

Aktueller Marktkommentar

Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich in den ersten drei Wochen des Septembers wie von uns erwartet etwas volatil. Treiber waren in erster Linie die noch immer hohen Ölpreise – Brent notiert weiterhin über der Marke von 100 USD pro Barrel – sowie der scheinbar unaufhaltsame Anstieg der globalen Anleiherenditen. So stiegen die Zinsen 10-jähriger US-Staatsanleihen kurzzeitig auf über 5 % und erreichten somit das höchste Niveau seit 2007. Trotz dieses Renditeanstiegs sowie der ersten Zinsanhebung der Federal Reserve seit 2023 schlugen sich die Aktienmärkte bislang vergleichsweise robust. Grund hierfür ist vor allem, dass der Anstieg der globalen Anleiherenditen nicht nur Ausdruck höherer Energiepreise ist, sondern auch auf dem sehr robusten Wachstum der US-Wirtschaft fußt. Solange sich dieses Wachstum weiter solide zeigt, sich die Fundamentaldaten der Unternehmen nicht spürbar abkühlen und die Investitionsaktivitäten der Finanz- oder Realwirtschaft nicht durch das hohe Zinsniveau abge-schnürt werden, dürfte der **Aktienmarkt** auch höhere Renditen verkraften. Wir halten daher nach wie vor an unserem leichten Aktienübergewicht fest und können uns vorstellen, dieses bei stärkeren Rücksetzern wieder etwas auszubauen.

Kurzfristiger Ausblick

Neben weiter hohen Öl- und Energiepreisen lag der Fokus der Märkte zuletzt auf dem Zinsentscheid der US-Notenbank, die den Leitzins erstmals seit 2023 an hob und eine weitere Zinserhöhung in Aussicht stellte. Am Donnerstag richtet sich der Blick auf das geplante Treffen zwischen Donald Trump und Chinas Staatspräsident Xi Jinping. Im Vordergrund der Gespräche dürften dabei vor allem gegenseitige Zollvereinbarungen und Handelsbeziehungen stehen.

Zum Wochenstart werden zunächst keine relevanten Wirtschaftsdaten veröffentlicht. Am Mittwoch werden einige europäische Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen und das verarbeitende Gewerbe sowie für die gesamte Eurozone gemeldet (Sept.). Am Donnerstag liegt der Fokus der Märkte neben dem Treffen von Trump und Xi auch auf dem Ifo-Geschäftsklimaindex aus Deutschland (Sept.) sowie den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung aus den USA (Sept.). Zum Wochenabschluss wird dann das endgültige Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan (Sept.) veröffentlicht.

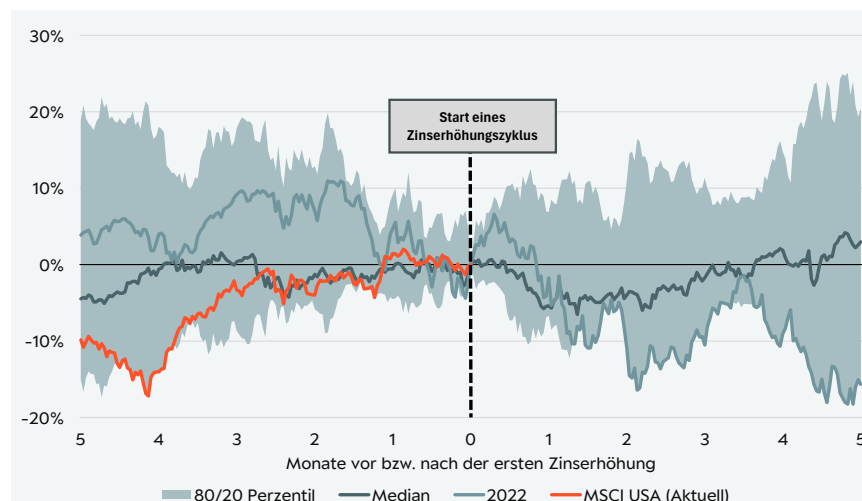
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Weitere Entwicklung am Golf sowie Treffen zwischen Trump und Xi im Anlegerblick.

Einkaufsmanagerindizes und Verbrauchervertrauen im Fokus der Märkte.

Ohne Wirtschaftsabschwung dürften Aktien Zinserhöhungen gut verkraften



- Die Federal Reserve vollzog jüngst ihre erste Zinsanhebung seit 2023. In der Theorie belasten höhere Zinsen die Bewertungen von Aktien und erhöhen die Finanzierungskosten.
- Ein Blick auf vergangene Zinserhöhungszyklen zeigt jedoch: Solange sich das Wirtschaftswachstum nicht deutlich abschwächt, zeigen sich Aktien mittelfristig als durchaus robust.
- Anders als im Jahr 2022 stützt sich die aktuelle Aktienmarktlage dieses Mal auf ein robustes Wirtschafts- und Gewinnwachstum.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1994 – 18.09.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.08.26 - 18.09.26)	YTD (31.12.25 - 18.09.26)	18.09.25	18.09.24	18.09.23	18.09.22	17.09.21
Brent	15,0	116,8	102,8	-0,7	-14,5	9,9	77,5
Industriemetalle	2,4	16,0	33,5	-2,7	3,6	-8,4	10,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,7	2,3	2,6	-5,7	-3,8	-6,3	17,1
Aktien Emerging Markets	1,3	26,4	33,1	19,2	9,9	-0,6	-11,0
Aktien Industrienationen	0,8	14,5	19,4	12,8	19,8	9,5	-1,3
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,5	2,0	2,6	4,0	2,5	-0,5
Aktien Frontier Markets	-0,1	14,8	22,5	30,4	7,5	-5,6	-6,1
Globale Wandelanleihen	-0,2	16,6	15,9	13,7	4,6	-4,1	-10,2
EUR Unternehmensanleihen	-1,5	-1,1	-0,8	4,2	8,6	1,3	-13,7
EUR Staatsanleihen	-1,5	-1,8	-1,4	2,4	6,6	-1,7	-10,0
Gold	-3,3	3,7	23,3	34,4	27,2	8,2	11,7
REITS	-4,2	8,2	6,3	-12,8	17,5	-15,4	-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.

- Die anhaltende physische Verknappung an den Energiemärkten hält den Preisdruck auf Rohöl hoch und wirkt dabei als primärer Katalysator für den anhaltenden Inflationsdruck.
- Die jüngste Zinserhöhung der Fed lastet derzeit auf US-Staatsanleihen und stützt zugleich den US-Dollar.
- Industriemetallpreise konnten zuletzt neben der strukturellen Nachfrage auch aufgrund von anhaltenden Angebotsverknappungen zulegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 18.09.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.08.26 - 18.09.26)	YTD (31.12.25 - 18.09.26)	18.09.25	18.09.24	18.09.23	18.09.22	17.09.21
MSCI EM Lateinamerika	3,7	18,9	30,8	10,9	-3,7	12,4	17,8
MSCI Japan	3,4	23,8	28,7	13,2	7,3	16,6	-15,3
MSCI USA	1,5	14,9	19,0	13,1	22,5	8,7	1,3
MSCI EM Asien	1,4	29,4	35,3	20,7	11,1	-1,0	-12,4
MSCI Großbritannien	-1,5	12,3	21,3	12,0	14,8	11,3	8,0
MSCI Eurozone Defensive	-1,6	15,0	24,1	3,8	3,4	14,7	-1,6
MSCI Europa ex UK Small Cap	-1,9	5,2	7,9	10,7	12,6	4,0	-23,1
MSCI Eurozone	-2,9	10,4	17,5	17,3	14,8	19,5	-14,7
MSCI Europa	-2,9	9,7	17,2	10,6	15,1	15,1	-7,7
MSCI Deutschland	-3,0	3,3	6,6	22,4	18,4	21,3	-22,7
MSCI USA Small Caps	-3,2	18,1	19,8	6,8	15,7	-0,6	-1,0
MSCI Eurozone Zyklisch	-4,4	5,3	8,3	12,3	21,0	18,0	-20,0

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

- Lateinamerikanische Aktien setzten als zentrale Exporteure von Rohöl, Basismetallen und Agrarrohstoffen ihre stark positive Entwicklung fort.
- Die Zinserhöhung der BoJ und die zunehmend reflationären Inlandsperspektiven für die japanische Wirtschaft gaben den lokalen Aktienmärkten deutlichen Rückenwind.
- Europäische Aktien entwickelten sich erneut wegen neuer Inflations- und Zinssorgen schwächer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 18.09.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.08.26 - 18.09.26)	YTD (31.12.25 - 18.09.26)	18.09.25	18.09.24	18.09.23	18.09.22	17.09.21
Chinesische Staatsanleihen	2,2	9,6	11,9	-3,5	6,7	-7,2	14,2
USD Hochzinsanleihen	1,0	3,9	5,6	1,7	9,7	1,1	3,2
USD Unternehmensanleihen	0,9	1,1	2,1	-1,9	8,2	-4,4	-2,1
EM-Staatsanleihen (hart)	0,7	2,2	5,9	0,6	11,8	-1,5	-7,9
US-Staatsanleihen	0,6	0,7	1,8	-4,2	4,7	-7,9	2,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,1	3,5	6,3	2,2	4,9	-0,3	-1,4
Britische Staatsanleihen	-0,5	-0,3	2,5	-6,2	11,8	-6,1	-24,4
EUR Hochzinsanleihen	-1,1	0,8	1,4	7,0	11,5	7,9	-13,2
EUR Finanzanleihen	-1,3	-0,8	-0,4	4,7	8,7	2,2	-12,0
Deutsche Staatsanleihen	-2,1	1,4	-2,5	-1,2	6,4	-5,6	-13,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,6	-1,3	-1,0	3,9	8,5	0,8	-14,7
Italienische Staatsanleihen	-2,9	1,9	-2,0	3,7	10,4	-0,3	-16,6

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

- Zuletzt konnten sich USD-Hochzinsanleihen und Unternehmensanleihen aufgrund des starken US-Dollars im Vier-Wochen-Zeitraum gut erholen. Allerdings belasten zuletzt steigende Renditen, die hohen Neuemissionen und enge Spreads die kurzfristige Performance.
- Insgesamt prägen ein robustes US-Wachstum, eine hartnäckige Inflation und eine restriktive Fed das Umfeld, womit das Zinsrisiko im Mittelpunkt steht.

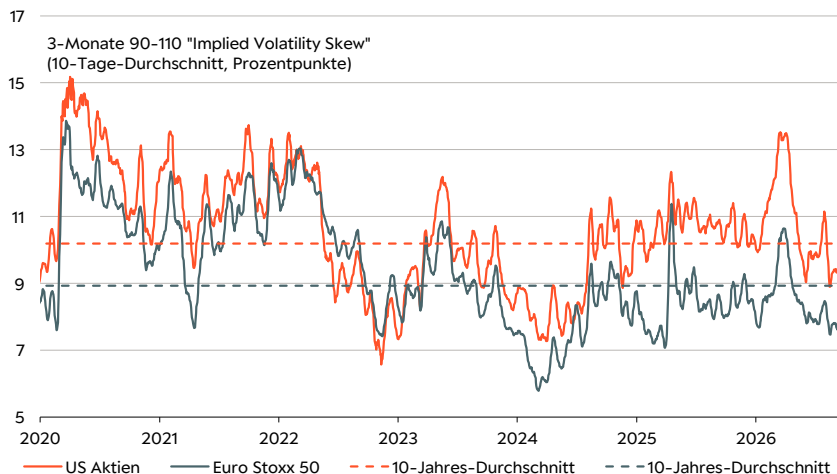
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 18.09.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

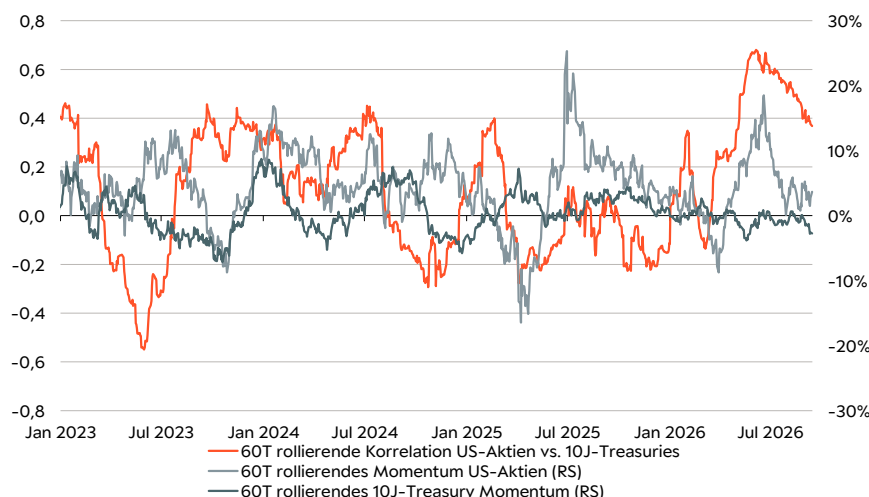


- Die Put-Call-Skew ist sowohl für US-Aktien als auch ihre europäischen Pendanten zuletzt wieder etwas angestiegen, liegt aber weiterhin unterhalb ihres Langzeitdurchschnitts.
- Trotz des hohen Zinsniveaus, des allmählich anlaufenden Zwischenwahlkampfes und anderer Risiken sind Absicherungen wenig nachgefragt.

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 - 18.09.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

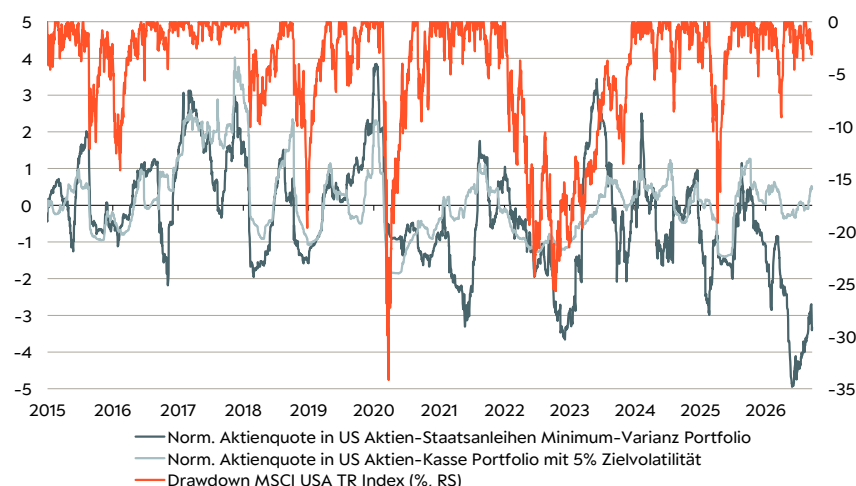


- Aufgrund des bislang nur marginalen Aktienrücksetzers bleiben die 3M-Momentumsignale für US-Aktien nach wie vor im positiven Bereich.
- Trendfolgende Investoren dürften daher auch weiterhin eine erhöhte Aktienquote fahren und können so weitere Marktrücksetzer verstärken.

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 - 18.09.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Aufgrund der weiterhin geringen Index-Volatilität dürften Zielvolatilitätsfonds und andere regelbasierte Volatilitätsstrategien auch nach wie vor ihre Aktienquote weiter leicht erhöhen – vorausgesetzt ein Volatilitätsschock bleibt zunächst erstmal aus.

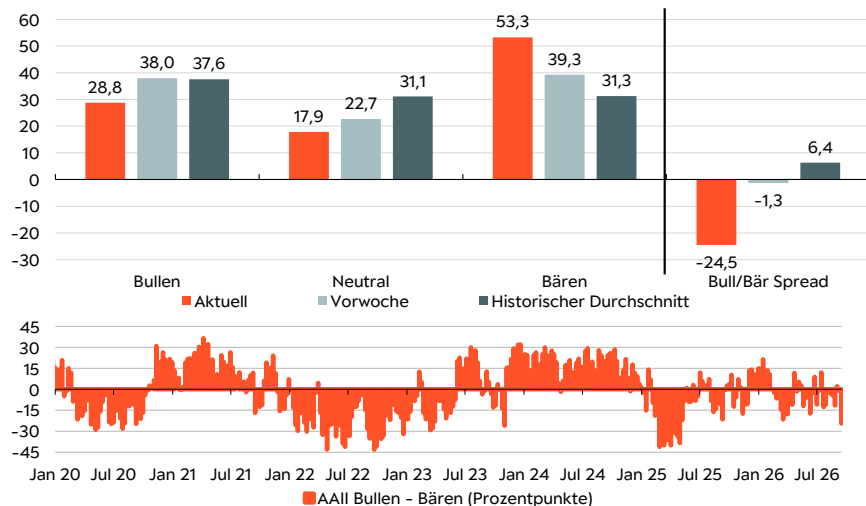
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietären Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 - 18.09.2026



Sentiment

AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

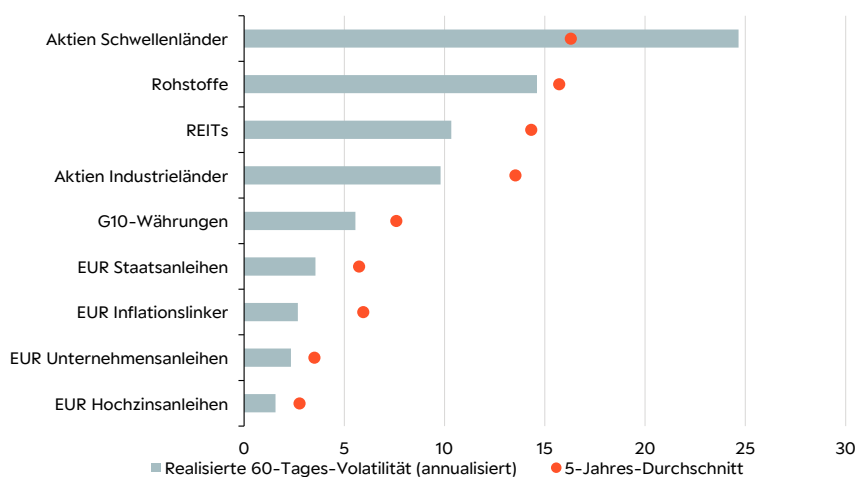


- Steigende Zinsen, hohe Energiepreise und Unsicherheit im Vorfeld der US-Zwischenwahlen: Die Privatanlegerstimmung, gemessen am AAIL Bull-Bär-Spread, liegt nur noch bei -24,5 Pp. – dem niedrigsten Wert seit Mitte 2025.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 – 18.09.2026

Realisierte Volatilitäten

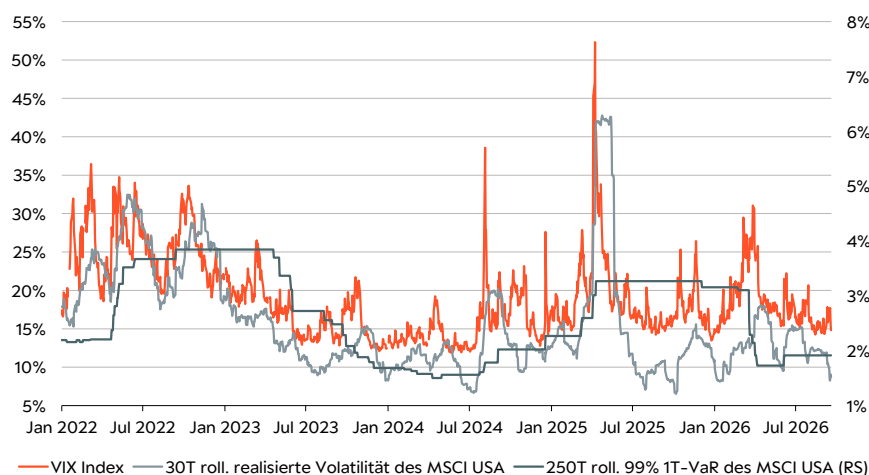


- Die realisierten Volatilitäten einzelner Investmentsegmente über die letzten 60 Tage liegen zumeist weiter unter ihren Durchschnittswerten der vergangenen fünf Jahre.
- Lediglich Aktien der Schwellenländer weisen im selben Betrachtungszeitraum eine deutlich höhere realisierte Volatilität als ihr 5-Jahres-Durchschnitt auf.

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: 18.09.2021 – 18.09.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Anleiherenditen auf Mehrjahreshochs, eine Leitzinsanhebung seitens der US-Notenbank und womöglich weitere Zinsanhebungen ließen die implizite Volatilität zuletzt jedoch nur kurzzeitig leicht aufflammen.
- Mit einem Wert knapp unter 15 liegt der VIX-Index weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau – von Angst ist keine Spur.

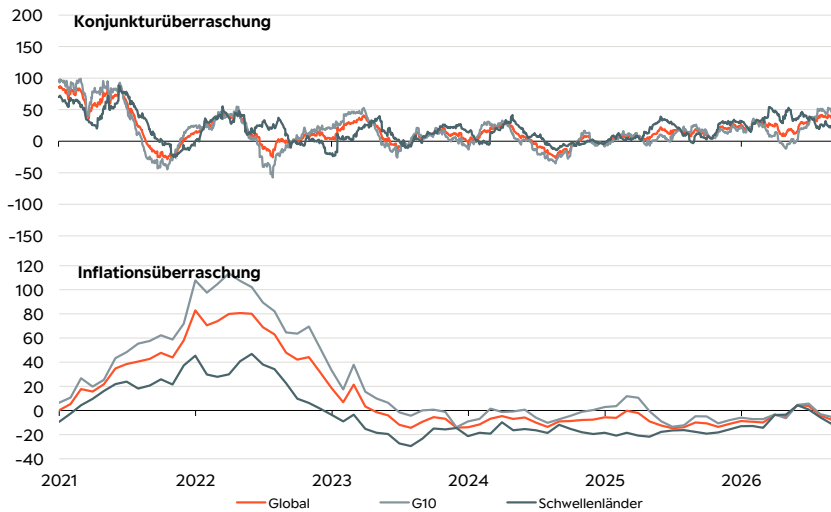
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 – 18.09.2026



Überraschungsindikatoren

Global

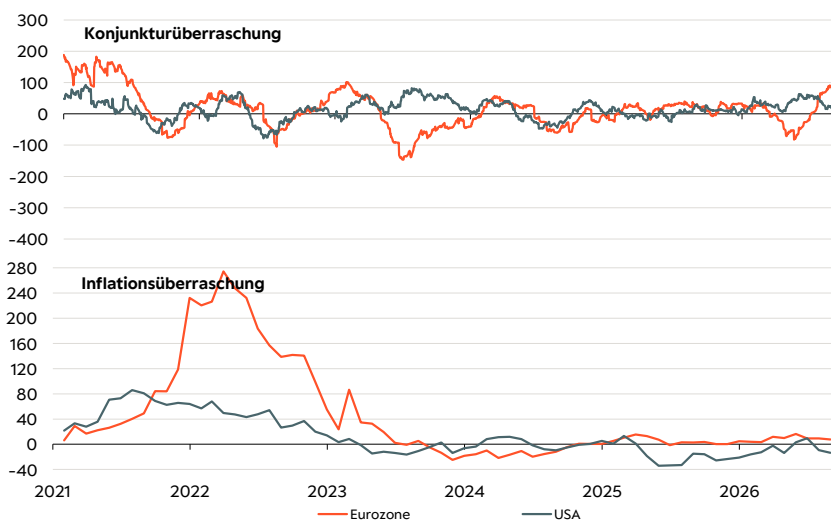


- Die Weltkonjunktur zeigt sich weiterhin von einer robusten Seite. So handeln auch die Überraschungsindizes nach wie vor im positiven Bereich, auch wenn das Momentum dahinter zuletzt etwas abgenommen hat.
- Hohe Energiepreise, Zentralbankunsicherheit und Chinas anhaltende Probleme lasten dabei mehr auf den Überraschungsindizes der Schwellenländer als auf jenen der G10-Nationen.
- Die Inflationsdaten überraschen derweil trotz weiter hoher Ölpreise nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 18.09.2026

Eurozone & USA

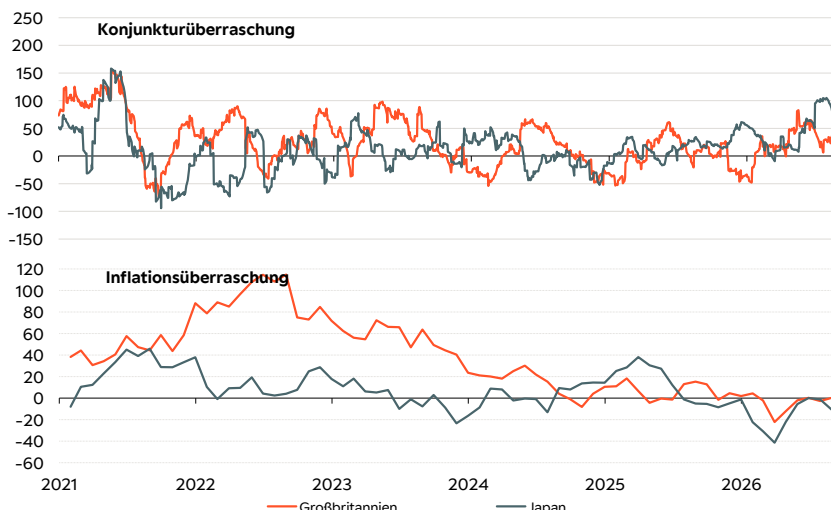


- Nachdem sich die Konjunkturüberraschungen der Eurozone über die letzten Wochen deutlich robuster zeigten als jene aus den USA, haben sich die Überraschungsindizes zuletzt wieder etwas angenähert.
- Hintergrund dürften die wieder deutlich gestiegenen Ölpreise und die Situation an den restlichen Energiemärkten sein, welche die Eurozone als Netto-Energieimporteur stärker treffen als die USA.
- Demnach überrascht die Inflation hierzulande auch weiter leicht nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 18.09.2026

Großbritannien & Japan



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

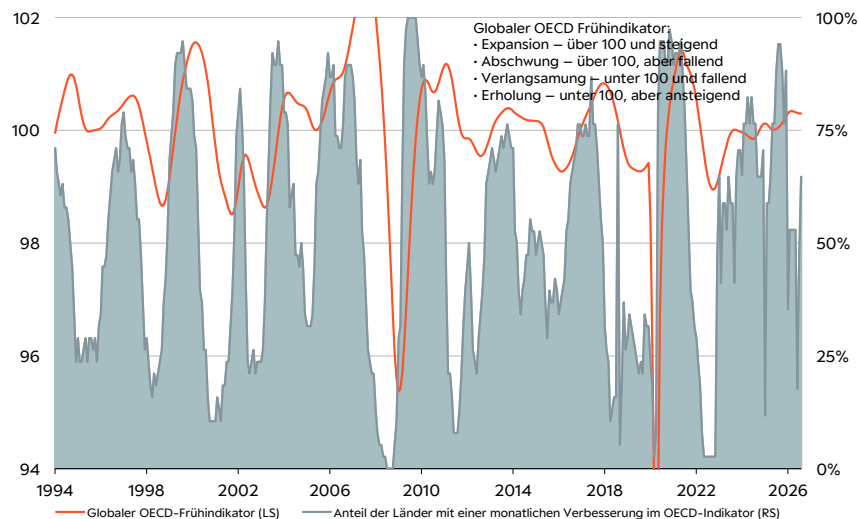
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertreffen haben. 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 - 18.09.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

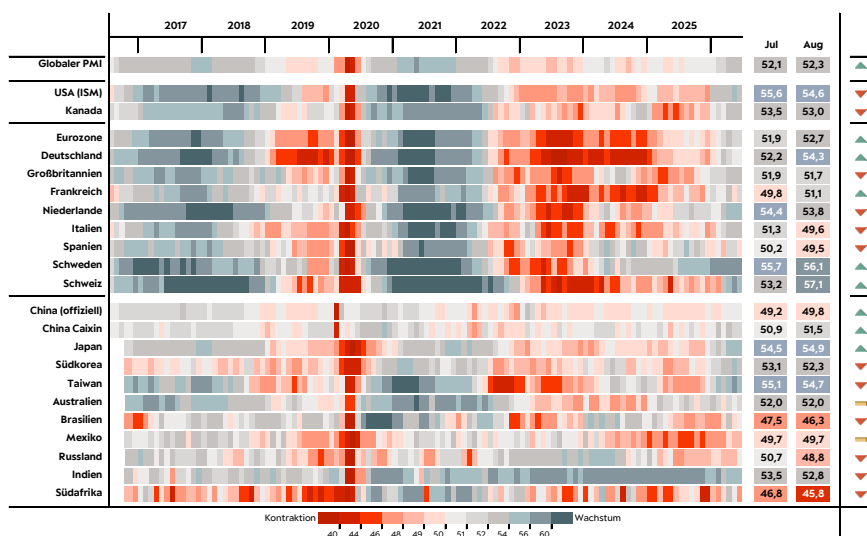


- Im August lag der globale OECD-Frühindikator mit 100,2 Punkten noch immer leicht im expansiven Bereich.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung im OECD-Indikator stieg derweil vom Juni-Tief mit rund 18 % auf mittlerweile 65 % im August an. Damit dürfte die Weltwirtschaft auch weiterhin auf robusten Beinen stehen.

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 – 18.09.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

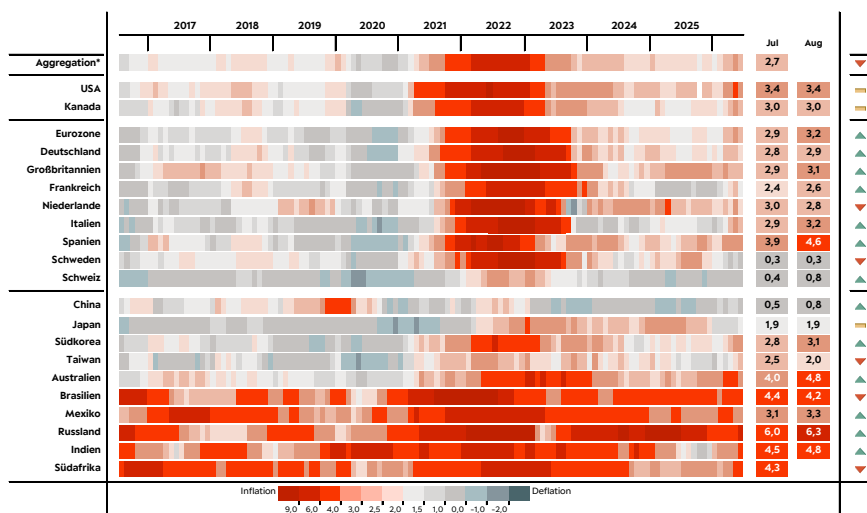


- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hat im August sowohl in der Eurozone als auch in Deutschland erneut zugelegt und befindet sich mittlerweile in beiden Regionen auf einem 51-Monatshoch.

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 – 18.09.2026

Gesamtinflation



- Der erwartete Inflationsanstieg aufgrund hoher Öl-, Energie- und Nahrungsmittelpreise zeichnet sich mehr und mehr in den einzelnen Volkswirtschaften dieser Welt ab.
- In der Eurozone und weiten Teilen Europas stiegen die Verbraucherpreise teils spürbar weiter an. In den USA zeigte die Jahresrate, wie bereits im Juni, eine Inflationsrate von 3,4 %.

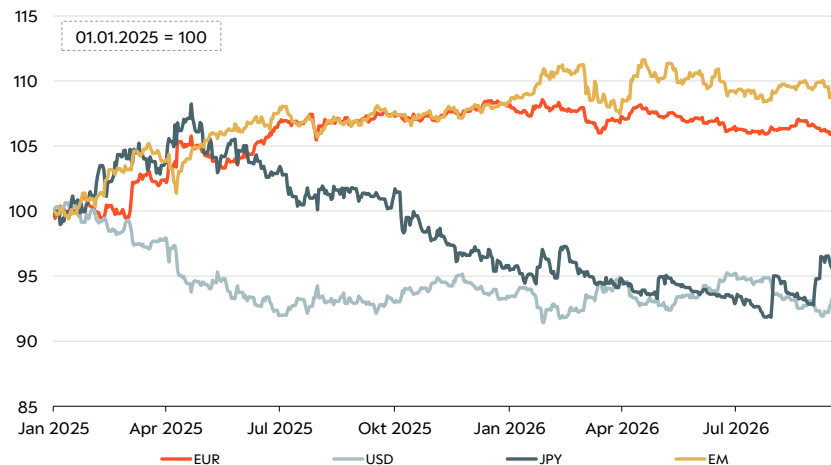
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 18.09.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

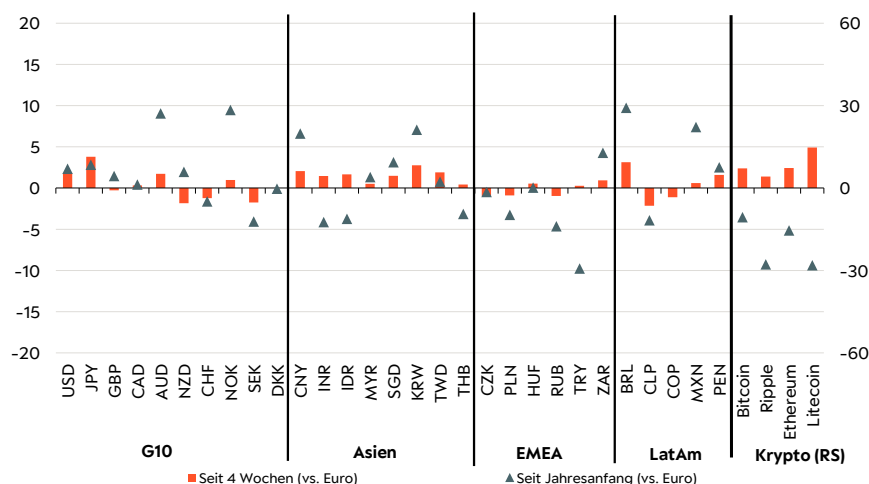


- Trotz der erneuten Zinsanhebung der EZB um 25 Basispunkte findet der Euro keine Stärke. Steigende Inflationsraten und eine sich verlangsamende Wirtschaft erzeugen Stagflationsängste und lasten auf der Gemeinschaftswährung.
- Auch in Japan sorgte die Zinsanhebung der BoJ für wenig Überzeugung. Marktteilnehmer erhofften sich mehr Klarheit für weitere Zinsschritte. Der Yen gab daher Teile seiner Gewinne wieder ab.

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 - 18.09.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

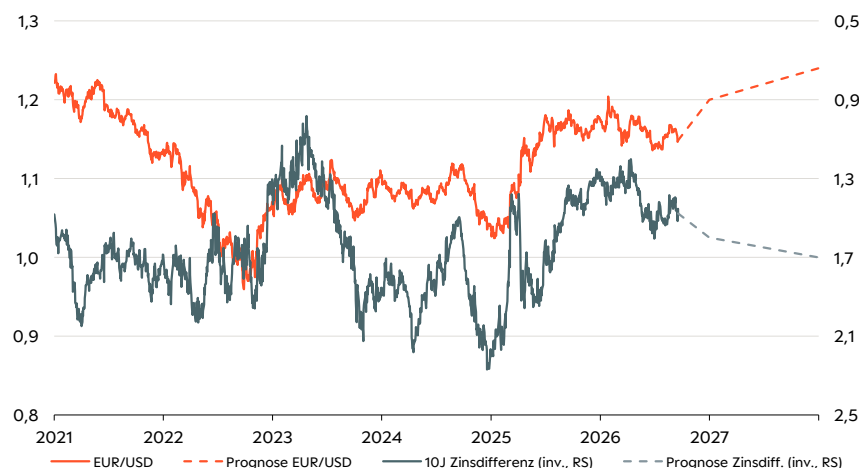


- Über die vergangenen vier Wochen legte sowohl der japanische Yen als auch der US-Dollar deutlich gegenüber dem Euro zu. Hintergrund war die etwas falkenhafte US-Notenbanksitzung sowie die Intervention beim Yen.
- Doch auch asiatische Währungen konnten sich über den letzten Monat allesamt gegenüber dem Euro behaupten.
- Wenngleich sich Kryptowährungen zuletzt etwas erholen konnten, handeln so gut wie alle seit Jahresbeginn unverändert im roten Bereich.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 18.09.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- In den vergangenen zwei Wochen hat sich die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen wieder etwas geweitet. Grund ist vor allem der etwas stärkere Zinsanstieg in den USA.
- Der Euro hat gegenüber dem Dollar im selben Zeitraum von etwa 1,16 auf rund 1,14 nachgegeben.

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 - 18.09.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (21.08.26 – 18.09.26)	YTD (31.12.25 – 18.09.26)	18.09.25	18.09.24	18.09.23	18.09.22	17.09.21	18.09.22
Energie	3,0	44,9	53,4	2,0	-3,8	20,9	42,7	
Finanzen	-0,8	16,6	30,0	38,1	28,3	18,3	-0,7	
Versorger	-0,9	12,1	28,8	7,9	14,2	8,3	-0,8	
Value	-1,6	14,1	26,1	17,9	15,8	17,3	0,3	
Telekommunikation	-2,5	1,5	-6,0	13,2	19,7	6,0	-8,5	
Informationstechnologie	-2,6	32,9	39,9	9,4	27,1	17,8	-31,4	
Basiskonsumgüter	-3,0	0,1	3,6	-1,3	0,3	3,0	1,2	
Grundstoffe	-3,1	15,9	26,3	-2,0	12,2	10,6	-9,4	
Growth	-4,3	5,3	8,8	3,5	14,4	13,1	-15,4	
Industrie	-4,8	7,5	10,6	24,4	24,8	24,4	-20,3	
Gesundheit	-5,3	-1,1	8,8	-13,3	15,3	14,6	0,0	
Zyklische Konsumgüter	-16,5	-7,0	-11,5	1,4	0,2	20,8	-17,0	

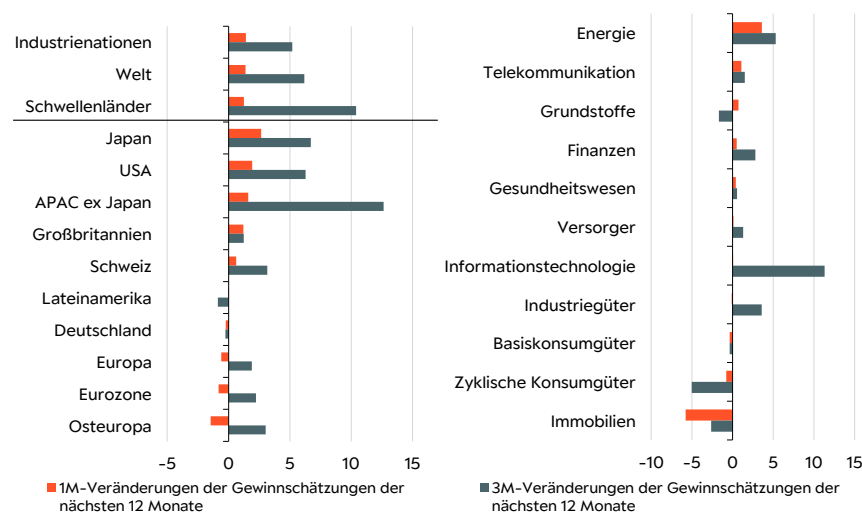
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der leichte Rücklauf der europäischen Aktienindizes über die letzten vier Wochen wurde in der Breite getragen: Außer dem Energiesektor, welcher von erneut hohen Öl- und Energiepreisen profitieren konnte, notieren alle anderen Sektoren im roten Bereich. Größte Verlierer sind neben Industrie- und Gesundheitsaktien vor allem Titel der zyklischen Konsumgüterbranche.

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: 17.09.2021 – 18.09.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

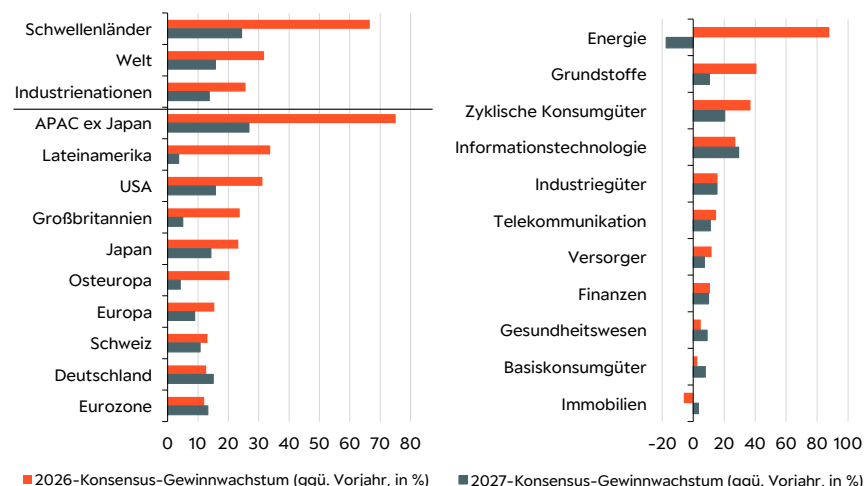


- Die erneut gestiegenen Energiepreise haben Analysten dazu veranlasst, ihre Gewinnschätzungen für den Energiesektor auf Sicht der nächsten 12 Monate weiter zu erhöhen.
- Die global gestiegenen Anleiherenditen sorgen derzeit für höhere Finanzierungskosten, was die Analysten mit niedrigeren Gewinnschätzungen für den Immobiliensektor auf Sicht der nächsten 12 Monate quittiert haben.

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: 18.09.2026

Gewinnwachstum



- Neben der enormen Nachfrage nach asiatischen Chips lassen gestiegene Rohstoffpreise die Gewinnschätzungen für die Schwellenländer förmlich explodieren. Lateinamerika profitiert als Netto-Energieexporteur insbesondere von den hohen Preisniveaus.
- Wenngleich für den Energiesektor das stärkste Gewinnwachstum für 2026 erwartet wird, bleiben die Analysten mit Blick auf das Jahr 2027 skeptisch.

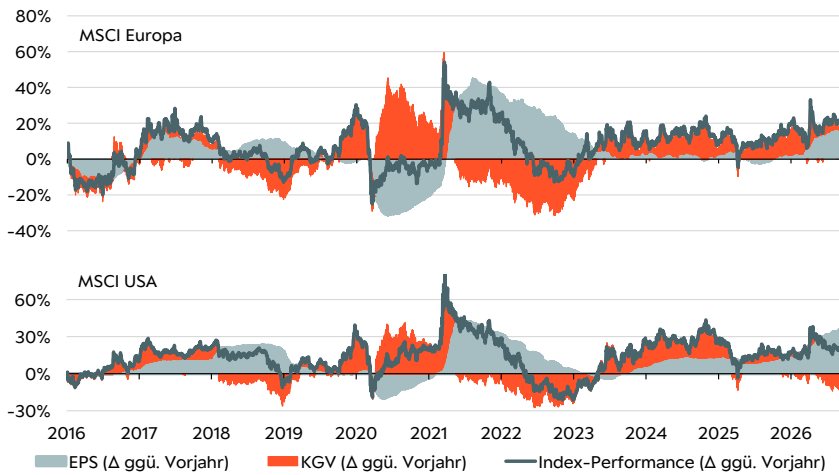
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 18.09.2026 **BERENBERG**



Aktien – Bewertung

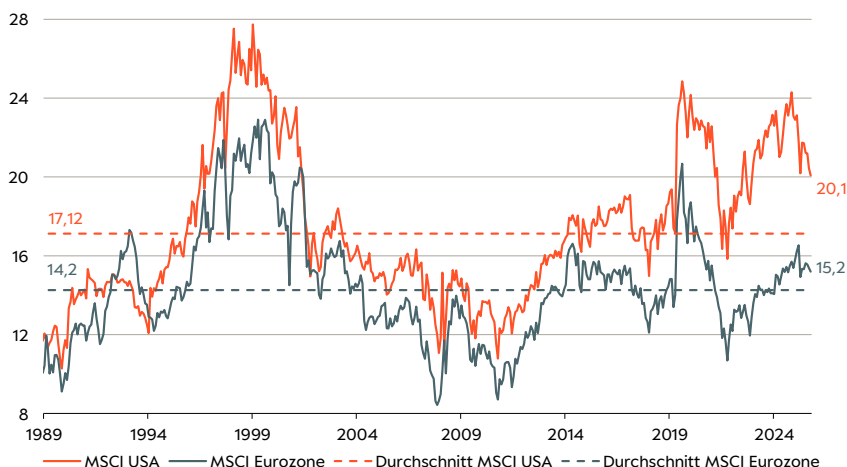
Kontributionsanalyse



- Der Rückgang der Aktienindizes in Europa und den USA über die letzten vier Wochen rührt in erster Linie aus einer weiteren KGV-Reduktion. Während die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr weiter steigen, geben die Bewertungen, vor allem in den USA, weiter deutlich nach.
- Das deutliche De-Rating bei einer gleichzeitig robusten Gewinnentwicklung dürfte das weitere Abwärtspotential bei Aktien begrenzen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 18.09.2026

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

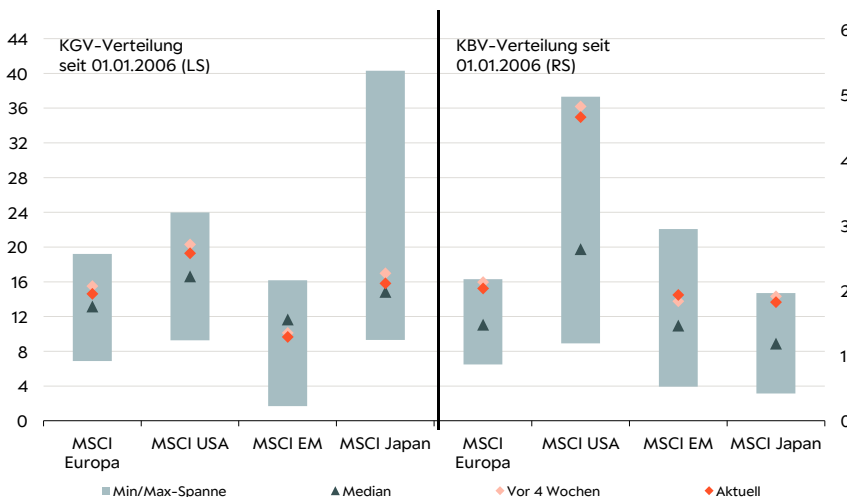


- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis hat sich zuletzt sowohl in den USA als auch in Europa weiter verringert. Mit einem Wert von knapp 20 sind US-Aktien so günstig bewertet wie zuletzt Ende 2023. Der langfristige Durchschnitt von rund 17 ist jedoch noch deutlich entfernt.
- Europäische Aktien liegen mit einem KGV von etwa 15 nach wie vor nur leicht über ihrem historischen Langzeitschnitt.

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 – 18.09.2026

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



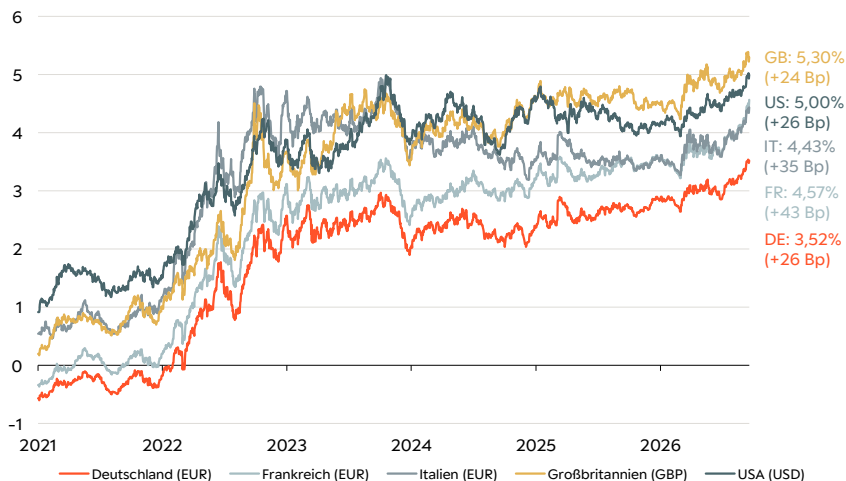
- Die Bewertungen auf Basis der Kurs-Gewinn-Verhältnisse haben sich über die letzten vier Wochen in allen großen Wirtschaftsnationen leicht verringert. Außer in den Schwellenländern liegen die Bewertungen jedoch noch über dem historischen Median.
- Während sich auch die KBVs zuletzt fast überall weiter leicht reduziert haben, sind diese für EM leicht gestiegen.

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 – 18.09.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

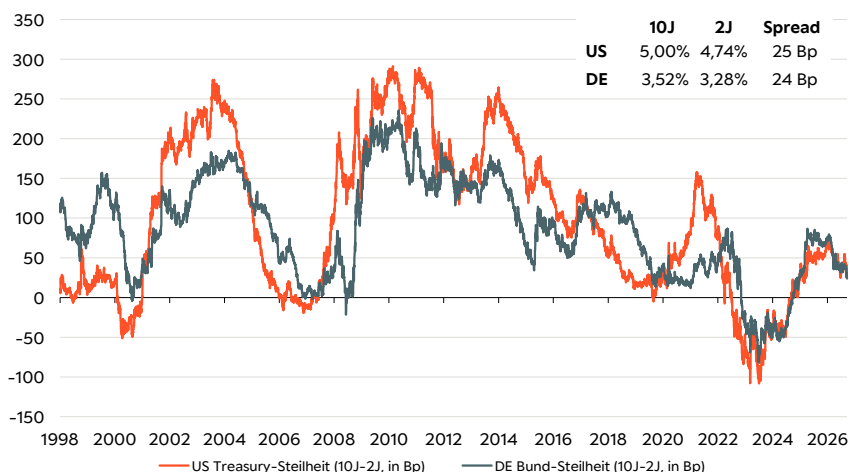


- Der erneute Anstieg der Öl- und Gaspreise sowie eine restriktive Geldpolitik der Zentralbanken haben die Renditen weiter nach oben getrieben. So erreichten 10-jährige US-Staatsanleihen kurzfristig mit über 5% ihren höchsten Stand seit 2007 und deutsche Bundesanleihen das höchste Niveau seit 2011.
- Auch französische Staatsanleiherenditen kletterten aufgrund einer hohen Staatsverschuldung und politischer Unruhe deutlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 18.09.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten Wochen hat sich die US-Zinskurve weiter verflacht, da steigende Leitzinsen der Fed vor allem zu einem stärkeren Anstieg der kurzlaufenden als der langlaufenden Renditen führten.
- Diese Entwicklung war simultan auch bei deutschen Bundesanleihen erkennbar, nachdem die EZB auch hierzulande die Zinsen erhöht 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 – 18.09.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Mit dem jüngsten US-Zinsschritt auf 3,75% – 4,00% stellte die Fed klar, dass die Inflationsbekämpfung weiterhin die Priorität bei der Zinspolitik bleibt.
- Die Terminmärkte preisen nun für die Fed, EZB und BoE über den gesamten Zeithorizont spürbar mehr Zinsschritte ein als noch vor vier Wochen. Bis Mitte 2027 werden kumuliert nun bis zu vier weitere Zinsanhebungen (BoE) erwartet.

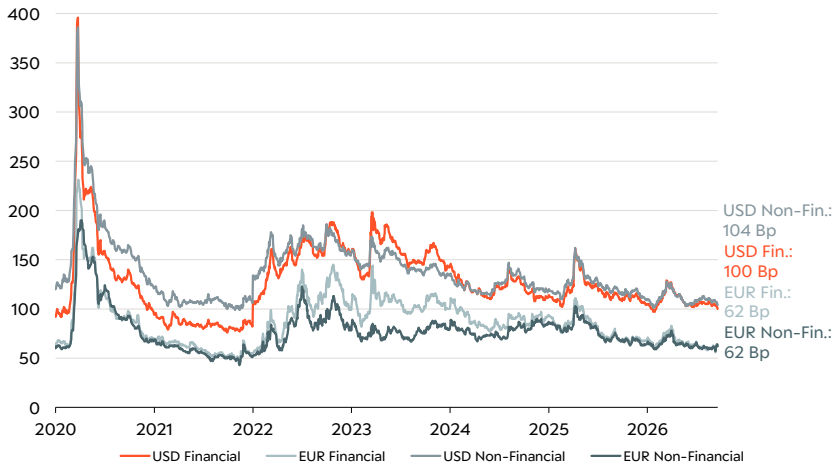
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt geprice Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.08.2026 – 18.09.2026



Unternehmensanleihen

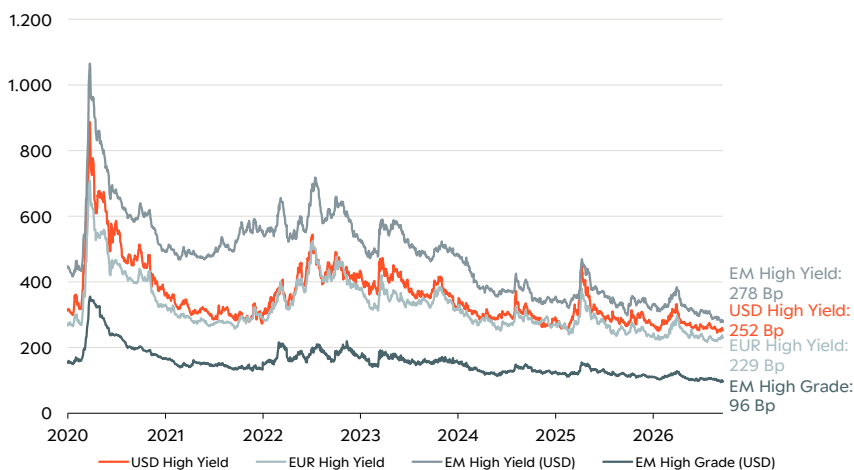
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Während sich die Risikoaufschläge für EUR-Unternehmensanleihen minimal ausweiteten, verzeichneten USD-Unternehmensanleihen eine Einengung der Spreads. Dies wurde sowohl vom robusten US-Wachstum als auch vom restriktiven Fed-Zinskurs getrieben.
- Trotz des hohen Emissionsvolumens verblieben die Risikoaufschläge auf einem engen Niveau, da die anhaltende Kreditnachfrage das zusätzliche Angebot weiterhin absorbieren konnte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
 Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 18.09.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge in den hochrentierlichen USD-Hochzins- und EM-Hochzinssegmenten zeigten sich äußerst widerstandsfähig. Gestützt wurde dies vor allem durch den attraktiven Carry und solide Fundamentaldaten.
- Im Gegensatz dazu weiteten sich EUR-Hochzinsanleihen leicht aus, getrieben von steigenden Inflationserwartungen und längerfristigen Refinanzierungssorgen.

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 – 18.09.2026

Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	18.09.25	18.09.24	18.09.23	18.09.22	18.09.21
EUR Government	3,86	0,39	6,6	-	-	-	-1,8	-2,6	-2,3	0,6	8,0	-4,0	-15,5
Germany	3,44	0,35	6,7	-	-	-	-1,3	-2,1	-2,5	-1,2	6,4	-5,6	-13,5
EUR Corporate	4,26	0,43	4,3	62	2	21	-1,5	-1,1	-0,8	4,2	8,6	1,3	-13,7
Financial	4,29	0,42	3,7	62	1	15	-1,3	-0,8	-0,4	4,7	8,7	2,2	-12,0
Non-Financial	4,25	0,44	4,7	62	2	30	-1,6	-1,3	-1,0	3,9	8,5	0,8	-14,7
EUR High Yield	6,40	0,46	3,3	229	7	6	-1,1	0,8	1,4	7,0	11,5	7,9	-13,2
US Treasury	4,95	0,44	5,7	27	-3	71	-1,1	-1,5	-0,8	1,5	8,8	-1,6	-12,4
USD Corporate	5,76	0,31	6,2	103	-7	10	-0,8	-1,1	-0,5	3,9	12,5	2,0	-16,3
Financial	5,69	0,34	4,8	100	-8	21	-0,9	-0,7	0,3	5,0	12,4	2,5	-13,6
Non-Financial	5,79	0,29	6,9	104	-7	3	-0,7	-1,3	-0,9	3,4	12,6	1,8	-17,5
USD High Yield	7,91	0,39	3,7	252	-12	0	-0,7	1,6	2,9	7,8	14,0	8,0	-11,8
EM High Grade	5,59	0,36	5,1	96	-8	0	-1,0	-0,9	0,0	5,2	11,5	2,3	-15,3
EM High Yield	7,86	0,44	4,1	278	-14	0	-0,6	4,0	4,8	10,5	16,6	7,7	-21,8

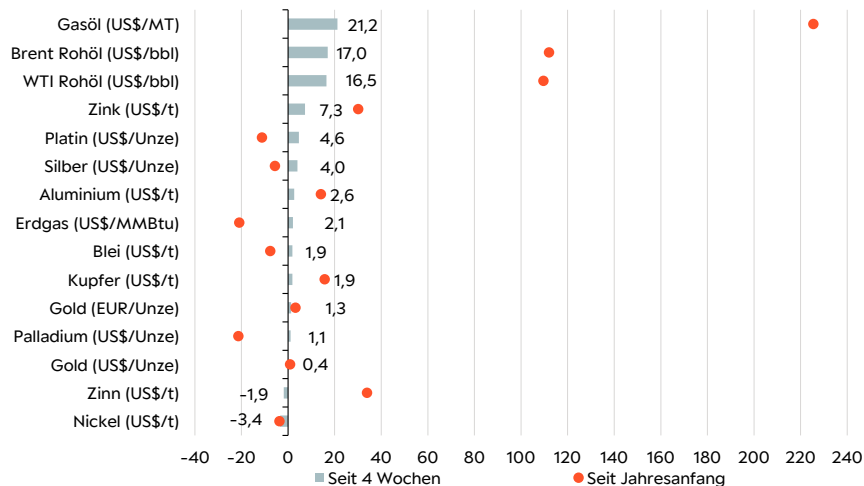
- Die negative Gesamtentwicklung der Anleihemärkte ist vor allem auf steigende Staatsanleiherenditen zurückzuführen, die durch höhere Inflationserwartungen und eine Neubewertung der Zinserwartungen infolge des Energiepreisanstiegs getrieben wurden.
- Auf Jahressicht zählen Hochzinsanleihen der Schwellenländer trotz des Zinsanstiegs zu den klaren Gewinnern.

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: 18.09.2021 – 18.09.2026



Rohstoffe

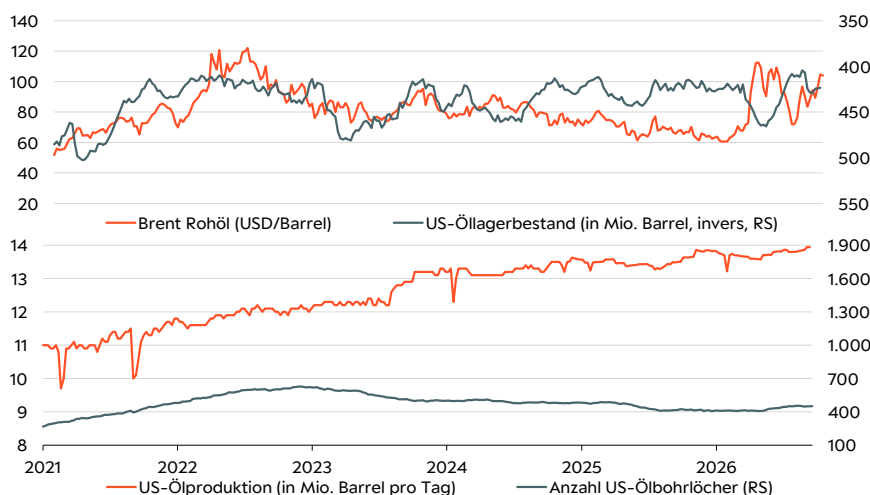
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffpreise haben sich über die letzten vier Wochen fast alle weiter verteuert. Neben Gasöl, welches rund 21 % zulegen konnte, stieg auch der Ölpreis um 17 % weiter an. Die anhaltenden Angriffe am Golf sowie die geringeren Lagerbestände halten den Ölmarkt eng.
- Trotz höherer Energiepreise haben sich Edelmetalle erstaunlich robust gehalten. Während Gold größtenteils unverändert handelt, legte Silber um 4 % und Platin sogar um 4,6 % zu.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 18.09.2026

Rohöl

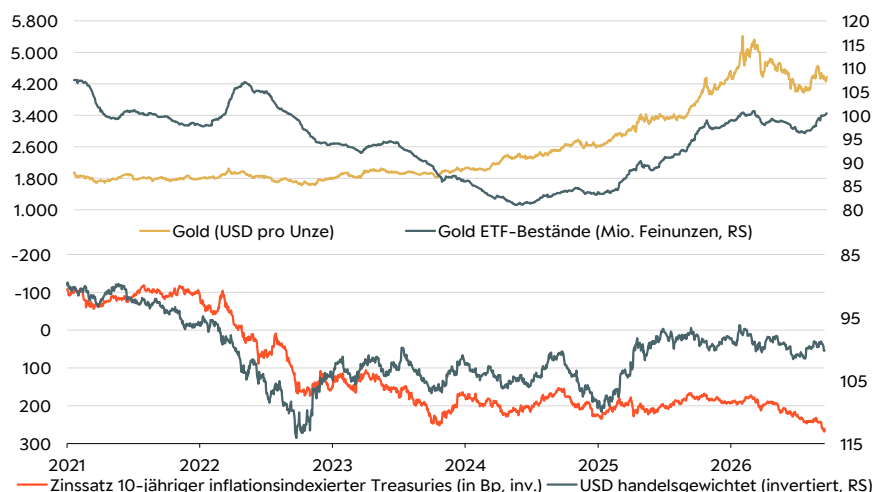


- Die faktisch geschlossene Straße von Hormus, die Angriffe an der Straße von Bab el-Mandeb im Jemen sowie die Schließung der wichtigen Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien infolge von Drohnenangriffen befeuerten den Ölpreis zuletzt erneut.
- Da sich die globalen Lagerbestände weiter auf extrem niedrigen Niveaus befinden und noch keine Deeskalation im Mittleren Osten in Aussicht ist, handelt der Ölpreis weiter über 100 USD/Barrel.

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 – 18.09.2026

Gold



- Gestiegene Anleiherenditen, globale Zinsanhebungen und ein etwas festerer Dollar – der Goldpreis konnte sich zuletzt dennoch erstaunlich widerstandsfähig zeigen. Hintergrund dürften neben den weiter anhaltenden Zentralbankkäufen auch die anhaltend steigenden Gold-ETF-Bestände sein.

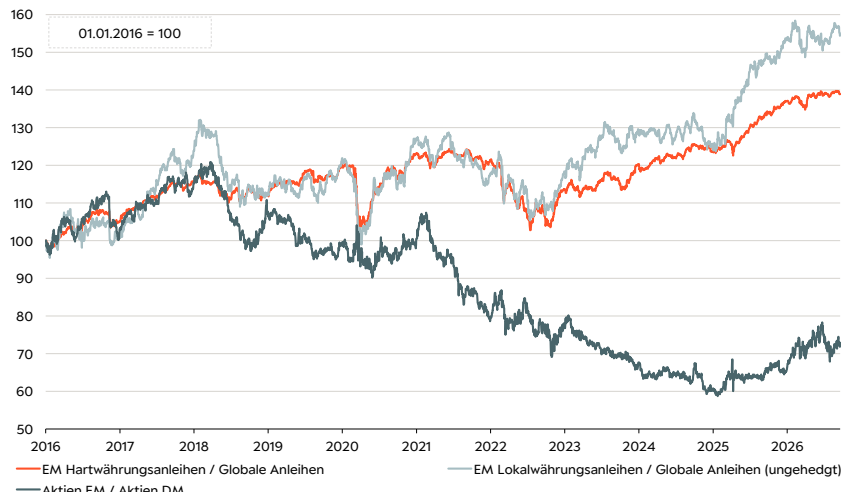
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 18.09.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer konnten sich in den letzten vier Wochen gegenüber Aktien der Industrienationen leicht besser entwickeln. Seit Jahresanfang liegt die Outperformance in Euro gerechnet bei 13 %.
- Hartwährungsanleihen der Schwellenländer konnten sich derweil auch weiter leicht gegenüber globalen Anleihen behaupten, während Lokalwährungsanleihen marginal gegenüber ungesicherten globalen Anleihen verloren haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 18.09.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
			18.09.25 18.09.26	18.09.24 18.09.25	18.09.23 18.09.24	18.09.22 18.09.23	17.09.21 18.09.22	
MSCI ACWI	100%	0,7	13,4	18,0	11,3	18,0	7,7	-2,8
MSCI EM	10%	1,3	26,4	33,1	19,2	9,9	-0,6	-11,0
MSCI EM LATAM	13%	3,7	18,9	30,8	10,9	-3,7	12,4	17,8
MSCI EM ASIA	80%	1,4	29,4	35,3	20,7	11,1	-1,0	-12,4
MSCI EM EMEA	7%	-0,6	10,7	18,7	15,0	11,3	-6,3	-17,3
Brasilien	4%	8,6	21,5	30,9	4,3	-3,8	11,1	20,4
Taiwan	26%	7,0	72,1	89,0	28,6	36,6	6,6	-12,6
Südkorea	22%	0,9	98,2	151,5	23,4	-3,3	11,3	-24,4
Saudi-Arabien	2%	0,0	9,2	9,0	-8,8	4,0	-15,1	25,7
Indien	11%	-1,8	-10,0	-9,1	-13,2	30,4	0,3	8,8
China	20%	-3,2	-9,1	-13,6	51,8	-6,3	-8,4	-19,4
Mexiko	2%	-3,7	10,3	20,2	18,6	-7,2	22,0	11,3
Südafrika	3%	-4,6	3,8	24,0	31,5	22,4	-4,0	1,5

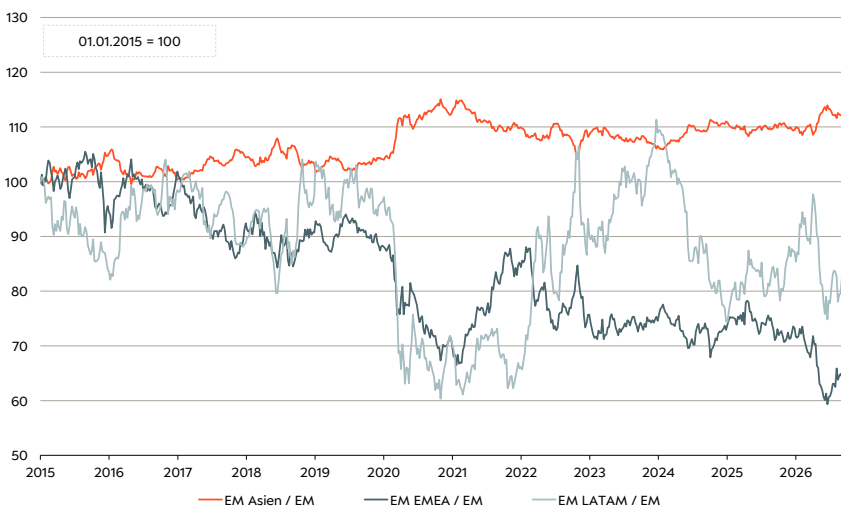
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Pro/ Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI Taiwan. Alle Indizes sind Net Total Return Indizes. Die Gewichte der Indizes wurden anhand der Gewichte des iShares MSCI ACWI ETF und iShares MSCI Emerging Markets ETF zum 12.06.2026 approximiert.

- Aktien der Schwellenländer legten im Aggregat über die letzten vier Wochen rund 1 % zu. Dabei wurden die Kursgewinne vor allem durch die Stärke aus Lateinamerika getragen, wo die Aktien fast 4 % zulegen konnten.
- Hintergrund ist der in Brasilien nun deutliche Vorsprung des Präsidentschaftskandidaten Bolsonaro vor dem derzeitig amtierenden Präsidenten Lula. Investoren wetten somit auf ein marktfreundlicheres Umfeld in Brasilien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 – 18.09.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- In den vergangenen vier Wochen konnten sich sowohl lateinamerikanische Aktien als auch asiatische Aktien gegenüber dem breiten Schwellenländer-Index leicht behaupten.
- Absolut wie auch relativ verloren hingegen Aktien der Region EMEA. Steigende Renditen, sich eintrübende Makrodaten, Gewinnwarnungen und idiosynkratische Treiber in der Türkei trugen zur Underperformance bei.

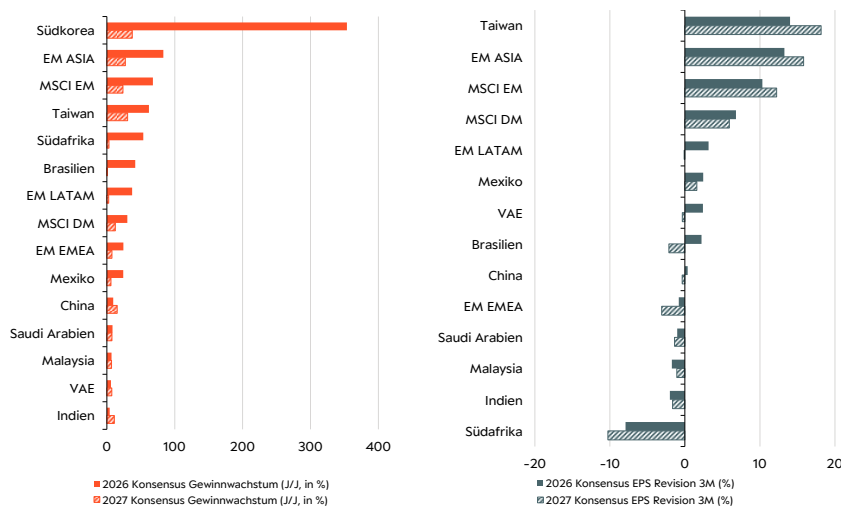
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 18.09.2026



Schwellenländer

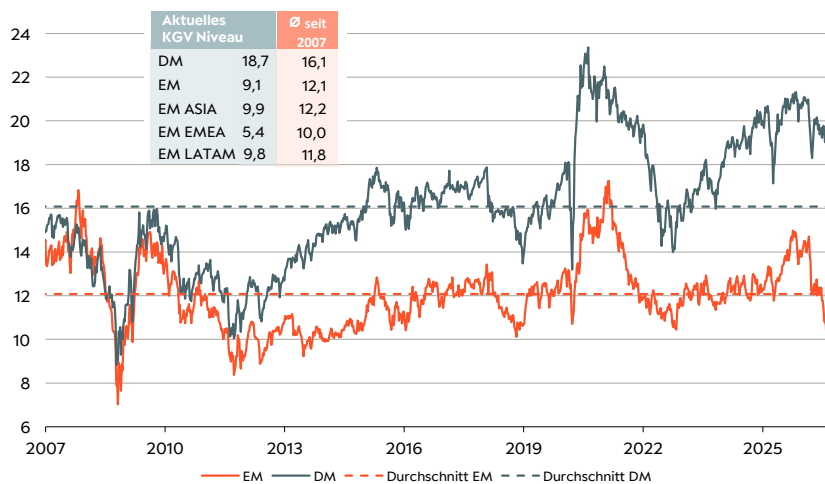
Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen



- Die Schätzungen für das Gewinnwachstum der Schwellenländer zeigen eine anhaltend positive Haltung für das Gesamtjahr 2026. Auch im nächsten Jahr wird ein Gewinnwachstum von noch rund 23 % erwartet.
- Am stärksten dürfte das Wachstum demnach auch weiterhin für Südkorea und Asien ausfallen – auch getrieben durch die anhaltende KI-Euphorie. Die Gewinnrevisionen zeigen sich hier ebenfalls am stärksten.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen für 2026 und 2027 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Stand: 18.09.2026

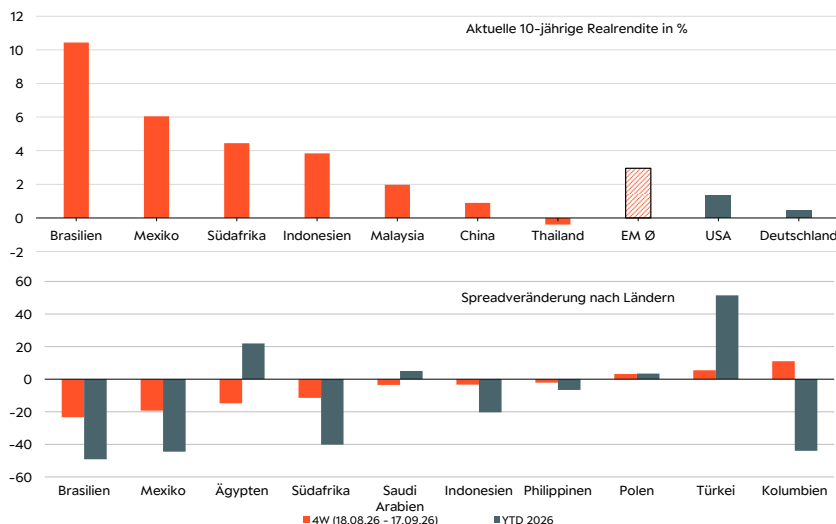
KGV der Märkte



- Die Bewertungskompression setzte sich zuletzt in den Industriestaaten als auch bei den Schwellenländern weiter fort. Mit einem KGV von rund 9 handeln Aktien der Schwellenländer so günstig wie zuletzt 2012 – trotz der positiven Schätzungen für das Gewinnwachstum und der positiven Gewinnrevisionen.
- Aktien der Industrienationen haben zwar ebenfalls leicht de-ratet, sind auf Basis des KGVs jedoch in etwa doppelt so teuer bewertet wie EM-Aktien.

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 - 18.09.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Trotz noch immer hoher Realrenditen haben sich die Risikoprämien in Brasilien in den letzten vier Wochen weiter eingengt. Hintergrund dürften die gestiegenen Zustimmungswerte für Präsidentschaftskandidat Bolsonaro sein.
- Neben Brasilien haben sich die Spreads in den letzten vier Wochen vor allem für rohstoffexportierende Länder wie Mexiko und Südafrika weiter eingengt.

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: 18.09.2026



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 21.09.2026