

Aktueller Marktkommentar

Der Rücksetzer bei US-Staatsanleihen dominierte zuletzt die Marktschlagzeilen. So überschritten 30-jährige US-Zinsen letzte Woche die Marke von 5,30 % – zum ersten Mal seit 2007. Hinter der Schwäche der Staatspapiere steht eine Reihe von Faktoren: Eine brummende Konjunktur, wachsende Staatsschulden und eine Flut von Neuemissionen lasten allesamt auf den Staatsanleihen, die wir schon seit längerer Zeit unterhalb unserer Benchmarkquote halten. Auch die weiterhin festgefahrene Lage am Golf dürfte ihren Teil zum jüngsten Anleiherrücksetzer beigetragen haben. Obwohl größere Kampfhandlungen ausbleiben, gab der weiterhin stark reduzierte Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus Ölpreisen (und damit den Inflationserwartungen) zuletzt wieder Auftrieb. Unbeeindruckt von der Misere an den Rentenmärkten zeigten sich hingegen die Aktienmärkte, die von einer der besten Berichtssaisons der letzten 20 Jahre sowie starken konjunkturellen Frühindikatoren gestützt werden. Mit Blick auf die robuste Datenlage fühlen wir uns in unserem Aktienübergewicht weiterhin wohl, haben unsere Allokation aber zuletzt mit Blick auf die schwächer werdende Saisonalität zulasten von Edelmetallen geringfügig reduziert.

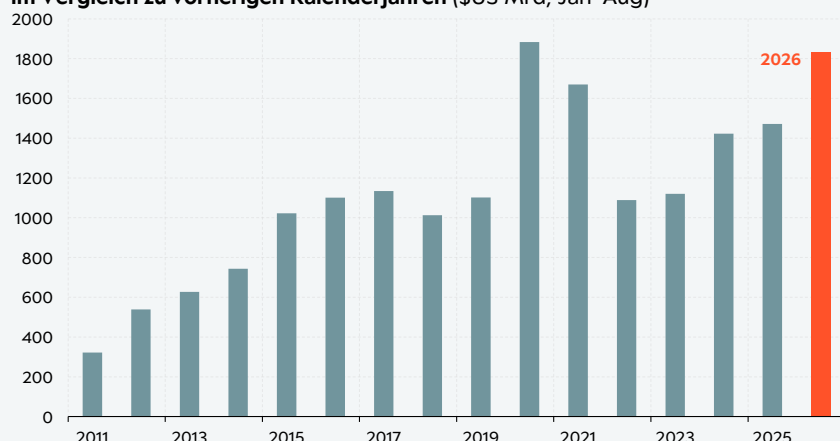
Kurzfristiger Ausblick

Nachdem die Q2-Berichtssaison langsam, aber sicher ausklingt, rücken zuletzt wieder die Konjunktur, Geldpolitik und insbesondere der Anleihemarkt in den Fokus der Anleger. Mit Blick auf einen vollen Makro-Kalender dürfte sich daran nächste Woche auch wenig ändern.

Diese Woche ist das Jackson-Hole-Notenbanktreffen – allen voran Kevin Warshs Rede am Freitag wird mit Spannung verfolgt. Die Einschätzungen des Chef-Währungshüters der USA dürften, neben den Arbeitsmarktdaten (Aug) am Freitag nächste Woche, richtungsweisend für die Zinsentscheidung der Federal Reserve Mitte September sein. Die europäischen Zinsmärkte dürften sich hingegen auf die Veröffentlichung der vorläufigen EU-Inflationsdaten (Aug) fokussieren. Dies ist der letzte Inflationsdatensatz, den die EZB-Währungshüter vor ihrer Zinsentscheidung am 10. September erhalten werden. Für die Aktienmärkte, insbesondere das Halbleitersegment und die KI-nahen Sektoren, dürfte hingegen die Veröffentlichung des Q2-Geschäftsberichts von Nvidia im Vordergrund stehen.

Neuemissionsflut dürfte zur Staatsanleihen-Misere beigetragen haben

Neuemissionen von US-Unternehmensanleihen seit Jahresanfang im Vergleich zu vorherigen Kalenderjahren (\$US Mrd, Jan-Aug)



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

Nach der sehr starken Berichtssaison rückten zuletzt wieder die Makrodaten in den Vordergrund.

Jackson Hole, Inflations- und Arbeitsmarktdaten: Makrodaten werden auch in den nächsten zwei Wochen das Marktgeschehen bestimmen.



- US-Unternehmen begeben Kredite in Rekordgeschwindigkeit. Nur im Niedrigzinsumfeld 2020 fielen die Neuemissionen bis August stärker aus. Die weiterhin niedrigen USD-Spreads suggerieren, dass der Markt die Angebotsflut bislang sehr gut aufnimmt.
- Die bonitätsstarken KI-Anleihen konkurrieren mit Staatsanleihen um Investorengelder. Daher dürfte die Neuemissionsflut neben den Sorgen um die weiter steigende Staatsverschuldung zur schwachen Treasury-Nachfrage beigetragen haben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2011 – 21.08.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (24.07.26 - 21.08.26)	YTD (31.12.25 - 21.08.26)	21.08.25	21.08.24	21.08.23	21.08.22	20.08.21	21.08.22
Gold	10,6	7,2	37,0	27,7	29,5	-0,1	14,3	
Aktien Emerging Markets	3,2	24,8	38,1	12,5	15,1	-9,4	-1,5	
Brent	2,8	88,6	74,4	-2,0	-0,2	-8,5	116,5	
Aktien Frontier Markets	2,5	14,9	23,9	28,8	8,7	-9,6	-0,8	
Aktien Industrienationen	1,2	13,6	21,0	10,8	23,9	-2,2	7,2	
Industriemetalle	0,4	13,3	32,6	-3,4	7,8	-14,7	20,0	
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,3	2,0	2,8	4,0	2,2	-0,6	
EUR Unternehmensanleihen	0,1	0,4	1,1	4,2	8,5	-2,2	-11,6	
EUR Staatsanleihen	0,0	-0,3	0,4	2,6	6,0	-4,3	-8,2	
Globale Wandelanleihen	-0,5	16,8	21,6	10,5	4,8	-9,2	-4,1	
USD/EUR-Wechselkurs	-2,6	0,6	-0,6	-3,9	-2,3	-7,9	16,6	
REITS	-4,9	12,9	9,3	-6,0	14,2	-25,7	8,0	

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.

- Gold war zuletzt mit Abstand die beste Anlageklasse, begünstigt durch fallende Realrenditen, einen schwächeren US-Dollar und einen technischen Ausbruch.
- Der US-Dollar wertete vor allem dank der ausgeweiteten US-Treasury-Buybacks ab, welche den Druck auf langfristige Anleiherenditen mildern sollen.
- Die gestiegenen Zinsen am langen Ende belasteten insbesondere REITs, die in den letzten vier Wochen die größten Verluste verzeichneten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.08.2021 - 21.08.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (24.07.26 - 21.08.26)	YTD (31.12.25 - 21.08.26)	21.08.25	21.08.24	21.08.23	21.08.22	20.08.21	21.08.22
MSCI Deutschland	4,6	6,4	6,5	28,9	16,7	13,3	-19,5	
MSCI EM Asien	3,3	27,7	41,2	13,2	17,1	-10,6	-2,0	
MSCI Eurozone	2,2	13,7	20,3	17,8	15,6	11,5	-9,7	
MSCI Eurozone Zyklisch	2,0	10,2	12,6	14,3	22,2	7,0	-15,0	
MSCI Europa ex UK Small Cap	2,0	7,2	9,2	11,7	12,1	-4,0	-16,0	
MSCI Europa	1,7	13,0	20,1	11,1	17,4	5,5	-2,7	
MSCI Japan	1,7	19,7	25,9	9,5	20,3	-1,2	1,0	
MSCI Großbritannien	1,0	14,0	21,3	14,5	19,6	-1,3	14,6	
MSCI USA	0,9	13,2	20,5	10,3	26,4	-3,3	9,9	
MSCI USA Small Caps	0,9	22,0	30,0	3,5	15,4	-9,2	9,4	
MSCI Eurozone Defensive	0,0	16,8	21,7	8,7	5,0	5,6	1,7	
MSCI EM Lateinamerika	-2,2	14,6	35,9	1,4	2,7	5,0	17,7	

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 As TR;
MSCI EM Lateinamerika: MSCI EM Lateinamerika TR.

- Deutsche Aktien weiteten ihre Aufwärtsbewegung der vergangenen Wochen aus, getragen vor allem von zyklischen und industriellen Titeln.
- Ähnlich entwickelten sich europäische Aktienmärkte, die ihre positive Entwicklung weiter fortsetzten.
- Lateinamerikanische Aktien litten unter der zunehmenden politischen Unsicherheit vor den brasilianischen Präsidentschaftswahlen sowie den höheren lokalen Marktzinsen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.08.2021 - 21.08.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (24.07.26 - 21.08.26)	YTD (31.12.25 - 21.08.26)	21.08.25	21.08.24	21.08.23	21.08.22	20.08.21	21.08.22
EUR Hochzinsanleihen	0,4	1,9	2,9	7,6	11,9	3,7	-10,5	
EUR Finanzanleihen	0,0	0,6	1,4	4,8	8,8	-1,5	-9,7	
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,1	0,3	1,0	3,9	8,3	-2,6	-12,7	
Italienische Staatsanleihen	-1,0	0,1	0,5	3,8	9,1	-3,1	-14,7	
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,2	3,4	6,5	4,2	4,2	-3,4	1,2	
Britische Staatsanleihen	-0,2	0,2	3,5	-4,7	11,3	-17,1	-17,6	
Deutsche Staatsanleihen	-0,3	-0,8	-0,9	-1,2	6,0	-8,9	-11,9	
Chinesische Staatsanleihen	-1,5	7,2	8,8	-0,7	5,8	-10,1	16,4	
USD Hochzinsanleihen	-1,8	3,0	4,8	3,5	11,0	-5,4	8,3	
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,1	1,5	5,3	2,9	12,2	-6,7	-5,1	
US-Staatsanleihen	-2,5	0,1	1,2	-3,0	5,8	-12,0	4,3	
USD Unternehmensanleihen	-2,5	0,2	1,7	-0,8	9,7	-9,9	0,8	

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

- Der globale Zinsanstieg wirkte sich direkt auf die Anleihekurse aus. Dabei fielen die größten Verluste (währungsbedingt) über alle US-Anleihe-segmente und Schwellenländer-Staatsanleihen hinweg am stärksten aus.
- Auffällig bleibt die Divergenz zwischen der Entwicklung seit Jahresanfang und der der letzten vier Wochen, welche die zunehmenden Zins- und Inflationssorgen widerspiegelt.

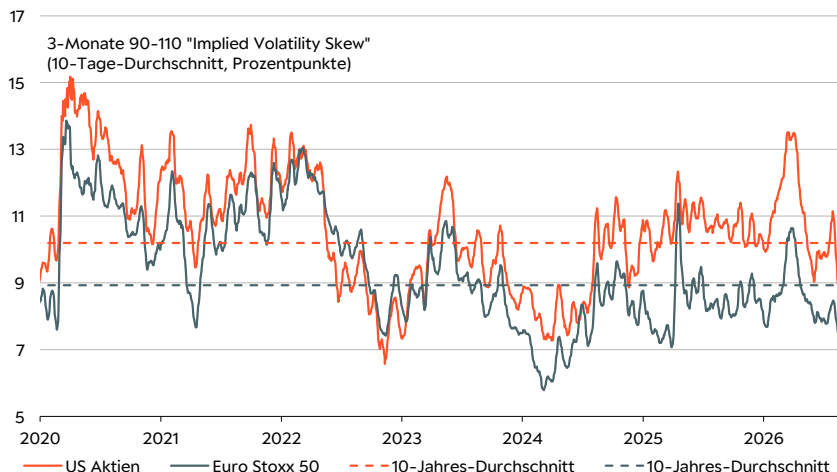
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.08.2021 - 21.08.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

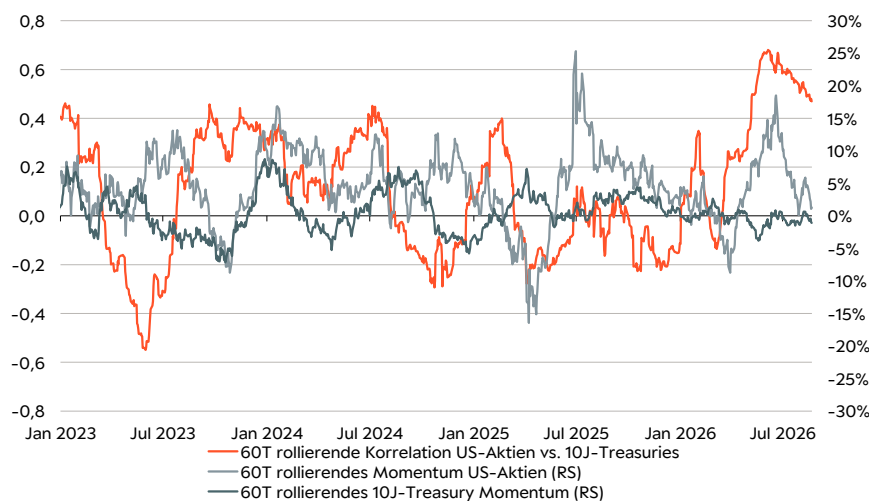


- Die Put-Call-Skew von US-Aktien ist in den letzten Wochen weiter abgesunken und liegt nun nahe ihrer Tiefstände der letzten zwei Jahren.
- Trotz hoher Zinsen, der bevorstehenden Jackson-Hole-Konferenz sowie der sich abschwächenden Saisonalität bleibt die Nachfrage nach Absicherungen verhältnismäßig gering.

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 zahlen. 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 – 21.08.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

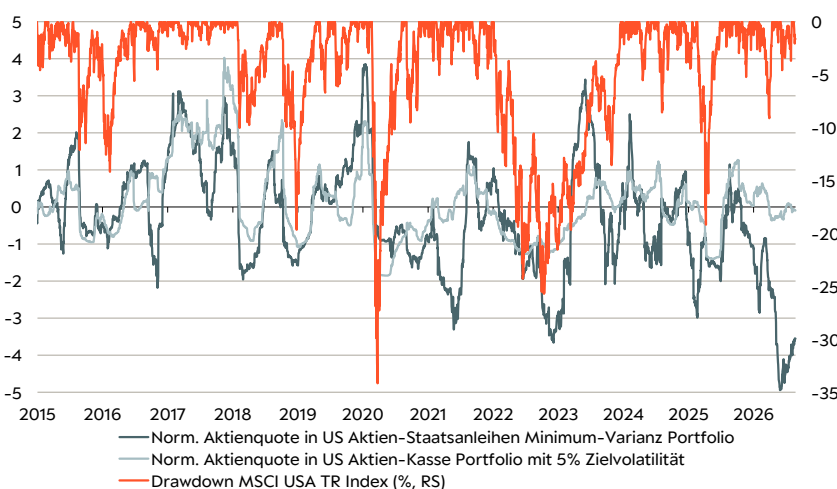


- Nachdem die Rallye in US-Aktien zuletzt etwas an Fahrt verloren hat, hat sich auch das Dreimonats-Momentum abgeschwächt.
- Trendfolgende Investoren dürften daher noch weiteres Potenzial haben, ihre Aktienquote zu erhöhen, sollten Aktien wieder etwas anziehen.

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 – 21.08.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Zielvolatilitätsfonds dürften ihre Aktienquote im Moment nahe ihres historischen Mittels halten.
- Sollte die realisierte Volatilität über einen längeren Zeitraum so gering bleiben, wie im Moment dürften Zielvolatilitätsstrategien ihre Aktienquote perspektivisch erhöhen.

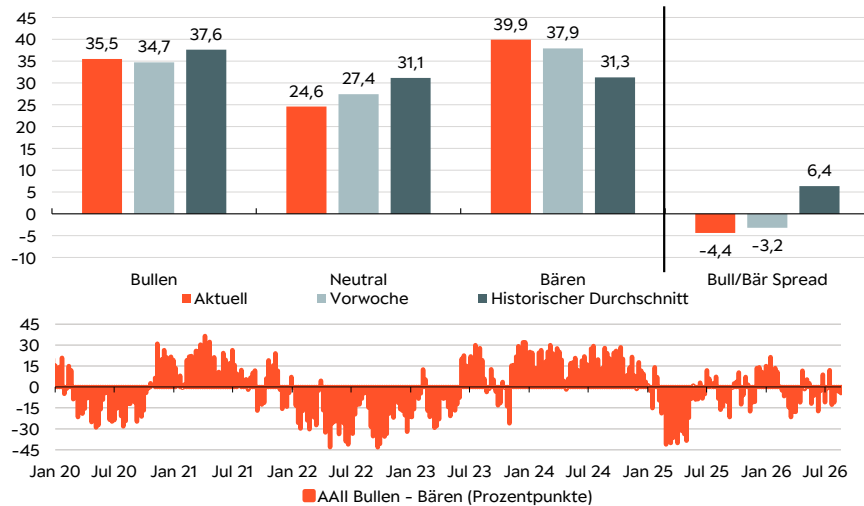
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 21.08.2026



Sentiment

AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

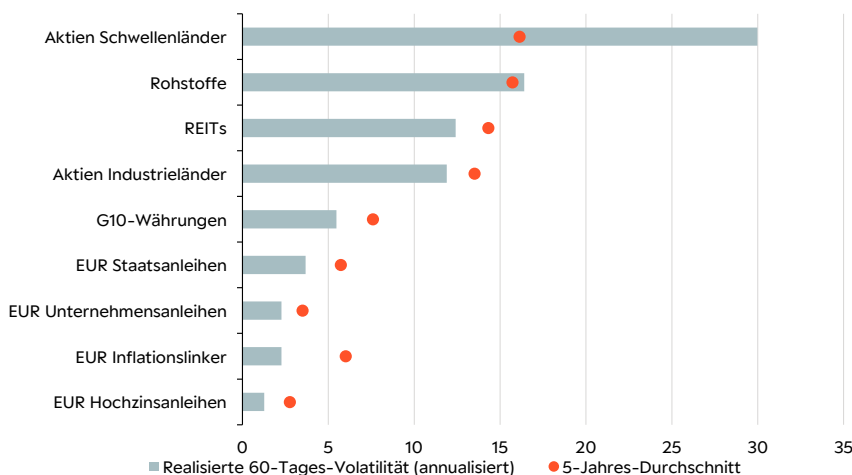


- Obwohl US-Aktien nur leicht unterhalb ihrer Höchststände notieren, sind Kleinanleger in den USA weiterhin wenig optimistisch. Das Netto-Sentiment der AAIL Survey liegt derzeit im negativen Bereich.

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

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 – 20.08.2026

Realisierte Volatilitäten

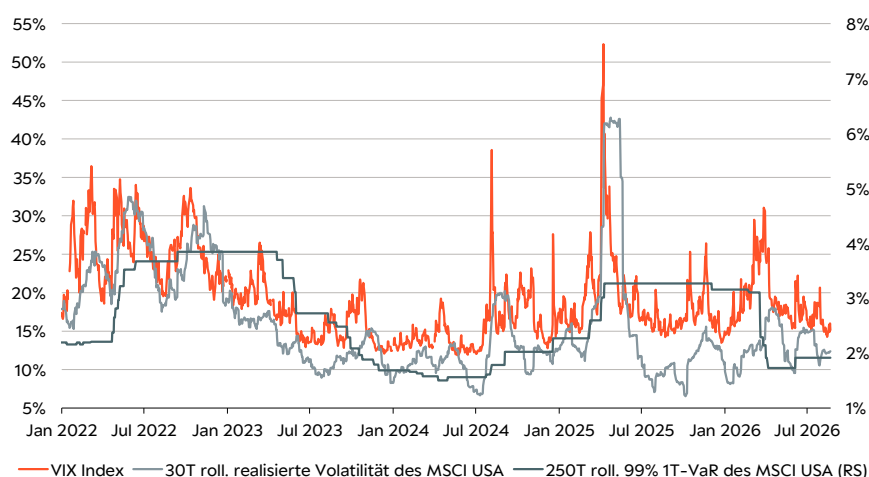


- Trotz des globalen Zinsanstiegs blieben die meisten Volatilitäten der letzten Wochen, insbesondere von Währungen und selbst Anleihen, relativ niedrig.
- Schwellenländeraktien und Rohstoffe sind die einzigen beiden Anlageklassen, die jüngst eine erhöhte Schwankungsbreite verglichen mit der eigenen Historie aufwiesen.

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: 21.08.2021 – 21.08.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Die implizite Volatilität liegt weiterhin auf einem relativ geringen Niveau. So tendiert der VIX bei knapp 15 Punkten – einem seiner niedrigeren Werte in 2026.
- Auch die realisierte Volatilität bleibt, zumindest auf Indexebene, auf einem wenig erhöhten Niveau – was vor allem an der niedrigen Korrelation der Indexbestandteile untereinander liegt.

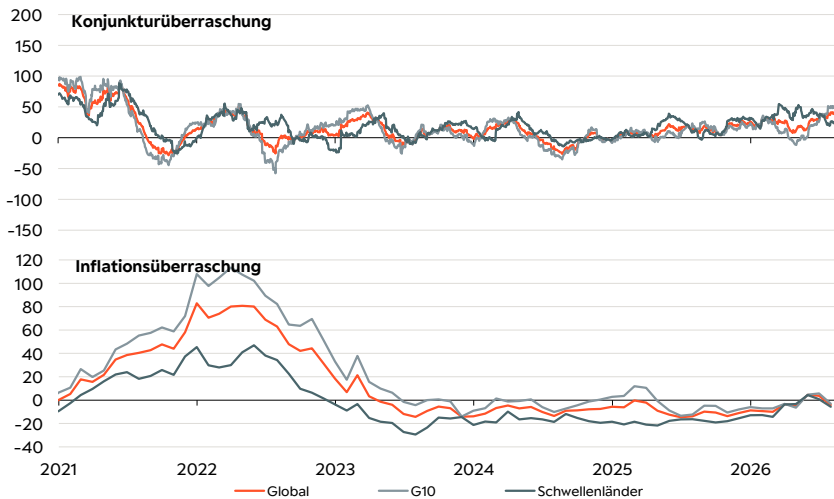
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 21.08.2026



Überraschungsindikatoren

Global

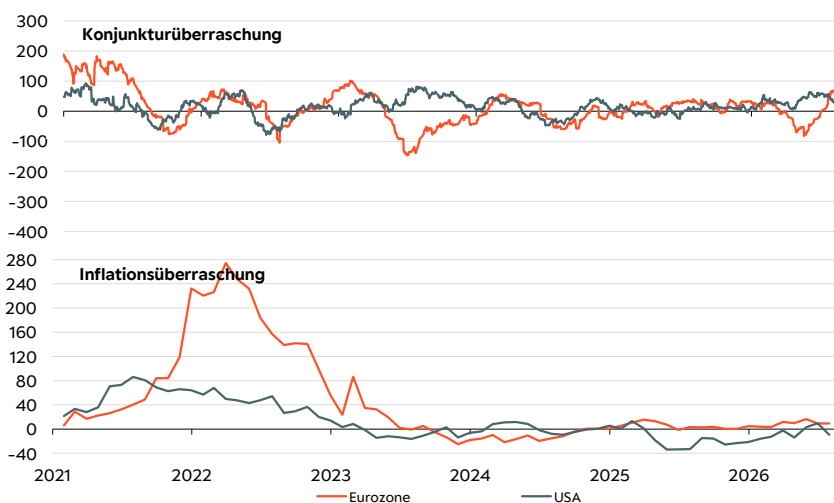


- Die globale Konjunktur zeigt sich vom Energiepreisschock aufgrund des Iran-Krieges weniger stark beeindruckt als befürchtet. Die Konjunkturindikatoren haben zuletzt positiv überrascht.
- Der Inflationsdruck bleibt zwar hoch, was jedoch nicht mehr überrascht, so dass der Indikator nahe der Nulllinie liegt.
- Die Zentralbanken beobachten die Lage weiterhin genau. Bei erneuten Inflationsüberraschungen könnte die Geldpolitik weiter gestrafft werden.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 21.08.2026

Eurozone & USA

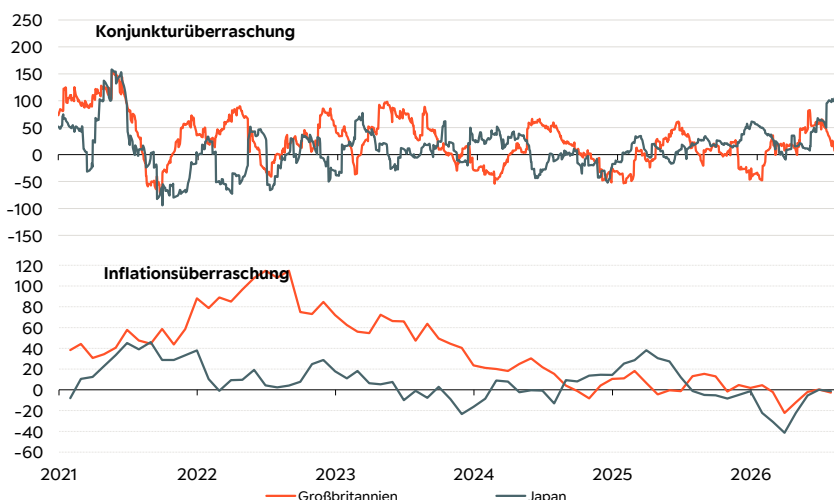


- Während die Konjunkturdaten aus den USA zuletzt kaum noch positiv überrascht haben, hat sich die Wirtschaft in der Eurozone in den letzten Wochen deutlich besser als erwartet entwickelt.
- In den USA fielen zuletzt beispielsweise die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze schwächer als erwartet aus. Auch der Arbeitsmarkt kühlt sich derzeit ab. In der Eurozone überraschte hingegen nicht nur das Wachstum in Q2 positiv, die Stimmungsindikatoren deuten auch auf ein solides Q3 hin.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 21.08.2026

Großbritannien & Japan



- Die japanischen Daten überraschen nach wie vor positiv, jedoch nicht mehr ganz so deutlich wie noch vor ein paar Wochen. In Großbritannien fielen zuletzt das Lohnwachstum und die Stimmungsindikatoren besser aus als vom Konsens erwartet.

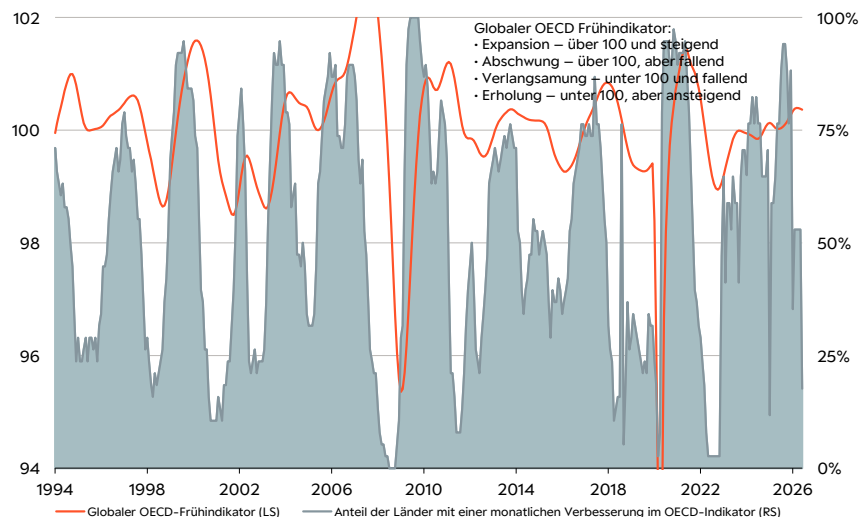
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 – 21.08.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

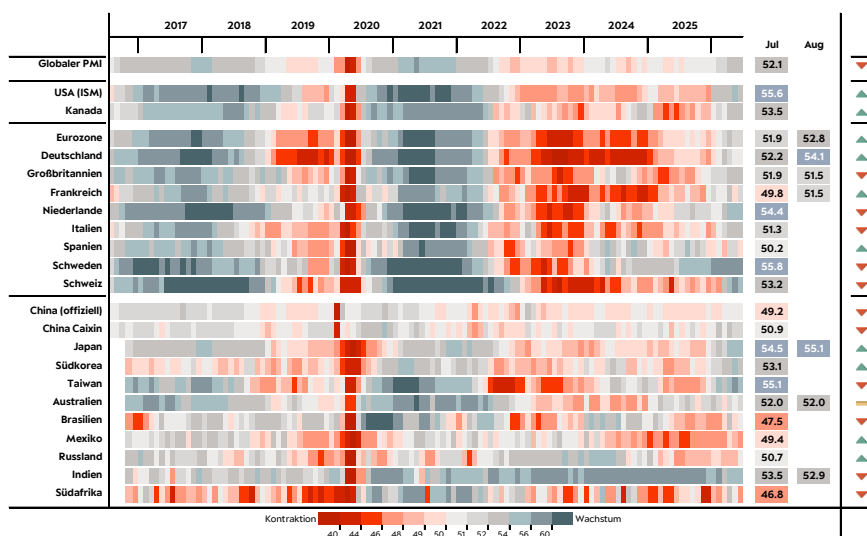


- Mit 100,4 Punkten lag der globale OECD-Frühindikator im Juni weiterhin knapp über der Expansionsschwelle von 100 Punkten.
- Der Konflikt im Iran hat den Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung des OECD-Konjunkturindicators von 88 % im Februar auf 18 % im Juni sinken lassen.

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 – 20.08.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

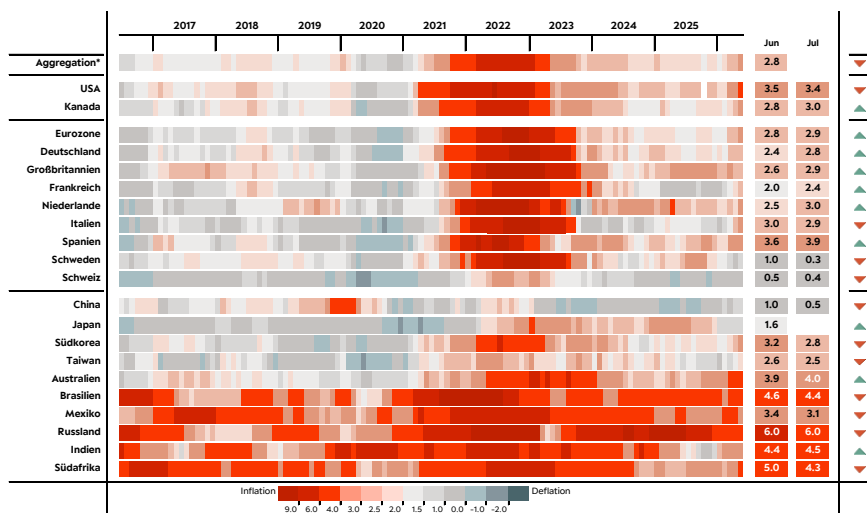


- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat im August sowohl in der Eurozone als auch in Deutschland erneut zugelegt und befindet sich mittlerweile in beiden Regionen auf einem 51-Monatshoch.

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 – 20.08.2026

Gesamtinflation



- Die Inflation liegt in vielen Regionen weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken, ist zuletzt aber nicht mehr oder nur noch wenig gestiegen.
- Ob die Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung die Zinsen weiter anheben müssen, wird stark von den Verhandlungen zwischen Teheran und Washington sowie der Entwicklung der Energiepreise abhängen.

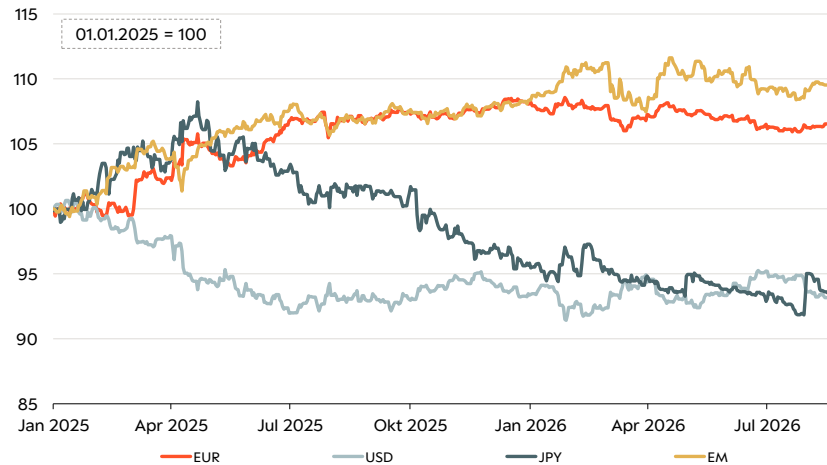
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 20.08.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

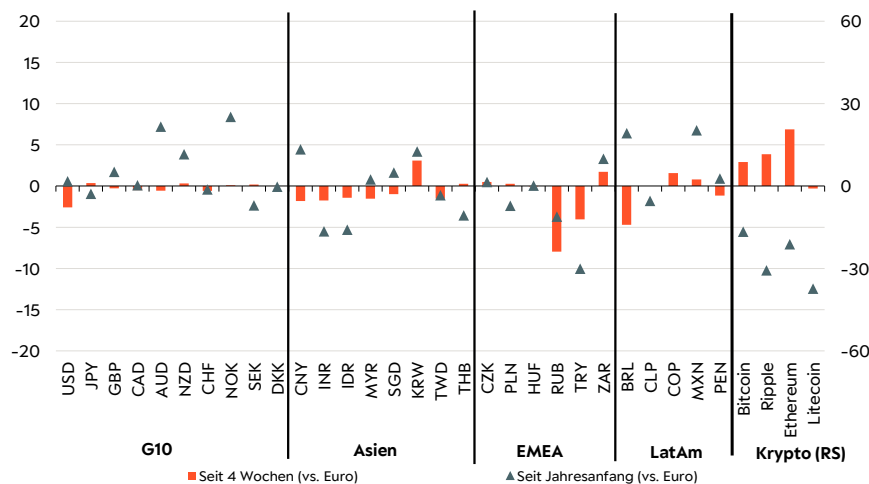


- Eine geringere Wahrscheinlichkeit für Leitzinsanhebungen der Fed und das Eingreifen des US-Finanzministeriums am Anleihenmarkt belasteten den Dollar.
- Nachdem die BOJ und die Fed den japanischen Yen durch Eingriffe am Währungsmarkt gestützt haben, gibt er langsam wieder nach. Nur eine andere Fiskal- und Geldpolitik wird den Yen nachhaltig stabilisieren können.

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 - 21.08.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

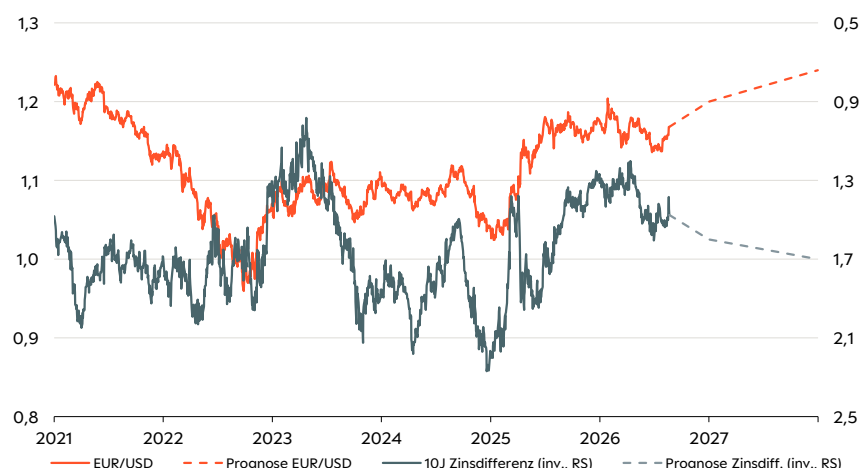


- Nachdem das US-Finanzministerium langlaufende US-Staatsanleihen zurückgekauft hat, gab der Dollar nach und sichere Häfen wie der Schweizer Franken werteten auf.
- In Brasilien stehen am 4. Oktober die Präsidentschaftswahlen an. Dies und der Zollstreit mit den USA brachten den Real zuletzt etwas unter Druck.
- Der KI-Boom und eine Leitzinsanhebung der koreanischen Nationalbank stützen derzeit den Won.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 21.08.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz hat zuletzt etwas abgenommen, da die Renditen von deutschen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit stärker gestiegen sind als die ihrer US-amerikanischen Pendanten.
- Der Wechselkurs wird derzeit jedoch stärker von der US-Schuldendynamik und den Eingriffen des Finanzministeriums am Anleihenmarkt beeinflusst.

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 - 21.08.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (24.07.26 - 21.08.26)	YTD (31.12.25 - 21.08.26)	21.08.25	21.08.24	21.08.23	21.08.22	21.08.21	21.08.20
Grundstoffe	5,7	19,6	29,2	-0,1	15,4	-1,4	-6,1	
Telekommunikation	4,1		-5,5	22,0	20,1	-7,8	-4,5	
Energie	3,1	40,7	46,4	-0,4	8,4	7,9	57,1	
Industrie	2,9	12,9	18,1	24,2	26,0	9,3	-11,0	
Informationstechnologie	2,8	36,5	57,5	-7,0	32,7	7,5	-20,1	
Growth	2,1	10,0	15,6	-0,1	16,8	2,9	-8,0	
Finanzen	1,8	17,5	27,7	46,1	28,2	14,9	-1,5	
Gesundheit	1,6	4,4	13,1	-13,6	19,3	6,5	-0,4	
Value	1,3	16,0	24,7	23,3	18,0	8,3	2,2	
Zyklische Konsumgüter	-10,2	1,1	-1,9	-6,3	3,6	12,3	-8,8	
Basiskonsumgüter	-1,3	3,2	1,7	5,1	-0,4	-5,2	6,4	
Versorger	-5,3	13,1	24,2	20,3	10,9	-2,6	-0,9	

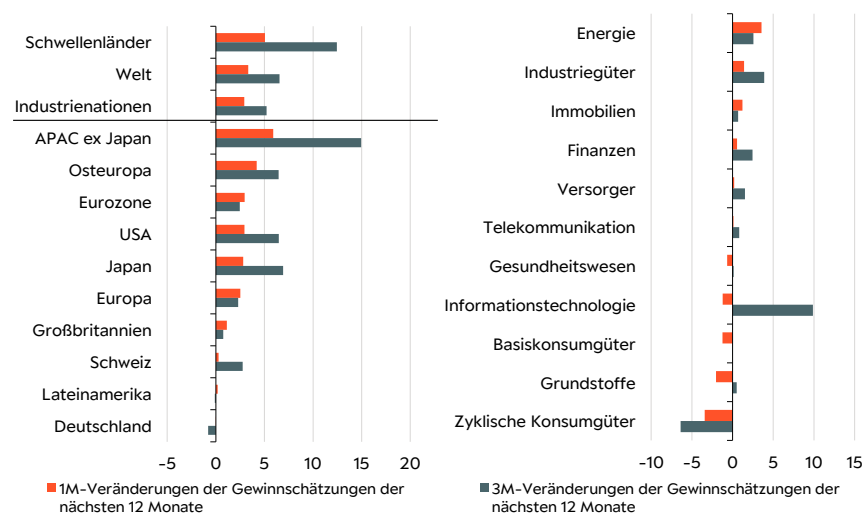
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Rohstoffrallye und die starke Performance der Minenunternehmen beflügelte europäische Grundstoffwerte: Der Sektor entwickelte sich über die letzten vier Wochen am besten.
- Auch Telekommunikationsaktien performten zuletzt stark, unterstützt durch die starke Erholung der Deutschen Telekom.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsfantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.08.2021 – 21.08.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

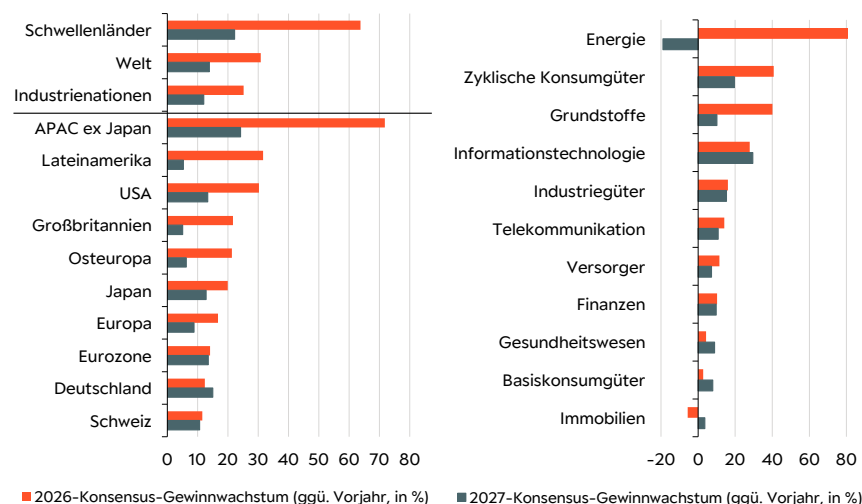


- Aktien-Analysten korrigierten über die letzten vier Wochen ihre Gewinnprognosen global nach oben.
- Neben den asiatischen Aktien profitierten auch die europäischen Märkte von der besseren Analystenstimmung.
- Eine solide Berichtssaison dürfte, neben der klaren Kehrtwende in den europäischen Makrodaten, zu den Gewinnupgrades für die Aktien der Eurozone beigetragen haben.

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: 20.08.2026

Gewinnwachstum



- Gewinnprognosen für 2027 sind für keine Industrienation so optimistisch wie für den deutschen Aktienmarkt.
- Ob die hiesigen Unternehmen die Wachstumserwartungen der Analysten erfüllen können, dürfte vor allem davon abhängen, ob das starke Makro-Momentum im verarbeitenden Gewerbe weiter anhält. Die Infrastrukturausgaben des Bundes dürften aber helfen.

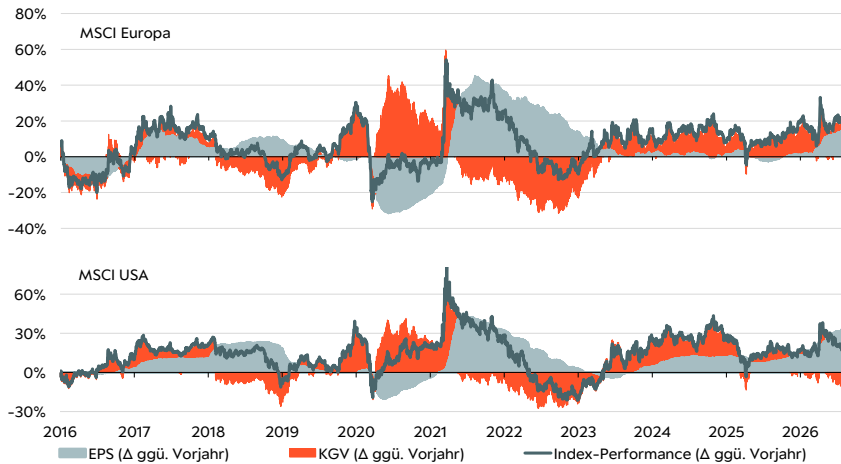
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 20.08.2026



Aktien – Bewertung

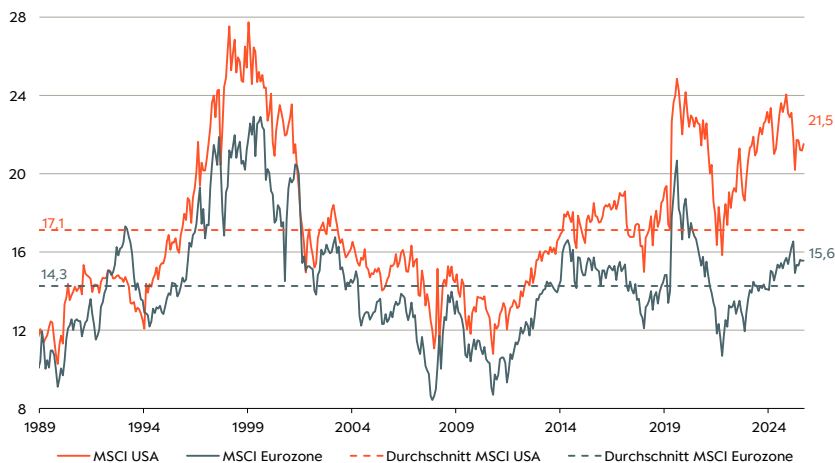
Kontributionsanalyse



- Der Bewertungsrückgang über die letzte 12 Monate hat US-Aktien etwas gebremst.
- In der Tat ging ein Großteil der Kursgewinne von den US-Aktien auf die starken Unternehmensgewinnerwartungen zurück.
- Letzteres ist auch für europäische Aktien der Fall. Der Löwenanteil der Kursgewinne des MSCI Europas resultiert aus den höheren Gewinnprognosen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnsschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 21.08.2026

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

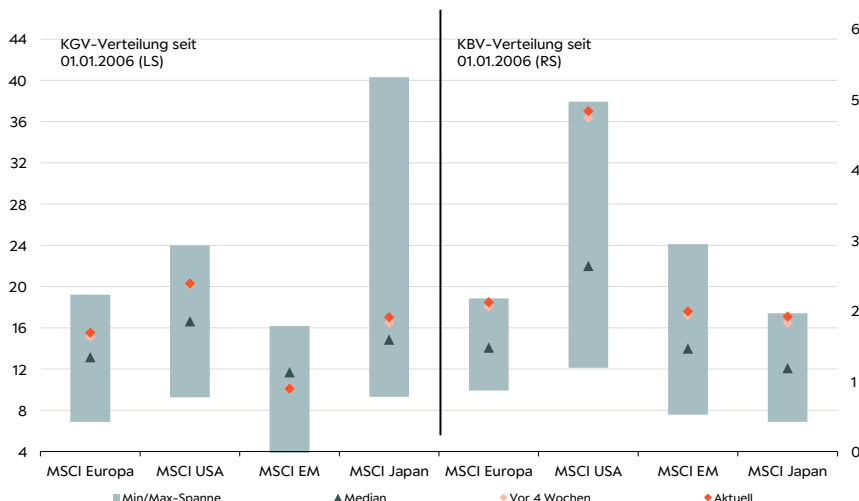


- Die Bewertungen europäischer Aktien und der US-Pendants haben sich über die letzten Wochen kaum verändert und liegen immer noch unterhalb ihrer Niveaus zu Jahresbeginn.
- Ob und wie weit sich die Aktien-Bewertungen wieder erholen, dürfte von den Anleiherenditen abhängen: Ohne starken Zinsrücksetzer bleibt eine größere Bewertungsausweitung fraglich.

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 – 21.08.2026

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



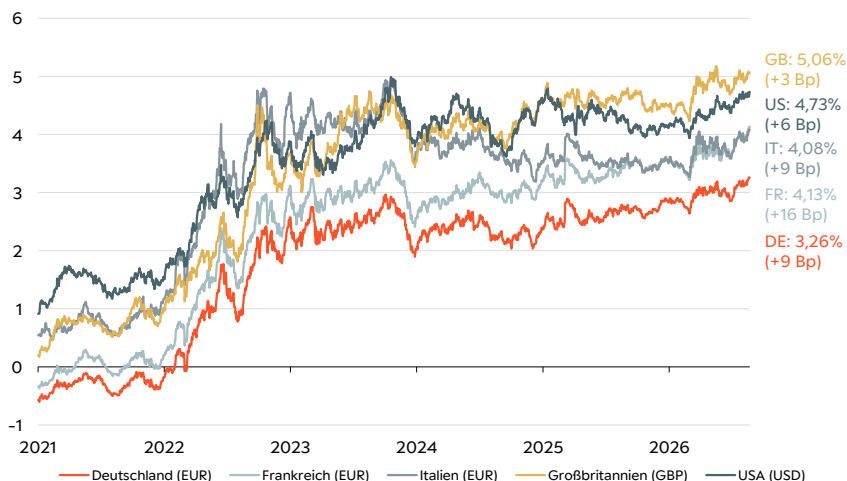
- Obwohl sich japanische Aktien zuletzt etwas schwerer taten, sind die Bewertungen im Land der aufgehenden Sonne über die letzten Wochen wieder etwas angestiegen.
- Die Rekord-Fiskalausgaben der Takaichi-Regierung dürften dazu beitragen, dass die Märkte, trotz des jüngsten Rücksetzers, optimistisch auf japanische Aktien gestimmt bleiben.

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 – 21.08.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

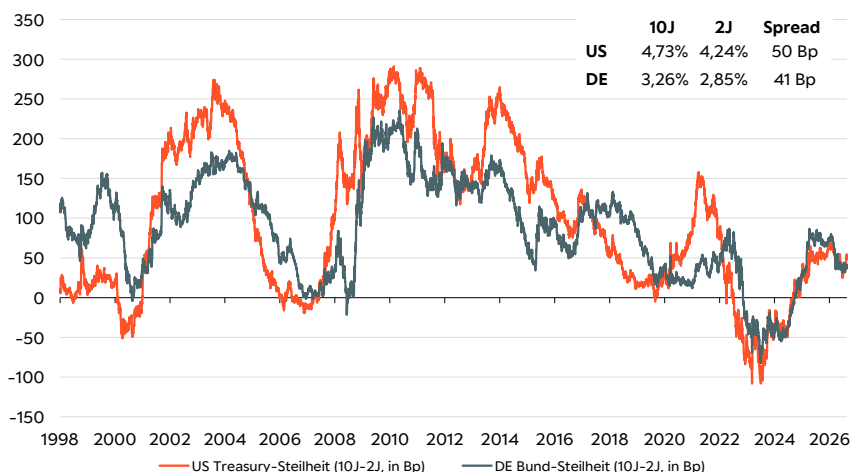


- Inflationssorgen, die durch den Iran-Krieg und die steigenden Energiepreise ausgelöst wurden, lassen die Staatsanleiherrenditen weiter steigen. Hinzu kommen die Bedenken um die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen, da die steigenden Zinsen die Schuldentragfähigkeit erschweren.
- In den USA spielen zudem die Eingriffe des Finanzministeriums in den Anleihemarkt eine Rolle, während in Frankreich um den Haushalt gestritten wird.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 21.08.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der Kurve hat in den USA und Deutschland seit Jahresbeginn abgenommen, da das kürzere Ende stärker gestiegen ist als das lange.
- Zuletzt haben die Inflationssorgen das lange Ende noch stärker anziehen lassen, wodurch die Steilheit wieder etwas zugenommen 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 - 21.08.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Die schwachen Arbeitsmarktdaten und der rückläufige Inflationsdruck haben dazu geführt, dass der Markt sowohl für die USA als auch für Großbritannien mit einer weniger aggressiven Straffung der Geldpolitik durch die Zentralbanken rechnet.
- Bei der EZB wird hingegen weiterhin eine erneute Leitzinsanhebung im September erwartet.

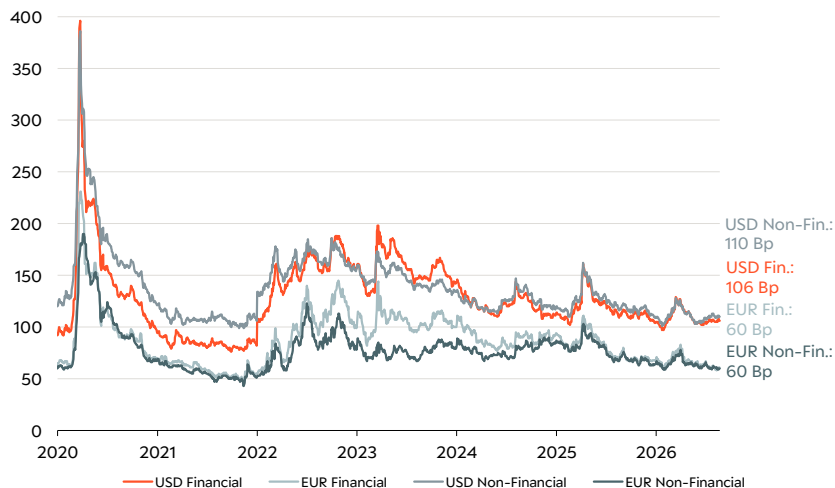
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.12.2025 - 21.08.2026



Unternehmensanleihen

Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte

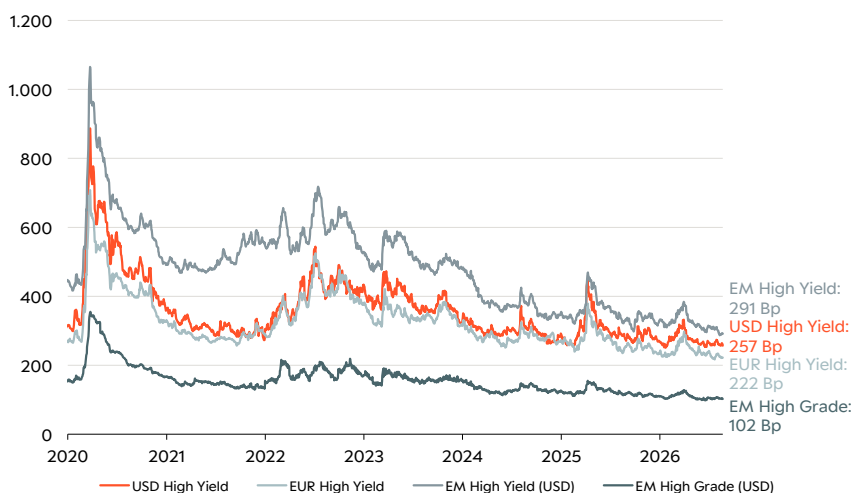


- Die USD-Spreads bewegen sich in einer engen Seitwärtsrange und zeigen sich resilient gegenüber dem zuletzt deutlich gestiegenen Zins- und Neuemissionsdruck. Dies deutet darauf hin, dass der Markt die Belastungen nicht als Kreditrisiko bewertet.
- Ebenfalls stabil bewegen sich die Risikoaufschläge in EUR. Dabei differenziert der Markt kaum zwischen Finanzwerten und Nicht-Finanzwerten die auf einem nahezu identischen Niveau liegen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 21.08.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch Hochzinsanleihen zeigen sich trotz des Zinsdrucks weiterhin resilient, wobei USD- und EUR-Hochzinsanleihen bislang moderat reagieren.
- Demgegenüber zeigen Schwellenländer etwas mehr Bewegung, die Spreads engen sich hier jedoch wieder ein. Steigende Ölpreise erhöhen die Differenzierung zwischen den Ländern, ohne bislang ein breites Risk-off auszulösen.

Wie hoch das mit einer 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 – 21.08.2026

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	21.08.25	21.08.24	21.08.23	21.08.22	21.08.21
EUR Government	3,47	0,09	6,6	-	-	-	-0,4	-0,8	-0,1	0,5	7,4	-7,3	-13,8
Germany	3,08	0,06	6,6	-	-	-	-0,3	-0,8	-0,9	-1,2	6,0	-8,9	-11,9
EUR Corporate	3,84	0,06	4,4	60	0	16	0,0	0,4	1,1	4,2	8,5	-2,2	-11,6
Financial	3,87	0,05	3,8	60	-1	12	0,1	0,6	1,4	4,8	8,8	-1,5	-9,7
Non-Financial	3,81	0,07	4,8	60	0	25	-0,1	0,3	1,0	3,9	8,3	-2,6	-12,7
EUR High Yield	5,97	0,14	3,4	222	3	3	0,1	1,9	2,9	7,6	11,9	3,7	-10,5
US Treasury	4,54	0,01	5,7	29	-2	76	-0,1	-0,5	1,8	1,0	8,3	-4,5	-10,5
USD Corporate	5,47	0,08	6,3	108	-1	18	-0,2	-0,4	2,3	3,3	12,2	-2,1	-13,6
Financial	5,37	0,06	4,9	106	0	30	0,0	0,2	2,8	4,6	11,8	-0,8	-11,3
Non-Financial	5,52	0,08	6,9	110	0	14	-0,4	-0,6	2,1	2,6	12,4	-2,8	-14,6
USD High Yield	7,50	0,05	3,7	257	-1	0	0,4	2,4	5,4	7,7	13,6	2,7	-7,1
EM High Grade	5,24	0,06	5,2	102	0	0	0,0	0,1	2,5	4,9	10,7	-0,2	-13,4
EM High Yield	7,44	-0,15	4,2	291	-15	0	0,6	4,6	7,4	9,8	17,4	4,7	-21,0

- EU-Staatsanleihen blieben unter Druck, EUR-Unternehmens- und Hochzinsanleihen erholten sich leicht.
- In den USA legten zuletzt nur Hochzinsanleihen zu, Staats- und Unternehmensanleihen verloren hingegen.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen verzeichneten im Monatsverlauf die beste Gesamtentwicklung.

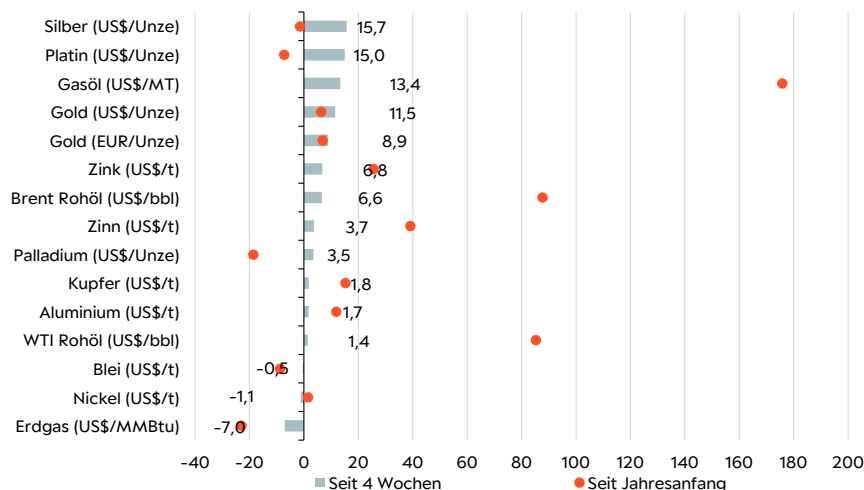
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.

Quelle: FactSet, Zeitraum: 21.08.2021 – 21.08.2026



Rohstoffe

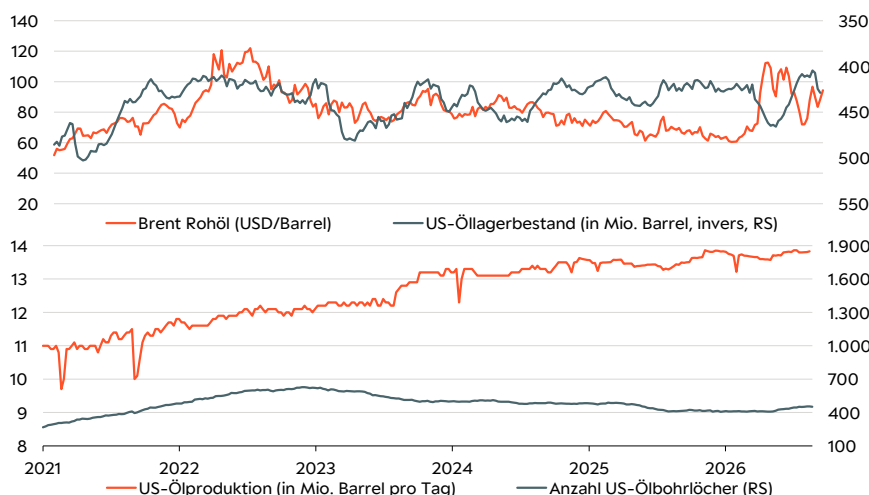
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte blicken auf starke vier Wochen zurück und konnten durchweg solide Gewinne erzielen.
- Dabei performten vor allem die Edelmetalle, insbesondere Silber, stark. Neben dem schwächeren Dollar und dem Realzinsrücksetzer dürfte Silber auch von der robusten Konjunktur profitiert haben.
- Auch Ölprodukte wie Diesel oder Gasöl bleiben erhöht. Mit Blick auf die US-Zwischenwahlen könnte dies zum Problem für Trumps Republikaner werden.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 21.08.2026

Rohöl

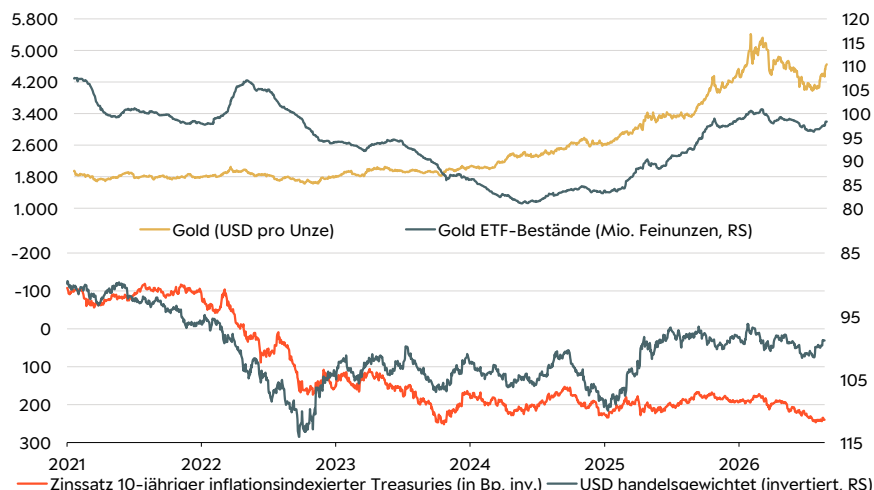


- Rohöl (Brent) konnte zuletzt an Wert gewinnen und handelt mittlerweile wieder deutlich oberhalb der 90-Dollar-Marke. Die festgefahrene Lage am Golf dürfte dabei den Ölpreisanstieg mitbegünstigt haben.
- Öllieferungen aus der Region liegen weiterhin nahe der extrem niedrigen Niveaus aus dem Frühsommer. Gleichzeitig sinken die Lagerbestände in den USA (und anderswo). Dieses Setup dürfte Öl und Energiewerte stützen.

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 – 21.08.2026

Gold



- Gold durchbrach letzte Woche wieder die 4.500-Dollar-Marke – das erste Mal seit Mai. Neben den schwachen Arbeitsmarktdaten half Gold jüngst die „Intervention“ der Regierung in den Anleihemarkt. Märkte werten diese als weitere Untergrabung der US-Institutionen. Gold, Krypto und andere „Debasement Trades“ zogen daraufhin an.

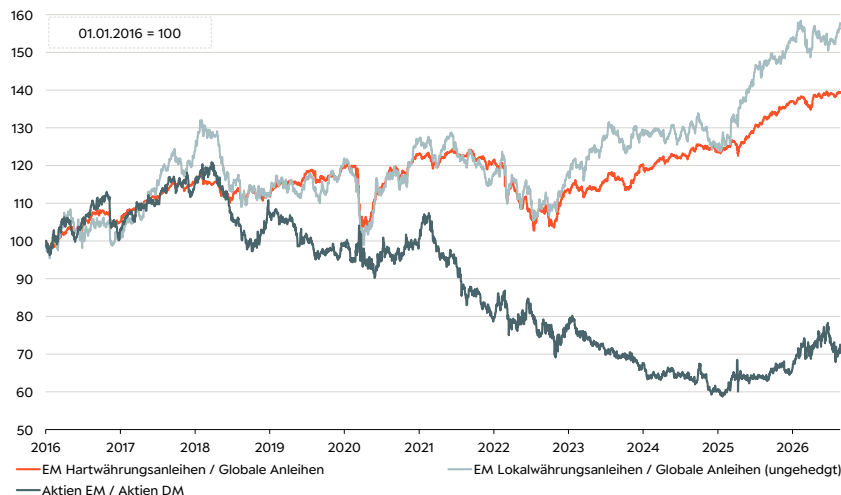
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 21.08.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- EM-Lokalwährungsanleihen verbuchten über die letzten Wochen solide Kursgewinne gegenüber ihren globalen Peers.
- Die Outperformance der letzten Wochen ist jedoch vor allem durch die starke Abwertung des US-Dollars zurückzuführen. Auf währungsgleicher Basis konnten EM-Anleihen im globalen Vergleich kaum (weiter) an Boden gewinnen.
- EM-Aktien performten marginal besser als ihre DM-Gegenstücke – auch weil sich die Halbleiterwerte in Asien zuletzt wieder etwas gefangen haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 21.08.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
			21.08.25 21.08.26	21.08.24 21.08.25	21.08.23 21.08.24	21.08.22 21.08.23	20.08.21 21.08.22
MSCI ACWI	100%	1,1 12,7	19,5	9,3	22,0	-3,9	5,5
MSCI EM	10%	3,2 24,8	38,1	12,5	15,1	-9,4	-1,5
MSCI EM EMEA	7%	5,5 11,3	18,6	15,4	11,0	-10,9	-9,0
MSCI EM ASIA	80%	3,3 27,7	41,2	13,2	17,1	-10,6	-2,0
MSCI EM LATAM	13%	-2,2 14,6	35,9	1,4	2,7	5,0	17,7
Südafrika	3%	15,1 8,8	37,6	24,5	23,1	-11,9	13,0
Südkorea	22%	8,0 96,4	178,2	3,2	9,7	-5,0	-14,1
Taiwan	26%	2,3 60,8	93,0	14,7	45,1	-7,6	5,1
China	20%	-6,1 2,1	-4,8	40,8	-1,0	-16,5	-11,4
Indien	11%	-8,4 0,7	-9,1	-9,4	34,6	-6,5	19,9
Saudi-Arabien	2%	0,1 9,2	6,7	-8,7	3,9	-18,8	37,3
Mexiko	2%	-0,3 14,5	31,6	12,2	-8,3	21,2	15,9
Brasilien	4%	-5,0 11,9	32,6	-7,1	7,0	-1,1	17,9

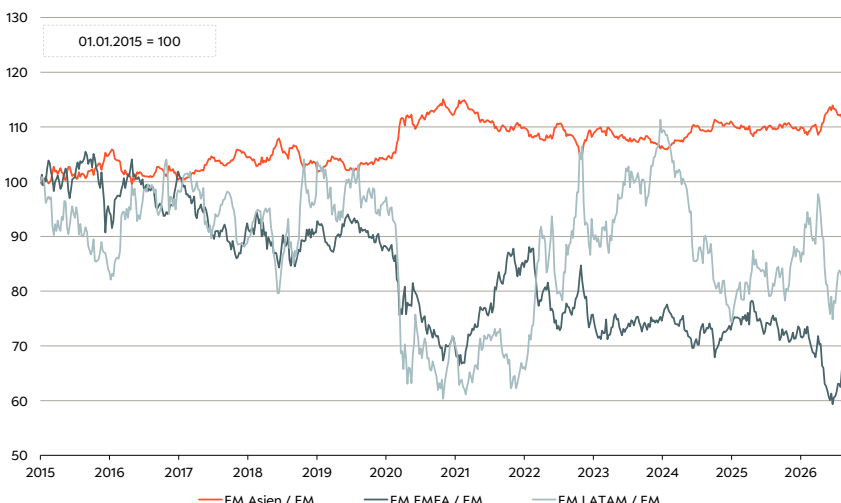
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI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

- Über die letzten vier Wochen konnten EM-Aktien etwas an Wert gewinnen – angeführt vom südafrikanischen Markt.
- Die Minenschwergewichte vom Kap der Guten Hoffnung verbuchten ordentliche Kursgewinne im Rahmen der jüngsten Edelmetall-Rallye und stützten damit den südafrikanischen Markt.
- Brasilianische Aktien verloren hingegen an Wert, da internationale Investoren mit Blick auf die anstehenden Wahlen ihr Exposure hier etwas reduzierten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.08.2021 – 21.08.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Durch die starke Performance südafrikanischer Aktien hat die EMEA-Region im Vergleich zu dem breitem EM-Aktienindex über die letzten Wochen wieder etwas Boden gut gemacht.
- Dennoch hat die EM-EMEA-Region seit Jahresanfang relativ zu dem breiten Schwellenländer-Aktienindex an Wert verloren. Dies dürfte auch daran liegen, da der Konflikt am Golf auf den Märkten auf der arabischen Halbinsel lastet.

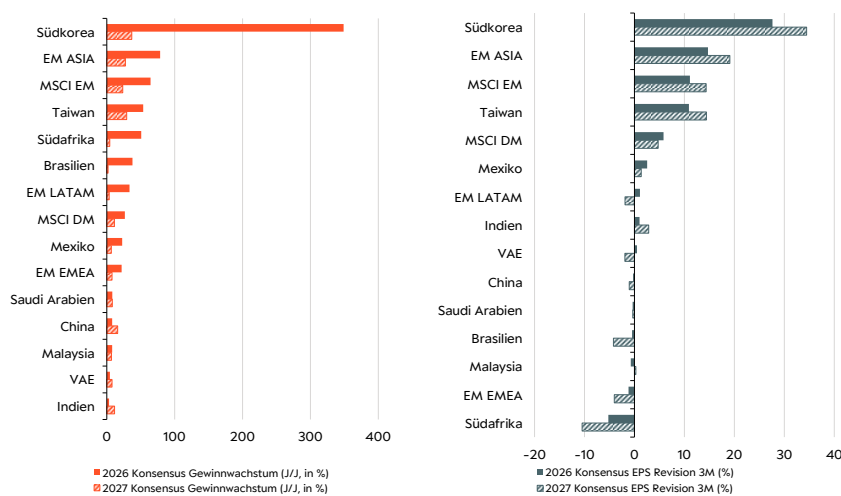
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 21.08.2026



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

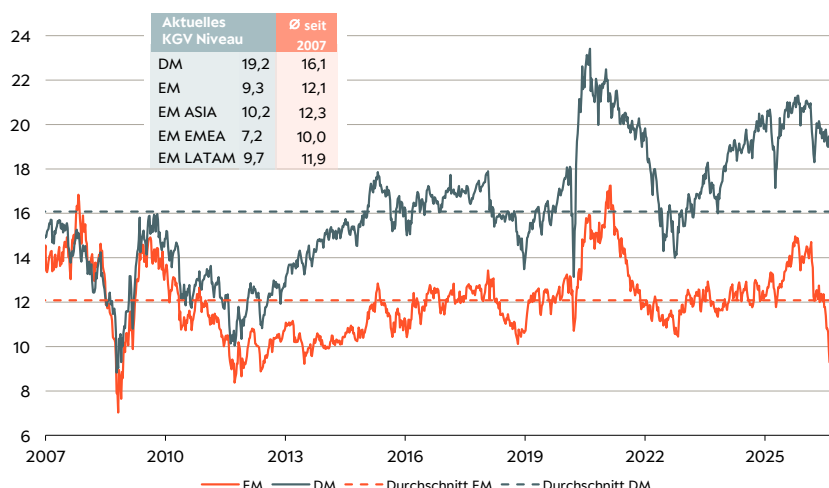


- Für sowohl 2026 als auch 2027 erwarten die Aktien-Analysten ein stärkeres Gewinnwachstum für EM-Aktien als für ihre DM-Gegenstücke.
- Die starken EM-Gewinnwachstumsraten werden dabei vor allem durch die Halbleitergiganten in Taiwan und Südkorea getrieben, für die die Analysten ihre Gewinnprognosen über die letzten drei Monate noch weiter nach oben geschraubt haben.

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: 21.08.2026

KGV der Märkte

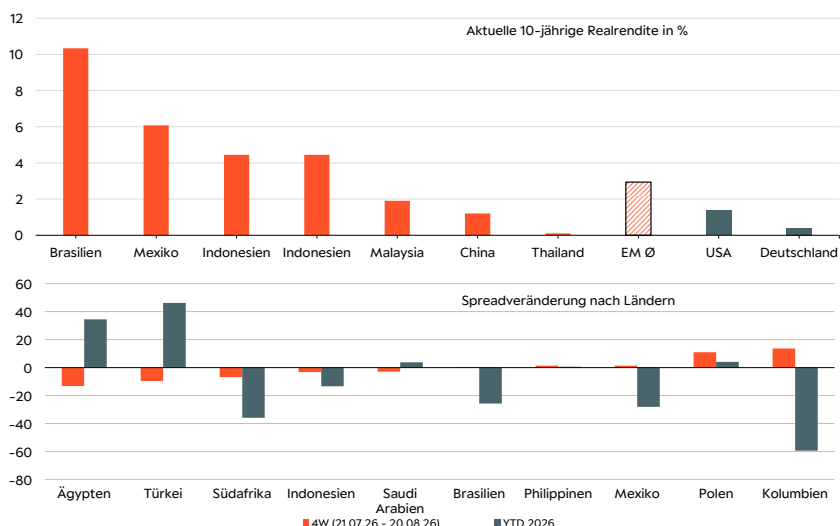


- Bewertungen von EM-Aktien sind über die letzten Wochen noch weiter gefallen und liegen mittlerweile auf dem niedrigsten Niveau in knapp 15 Jahren.
- Dabei handeln alle drei großen EM-Aktienregionen mit einem KGV (teilweise deutlich) unterhalb ihres Langzeitdurchschnitts.

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 – 21.08.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Nicht nur die Aktien Südafrikas performten zuletzt stark, auch die Anleihen des Landes profitierten von der Edelmetallrallye und konnten die Risikoaufschläge zu Treasuries etwas einengen.
- Trotz der schwächelnden brasilianischen Aktienmärkte haben sich die Spreads auf brasilianische Staatsanleihen über die letzten vier Wochen kaum verändert.

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: 21.08.2026



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



Emily T. Michael

Graduate Analyst

T.: +49 69 91 30 90-1229

E.: emily.michael@berenberg.com

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 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/de/unternehmen/compliance/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-, Marktdaten und ESG-Ratings finden Sie unter 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 24.08.2026