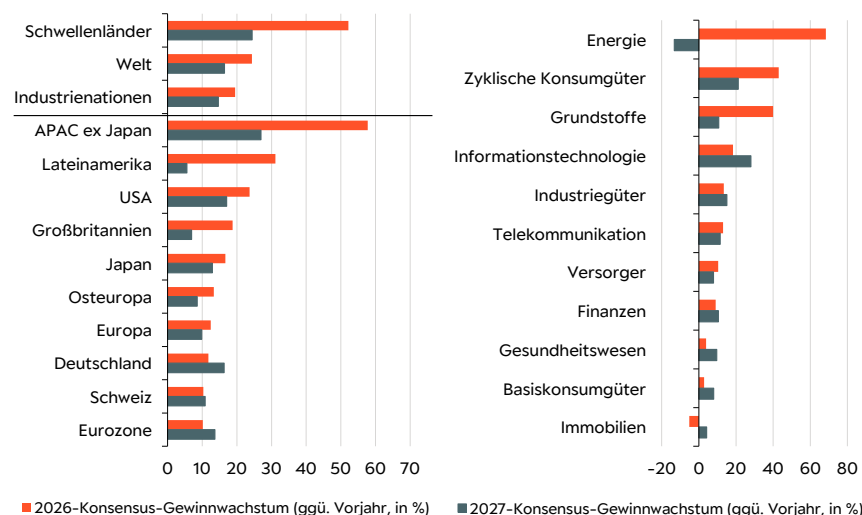


- Die Aktienanalysten haben über die letzten Wochen ihre Gewinnprognosen vor allem für die europäischen Märkte reduziert. Für alle anderen Märkte waren die Gewinnrevisionen positiv.
- Trotz einer erneuten Eskalation am Golf sind die Gewinnrevisionen für europäische Energieaktien über die letzten vier Wochen weiterhin negativ.

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: 10.07.2026

Gewinnwachstum



- Der Immobiliensektor ist das einzige Marktsegment für das die Marktanalysten 2026 fallende Unternehmensgewinne erwarten – auch weil das weiterhin erhöhte Zinsniveau auf der Bau nachfrage lasten dürfte.
- Auch für Aktien aus dem Basiskonsumgütersektor bleibt der Gewinnausblick der Analysten relativ mager.

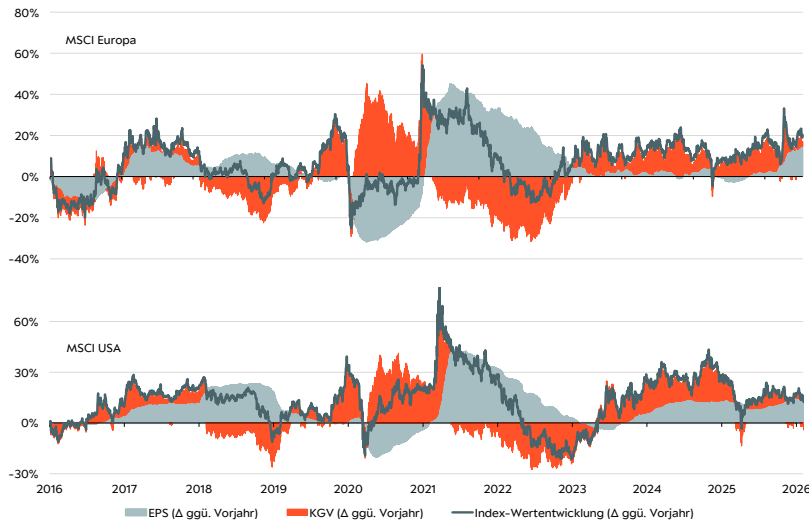
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 10.07.2026



Aktien – Bewertung

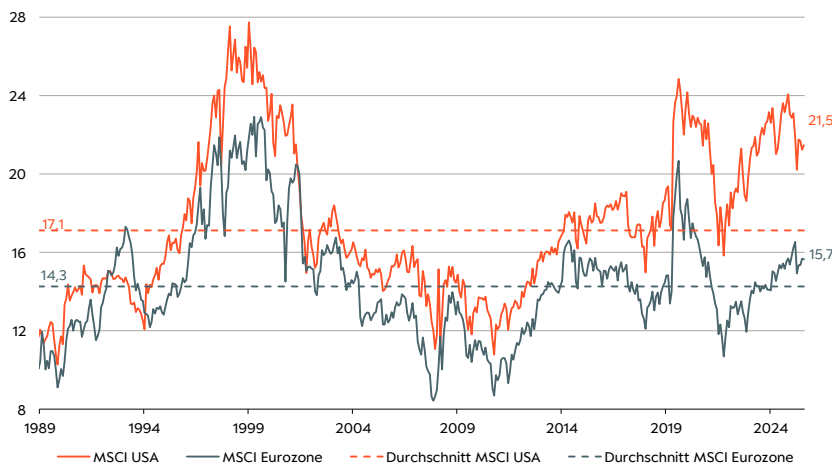
Kontributionsanalyse



- Die starke Performance von US-Aktien über die letzten 12 Monate ist in erster Linie eine Konsequenz aus den deutlich angestiegenen Gewinnprognosen von Seiten der Marktanalysten.
- Die Bewertungen von US-Aktien sind im Jahresvergleich sogar etwas zurückgegangen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnprognosen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 10.07.2026

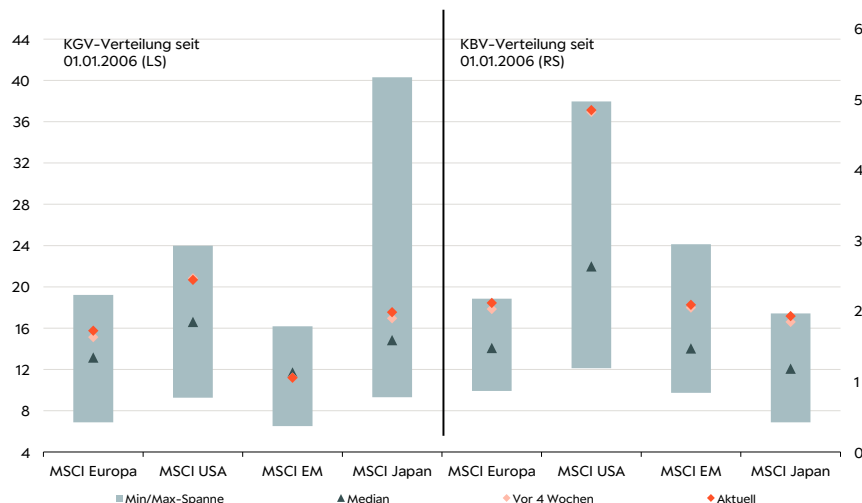
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Zwar bedingte der jüngste Ölpreisanstieg einen leichten Rücksetzer der Bewertungen europäischer Aktien, doch liegen diese weiterhin auf einem deutlich höheren Niveau als noch vor einem Monat sowie ihres Langzeitmittels.
- Die Bewertungen von US-Aktien haben sich, trotz Favoritenrotation, über die letzten Wochen nicht groß verändert.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnprognosen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988.
Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 – 10.07.2026

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



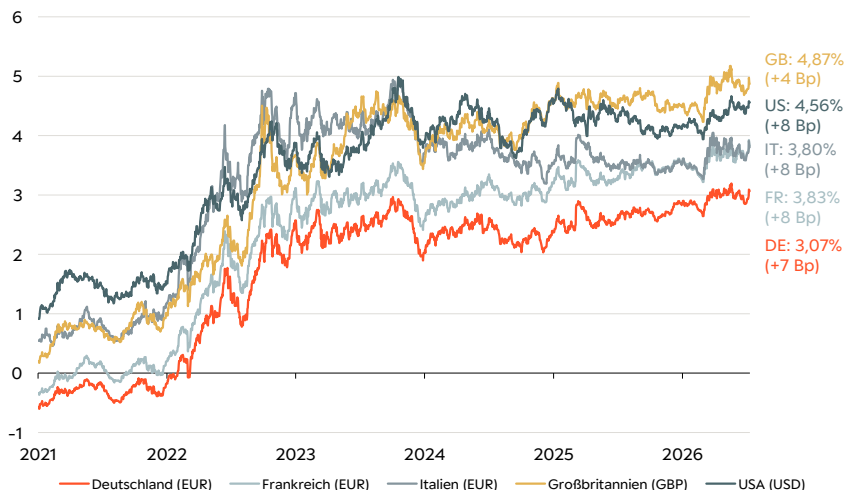
- Europäische Aktien sind das einzige Marktsegment für welches sich sowohl Kurs-Buch- als auch Kurs-Gewinn-Verhältnis über die letzten vier Wochen erhöht haben.
- Für alle anderen Regionen blieben die Bewertungsmetriken über die letzten vier Wochen unverändert – trotz starker Kursgewinne in allen Aktienregionen.

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 – 10.07.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

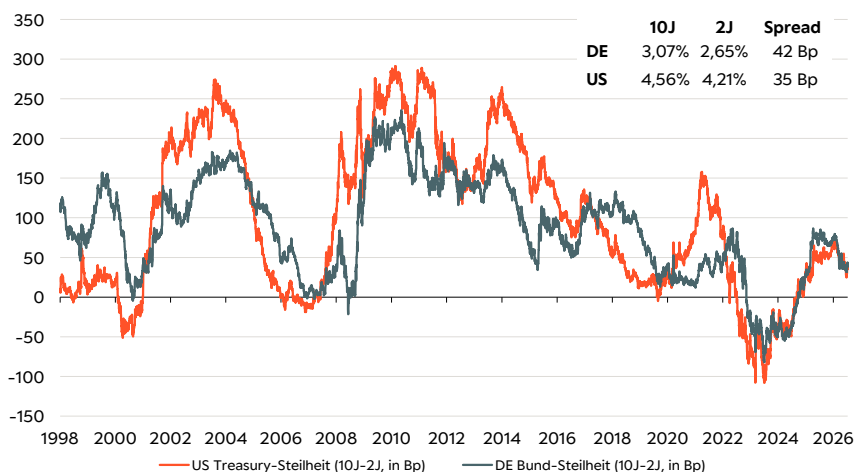


- Durch die erneuten Kampfhandlungen am Persischen Golf und die wieder gestiegenen Ölpreise legten auch die Renditen von Staatsanleihen erneut spürbar zu. Mit am stärksten fiel der Renditeanstieg über die letzten vier Wochen dabei bei US-Treasuries aus.
- Zusätzlich belastet zeigten sich französische und italienische Staatsanleihen, die bereits jetzt durch Diskussionen rund um die Parlamentswahlen 2027 unter zunehmenden Druck gerieten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 10.07.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den vergangenen zwei Wochen haben sich die Zinsstrukturkurven sowohl in den USA als auch in Deutschland wieder etwas versteilert.
- Die Bewegung wurde vor allem durch den stärkeren Anstieg der 10-jährigen Renditen getrieben, welche Aufwind durch die etwas höheren Ölpreise erhalten haben.

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 – 10.07.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Die neuerlichen Angriffe am Persischen Golf sowie die wieder höheren Ölpreise haben die impliziten Leitzinserwartungen in den USA weiter leicht erhöht. So werden nun bis April 2027 fast zwei Zinserhöhungen der Fed eingepreist.
- Auch für die EZB und die BoE haben sich die Leitzinserwartungen zuletzt leicht erhöht. So wird für die EZB bis Oktober und für die BoE bis Dezember jeweils eine Zinserhöhung voll eingepreist.

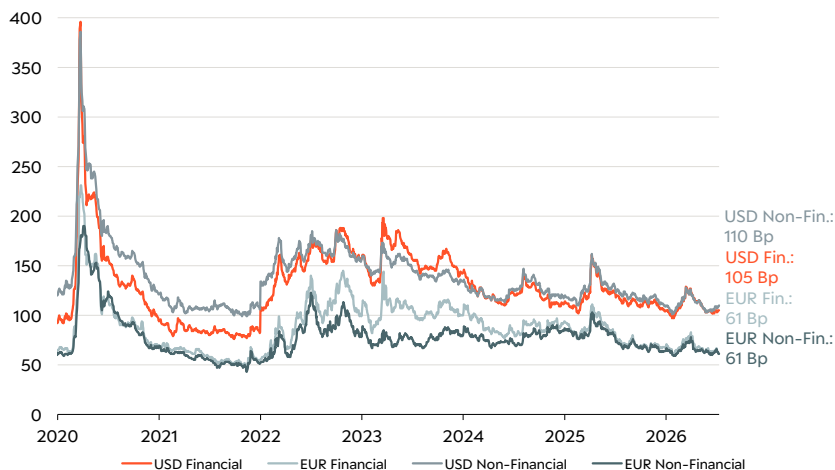
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.06.2026 – 10.07.2026



Unternehmensanleihen

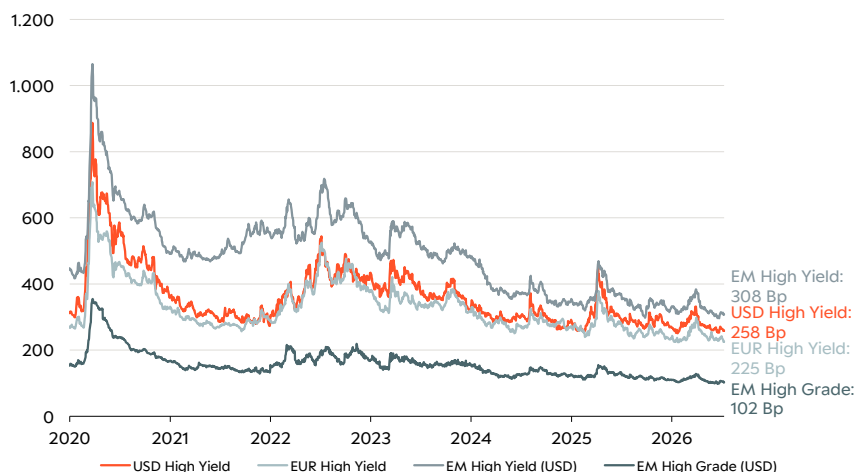
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den vergangenen zwei Wochen haben sich die Risikoaufschläge für USD Finanz- und Nicht-Finanzanleihen kaum verändert. Mit 105 bzw. 110 Bps handeln diese unverändert auf sehr niedrigen Niveaus.
- Risikoaufschläge von EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich derweil marginal weiter eingengt und handeln mit jeweils 61 Bps ebenfalls nahe ihrer historischen Tiefstände.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 10.07.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Asset Swap Spreads für Schwellenländeranleihen haben sich zuletzt ebenfalls marginal weiter eingengt. Damit liegen diese nahezu am historischen Tiefstand.
- Risikoaufschläge von EUR und insbesondere USD Hochzinsanleihen verzeichneten in den letzten zwei Wochen hingegen eine deutlichere Spreadeingengung.

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 – 10.07.2026

Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	10.07.21
EUR Government	3,26	-0,03	6,8	-	-	-	0,4	0,2	0,8	3,2	4,7	-6,6	-12,8
Germany	2,91	-0,03	6,7	-	-	-	0,3	0,0	-0,4	1,7	3,1	-8,0	-11,1
EUR Corporate	3,65	-0,03	4,5	61	-1	17	0,5	0,9	1,8	5,8	7,5	-1,7	-11,9
Financial	3,69	-0,04	3,8	61	-2	13	0,5	0,9	2,0	6,2	7,9	-1,7	-9,7
Non-Financial	3,63	-0,03	4,9	61	0	28	0,4	0,8	1,7	5,5	7,2	-1,8	-13,2
EUR High Yield	5,79	-0,08	3,4	225	-7	4	0,8	2,0	3,8	8,3	11,5	7,5	-14,0
US Treasury	4,47	0,05	5,9	31	1	82	0,2	-0,1	2,7	4,0	3,0	-2,5	-10,3
USD Corporate	5,34	0,06	6,4	108	3	18	0,0	0,3	4,0	5,7	7,1	0,9	-14,6
Financial	5,25	0,04	4,9	105	0	27	0,2	0,4	4,2	6,6	8,2	1,0	-12,1
Non-Financial	5,37	0,07	7,1	110	4	14	-0,1	0,2	4,0	5,3	6,6	0,8	-15,6
USD High Yield	7,44	-0,05	3,7	258	-11	0	0,7	2,0	5,8	9,7	11,6	6,7	-11,6
EM High Grade	5,12	0,04	5,3	102	1	0	0,3	0,4	4,3	6,4	6,9	1,7	-13,6
EM High Yield	7,56	0,04	4,2	308	1	2	0,5	4,1	8,9	10,4	14,7	8,4	-24,3

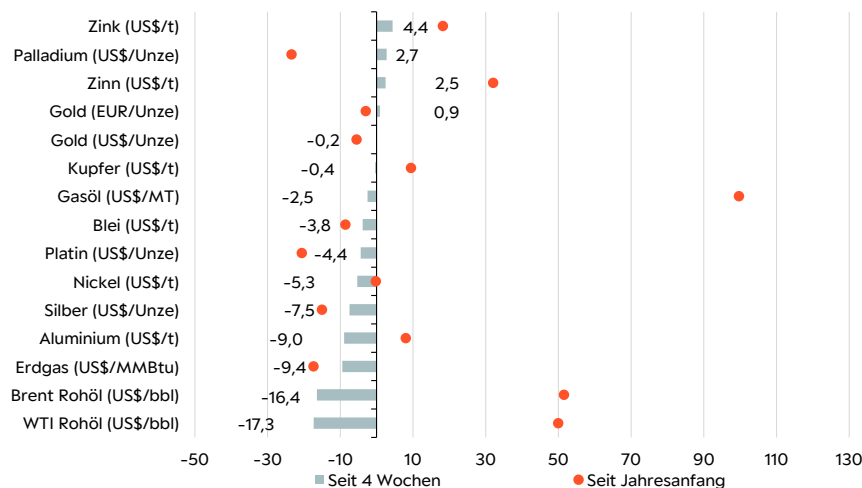
- USD und EUR Hochzinsanleihen verzeichneten in den letzten vier Wochen auf lokaler Währungsbasis den größten Total Return. Die deutliche Spreadeingengung zeigt sich auch an dem 10-Jahres-Perzentil der Asset Swap Spreads: So handeln Risikoaufschläge von USD Hochzinsanleihen so tief wie noch nie, während das EUR Pendant im vierten Perzentil liegt.

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: 10.07.2021 – 10.07.2026



Rohstoffe

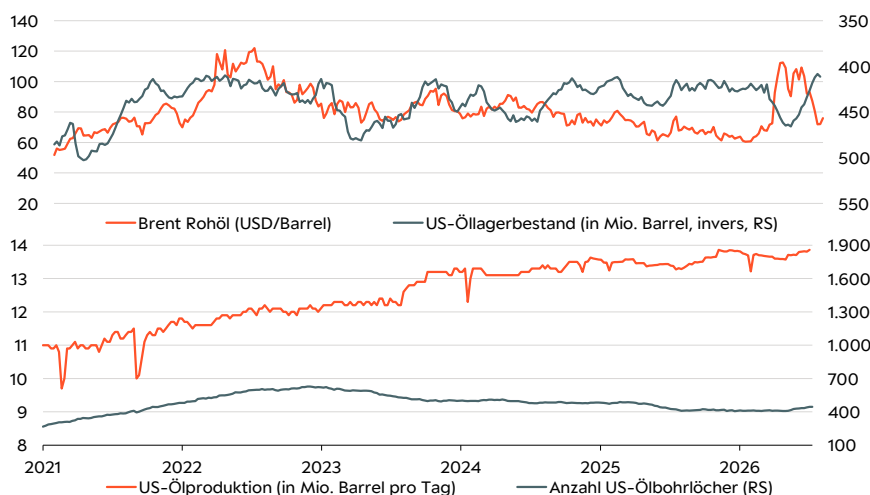
Performance Rohstoffe



- Trotz des kurzzeitigen Preisauftriebs verzeichnet der Ölpreis auf Sicht der letzten vier Wochen noch immer ein Minus von rund 17 %.
- Bei den Edelmetallen ist das Bild derweil uneinheitlich: Während Palladium über die letzten vier Wochen leicht zulegen konnte, liegt Gold noch marginal und Silber recht deutlich im roten Bereich.
- Ähnliche Entwicklungen sind bei Industriemetallen erkennbar, bei welchen sich Zink zuletzt relativ behaupten konnte.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 10.07.2026

Rohöl

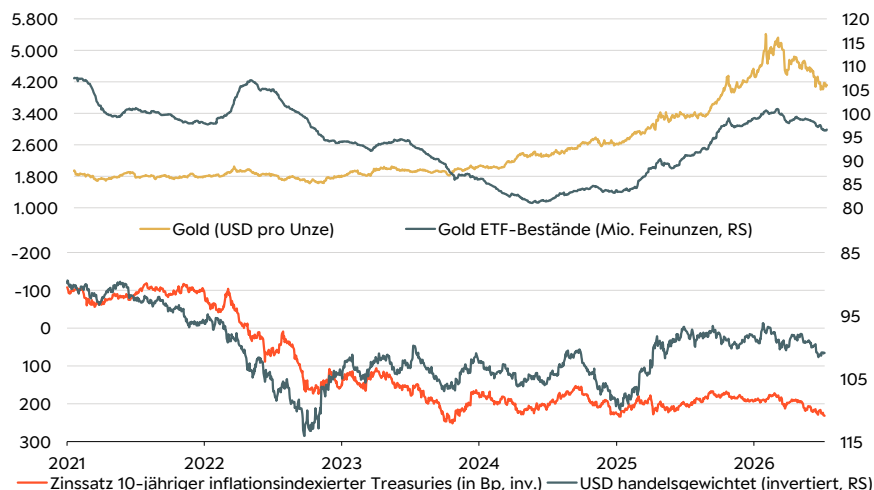


- Der Ölpreis legte aufgrund der jüngsten Angriffe am Persischen Golf zuletzt wieder etwas zu. Mit 76 USD/Barrel handelt dieser wieder marginal über dem Vorkriegsniveau.
- Gleichzeitig befinden sich die US-Öllagerbestände weiter auf einem historisch niedrigen Niveau. Gepaart mit den anhaltenden Spannungen zwischen den Konfliktparteien dürfte das Abwärtspotenzial zumindest weiter begrenzt bleiben.

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 – 10.07.2026

Gold



- Der Goldpreis konnte sich zuletzt an der Marke von 4.000 USD/Unze stabilisieren. Unterstützend wirkte vor allem ein etwas schwächerer Beschäftigungszuwachs in den USA sowie taubenhaftere Aussagen von Fed-Chair Warsh.
- Die jüngsten Angriffe am Persischen Golf belasten das Edelmetall jedoch wieder zunehmend.

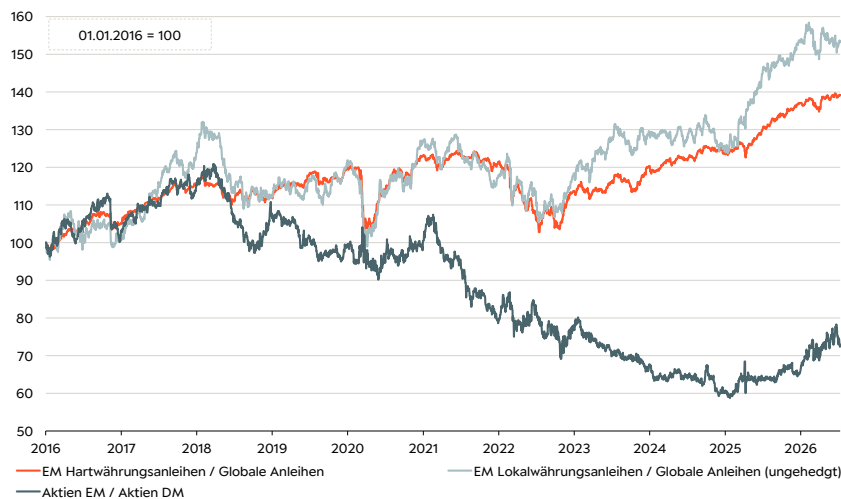
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 10.07.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer konnten ihre Outperformance gegenüber Aktien der entwickelten Länder zuletzt nicht weiter ausbauen, da vor allem Asien schwächelte.
- Hartwährungsanleihen der Schwellenländer setzten ihre Outperformance gegenüber globalen Anleihen hingegen fort.
- Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer entwickelten sich derweil nahezu im Einklang mit global ungesicherten Anleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 10.07.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)				12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
■ 4W (12.06.26 - 10.07.26) ■ YTD (31.12.25 - 10.07.26)				10.07.25	10.07.24	10.07.23	10.07.22	09.07.21
MSCI ACWI	100%		3,0 12,8	22,5	4,2	25,1	4,2	-0,5
MSCI EM	10%	100%	0,0 25,0	43,0	5,0	17,8	-6,5	-9,1
MSCI EM LATAM		13%	2,3 16,6	41,3	-2,6	1,7	19,5	2,2
MSCI EM EMEA		7%	0,5 6,5	18,6	11,1	11,8	-5,1	-14,9
MSCI EM ASIA		80%	-0,2 28,4	46,8	4,8	20,5	-9,1	-9,2
Brasilien	4%		5,0 17,2	39,9	-5,0	-0,1	18,1	-5,0
Indien	11%	-6,7	4,2	-9,6	-8,7	38,5	3,1	14,6
Taiwan	26%		2,5 62,9	98,2	3,8	54,2	3,8	-7,6
Saudi-Arabien	2%	-0,9	8,1	4,7	-6,5	2,0	-7,6	29,4
Südafrika	3%	-1,2 -2,0		33,1	20,9	18,7	-12,7	4,4
China	20%	-8,7	-1,2	1,3	23,8	0,3	-23,3	-14,2
Mexiko	2%	-3,2	13,2	34,4	-2,2	1,3	26,8	15,9
Südkorea	22%	-4,7	101,2	182,6	-3,1	14,6	2,2	-24,0

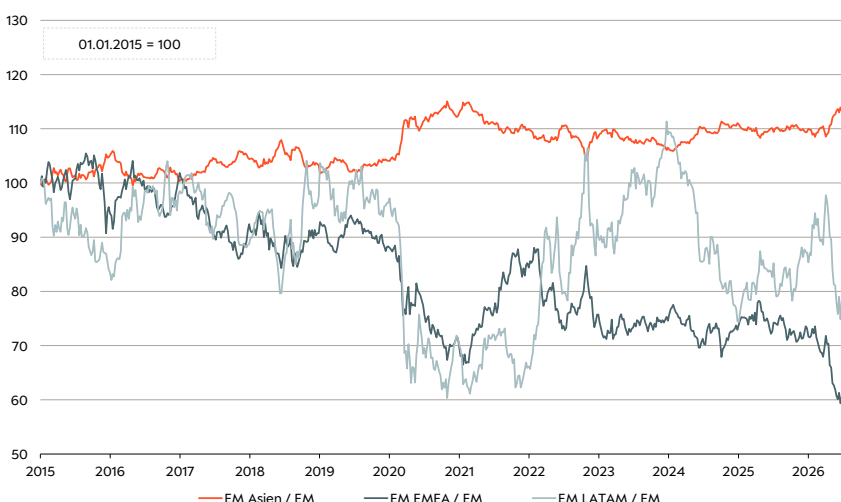
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Pro/ Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: 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 12.06.2026 approximiert.

- Aktien der entwickelten Länder zeigten sich in Euro gerechnet in den vergangenen vier Wochen spürbar stärker als Aktien der Schwellenländer. Seit Jahresbeginn liegen Schwellenaktien jedoch noch deutlich vorne.
- Regional zeigte sich jüngst ein etwas anderes Bild als in den letzten Wochen: Aktien aus Lateinamerika waren die klaren Profiteure, während Aktien aus Asien leicht verloren. Dies lag vor allem am Abverkauf der Semiwerte aus Korea.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.07.2021 – 10.07.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Die starke Performance der Aktien aus Lateinamerika über die letzten vier Wochen zeigt sich deutlich bei der relativen Betrachtung gegenüber dem breiten Schwellenländerindex.
- Da Letzterer vor allem durch das große Gewicht der asiatischen Aktien bestimmt wird, macht sich die deutliche Outperformance von LATAM besonders im relativen Vergleich bemerkbar.

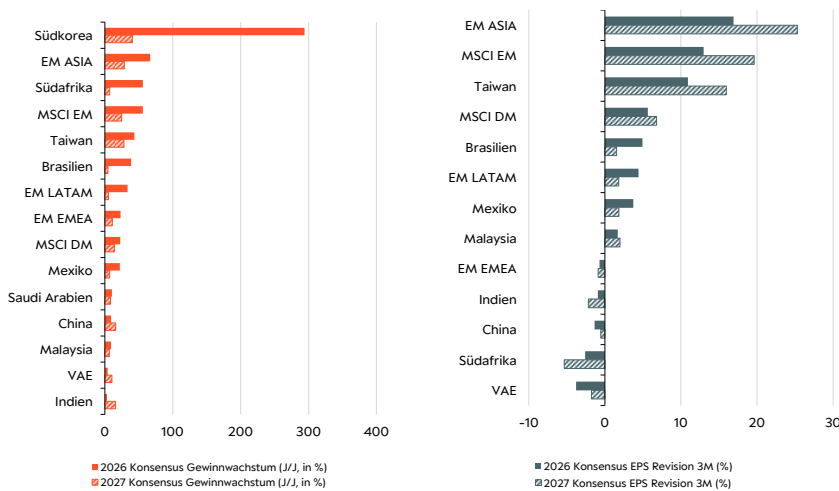
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 10.07.2026



Schwellenländer

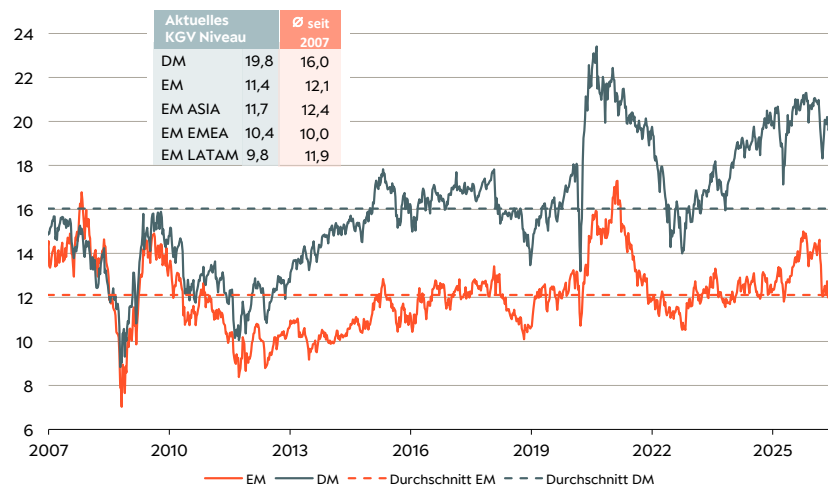
Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Trotz des jüngsten Rücksetzers der Halbleiter-Titel haben die Analysten ihre Gewinnprognosen für Südkorea kaum nach unten korrigiert und erwarten weiterhin massive EPS-Wachstumsraten.
- Für die zwei Schwergewichte im Schwellenländerraum, Indien und China, bleibt das Sentiment der Analysten aber weiterhin sehr pessimistisch. Für beide Märkte werden nur marginal positive Wachstumsraten erwartet.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Stand: 10.07.2026

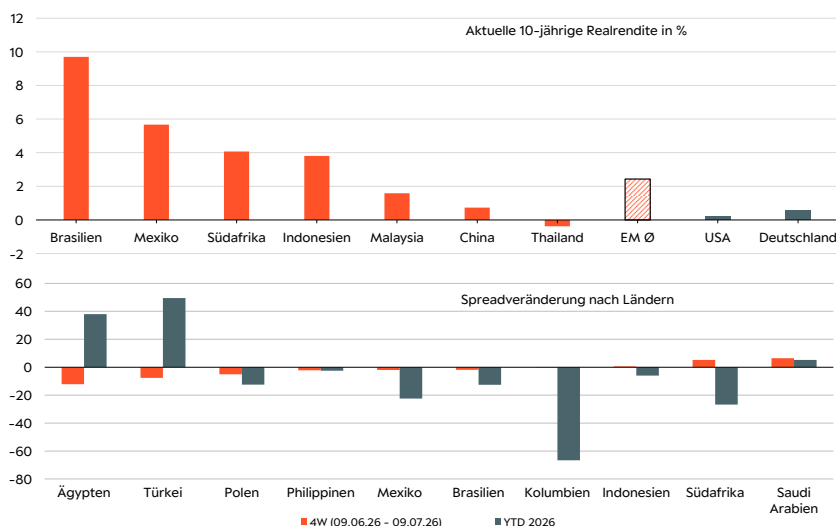
KGV der Märkte



- Die Bewertungen von EM-Aktien liegen mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit 2022.
- Der Rücksetzer der Halbleiterschwerge-
wichte kombiniert mit den weiterhin
starken Gewinnprognosen in dem Seg-
ment haben zu der jüngsten Bewer-
tungskompressionen von EM-Aktien
beigetragen.

KGW-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate für den MSCI World (DM) und MSCI EM (EM). Siehe Indizes auf Seite 13.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 - 10.07.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Trotz der erneuten Eskalation am Golf hat sich das Risikosentiment auch auf den Schwellenländeranleihenmärkten kaum eingetrübt.
- Über die letzten vier Wochen blieben die Risikoaufläge (relativ zu US-Treasuries) von Schwellenländeranleihen größtenteils unverändert.

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: 10.07.2026



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 13.07.2026