

Aktueller Marktkommentar

Die Lage am Persischen Golf entwickelt sich wieder zum bestimmenden Thema an den Märkten. Nachdem sich die Öllieferungen aus der Region nach dem „Iran-Deal“ im Juni fast schon sprunghaft zu erholen schienen, kam der Schiffsverkehr durch Hormus nach den jüngsten Kampfhandlungen zuletzt fast wieder vollständig zum Erliegen. Rohöl (Brent) zog daraufhin deutlich an und testete zwischenzeitlich die Marke von 100 USD/Barrel. Die Rallye in Öl-Futures wurde von systematischen Investoren verstärkt, die im großen Stil ihre Short-Positionen auflösen mussten. Die frischen Inflationssorgen führten derweil auf den Anleihemärkten zu einem ordentlichen Anstieg der Leitzinserwartungen. Aktien zeigten sich relativ unbeeindruckt und verloren letzte Woche nur marginal an Wert – unterstützt durch eine starke Q2-Berichtssaison auf beiden Seiten des Atlantiks. Wir halten entsprechend an unserem Aktienübergewicht fest. Auch wenn neue Kampfhandlungen am Golf über das Wochenende ausblieben und die Ölpreise daraufhin wieder etwas gefallen sind, haben die letzten Wochen gezeigt, dass Anlegern die Energiepreissorgen aus der ersten Jahreshälfte erhalten bleiben. In diesem Umfeld bleiben Rohstoffaktien essenzielle Portfoliobausteine für uns.

Kurzfristiger Ausblick

Die erneute Eskalation in der Golfregion lenkte den Fokus der Märkte zuletzt wieder zurück auf das Geschehen im Nahen Osten und damit auf steigende Energiepreise. Wenngleich die EZB auf ihrer Tagung letzte Woche den Leitzins unverändert belassen hat, bestehen Aufwärtsrisiken auf der Inflationsseite. Diese Woche richtet sich der Blick auf die Fed-Sitzung und die weiteren Unternehmensergebnisse der laufenden Berichtssaison.

Heute wurde das Ifo-Geschäftsklima aus Deutschland (Jul.) veröffentlicht. Am Mittwoch steht dann der Zinsentscheid der Federal Reserve auf dem Programm. Neben dem vorläufigen Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal aus Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien und den USA werden am Donnerstag auch die vorläufigen Verbraucherpreise für den Monat Juli aus Deutschland gemeldet. Darüber hinaus dürfte die BoE die Leitzinsen unverändert belassen. Am Freitag entscheidet dann noch die BoJ über das neue Leitzinsniveau, wobei auch hier der Markt zunächst mit keiner weiteren Zinserhöhung rechnet.

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

Erneute geopolitische Spannungen und Energiepreissorgen dürften weiterhin im Fokus der Anleger stehen.

Zentralbanksitzungen, Verbraucherpreise und das Bruttoinlandsprodukt im Fokus der Märkte.

Anhaltende Angebotsknappheit verursacht Preissprung bei Ölprodukten



- Während der Ölpreis (Brent) wegen der Re-eskalation am Golf letzte Woche in Richtung der 100-USD/Barrel-Marke kletterte, haben Ölprodukte einen noch deutlicheren Preissprung vollzogen.
- Hintergrund sind neben der erneuten Schließung der Straße von Hormus auch zunehmende Angriffe der Ukraine auf russische Raffinerien.
- Zeitgleich verzeichneten die USA einen Rückgang der Lagerbestände bei Mitteldestillaten. Damit bleibt das Angebot insgesamt knapp und die Aufwärtsrisiken für die Preise weiter hoch.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2025 – 24.07.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.06.26 - 24.07.26)	YTD (31.12.25 - 24.07.26)	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	23.07.21
Brent	23,5	83,5	70,8	-10,3	13,3	-10,5	89,6
Industriemetalle	2,2	12,8	18,6	10,2	3,2	-6,2	8,8
REITs	1,8	18,7	13,7	-3,3	4,9	-15,4	2,9
Aktien Industrienationen	1,1	12,3	21,5	9,7	20,0	7,6	0,7
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,1	2,0	2,9	4,0	1,9	-0,6
USD/EUR-Wechselkurs	0,1	3,3	3,3	-7,7	2,1	-7,7	15,3
Gold	-0,8	-3,1	24,3	29,6	25,3	4,7	10,3
Aktien Frontier Markets	-1,0	12,1	27,8	21,4	10,7	-5,3	-2,7
EUR Unternehmensanleihen	-1,1	0,3	1,1	5,3	6,6	-2,3	-10,6
EUR Staatsanleihen	-1,2	-0,3	0,4	4,0	3,8	-4,3	-7,2
Globale Wandelanleihen	-3,7	17,3	23,0	8,1	4,4	-1,5	-11,0
Aktien Emerging Markets	-4,3	21,0	35,2	10,4	11,9	-2,8	-10,8

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.

- Die erneut aufflammenden Auseinandersetzungen am Golf und am Roten Meer haben den Ölpreis (Brent) zuletzt wieder in Richtung der 100 USD/Barrel gedrückt. Seit dem Tief Anfang Juli legte der Ölpreis um mehr als 20 % zu.
- Aktien der Industrienationen hielten sich trotz dieser Entwicklungen überraschend robust und gewannen rund 1 %.
- Neben Schwellenländeraktien waren es vor allem auch Staatsanleihen, welche in den letzten vier Wochen verloren haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.07.2021 - 24.07.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.06.26 - 24.07.26)	YTD (31.12.25 - 24.07.26)	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	23.07.21
MSCI Großbritannien	3,6	12,9	24,1	12,0	13,9	6,9	11,4
MSCI Eurozone Defensive	3,0	16,8	25,7	7,2	1,1	10,6	0,7
MSCI EM Lateinamerika	2,5	17,2	44,2	0,4	-6,3	28,2	-3,0
MSCI Europa ex UK Small Cap	1,5	5,2	6,7	10,5	8,2	2,3	-15,7
MSCI Deutschland	1,4	1,8	1,7	29,1	12,7	19,2	-20,2
MSCI Europa	1,3	11,0	20,0	10,0	12,8	12,6	-4,0
MSCI USA	1,0	12,1	21,1	9,7	22,9	7,4	1,9
MSCI Eurozone	0,5	11,3	20,1	15,6	11,2	19,6	-11,5
MSCI Eurozone Zyklisch	-0,6	8,1	11,5	13,3	16,5	15,2	-15,5
MSCI Japan	-1,0	17,7	28,1	3,5	18,2	6,1	-1,9
MSCI USA Small Caps	-3,2	20,9	31,1	-0,1	13,1	3,7	-0,9
MSCI EM Asien	-5,2	23,6	37,4	11,3	14,5	-5,6	-11,3

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.

- In den vergangenen vier Wochen zeigte sich eine deutliche Diskrepanz innerhalb einzelner Aktienmärkte: Während in Euro gerechnet Aktien aus UK, Lateinamerika und Teilen Europas zulegen konnten, verloren vor allem japanische Aktien, US-Small-Caps sowie asiatische Schwellenländeraktien am deutlichsten.
- Letztere drei zeigen seit Jahresbeginn jedoch noch immer die stärkste Performanceentwicklung – mit asiatischen Schwellenländeraktien klar an der Spitze.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.07.2021 - 24.07.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.06.26 - 24.07.26)	YTD (31.12.25 - 24.07.26)	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	23.07.21
Chinesische Staatsanleihen	0,9	8,8	11,0	-1,8	7,5	-9,3	15,3
USD Hochzinsanleihen	-0,1	4,8	8,3	0,5	13,1	-2,6	4,9
EUR Hochzinsanleihen	-0,3	1,5	3,0	8,1	11,0	5,6	-11,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,7	3,6	8,2	3,6	1,9	2,1	-3,2
Britische Staatsanleihen	-0,8	0,4	3,7	-3,7	6,9	-17,3	-14,3
EUR Finanzanleihen	-0,9	0,4	1,3	5,8	7,0	-1,7	-8,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,2	0,2	0,9	5,0	6,3	-2,7	-11,6
US-Staatsanleihen	-1,3	2,6	5,8	-4,4	4,3	-10,9	4,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,5	3,7	10,8	0,2	10,0	-0,8	-8,5
Deutsche Staatsanleihen	-1,7	0,5	-1,0	1,0	2,3	-8,5	-10,0
USD Unternehmensanleihen	-1,7	2,8	6,6	-2,4	7,8	-8,0	0,5
Italienische Staatsanleihen	-1,9	0,9	0,4	5,7	5,4	-1,7	-13,9

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

- Erneut steigende Energiepreise haben in den vergangenen vier Wochen auf fast allen Anleihe-segmenten gelastet. Besonders stark gelitten haben vor allem Staatsanleihen aus der Eurozone sowie USD Unternehmensanleihen.
- Vergleichsweise robust hielten sich in Euro gerechnet hingegen chinesische Staatsanleihen, bei denen die Renditen aufgrund der strukturellen Faktoren im Land weiter gesunken sind.

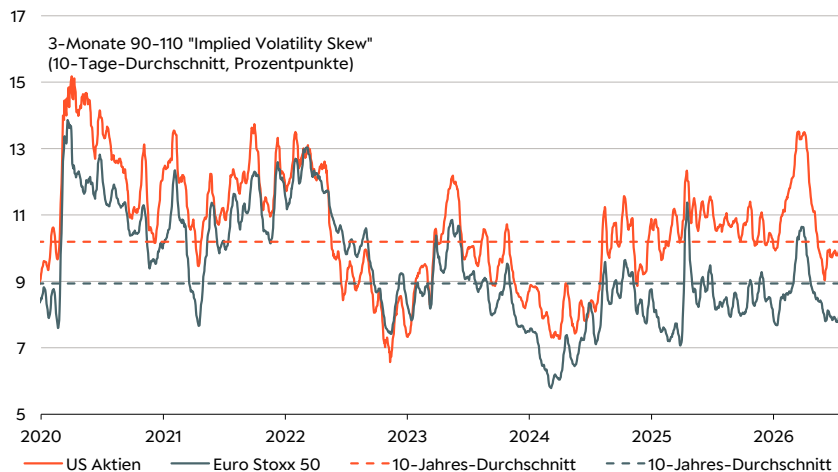
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.07.2021 - 24.07.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

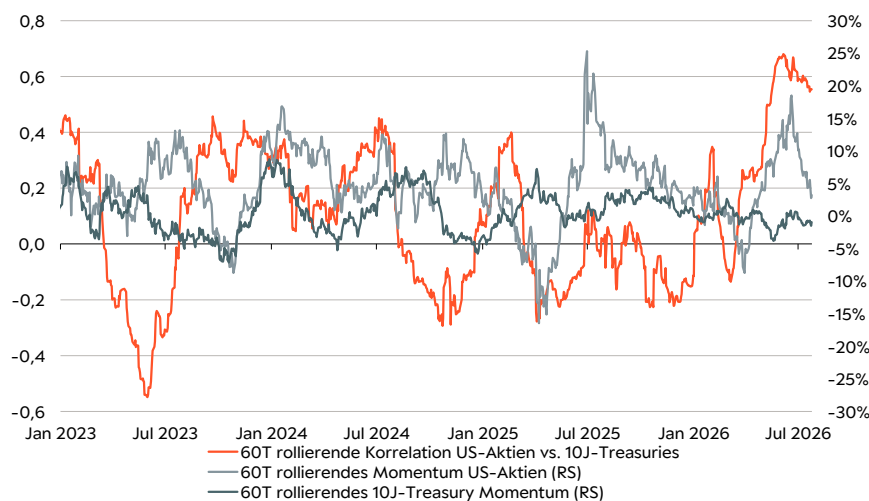


- Die Put-Call-Skew von US-Aktien ist zuletzt wieder etwas angestiegen und liegt mittlerweile wieder oberhalb ihres langfristigen Durchschnitts.
- Die erneute Eskalation am Golf sowie der damit einhergegangene Zinsanstieg dürften die Nachfrage nach Absicherungen am Markt etwas erhöht haben.

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 – 24.07.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

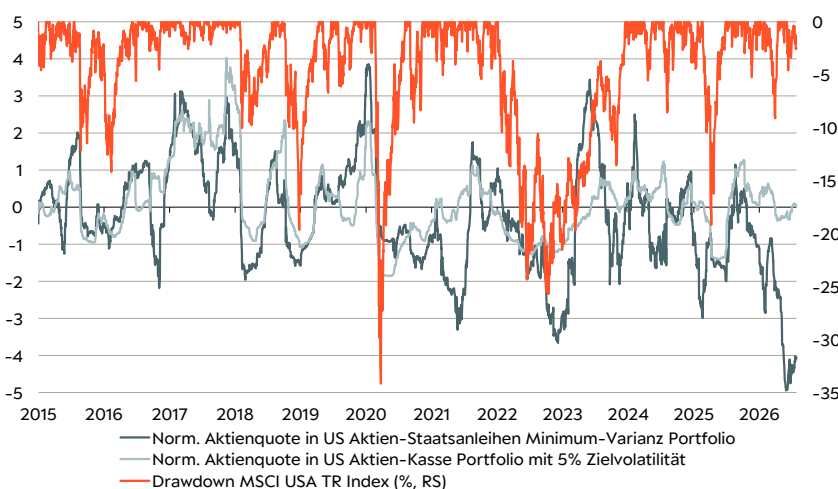


- Das 3-Monats-Momentum von US-Aktien hat sich über die letzten Wochen zwar etwas abgekühlt, liegt aber weiterhin komfortabel im positiven Bereich.
- Trendfolgende Investoren dürften daher eine weiterhin positive Aktienquote fahren – auch weil die realisierte Volatilität zuletzt weiter gesunken ist.

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 – 24.07.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Der Rückgang der realisierten Volatilität hat zuletzt dazu geführt, dass systematische Investoren ihre Aktienquote leicht erhöht haben.
- Im Moment dürfte die Aktienquote von Zielvolatilitätsfonds aber nur im neutralen Bereich, nahe dem langfristigen Durchschnitt, liegen.

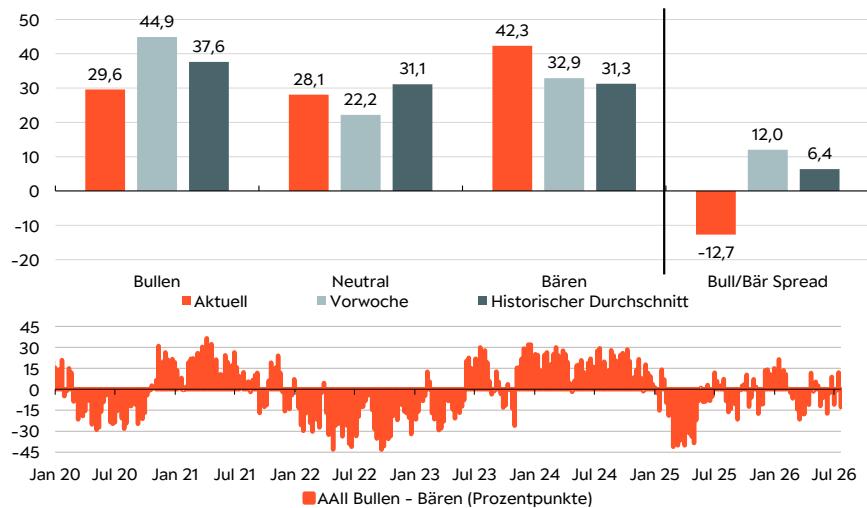
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 24.07.2026



Sentiment

AAL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

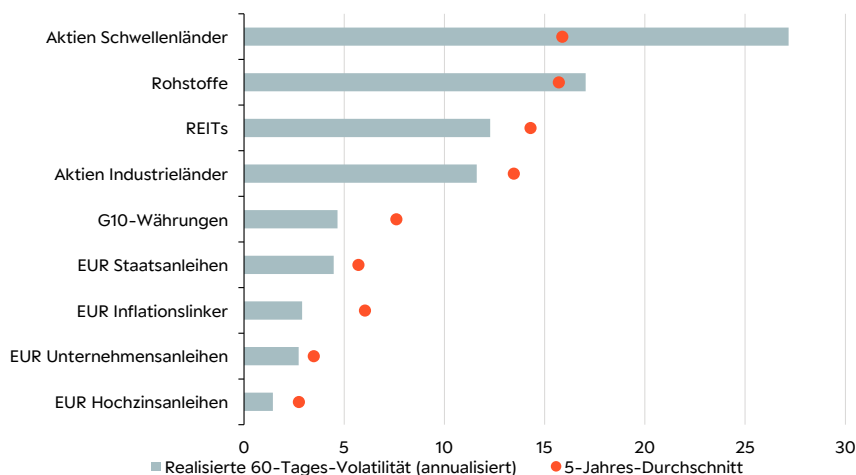


- Die erneute Eskalation am Golf und die damit einhergehenden höheren Energiepreise dürften auf dem Sentiment von US-Kleinanlegern gelastet haben.
- Die Nettostimmung in der AAL Survey ging allein letzte Woche um mehr als 20 Punkte zurück.

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, AAL, Zeitraum: 23.07.1987 – 23.07.2026

Realisierte Volatilitäten

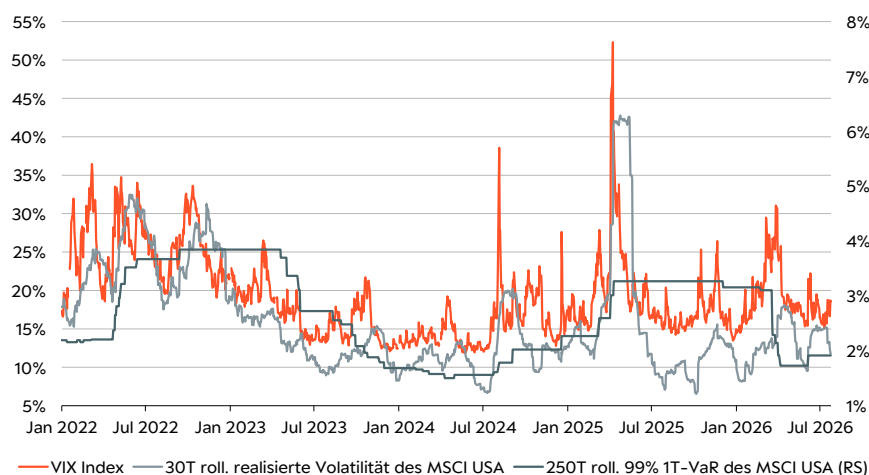


- Schwellenländer-Aktien bleiben mit großem Abstand der volatilste Markt in der Multi-Asset Landschaft, obwohl die Schwankungsbreite der Rohstoffe zuletzt wieder etwas gestiegen ist.
- Letzteres war nicht nur durch die wieder anziehenden Ölpreise bedingt: Auch raffinierte Produkte, Gas und Agrarzeugnisse sind deutlich volatil geworden.

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: 23.07.2021 – 24.07.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Obwohl die realisierte Volatilität des US-Leitindex zuletzt wieder etwas sank, handelt der VIX weiter auf einem moderaten Niveau von knapp 17 Punkten.
- Die Divergenz zwischen realisierter und impliziter Volatilität könnte auch durch eine erhöhte Nachfrage nach Absicherungen auf den Optionsmärkten getrieben sein.

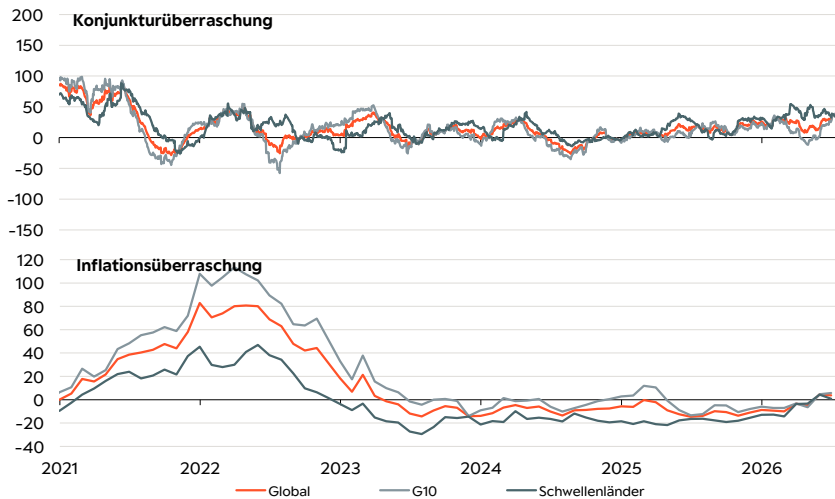
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 24.07.2026



Überraschungsindikatoren

Global

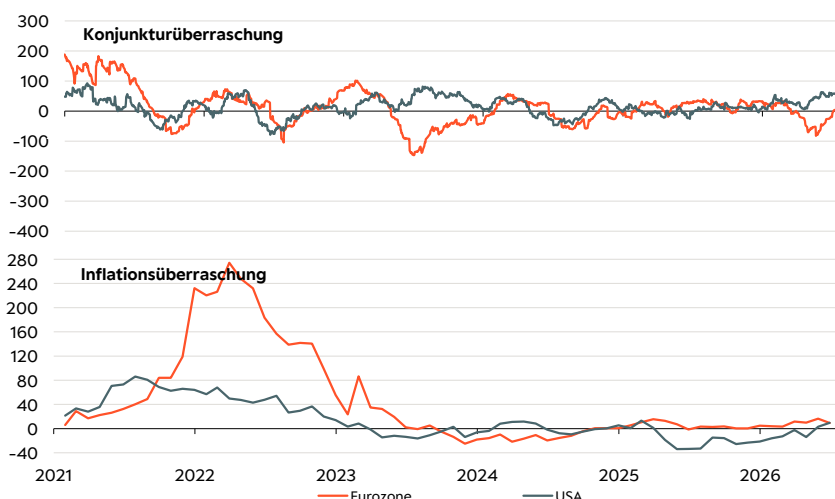


- Die zwischenzeitliche Entspannung im Nahen Osten hatte die konjunkturelle Lage etwas aufgehellt und die Inflation etwas beruhigt. Zuletzt ist die Lage aber erneut eskaliert.
- Die stark gestiegenen Energiepreise dürften die Konjunktur belasten und die Inflation erhöhen.
- Wenn die Huthi-Rebellen nun auch noch die Straße von Bab al-Mandab schließen, dürfte der volkswirtschaftliche Schaden noch größer werden.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 24.07.2026

Eurozone & USA

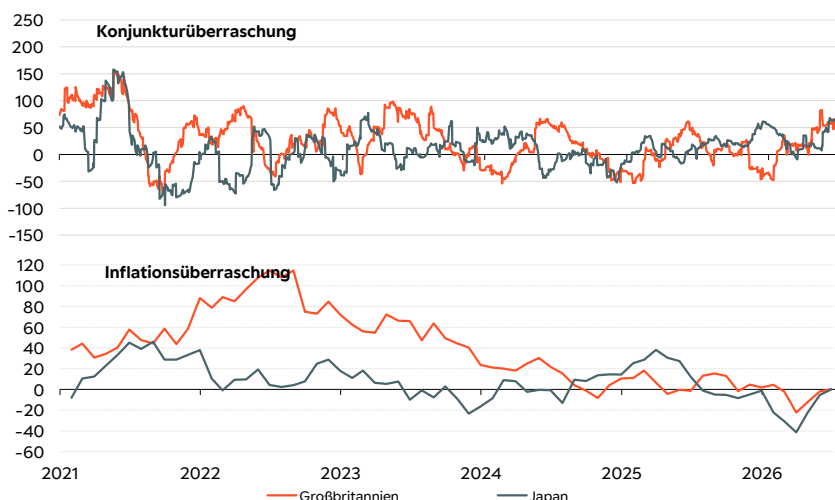


- In der Eurozone hatten die Konjunkturdaten zuletzt positiv überrascht, in Deutschland auch aufgrund der umfangreichen Reformvorhaben der Bundesregierung. Die erneute Eskalation im Nahen Osten könnte diese Stimmungsaufhellung jedoch schnell beenden.
- Die erneut stark gestiegenen Energiepreise werden die Inflationsraten in den USA und der Eurozone wieder in die Höhe treiben. Die Notenbanken werden genau beobachten, ob sich der Inflationsdruck ausweitet und ob es zu höheren Lohnforderungen kommen wird.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 24.07.2026

Großbritannien & Japan



- Die Konjunkturdaten aus Japan haben zuletzt positiv überrascht.
- In Großbritannien fielen die Daten jüngst etwas schwächer aus. Der neue Premierminister Burnham will bis Ende des Jahres einen Zehnjahresplan vorlegen, um die Wirtschaft anzukurbeln.

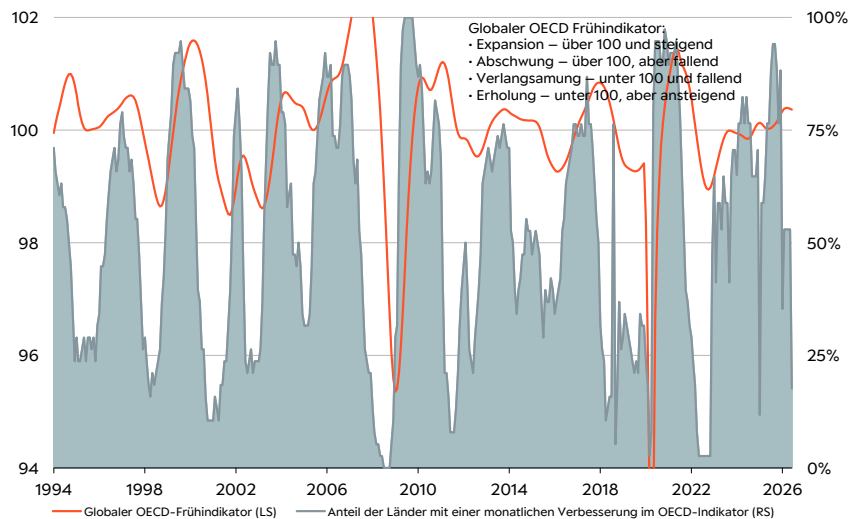
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 – 24.07.2026



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 – 24.07.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

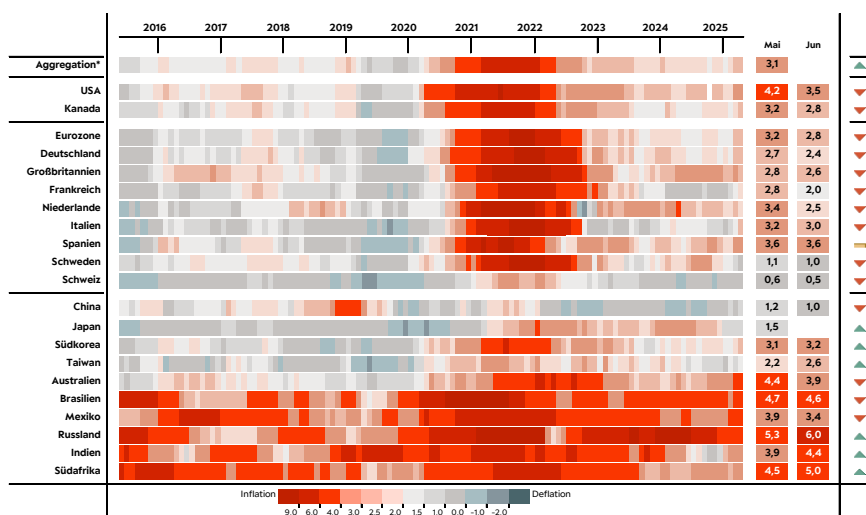


- Die bisher erschienenen Juni-PMIs fielen durch die Bank recht gut aus und liegen über der expansiven Schwelle von 50 Punkten. Die zuletzt stark gestiegenen Energiepreise dürften die Stimmung im August jedoch belasten.

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 – 24.07.2026

Gesamtinflation



- Die Inflation lag im Juni in vielen Volkswirtschaften niedriger als im Mai. Mit der erneuten Eskalation am Golf und den steigenden Energiepreisen dürfte sich die Lage jedoch wieder ändern.
- Unternehmen, die Energie als Inputfaktor nutzen, müssen möglicherweise die Preise ihrer Waren anheben. Zusätzlich werden Angestellte möglicherweise irgendwann höhere Löhne verlangen, um die sinkende Kaufkraft auszugleichen.

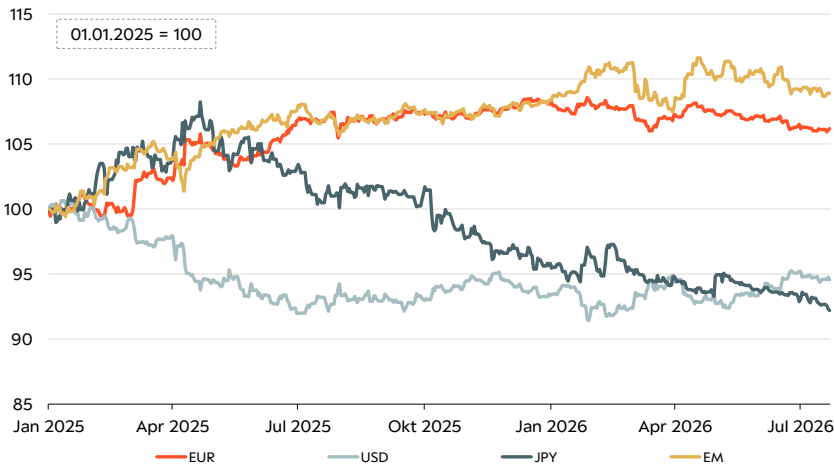
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 24.07.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

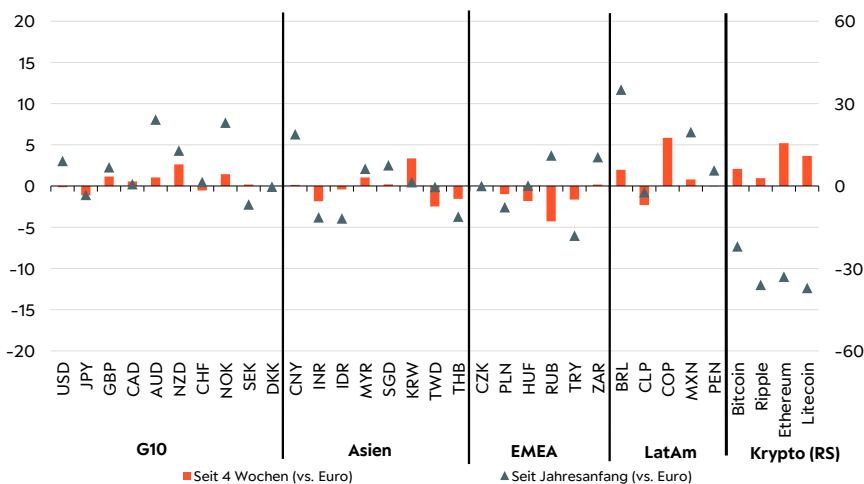


- Während sich der Euro, die Währungen der Schwellenländer und der US-Dollar zuletzt recht stabil gezeigt haben, verliert der japanische Yen weiter an Boden.
- Gegenüber dem US-Dollar ist der Yen auf ein Vierzigjahrestief gefallen.
- Stützend für die japanische Währung könnte es wirken, wenn die BoJ den Leitzins schneller als vom Markt erwartet anhebt.

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 - 24.07.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

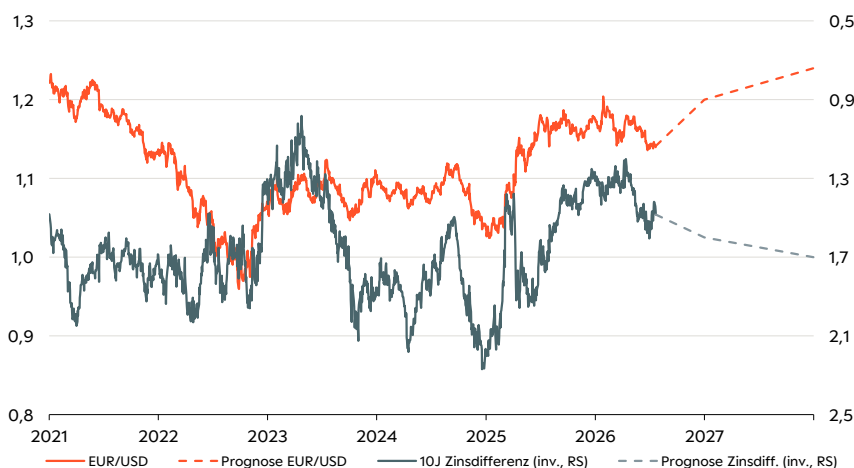


- Die Bewegungen gegenüber dem Euro waren in den letzten vier Wochen relativ verhalten. Zwar konnten sich die Kryptowährungen etwas erholen, seit Jahresbeginn stehen sie aber noch immer tief im roten Bereich.
- Eine neue Runde von EU-Sanktionen gegen Russland und die Angriffe der Ukraine auf die russische Energieinfrastruktur haben den russischen Rubel zuletzt etwas unter Druck gebracht.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 24.07.2026

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 - 24.07.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (26.06.26 - 24.07.26)	YTD (31.12.25 - 24.07.26)	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	23.07.21	24.07.22
Energie	15,6	36,5	47,2	-5,4	11,2	18,8	43,4	
Finanzen	5,3	15,4	33,0	36,8	24,1	25,4	-3,4	
Value	3,3	14,4	28,0	18,5	14,4	15,8	0,3	
Versorger	2,0	19,4	33,4	19,4	2,9	11,0	-2,3	
Industrie	0,7	9,8	13,7	25,6	18,8	18,7	-12,4	
Telekommunikation	-0,1	0,0	-9,7	22,0	15,4	-3,6	-1,5	
Grundstoffe	-0,4	13,2	20,9	-0,2	10,5	10,5	-11,3	
Growth	-0,7	7,7	12,2	1,9	11,3	9,6	-8,9	
Gesundheit	-1,0	2,8	12,9	-11,3	15,3	2,5	8,7	
Basiskonsumgüter	-1,3	4,5	6,3	2,0	-2,7	-0,1	3,3	
Zyklische Konsumgüter	-11,2	-2,3	-5,0	-3,3	-3,7	24,5	-16,7	
Informationstechnologie	-5,3	32,7	50,8	-5,8	29,6	14,3	-19,6	

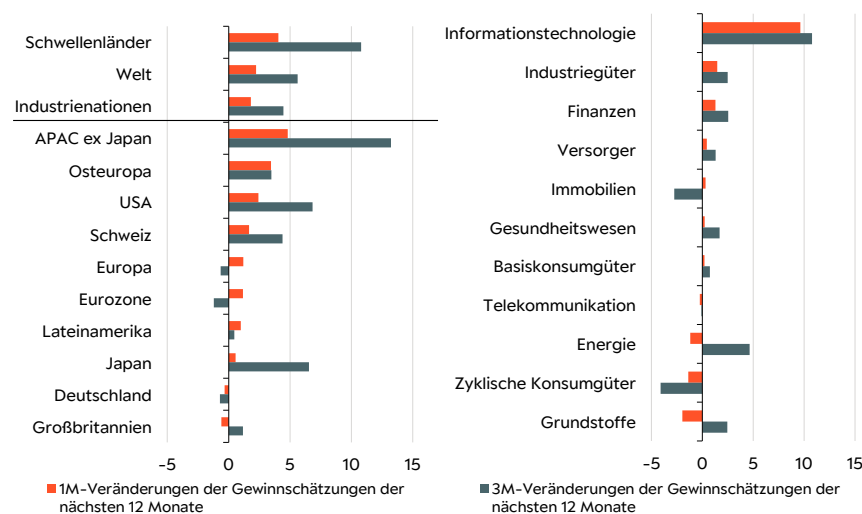
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der Anstieg der Öl- und Gaspreise führte zuletzt zu einer ordentlichen Rallye in den Energieaktien.
- Technologie-Werte taten sich zuletzt schwer. Die höheren Zinsen kombiniert mit dem schwächelnden Chipsektor lasten auf dem gesamten Sektor, obwohl Europas Halbleitergigant, ASML, zuletzt stark berichtete.

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 Wachstumsfantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.07.2021 – 24.07.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

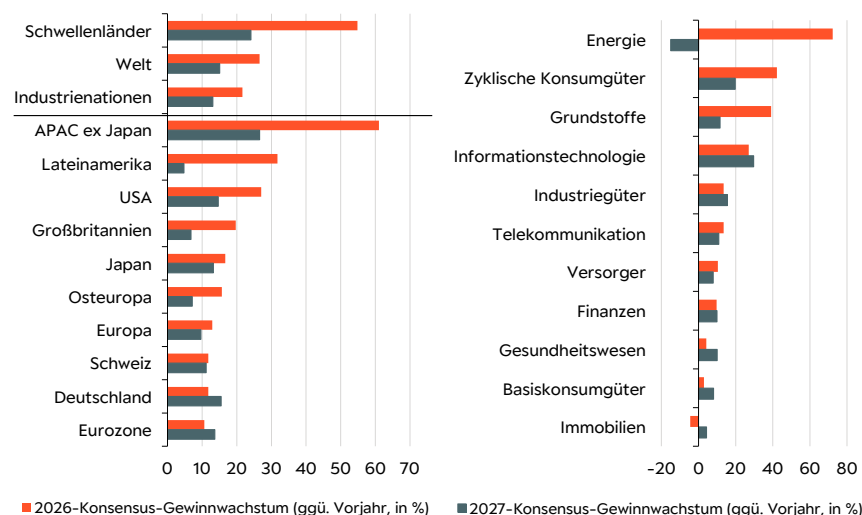


- Über die letzten vier Wochen korrigierten die Analysten ihre Gewinnschätzungen am meisten für Technologiewerte nach oben, obwohl sich der Sektor zuletzt etwas schwertat.
- Neben den asiatischen Schwellenländern wurden die Gewinnerwartungen am meisten für osteuropäische Unternehmen nach oben korrigiert, die weiterhin von dem starken Konjunkturmomentum der Region profitieren.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 24.07.2026

Gewinnwachstum



- Von allen großen Aktienregionen wird für Deutschland und die Eurozone das geringste Gewinnwachstum für 2026 erwartet – eine Folge der höheren Energiepreise.
- Neben dem Energiesektor prognostizieren die Aktienanalysten das größte Gewinnwachstum für die zyklischen Konsumgüter obwohl der Luxussektor unter den Folgen des Konflikts am Golf leidet.

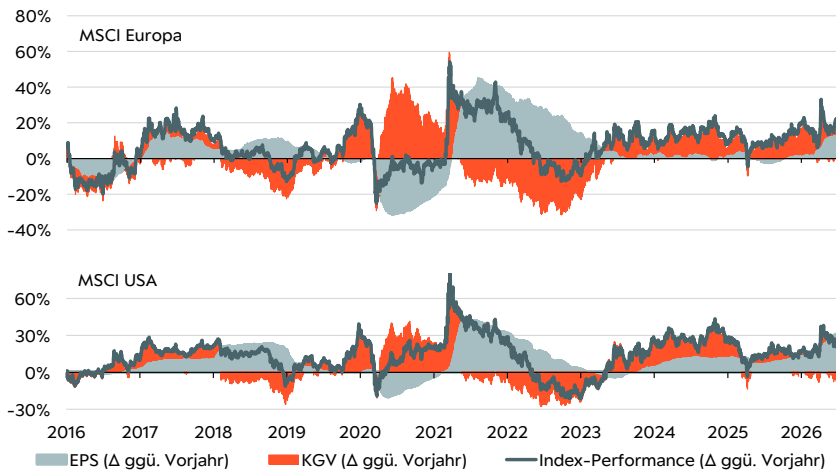
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 24.07.2026



Aktien – Bewertung

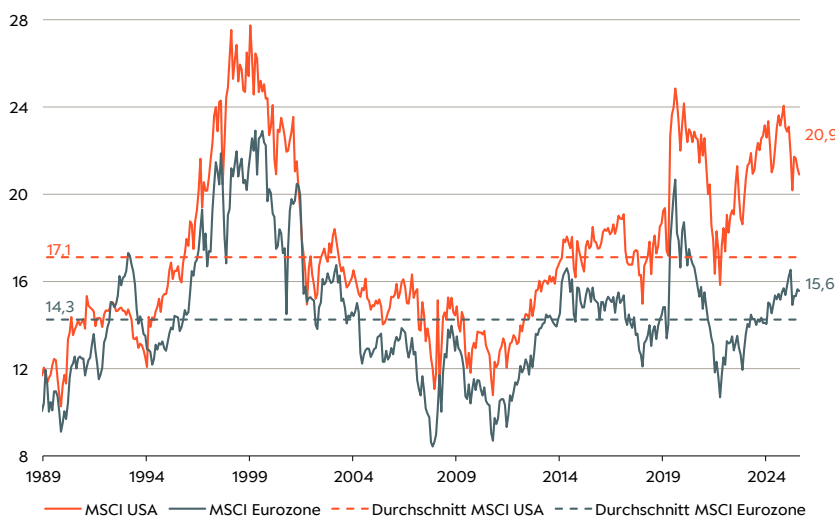
Kontributionsanalyse



- Der Bewertungsrückgang der letzten 12 Monate hat die starke Performance von US-Aktien sogar etwas geschmälert. Sollte sich das KGV des US-Marktes wieder etwas ausweiten, haben US-Aktien hier viel Aufwärtspotenzial.
- Ohne einen ordentlichen Zinsrücksetzer dürften es die Bewertungen von US-Aktien aber schwer haben, sich von hier deutlich weiter auszuweiten.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 24.07.2026

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

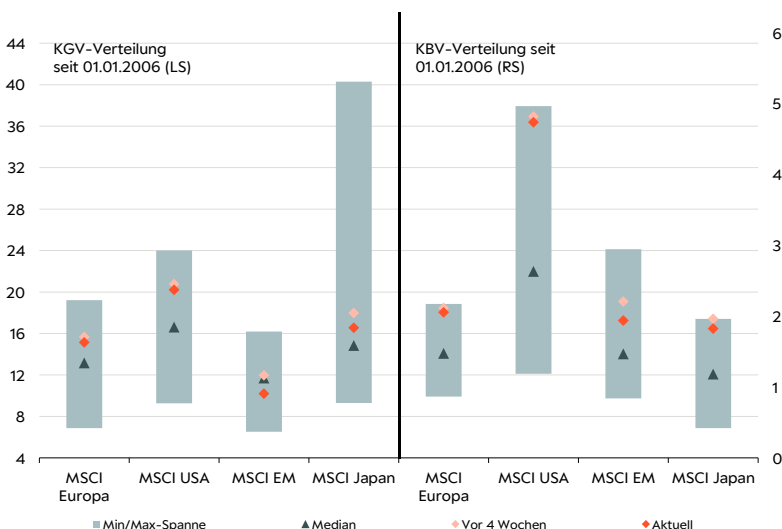


- Die Bewertungen in Europa halten sich weiterhin robust. Obwohl Bundesanleihen zeitweise wieder auf knapp 3,2 % angestiegen sind, sank das KGV europäischer Aktien nur moderat.
- Dabei dürfte vor allem der starke Energiesektor das KGV des MSCI Europas stützen. Die Bewertungen von anderen zyklischen Sektoren (wie etwa Industrieunternehmen) sind zuletzt gefallen.

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 – 24.07.2026

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



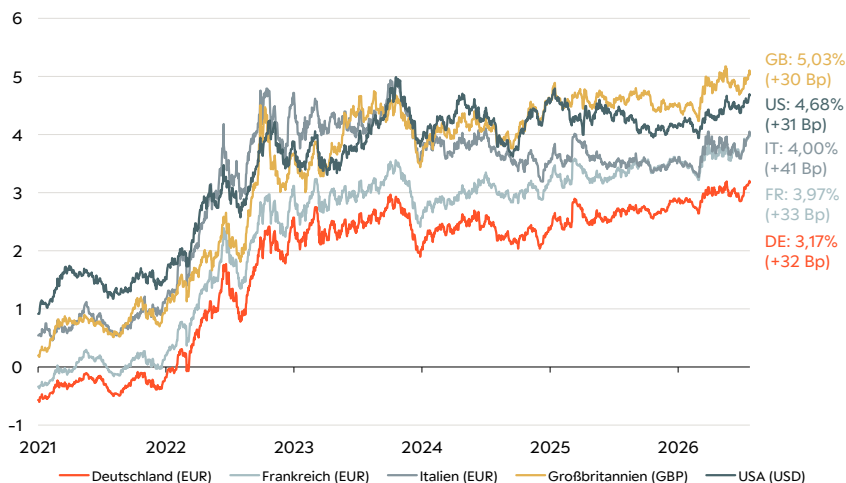
- Sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis sind die Bewertungen japanischer Aktien über die letzten vier Wochen deutlich zurückgegangen.
- Dies dürfte auch durch den starken Abverkauf des Halbleiterschwergewichts des Landes, Kioxia, bedingt worden sein – sowie an den höheren Zinsen von japanischen Staatsanleihen.

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 – 24.07.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

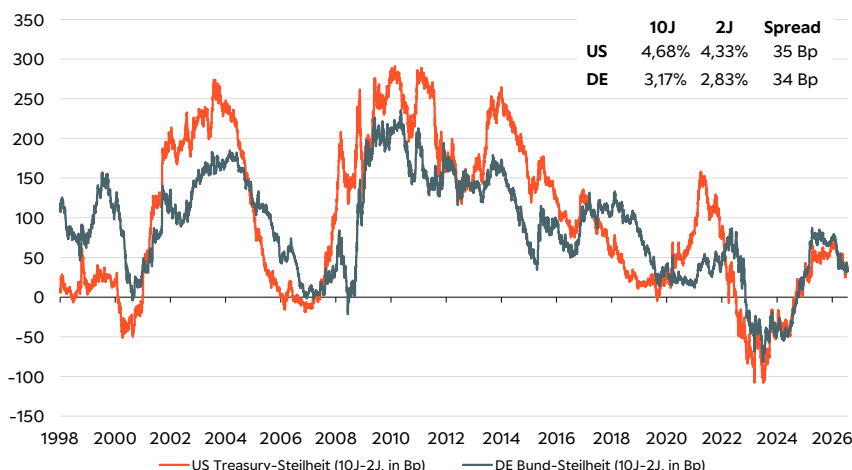


- Die erneute Eskalation am Persischen Golf sowie die damit wieder anziehenden Energiepreise haben zu einem deutlichen Anstieg der Staatsanleiherenditen geführt.
- So tendieren die Anleiherenditen aus den meisten europäischen Ländern, UK und den USA nahe oder sogar über ihren mehrjährigen Höchstständen.
- Neben höheren Inflationssorgen wirkte in UK zusätzlich die Diskussion um weiter steigende Staatsschulden belastend.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 24.07.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Seit Mitte Juli haben sich die Renditestrukturkurven sowohl in den USA als auch in Deutschland wieder leicht verflacht. Dies ist in erster Linie auf den stärkeren Anstieg am kurzen Ende der Renditekurve zurückzuführen, nachdem der Markt vermehrt wieder Zinserhöhungen eingepreist hat.

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 - 24.07.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Die Leitzinserwartungen sind in den großen Volkswirtschaften dieser Welt zuletzt aufgrund der erneuten Eskalation am Golf wiederholt angestiegen.
- Für die Fed rechnet der Markt bis Jahresende nun wieder zunehmend mit fast zwei Leitzinserhöhungen. Für die EZB und die BoE sieht das nicht anders aus. Auch hier sind die Erwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinserhöhungen zuletzt wieder spürbar angezogen.

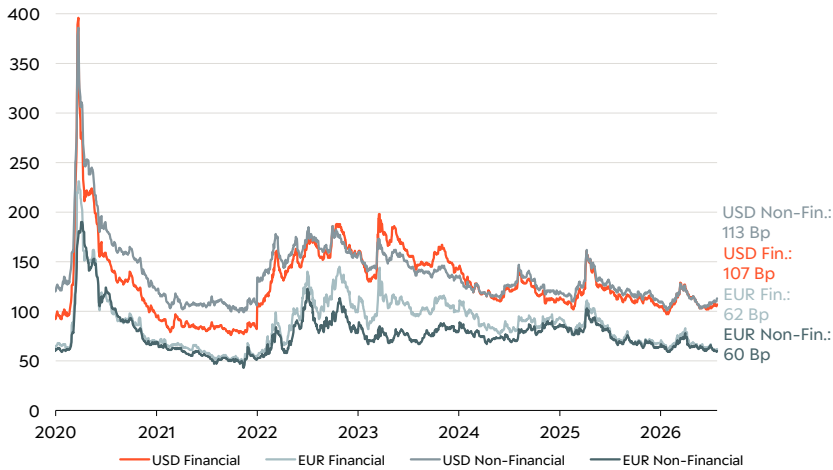
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.06.2025 - 24.07.2026



Unternehmensanleihen

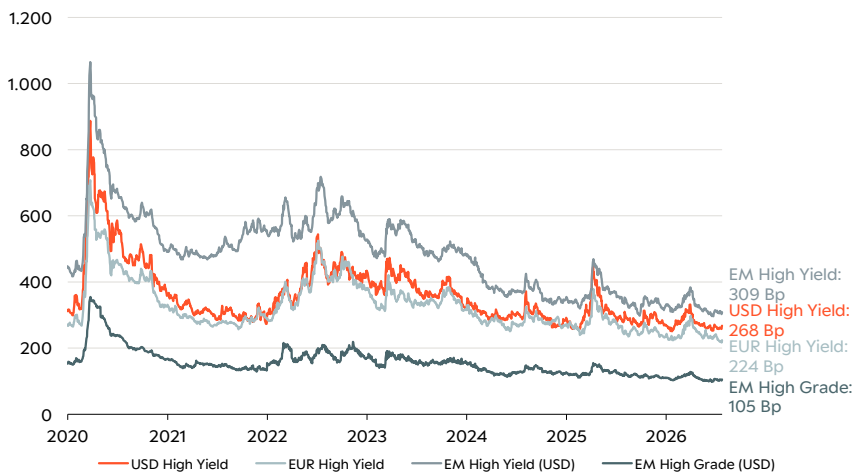
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die erneute Eskalation im Nahen Osten und der deutliche Zinsanstieg am Staatsanleihemarkt führten bei US-Unternehmensanleihen zu einem leichten Anstieg der Risikoaufschläge. Für Nicht-Finanzunternehmen liegen diese mit 113 Bp weiterhin leicht über denen von Finanzunternehmen (107 Bp).
- Gleichzeitig engten sich die Risikoaufschläge von EUR Finanzanleihen wie auch von EUR Nicht-Finanzanleihen auf 62 bzw. 60 Bp weiter leicht ein.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 24.07.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen engten sich erneut ein und liegen mittlerweile nahezu auf ihren historischen Tiefständen.
- Auch die Spreads von Schwellenländeranleihen engten sich weiter ein, wenn auch deutlich moderater als im Vormonat, und notieren sowohl im Hochzins- als auch im Investment-Grade-Segment weiterhin auf sehr niedrigen Niveaus.

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 – 24.07.2026

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	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	24.07.21
EUR Government	3,41	0,31	6,7	-	-	-	-1,7	-0,5	-0,1	2,7	3,5	-6,6	-12,3
Germany	3,04	0,26	6,7	-	-	-	-1,5	-0,5	-1,0	1,0	2,3	-8,5	-10,0
EUR Corporate	3,81	0,29	4,4	61	-2	18	-1,0	0,3	1,1	5,3	6,6	-2,3	-10,6
Financial	3,86	0,28	3,8	62	-2	14	-0,8	0,4	1,3	5,8	7,0	-1,7	-8,7
Non-Financial	3,78	0,29	4,8	60	-3	26	-1,1	0,2	0,9	5,0	6,3	-2,7	-11,6
EUR High Yield	5,90	0,17	3,4	224	-12	4	-0,2	1,5	3,0	8,1	11,0	5,6	-11,8
US Treasury	4,59	0,24	5,8	31	1	81	-1,3	-0,6	2,4	3,6	2,2	-3,5	-9,0
USD Corporate	5,47	0,29	6,3	111	5	23	-1,7	-0,5	3,2	5,8	5,7	-0,3	-12,8
Financial	5,36	0,23	4,9	107	4	31	-1,1	-0,1	3,5	6,6	7,2	0,4	-10,9
Non-Financial	5,51	0,31	7,0	113	6	19	-2,0	-0,7	3,0	5,4	4,9	-0,6	-13,6
USD High Yield	7,59	0,20	3,7	268	4	3	-0,3	1,5	4,8	9,0	10,8	5,5	-9,0
EM High Grade	5,26	0,23	5,2	105	0	1	-1,0	-0,3	3,3	6,2	6,1	2,5	-13,7
EM High Yield	7,65	0,17	4,1	309	3	2	-0,4	3,7	7,8	10,3	14,3	9,8	-24,3

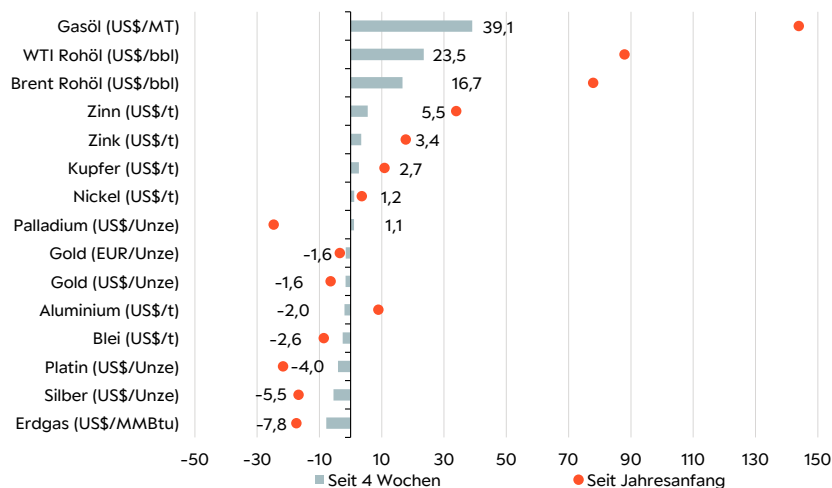
- Die Total Returns entwickelten sich in lokaler Währung zuletzt überall rückläufig. Am besten schnitten dabei jedoch noch das EUR und das USD Hochzinssegment ab, wenngleich auch hier die Total Returns negativ ausfielen.
- Besonders deutlich fielen die Verluste hingegen bei USD Nicht-Finanzanleihen aus, die einen Rückgang von 2 % auf lokaler Währungsbasis verzeichneten.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 23.07.2021 – 24.07.2026



Rohstoffe

Performance Rohstoffe



Die erneute Eskalation am Persischen Golf und am Roten Meer machte sich deutlich in der Performance von Rohstoffen bemerkbar: Gas und Rohöl legten wieder deutlich an Wert zu, während andere Rohstoffe, allen voran Edel- und teilweise auch Industriemetalle, litten.

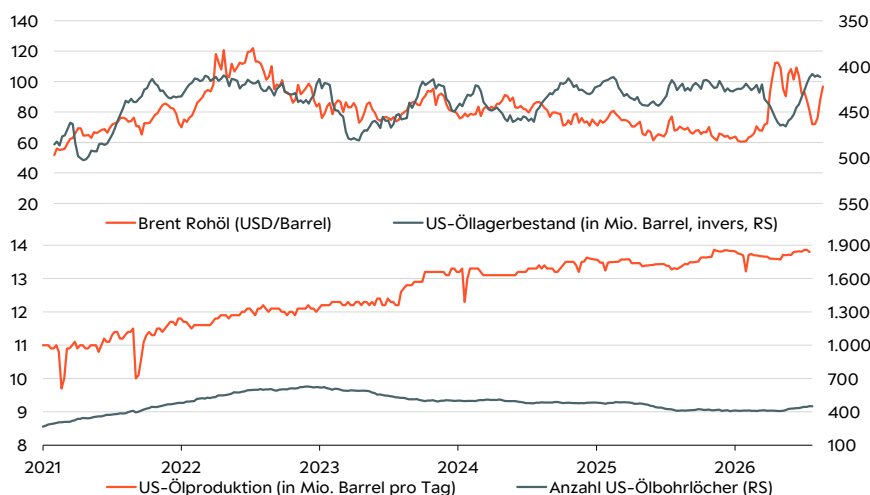
Mit knapp unter 100 USD/Barrel liegt der Ölpreis (Brent) nun wieder auf den höchsten Niveaus seit Mai dieses Jahres.

Gold und Silber versuchen sich derweil an den Marken von 4.000 bzw. 60 USD/Unze zu stabilisieren.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 24.07.2026

Rohöl



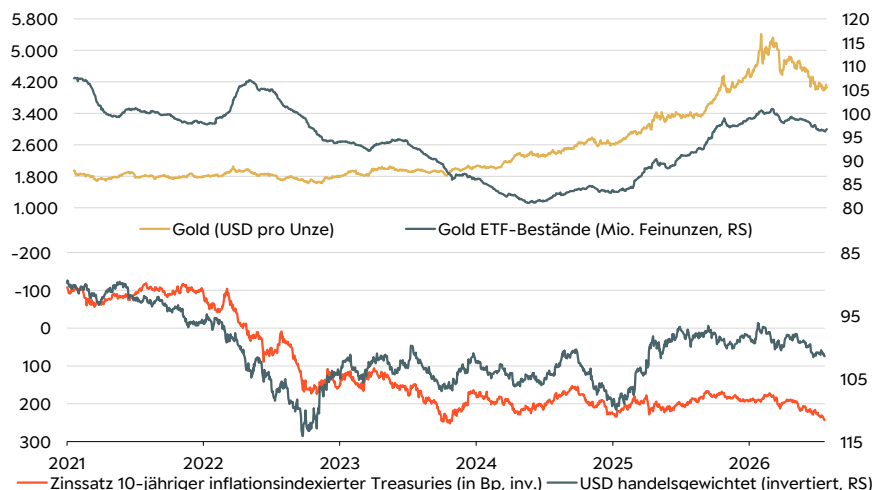
Der Ölpreis (Brent) ist im Zuge der erneuten Eskalation im Nahen Osten wieder deutlich von seinen Tiefständen Anfang Juli angestiegen.

Noch deutlicher ist die Preisentwicklung jedoch bei Ölprodukten. Ein reduziertes Angebot, welches durch eine erneute Schließung der Straße von Hormus als auch weiteren Angriffen der Ukraine auf russische Raffinerien weiter verknappt wird, wirkt preis- und damit mittelfristig auch inflationstreibend.

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 – 24.07.2026

Gold



Der Goldpreis zeigte jüngst erste Anzeichen einer Stabilisierung, nachdem zunächst die Erwartungen weiterer Zinserhöhungen reduziert wurden. Der rasche Anstieg der Energiepreise aufgrund der erneuten Eskalation im Nahen Osten hält das Edelmetall jedoch vorerst weiter im Zaum. Ein stärkerer Dollar wirkt zudem ebenfalls als Bremsklotz.

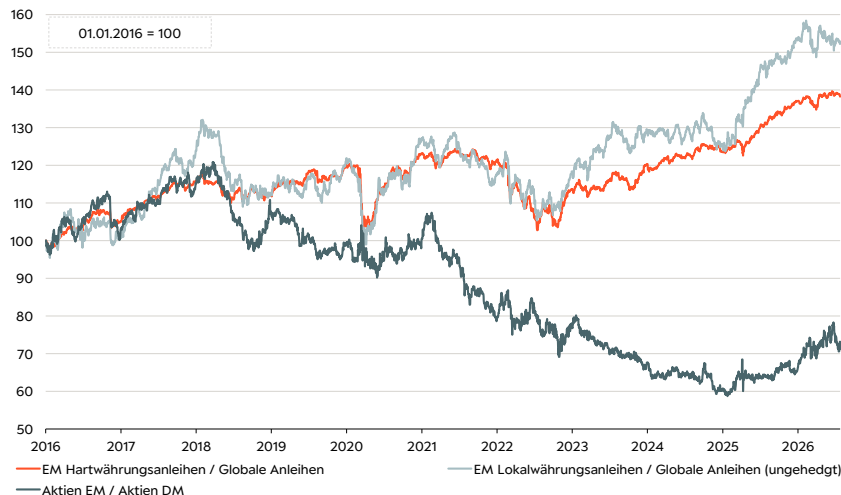
Der US-Dollar sowie der reale, d.h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 24.07.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer haben zuletzt gegenüber Aktien der entwickelten Länder erneut etwas an Boden verloren – liegen seit Jahresanfang jedoch noch deutlich vorne.
- Hartwährungsanleihen der Schwellenländer gaben trotz eines etwas festeren Dollars in Euro gerechnet gegenüber globalen Anleihen nach.
- Ähnlich sieht das Bild für Lokalwährungsanleihen aus, welche ebenfalls gegenüber global ungesicherten Anleihen weiter leicht verloren haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 24.07.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.06.26 – 24.07.26)	YTD (31.12.25 – 24.07.26)	24.07.25	24.07.24	24.07.23	24.07.22	23.07.21
MSCI ACWI	100%	1,0	20,0	8,2	18,2	5,8	-0,8
MSCI EM	10%	11,5	35,2	10,4	11,9	-2,8	-10,8
MSCI EM LATAM	13%	2,5	44,2	0,4	-6,3	28,2	-3,0
MSCI EM EMEA	7%	0,4	15,8	11,5	8,4	-3,5	-12,3
MSCI EM ASIA	80%	23,6	37,4	11,3	14,5	-5,6	-11,3
China	20%	7,1	-5,0	35,9	-2,2	-17,3	-19,6
Brasilien	4%	3,9	44,2	-3,3	-9,2	30,8	-11,6
Mexiko	2%	14,8	35,9	3,5	-4,3	30,0	11,4
Saudi-Arabien	2%	9,2	9,2	-11,8	2,7	-10,1	34,8
Taiwan	26%	57,2	87,3	13,1	42,0	1,7	-5,2
Südafrika	3%	2,8	24,4	25,7	6,7	-1,8	3,6
Indien	11%	9,0	-9,5	-10,3	35,5	2,1	14,3
Südkorea	22%	81,8	153,5	2,8	2,5	7,5	-24,2

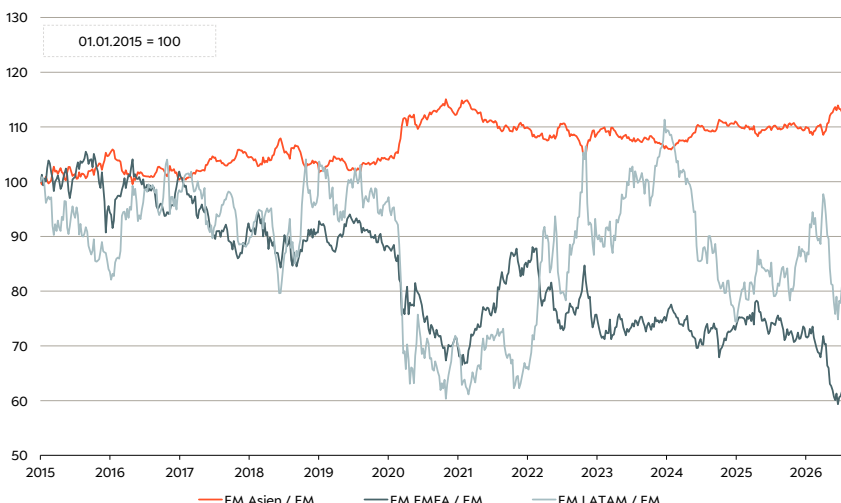
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Pro/ Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: 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 Schwellenländer haben über die letzten vier Wochen recht deutlich verloren. Dabei wurde die negative Kursentwicklung vor allem durch die Region Asien getrieben, welche rund 5 % verloren hat. Aktien aus Lateinamerika konnten hingegen profitieren und schlossen im selben Zeitraum im Plus.
- Die schwache Performance aus Asien ist vor allem auf Südkorea zurückzuführen, wo die Halbleiter-Aktien zuletzt einen deutlichen Rücksetzer verzeichneten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.07.2021 – 24.07.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Die schwache Entwicklung der Region Asien zeigt sich auch im relativen Vergleich gegenüber dem breiten EM-Komplex.
- Demgegenüber konnten Aktien aus Lateinamerika die schwache relative Performance der letzten Wochen zumindest teilweise wieder aufholen.
- Ähnliches gilt auch für Aktien der Region EMEA, welche zumindest relativ wieder leicht profitieren konnten.

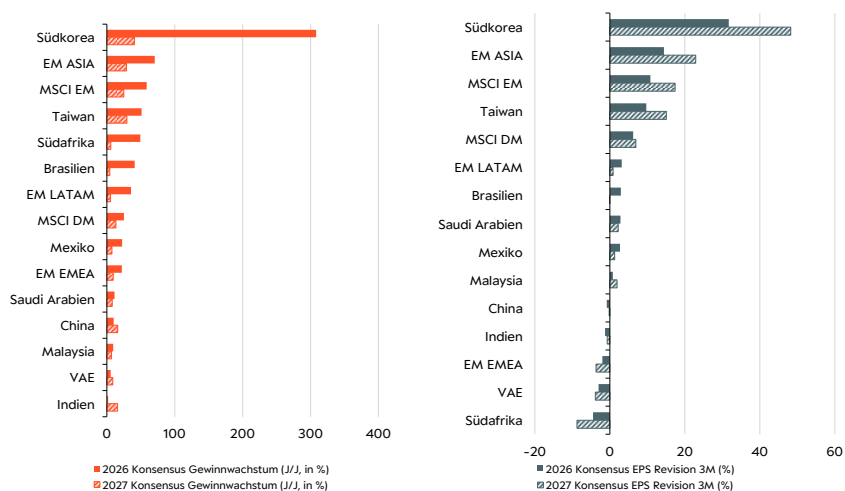
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 24.07.2026



Schwellenländer

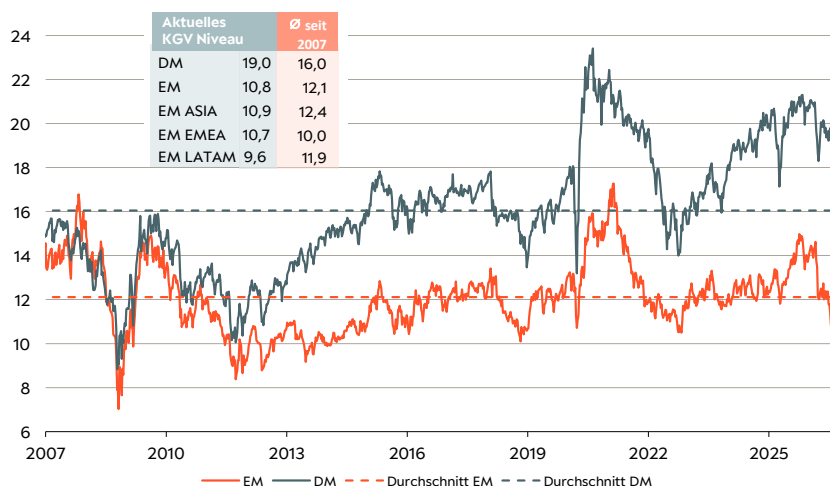
Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Obwohl sich der Makroausblick für Südafrika zuletzt spürbar verbesserte, korrigierten Aktien-Analysten ihre Gewinnprognosen für das Land deutlich nach unten. Dies dürfte in erster Linie an der schwachen Performance der Edelmetalle liegen, die die Gewinnaussichten der Minenunternehmen dort schmälert.
- Die hohen Energie- und Agrarpreise sowie das Fehlen klarer KI-Gewinner lasten derweil auf den Gewinnprognosen Indiens.

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: 24.07.2026

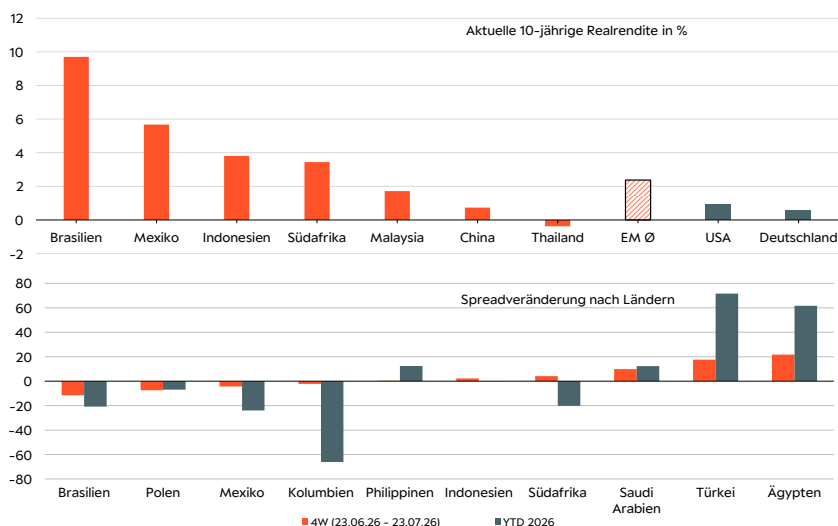
KGV der Märkte



- Bewertungen von EM-Aktien sind zuletzt weiter gefallen und liegen mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau seit 2022.
- Der lateinamerikanische Markt sticht dabei weiterhin als günstigste EM-Region hervor. Diese Entwicklung ist unter anderem auch mit Blick auf die anziehenden Rohstoffpreise interessant.

KGV-Bewertung auf Basis der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate für den MSCI World (DM) und MSCI EM (EM). Siehe Indizes auf Seite 13.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2007 - 24.07.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Risikoaufschläge auf ägyptische Staatsanleihen haben über die letzten Wochen deutlich angezogen.
- Als großer Agrarimporteur ist Ägypten stark von dem jüngsten Anstieg der Weizenpreise betroffen, was die schwache Performance der ägyptischen Staatspapiere erklärt.

10-jährige Realrendite berechnet als 10-jährige Nominalrendite abzüglich der Jahresveränderung der jeweiligen Inflationsrate. EM = Gleichgewichteter Durchschnitt aus 16 EM-Ländern. Spread nach Ländern gemäß ICE BofA Indizes.
Quelle: Bloomberg, Stand: 24.07.2026



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 27.07.2026