

Aktueller Marktkommentar

Der September ist vor allem für eins bekannt: Volatilität. Mit Blick auf zahlreiche Stürfeuer am Markt dürfte dieses Jahr keine Ausnahme von dieser Börsenregel bilden. So spitzt sich etwa die Lage am Golf zusehends zu. Infolge neuer Kampfhandlungen und weiterhin ausbleibender Rohstofflieferungen zogen Öl- und Gaspreise jüngst wieder an. Mittlerweile handeln Dezember-Futures für Brent nahe ihren Höchstständen aus dem Frühsommer. Inflationssorgen, das höhere Zinsniveau sowie ein potenzieller Fed-Zinsschritt dürften das Marktrisiko im September erhöhen. Neben Geld- und Geopolitik dürften aber auch die US-Midterms sowie der beginnende Präsidentschaftswahlkampf in Frankreich für zusätzliche Unsicherheit sorgen. Trotz einer höheren Volatilität im September sehen wir nur begrenztes Abwärtspotenzial für Aktien. Rückenwind liefert allen voran die US-Konjunktur: Das BIP-Modell der Atlanta Fed indiziert für das dritte Quartal derzeit ein beachtliches Realwachstum von 4,7 %. Flankiert von starken Unternehmensdaten sollte die brummende US-Wirtschaft die Märkte fundamental stützen. Etwaige Rücksetzer im September sehen wir daher als Chance, unser zuletzt leicht reduziertes Aktienübergewicht opportunistisch auszubauen.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem die außerordentlich starke Berichtssaison für das zweite Quartal langsam zum Ende kommt, dürfte sich der Fokus der Märkte nun wieder vermehrt auf die makroökonomischen Treiber richten. Bezogen auf den weiteren Zinspfad der US-Notenbank gehören hierzu die weitere Inflationsentwicklung und die Lage am US-Arbeitsmarkt. Zudem dürften die Diskussionen rund um die US-Zwischenwahlen im November in den folgenden Wochen zunehmen.

Am Mittwoch werden die Verbraucherpreise aus China (Aug.) erwartet. Am Donnerstag dürfte der Fokus der Märkte auf dem Zinsentscheid der EZB liegen, bei dem mit einer weiteren Zinserhöhung um 25 Basispunkte gerechnet wird. Neben den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe (Sep.) werden zudem die Erzeugerpreise aus den USA (Aug.) veröffentlicht. Am Freitag werden dann die US-Verbraucherpreise (Aug.) neue Erkenntnisse zur Inflationsentwicklung und damit auch zum weiteren Pfad der US-Notenbank liefern.

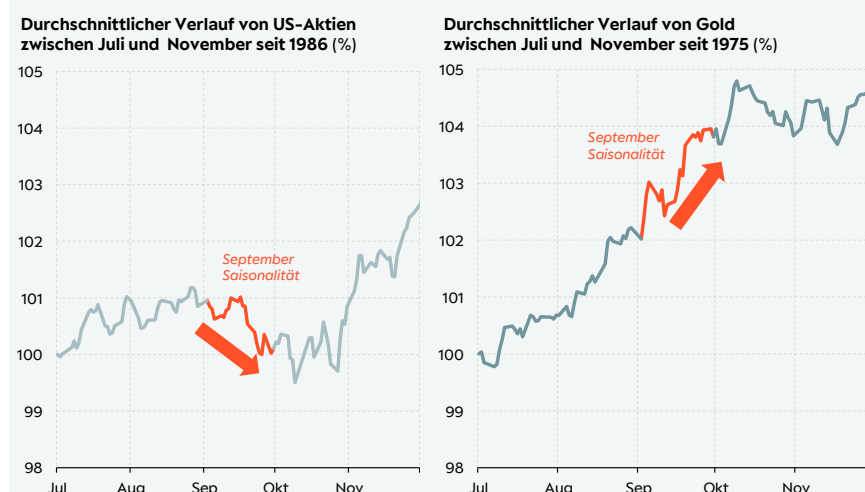
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Makroökonomische Datenpunkte dürften zunehmend in den Anlegerblick rücken.

EZB-Zinsentscheid, Arbeitsmarktdaten und Inflationsentwicklung im Fokus der Märkte.

September-Saisonalität unterstützend für Gold und negativ für Aktien



- Der September zählt zu den schwächeren Kalendermonaten für US-Aktien – unter anderem, weil Investoren ihre Portfolios nach der „Sommerpause“ neu ausrichten und Risiko reduzieren.
- Die gewöhnliche September-Nervosität ist hingegen tendenziell positiv für Gold, das im September zumindest historisch solide performt hat.
- Mit Blick auf die saisonale Divergenz haben wir zuletzt unser Aktienübergewicht zugunsten von Edelmetallen reduziert.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1975 – 04.09.2026



Performance

Multi-Asset

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22	03.09.21
	■ 4W (07.08.26 - 04.09.26)	04.09.26	04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22
	■ YTD (31.12.25 - 04.09.26)					
Brent	17,6	82,9	0,8	-9,2	0,0	91,3
Aktien Emerging Markets	3,7	39,7	14,2	7,7	-2,9	-9,3
Aktien Frontier Markets	3,2	25,3	29,9	7,3	-6,9	-2,0
Gold	1,5	25,3	35,1	25,3	4,5	11,9
Industriemetalle	0,7	33,0	0,4	-0,7	-4,0	8,2
Euro-Übernachteinlage	0,2	2,0	2,7	4,0	2,3	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	1,1	0,3	-4,9	-2,6	-7,8	19,4
EUR Staatsanleihen	-0,8	0,0	2,6	5,5	-2,4	-9,0
EUR Unternehmensanleihen	-0,8	0,7	4,1	8,0	0,4	-12,9
Aktien Industrienationen	-0,8	20,7	13,0	18,3	7,8	-0,3
Globale Wandelanleihen	-1,4	19,8	11,8	2,3	-3,9	-9,8
REITS	-3,2	8,0	-10,2	14,0	-17,2	-1,1

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

- Nach einem Rücksetzer Ende August zog der Ölpreis wieder spürbar an, getrieben durch die jüngsten Auseinandersetzungen am Golf sowie eine anhaltenden Angebotsverknappung.
- Im Nachgang zur Rede von Kevin Warsh in Jackson Hole fiel Gold deutlich, da die falkenhafte Haltung der Fed Zinssorgen schürte und den USD stärkte. Dennoch konnte der Goldpreis seinen Aufwärtstrend der vergangenen Wochen wieder aufnehmen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2021 – 04.09.2026

Aktien

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22	03.09.21
	■ 4W (07.08.26 - 04.09.26)	04.09.26	04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22
	■ YTD (31.12.25 - 04.09.26)					
MSCI EM Asien	4,0	42,4	15,2	8,5	-3,4	-10,5
MSCI EM Lateinamerika	3,8	37,3	8,5	-3,6	8,3	15,1
MSCI Japan	1,3	31,2	8,7	12,5	11,4	-9,4
MSCI Europa ex UK Small Cap	0,2	13,1	9,2	9,0	3,3	-22,5
MSCI Deutschland	-0,5	9,0	24,2	16,6	19,0	-22,3
MSCI Großbritannien	-0,6	22,4	12,1	17,5	7,0	7,7
MSCI USA	-1,0	19,6	13,9	20,1	7,5	2,0
MSCI Europa	-1,4	21,0	9,4	15,1	13,2	-7,9
MSCI USA Small Caps	-1,5	24,3	7,9	9,4	2,0	-1,3
MSCI Eurozone Defensive	-1,5	22,7	4,6	4,9	11,1	-2,3
MSCI Eurozone	-1,8	22,2	15,4	13,4	18,9	-15,0
MSCI Eurozone Zyklisch	-2,6	14,2	11,1	18,9	16,5	-19,5

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.

- Lateinamerikanische Aktien erholten sich dank rückkehrender Kapitalzuflüsse, fallender Anleiherenditen in Brasilien und steigender Rohstoffpreise.
- Zuletzt entwickelten sich europäische Aktien schwächer. Die zuvor starke Rallye wurde durch Gewinnmitnahmen und Energiepreissorgen unterbrochen.
- Dank der anhaltenden Nachfrage nach KI- und Halbleiterwerten legten primär asiatische Schwellenländer weiter zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2021 – 04.09.2026

Anleihen

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
		04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22	03.09.21
	■ 4W (07.08.26 - 04.09.26)	04.09.26	04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22
	■ YTD (31.12.25 - 04.09.26)					
Chinesische Staatsanleihen	0,4	9,2	-1,6	6,6	-8,8	16,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,0	7,0	3,7	3,2	-2,4	0,6
EUR Hochzinsanleihen	-0,3	2,8	6,9	11,6	6,9	-12,8
USD Hochzinsanleihen	-0,4	4,9	3,0	9,6	-1,1	6,5
EUR Finanzanleihen	-0,7	1,0	4,7	8,1	1,1	-11,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,7	5,9	2,3	10,0	-2,8	-5,8
US-Staatsanleihen	-0,7	1,1	-3,4	4,8	-10,1	6,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	0,5	3,8	7,9	0,0	-14,0
USD Unternehmensanleihen	-0,9	1,6	-1,2	8,1	-6,9	1,5
Britische Staatsanleihen	-1,0	3,3	-5,8	10,3	-8,9	-22,5
Deutsche Staatsanleihen	-1,1	-1,4	-1,1	5,1	-6,1	-12,6
Italienische Staatsanleihen	-1,3	0,1	3,8	8,5	-0,4	-15,5

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

- Die anhaltenden Zins- und Inflations-sorgen belasteten die Anleihemärkte über alle Segmente hinweg. Die stärksten Kursverluste verzeichneten dabei deutsche, britische und italienische Staatsanleihen.
- Demgegenüber entwickelten sich USD-Hochzinsanleihen, Schwellenländer-Staatsanleihen sowie US-Staats- und USD-Unternehmensanleihen gegenüber dem Vormonat besser, blieben zuletzt jedoch negativ.

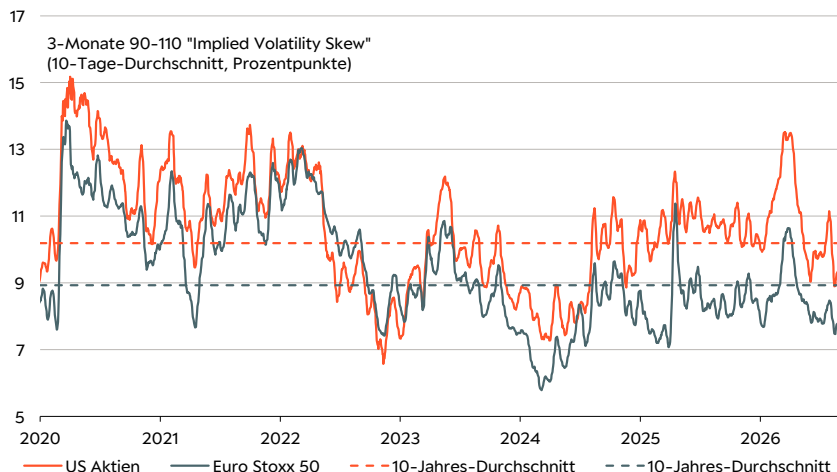
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2021 – 04.09.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

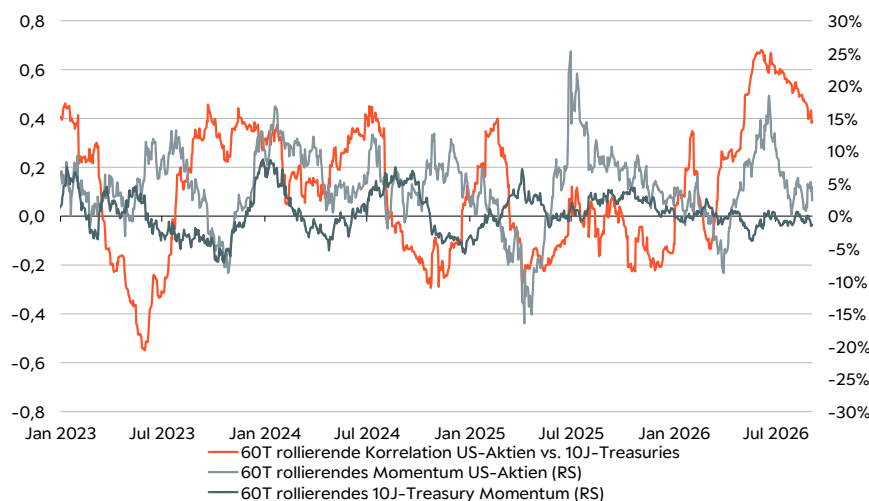


- Trotz schwacher Saisonalität und zahlreicher Risikoereignisse, die für die nächsten Wochen anstehen, bleiben Absicherungen verglichen mit Call-Optionen relativ günstig.
- Die Put-Call-Skew von US- und europäischen Aktien blieb auch über die letzten zwei Wochen relativ gering und liegt klar unterhalb ihres Langzeitdurchschnitts.

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 – 04.09.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

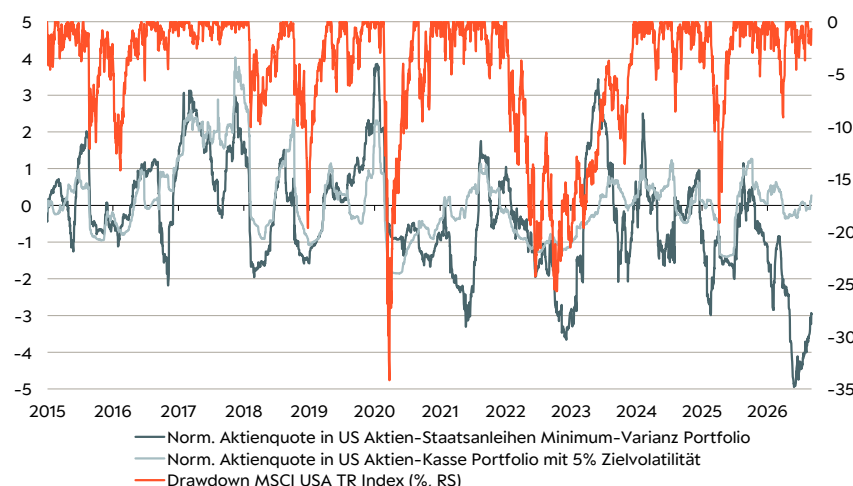


- Trendfolgende Investoren dürften noch etwas Raum haben, ihre Aktienquote zu erhöhen. So liegt das Dreimonats-Momentum von US-Aktien weiterhin nur leicht oberhalb der Nulllinie.
- Sollten die US-Leitindizes hier nach oben ausbrechen, dürften Momentum-Investoren Aktien zukaufen.

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 – 04.09.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Auch Zielvolatilitätsfonds haben noch Raum, ihre Aktienquote zu erhöhen.
- Auch wenn sich die realisierte 3M-Volatilität am US-Markt bereits deutlich abgekühlt hat, können die Zielvolatilitätsfonds, und andere systematische Strategien ihre Aktienquote weiter erhöhen, sollte ein Vol-Schock ausbleiben.

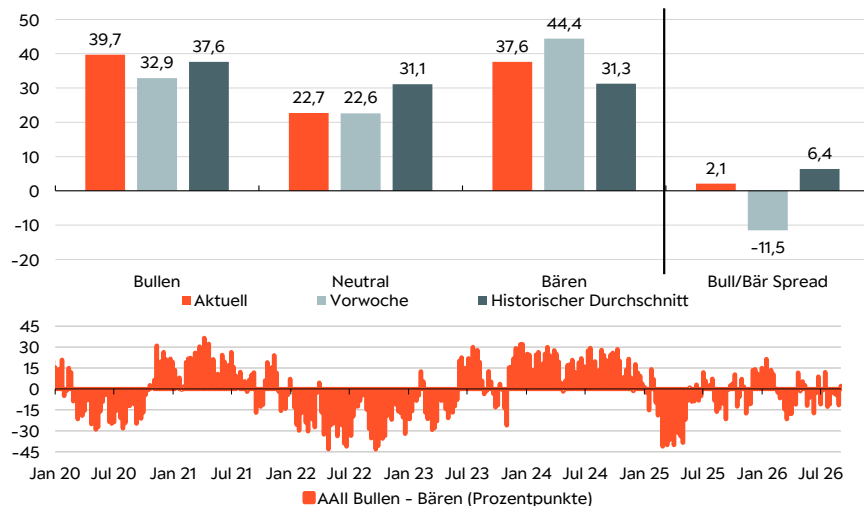
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 04.09.2026



Sentiment

AII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

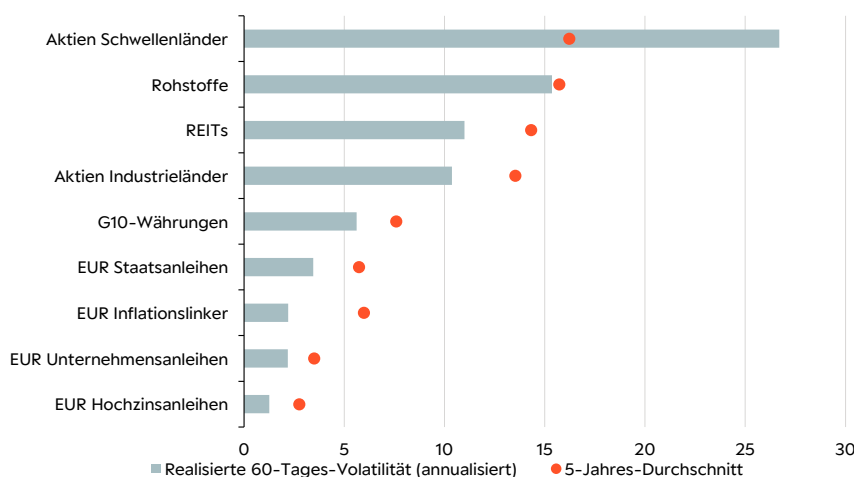


- Obwohl die Aktienmärkte nur marginal unter ihren Allzeithochs tendieren, bleiben die US-Kleinanleger nur verhalten optimistisch.
- Die Zahl der Bullen übertrifft die Zahl der Bären am Markt nur marginal.

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, AII, Zeitraum: 23.07.1987 – 03.09.2026

Realisierte Volatilitäten

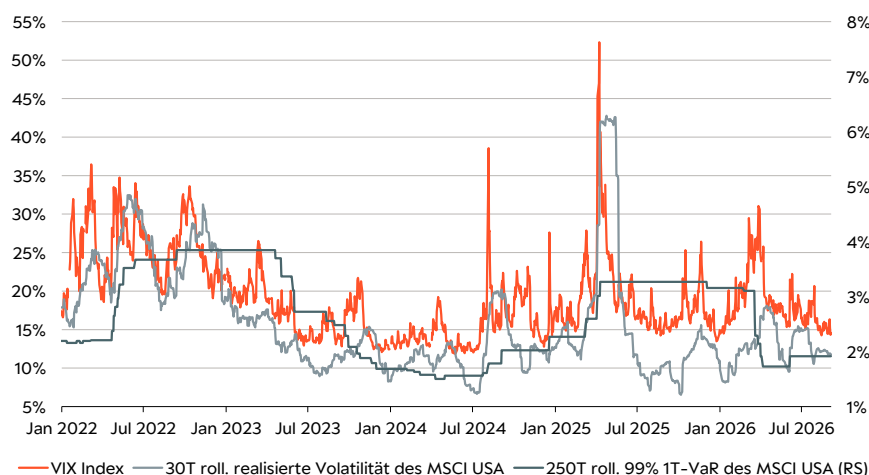


- Wenngleich die Lage am Golf festgefahren bleibt und Öl, Gas oder die Preise von Ölprodukten zuletzt deutlich angezogen haben, ist die Dreimonats-Volatilität von Rohstoffen unter ihr Langzeitmittel gesunken.
- Letzteres ist mittlerweile für fast alle Multi-Asset-Kategorien der Fall. EM-Aktien sind die Ausnahme.

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: 03.09.2021 – 04.09.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Obwohl mit dem US-Inflationsbericht und der Federal-Reserve-Sitzung in den nächsten zwei Wochen zwei elementare Risikoereignisse auf dem Plan stehen, bleibt die implizite Volatilität am Markt eher gering.
- Der VIX, das „Angstbarometer“ der Wall Street, steht bei 15 Punkten – ein relativ niedriger Wert für den Index.

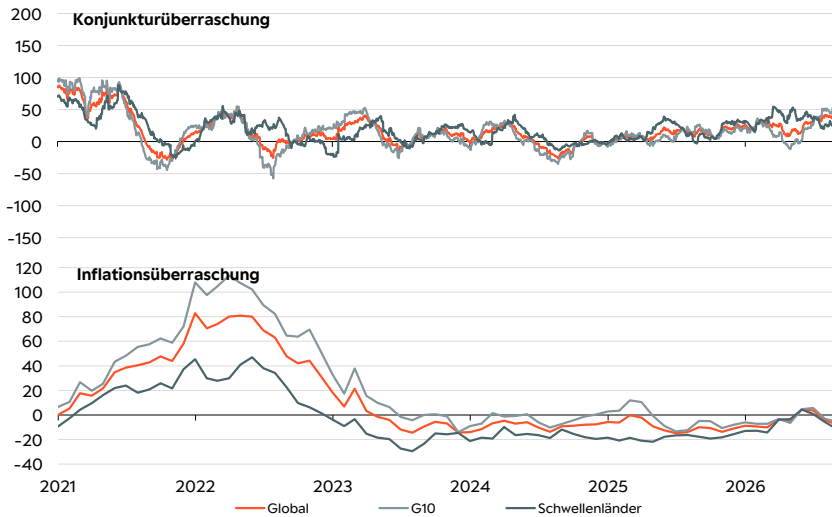
Der VIX-Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 04.09.2026



Überraschungsindikatoren

Global

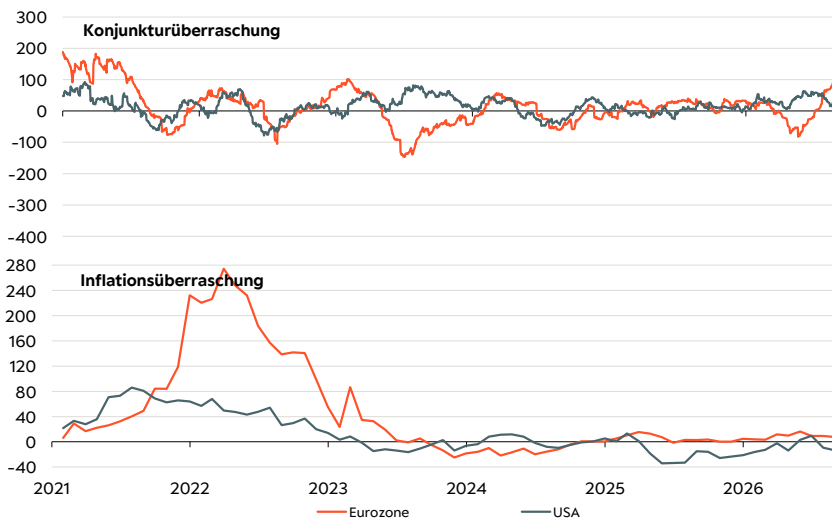


- Die Weltwirtschaft verkräftet den durch den Iran-Krieg ausgelösten Energiepreisschock besser als befürchtet.
- Die Konjunkturindikatoren überraschen nach wie vor positiv. Konjunkturüberraschungen der (G10-)Industrienationen sind derzeit stärker als die der Schwellenländer.
- Dass die gestiegenen Energiepreise den Inflationsdruck erhöhen, ist keine Überraschung mehr. Zuletzt fielen die Inflationsdaten sogar schwächer aus als vom Markt erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 04.09.2026

Eurozone & USA

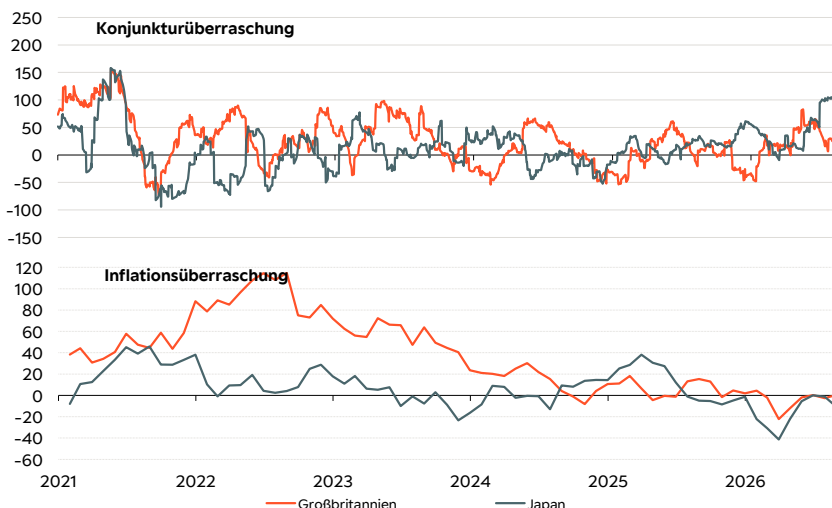


- Während sich das ökonomische Momentum in den USA weiter abschwächt, überrascht die Eurozone nach wie vor mit guten wirtschaftlichen Daten.
- Auch in der größten Volkswirtschaft der Eurozone, Deutschland, ist der Wachstumsmotor inzwischen wieder angesprungen.
- Die Inflation ist sowohl in den USA als auch in der Eurozone weiterhin erhöht, was jedoch nicht mehr überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 04.09.2026

Großbritannien & Japan



- Auch in Großbritannien und Japan überraschen die Konjunkturdaten weiterhin positiv. Die Inflation kommt hingegen etwas schwächer als erwartet rein.
- Für den neuen britischen Premierminister Andy Burnham kommt dies genau zur rechten Zeit.

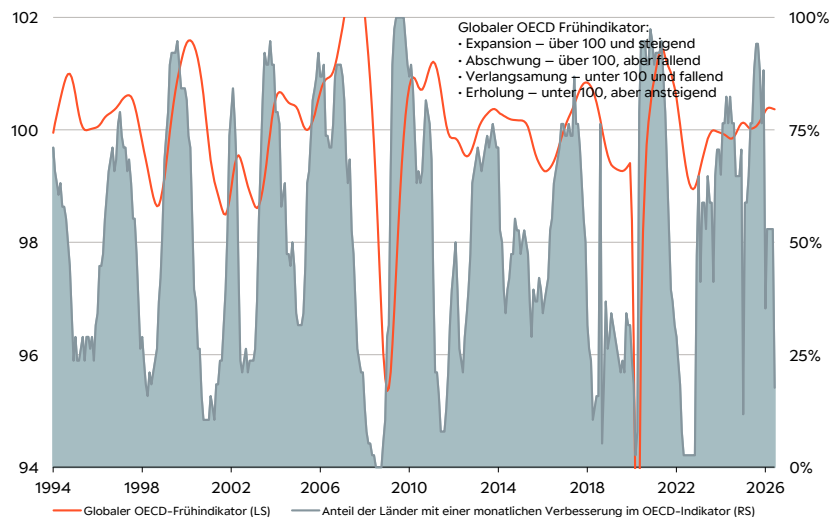
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertreffen haben. 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 – 04.09.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

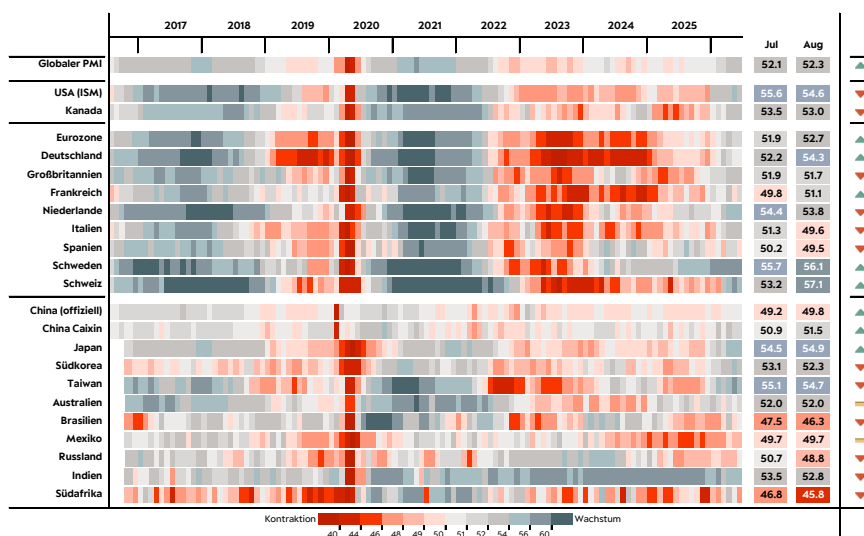


- Mit 100,4 Punkten lag der globale OECD-Frühindikator im Juni weiterhin knapp über der Expansionsschwelle von 100 Punkten.
- Der Konflikt im Iran hat den Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung des OECD-Konjunkturindicators von 88 % im Februar auf 18 % im Juni sinken lassen.

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 - 04.09.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

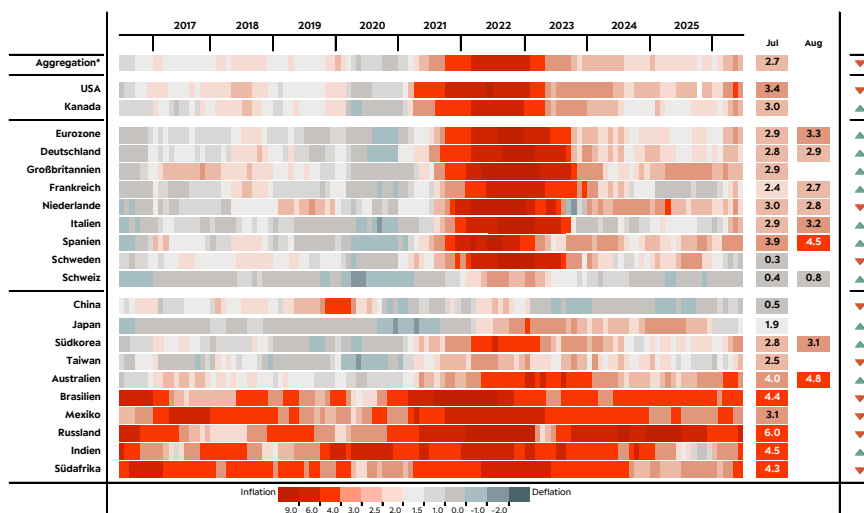


- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat im August sowohl in der Eurozone als auch in Deutschland erneut zugelegt und befindet sich mittlerweile in beiden Regionen auf einem 51-Monatshoch.

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 - 04.09.2026

Gesamtinflation



- Die Inflation ist im August in vielen Regionen noch einmal weiter angestiegen.
- Neben den Ölpreisen sind zuletzt auch die Gaspreise stark gestiegen. Zudem sind aufgrund der Hitze im Sommer viele Ernten schlecht ausgefallen. Die Nahrungsmittelinflation wird zusätzlich dadurch angeheizt, dass sich Russland und die Ukraine gegenseitig die Getreideexporte erschweren.

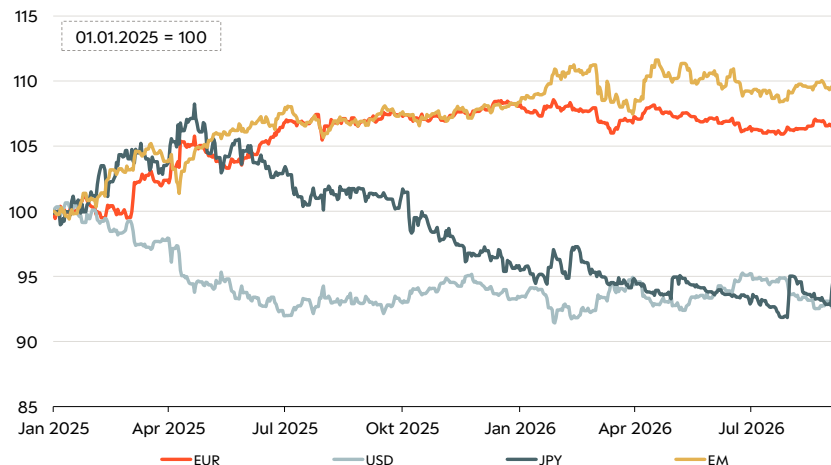
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.09.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

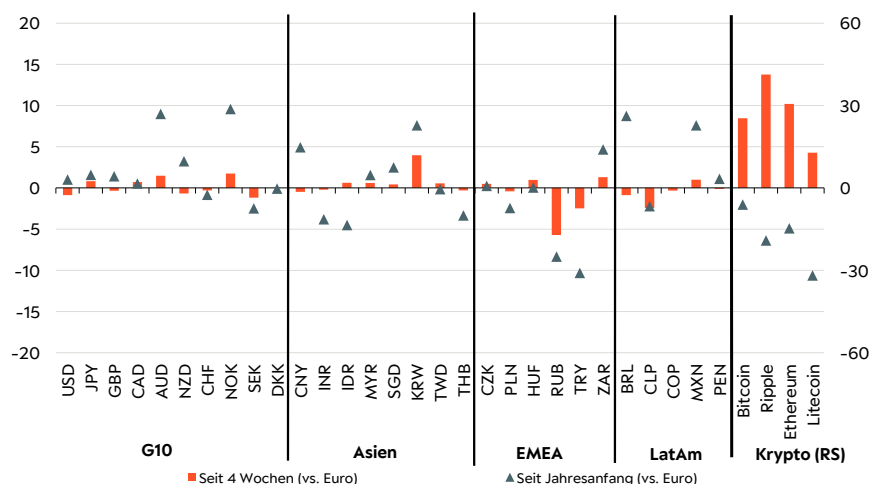


- Der Euro hält sich stabil, während der Dollar weiter nachgibt. Die hohen US-Schulden, die schlechte Kommunikation des neuen Fed-Vorsitzenden und das Eingreifen des Finanzministeriums in den Anleihenmarkt belasten den Greenback.
- In Japan hat die Bank of Japan dem Yen hingegen erneut stützend unter die Arme gegriffen.

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 - 04.09.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

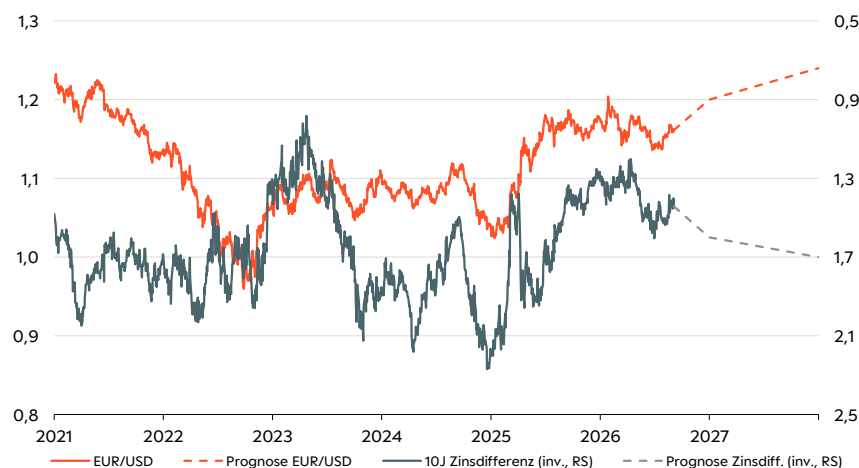


- Der Boom der künstlichen Intelligenz und die ungezügelter Nachfrage nach Speicherchips stützen weiterhin den südkoreanischen Won.
- Der Vertrauensverlust in die Fed durch das etwas unbedachte Vorgehen des neuen Fed-Vorsitzenden Warsh hat Kryptowährungen als alternative Anlage wiederbelebt. Die starken Verluste seit Jahresbeginn konnten in den letzten vier Wochen wieder etwas aufgeholt werden.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 04.09.2026

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.
- Den Euro hat dies etwas gestützt. Eine weitere Anhebung des Leitzinses durch die EZB scheint derzeit auch wahrscheinlicher als ein Zinsschritt der Fed.

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 - 04.09.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (07.08.26 - 04.09.26)	YTD (31.12.25 - 04.09.26)	04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22	03.09.21	04.09.22
Energie	4,9	39,4	45,5	2,8	1,3	11,0	52,0	
Grundstoffe	2,6	21,7	32,9	-1,1	10,1	9,0	-12,5	
Finanzen	0,7	19,9	34,8	39,5	27,1	20,2	-4,4	
Telekommunikation	0,6	4,1	-5,4	17,5	21,4	-1,3	-7,0	
Value	-0,4	16,3	28,1	19,0	16,9	14,6	-1,7	
Informationstechnologie	-0,9	34,4	55,1	-0,5	20,1	19,9	-28,7	
Gesundheit	-1,5	1,5	9,4	-14,2	18,7	12,8	-2,5	
Growth	-2,4	8,2	14,1	0,3	13,4	11,9	-14,3	
Basiskonsumgüter	-3,9	2,4	1,9	0,8	1,9	0,6	2,0	
Industrie	-4,2	10,0	16,4	22,6	22,7	20,1	-18,1	
Versorger	-4,5	11,1	28,1	10,9	13,1	5,9	-5,7	
Zyklische Konsumgüter	-4,9	-11,5	-3,2	-4,3	1,0	21,0	-17,1	

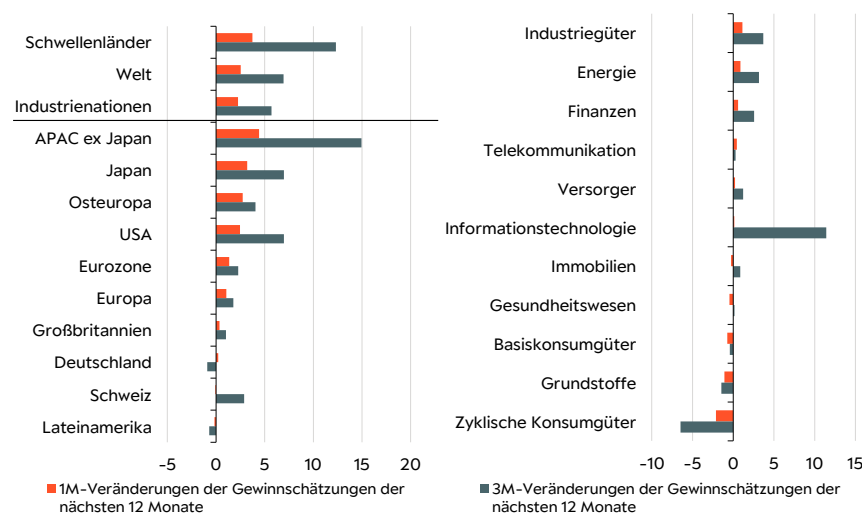
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 starke Performance von Rohstoffen verhalf Energie- und Grundstoffaktien über die letzten vier Wochen zu ordentlichen Kursgewinnen.
- Zyklische Konsumgüter gaben weiter an Boden ab. Europas Luxus-Schwergewichte haben durch die Kampfhandlungen am Golf und schwachen Konsumzahlen in China an Wert verloren.

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: 22.01.2021 – 04.09.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

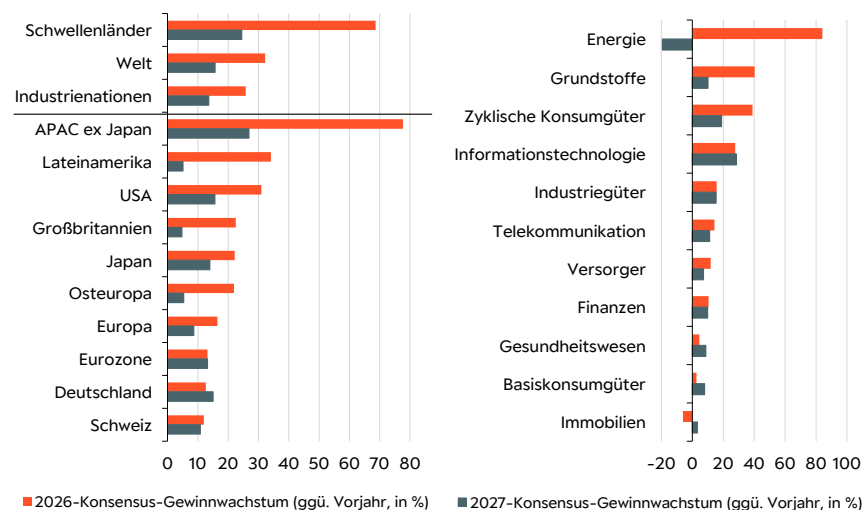


- Analysten haben ihre Gewinnschätzungen über die letzten vier Wochen global nach oben geschraubt.
- Vor allem wurden aber die Halbleiterlastigen Aktienmärkte Asiens von den Gewinnupgrades gestützt.
- Aber auch Europa sah einige Gewinnupgrades. Vor allem für zyklische Sektoren, die von den besseren Makrodaten in der Eurozone mittelfristig profitieren dürften, haben die Analysten ihre Gewinnprognosen nach oben geschraubt.

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: 04.09.2026

Gewinnwachstum



- Der Rohstoff-Boom zeigt sich auch in den Gewinnprognosen der Aktienanalysten. Die Märkte erwarten für Energie- und Grundstoffaktien das stärkste Gewinnwachstum 2026.

- Trotz zuletzt starker Konjunkturdaten in Deutschland wird für deutsche Unternehmen das zweitgeringste Gewinnwachstum in diesem Jahr prognostiziert.

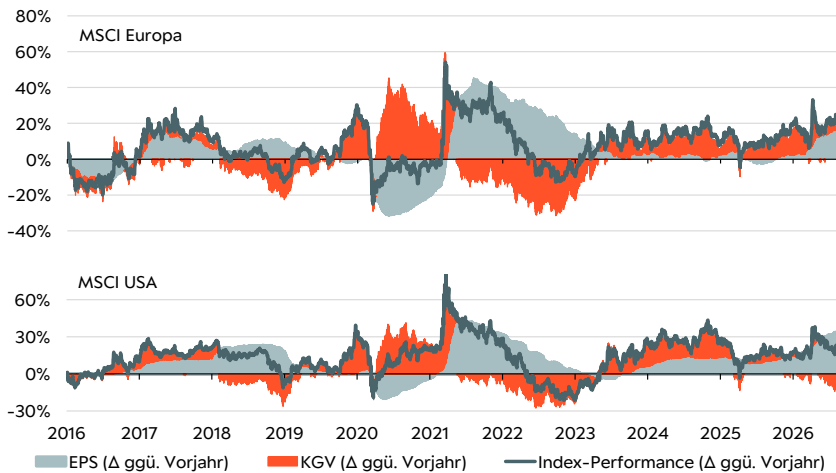
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 04.09.2026



Aktien – Bewertung

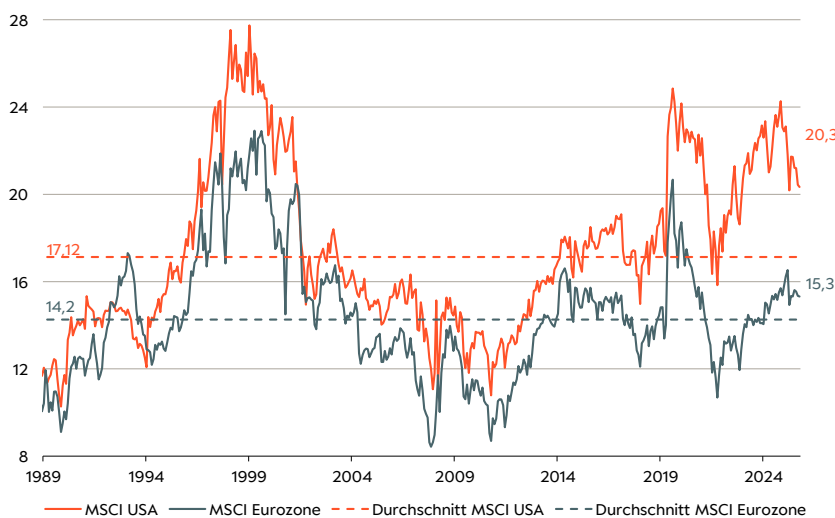
Kontributionsanalyse



- Auch wenn die Bewertungen von US-Aktien über die letzten vier Wochen verhältnismäßig unverändert blieben, ist das KGV des MSCI USA über die letzten 12 Monate bereits um mehr als 10 % gesunken.
- Mit Blick auf die Bewertungskompression der letzten 12 Monate stellt sich die Frage, ob und wie weit ein potenzieller Fed-Zinsschritt das KGV des US-Markts zusätzlich absenken dürfte.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 04.09.2026

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

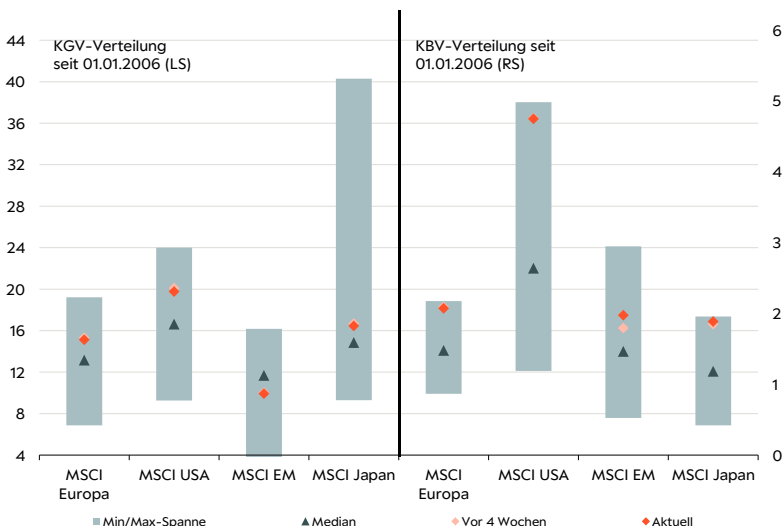


- Die Bewertungen von europäischen Aktien haben sich jüngst wieder marginal reduziert – obwohl die Konjunkturdaten aus der Eurozone auf der positiven Seite überrascht haben und ein robustes Bild der Euro-Wirtschaft zeichnen.
- Die festgefahrene Lage am Golf sowie die höheren Öl- und Gaspreise scheinen die Bewertungen europäischer Aktien hier etwas zu deckeln.

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 – 04.09.2026

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



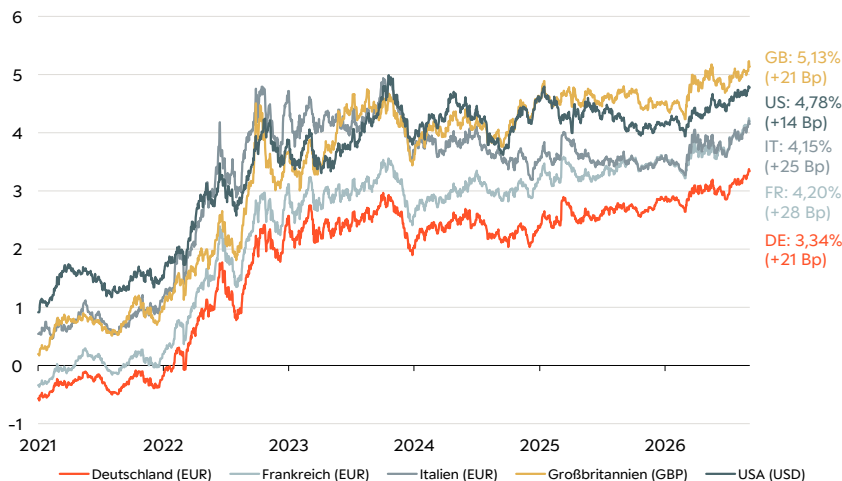
- Trotz des Chaos auf dem Yen-Markt, einem möglichen BoJ-Zinsschritt nächste Woche sowie einem deutlichen Zinsanstieg bei japanischen Anleihen zeigt sich Japans Aktienmarkt robust.
- Gestützt von säkularen Wachstumstreibern (allen voran PM Takaichis Fiskalpolitik) blieb auch in Japan eine größere Bewertungskompression aus. Das KBV des MSCI Japans stieg sogar leicht an.

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 – 04.09.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

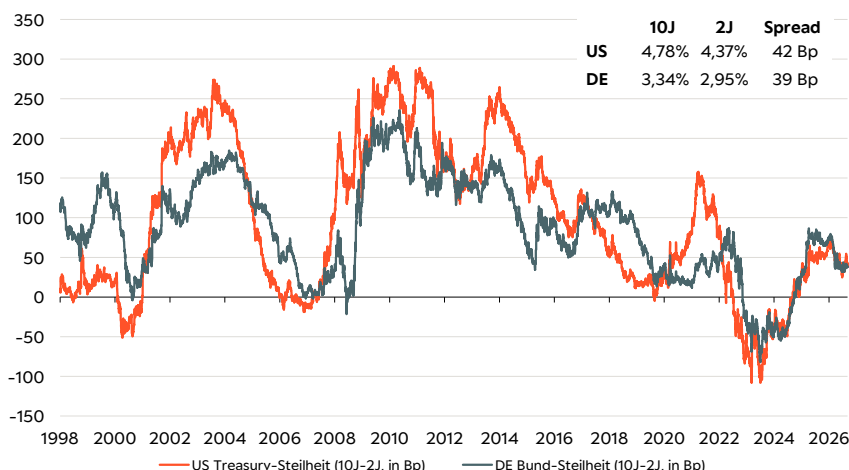


- Der Auftrieb globaler Renditen hat sich in den letzten zwei Wochen weiter kräftig fortgesetzt.
- Während die Renditen von US-Staatsanleihen in den letzten vier Wochen um 14 Bps zulegten, legten Eurozonen-Renditen wie jene aus Deutschland sogar um 21 Bps zu.
- Neben strukturellen Faktoren wurde der jüngste Renditenanstieg von höheren Inflationserwartungen sowie besseren Konjunkturdaten getrieben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 04.09.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Wenngleich sich die Renditestrukturkurve in den USA jüngst leicht versteilern konnte, verflachte sich diese auf Sicht der letzten zwei Wochen deutlich. Dabei resultierte die Bewegung vor allem aus dem stärkeren Anstieg der kurzlaufenden Zinsen, welche die gestiegenen Leitzinserwartungen deutlicher reflektieren.

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 - 04.09.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Über die letzten vier Wochen haben sich die globalen Leitzinserwartungen erneut erhöht. Am deutlichsten wurden die Erwartungen dabei für die EZB angepasst. Für diese Woche wird fest mit einer Leitzinserhöhung gerechnet - bis zum Jahresende mit einer weiteren.
- Auch in den USA rechnen Marktteilnehmer mit mindestens einer Zinserhöhung bis zum Jahresende. Ob die Fed schon nächste Woche die Zinsen erhöht, hängt an den Inflationsdaten am Freitag.

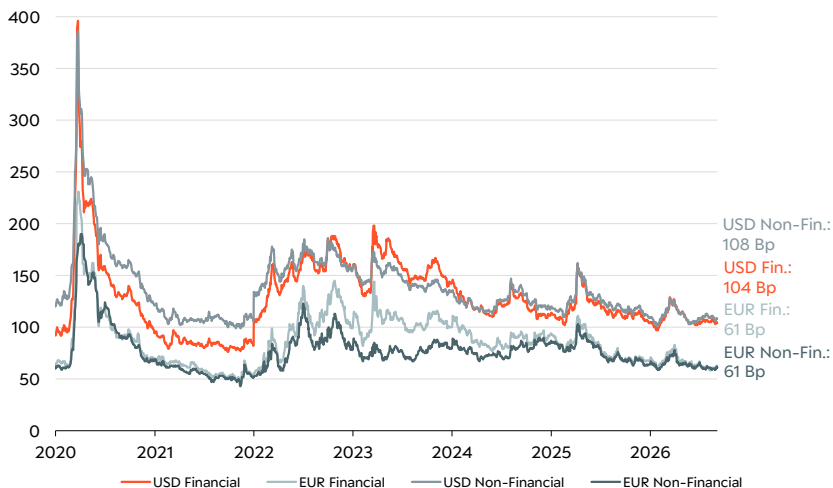
Derivate auf Geldmarktzinssätze - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 07.08.2026 - 04.09.2026



Unternehmensanleihen

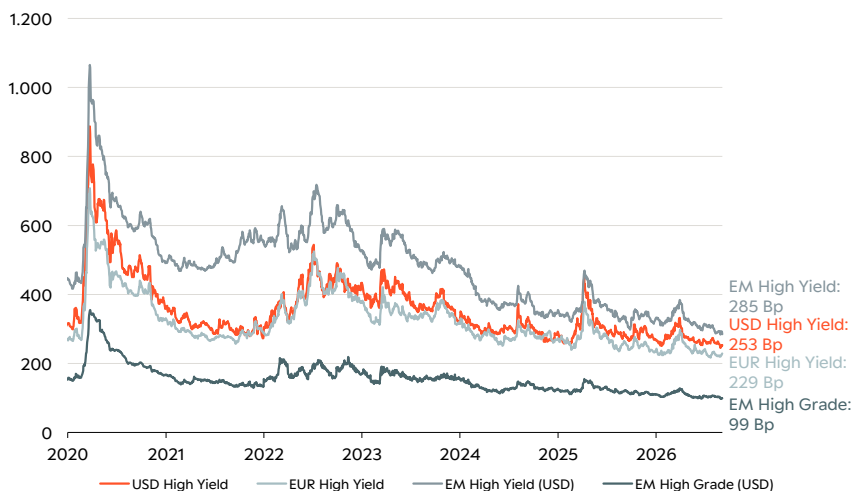
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Trotz der Rekord-Neuemission zeigen sich die USD-Spreads robust und bleiben historisch niedrig. Die anhaltende Nachfrage, die auf eine starke Berichtssaison gefolgt ist, dürfte ein Signal dafür sein, dass Investoren bereit sind, das zusätzliche Kapital zu absorbieren.
- KI-getriebene Capex-Investitionen sorgen für einen hohen Finanzierungsbedarf, wodurch Unternehmensanleihen vor allem gegenüber Staatsanleihen attraktive Renditechancen bieten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 04.09.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch Hochzinsanleihen profitieren von der robusten Konjunktur und den soliden Fundamentaldaten, wenngleich die bereits engen Spreads das weitere Engungspotenzial begrenzen.
- Aufgrund hoher Realrenditen und eines rückläufigen Inflationsumfelds dürften Schwellenländeranleihen trotz bereits enger Spreads ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis ermöglichen.

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 – 04.09.2026

Anleihesegmente in der Übersicht

Kennzahlen				Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Per- zentil	1M	YTD	04.09.25 04.09.26	04.09.24 04.09.25	04.09.23 04.09.24	04.09.22 04.09.23	04.09.21 04.09.22	
EUR Government	3,56	0,24	6,7	-	-	-	-1,3	-1,2	-0,5	0,5	6,5	-4,3	-14,7	
Germany	3,19	0,22	6,7	-	-	-	-1,1	-1,1	-1,4	-1,1	5,1	-6,1	-12,6	
EUR Corporate	3,96	0,24	4,4	61	1	18	-0,8	0,0	0,7	4,1	8,0	0,4	-12,9	
Financial	4,00	0,25	3,8	61	2	13	-0,7	0,3	1,0	4,7	8,1	1,1	-11,1	
Non-Financial	3,94	0,24	4,7	61	0	27	-0,8	-0,1	0,5	3,8	7,9	0,0	-14,0	
EUR High Yield	6,16	0,06	3,4	229	-5	6	-0,2	1,6	2,8	6,9	11,6	6,9	-12,8	
US Treasury	4,66	0,15	5,8	27	-4	72	-0,3	-0,5	0,8	1,5	7,6	-2,5	-11,1	
USD Corporate	5,56	0,17	6,3	107	-1	16	-0,5	-0,3	1,3	3,9	11,0	1,0	-15,0	
Financial	5,46	0,17	4,9	104	-1	26	-0,4	0,1	1,8	5,1	11,1	1,6	-12,4	
Non-Financial	5,60	0,17	7,0	108	-2	10	-0,5	-0,5	1,1	3,3	10,9	0,7	-16,1	
USD High Yield	7,63	0,11	3,7	253	-9	0	0,3	2,5	4,6	8,2	12,5	7,2	-10,7	
EM High Grade	5,33	0,11	5,2	99	-8	0	-0,1	0,0	1,8	5,1	10,0	1,8	-14,4	
EM High Yield	7,61	-0,03	4,2	285	-16	0	0,3	4,7	6,5	10,5	16,0	7,2	-21,9	

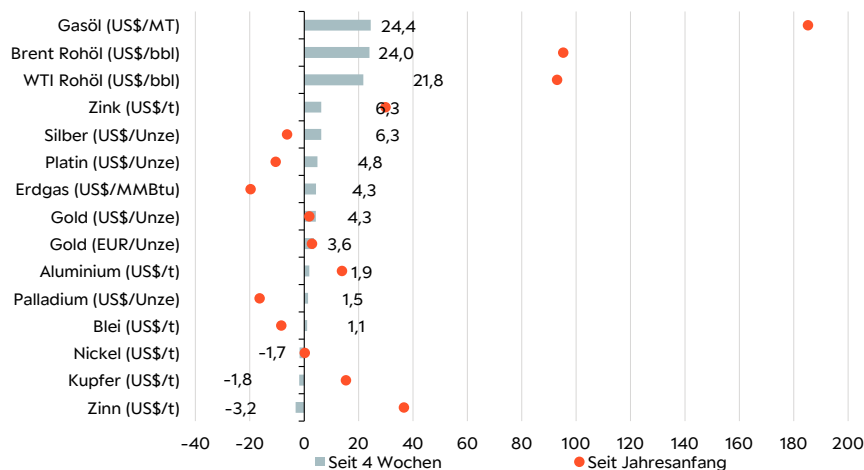
- In den letzten vier Wochen zählen US-Nichtfinanzwerte und Schwellenländeranleihen zu den klaren Gewinnern, unterstützt von der anhaltend starken Entwicklung der KI-Schwergewichte und deren Bedeutung für das Marktumfeld.
- Auf Jahressicht behalten USD- und Schwellenländer-Hochzinsanleihen die beste 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: 04.09.2021 – 04.09.2026



Rohstoffe

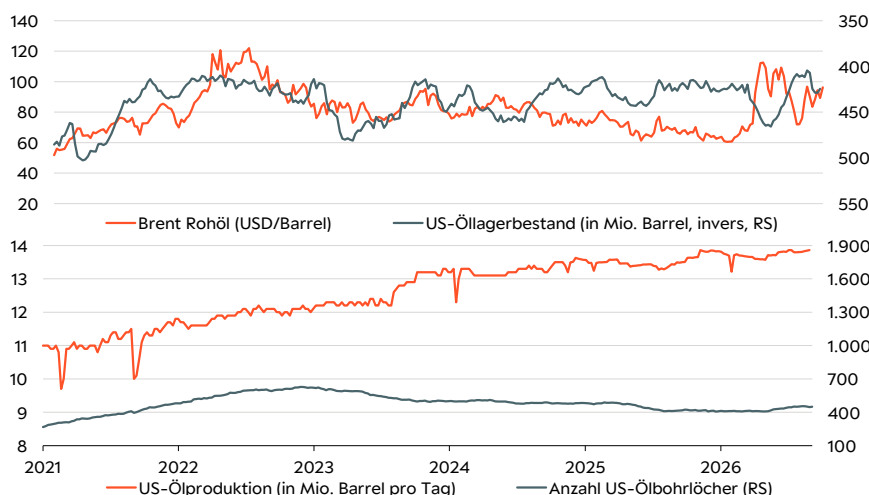
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen konnten fast alle Rohstoffe an Wert gewinnen.
- Öl und Ölprodukte legten dabei vor allem zu. Neben erneuten Kampfhandlungen an der Straße von Hormus stützen auch sinkende Lagerbestände sowie Raffinerieausfälle den Energie-Komplex.
- Edelmetalle gaben nach dem starken US-Arbeitsmarktbericht einen Teil ihrer jüngsten Gewinne ab, konnten auf Vierwochensicht jedoch zulegen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 04.09.2026

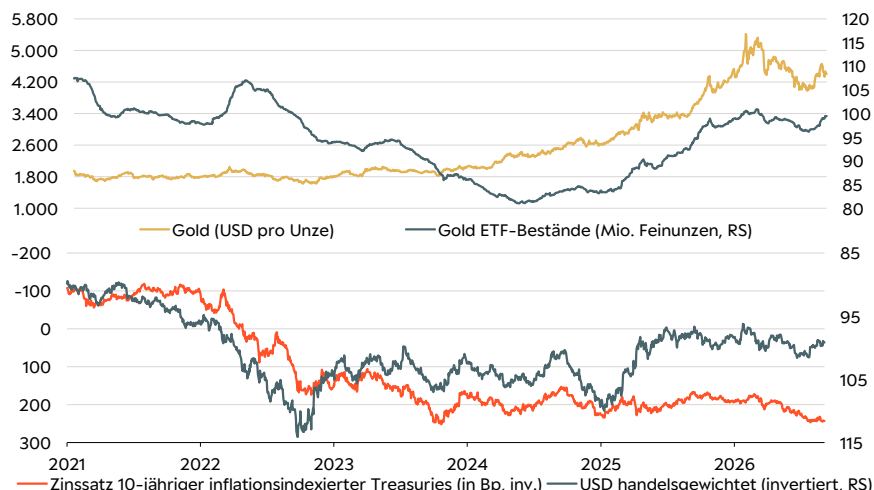
Rohöl



- Der Rohölpreis (Brent) tendiert mit rund 95 USD/Barrel weiter auf einem sehr hohen Niveau. Derweil setzt sich der Abbau des globalen Lagerbestandes weiter fort und das Angebot aus der Golfregion bleibt gering.
- Ohne eine Öffnung der Straße von Hormus dürfte der Ölpreis auch nach wie vor auf einem hohen Niveau verharren und insbesondere die Preise für die so knappen Ölprodukte weiter befeuern.

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 – 04.09.2026

Gold



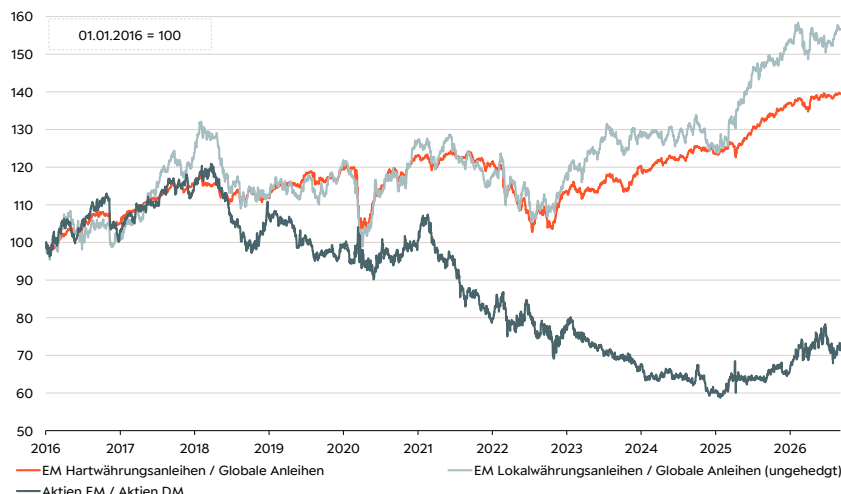
- Erneute Zentralbankkäufe, steigende ETF-Bestände sowie der politische Wille der US-Regierung nach niedrigeren Zinsen in Form von stärker als geplanten Anleihekäufen sorgten zuletzt für eine Fortsetzung des positiven Moments bei Gold. Trotz weiter steigender Renditen konnte der Goldpreis auch jüngst größere Rücksetzer vermeiden.

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 – 04.09.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Weiter steigende Energie- und Rohstoffpreise sowie die anhaltende Stärke im KI-Segment haben Aktien der Schwellenländer zuletzt erneut unterstützt. Über die letzten vier Wochen schlugen sich diese in Euro gerechnet besser als Aktien der Industrienationen.
- Ähnlich wie Hartwährungsanleihen setzten Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer derweil ebenfalls ihre Outperformance gegenüber globalen (ungesicherten) Anleihen fort.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 04.09.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)					12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
			■ 4W (07.08.26 – 04.09.26)	■ YTD (31.12.25 – 04.09.26)	04.09.25	04.09.24	04.09.23	04.09.22	03.09.21
MSCI ACWI	100%	0,9	■ 13,7		19,2	11,4	16,6	6,0	-1,8
MSCI EM	10%	100%	■ 3,7	■ 25,8	39,7	14,2	7,7	-2,9	-9,3
MSCI EM ASIA	80%		■ 4,0	■ 28,4	42,4	15,2	8,5	-3,4	-10,5
MSCI EM LATAM	7%		■ 3,8	■ 20,4	37,3	8,5	-3,6	8,3	15,1
MSCI EM EMEA	13%		■ 1,2	■ 12,0	22,7	12,2	10,1	-6,9	-15,3
Südkorea	22%		■ 13,0	■ 92,9	167,6	11,9	-2,7	7,6	-23,2
Brasilien	4%		■ 7,0	■ 22,0	37,7	0,3	-1,4	3,9	16,1
Taiwan	26%		■ 6,3	■ 67,4	101,1	22,0	31,4	3,2	-9,9
Südafrika	3%		■ 2,0	■ 8,2	39,3	25,5	17,5	-7,2	0,8
Saudi-Arabien	2%		■ 1,7	■ 10,5	10,3	-10,6	3,0	-15,4	33,6
Mexiko	2%	-1,6	■ 14,1		29,0	18,6	-11,5	24,8	10,0
Indien	11%	-2,2	■ -8,0		-5,5	-14,4	33,7	-3,3	11,8
China	20%	-2,7	■ -7,4		-6,8	44,0	-10,3	-9,6	-17,3

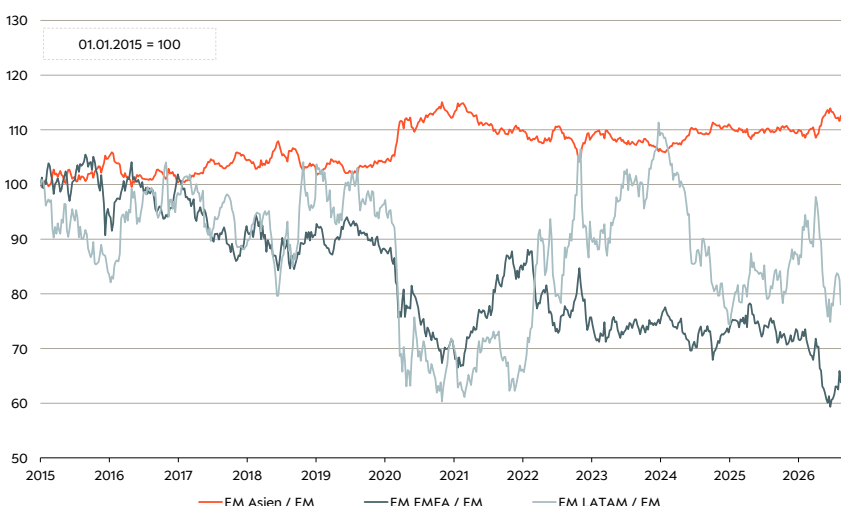
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI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

- Aktien der Schwellenländer konnten über die letzten vier Wochen in der Breite leicht zulegen. Alle drei großen Schwellenländerregionen gewannen jüngst hinzu.
- Die Treiber waren jedoch unterschiedlich. Brasilien und Südafrika profitierten von ihrem Rohstoff-Exposure, Südkorea von seiner KI-Stärke.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2021 – 04.09.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- In den letzten vier Wochen haben sich die einzelnen Schwellenländer-Regionen größtenteils im Einklang mit dem breiten Schwellenländerindex entwickelt. Hervorzuheben ist jedoch die etwas stärkere Entwicklung der lateinamerikanischen Aktien.
- Als Energieexporteur profitiert die Region vor allem von gestiegenen Energie- und Rohstoffpreisen.

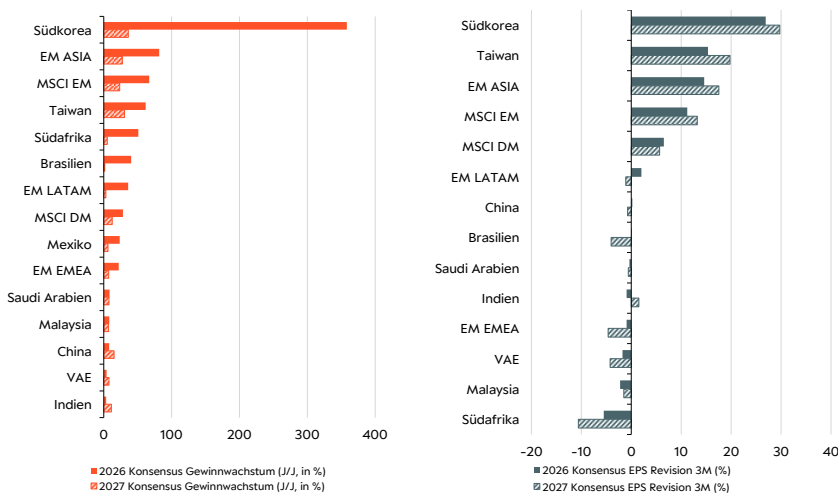
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 04.09.2026



Schwellenländer

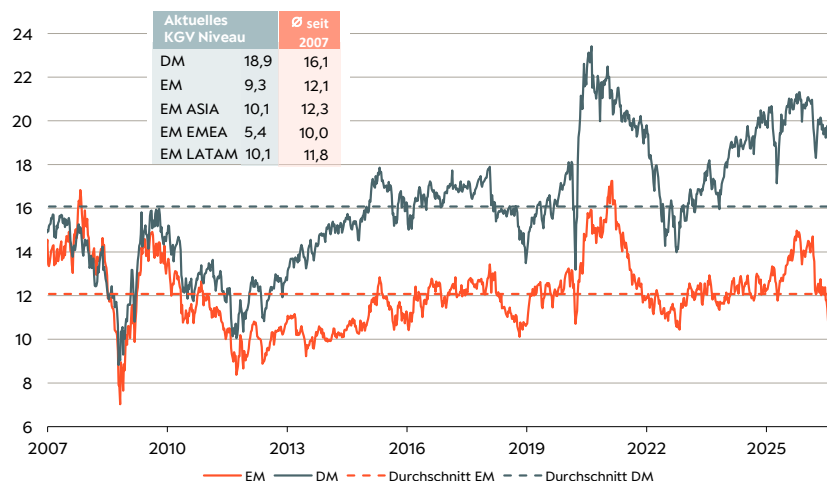
Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Auch wenn die Aktien Südkoreas weiterhin deutlich unterhalb ihrer Hochs vom Frühsommer handeln, bleibt das Sentiment der Aktienanalysten sehr positiv, dank des hohen Halbleiter-Exposures.
- So sahen Südkoreas Aktien deutliche Gewinnupgrades, nachdem die vergangene Berichtssaison eine weiterhin exponentiell steigende KI-Nachfrage signalisierte.

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: 04.09.2026

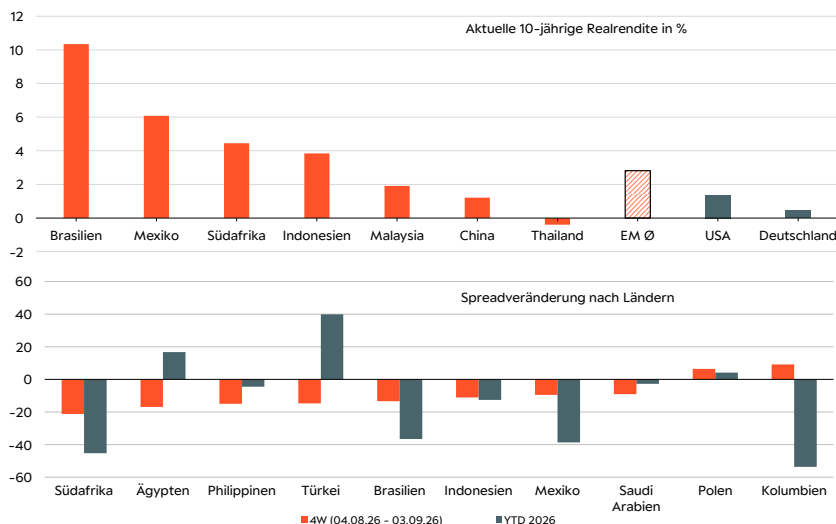
KGV der Märkte



- EM-Aktien bleiben weiterhin extrem günstig bewertet und handeln mit einem KGV von knapp 9 – einem der niedrigsten Werte der letzten 15 Jahre.
- Dabei wird das geringe EM-Multiple vor allem von den starken Gewinnrevisionen bei Halbleiter- sowie Bergbaukonzernen, etwa in Südafrika, getrieben. In der Tat liegt das KGV der EMEA-Region bei nur 5,4 Punkten.

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 – 04.09.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Risikoprämien auf brasilianische Staatsanleihen haben sich über die letzten vier Wochen wieder etwas reduziert und konnten ähnlich wie die Aktienmärkte des Landes von den besseren Umfragewerten von Flavio Bolsonaro im Präsidentschaftswahlkampf profitieren.
- Auch die Spreads auf südafrikanische Staatspapiere engten sich jüngst etwas ein. Die Gold-Rallye dürfte die heimische Konjunktur stützen.

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: 04.09.2026



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 07.09.2026