

Aktueller Marktkommentar

Die globalen Aktienmärkte zeigten sich zuletzt trotz schwächerer Saisonalität überraschend widerstandsfähig – zumindest auf Indexebene. Dabei hätten die Märkte allen Grund dazu gehabt, deutlicher zu korrigieren: Anleiherenditen auf Mehrjahreshochs, weitere Zinsanhebungen globaler Zentralbanken sowie weiter hohe Öl- und Energiepreise. Bei genauer Betrachtung fällt jedoch auf, dass ein Großteil der Aktien bereits deutlich darauf reagiert hat. Die schlicht starke Performance und hohe Gewichtung der großen US-Technologieunternehmen in den Aktienbenchmarks haben die Märkte vor einem größeren Abverkauf bewahrt. Doch eine geringe Marktbreite ist nicht immer gleich ein schlechtes Zeichen: Bleibt das Wirtschaftswachstum robust, die Fundamentaldaten der Unternehmen solide und machen sich die höheren Zinsen nicht in der Kreditnachfrage bemerkbar, bieten Rücksetzer eher Chancen für Zukäufe. Sollte das Momentum des globalen Renditeanstiegs über die nächsten Wochen allmählich abnehmen, dürfte sich damit auch die Marktbreite verbessern und die Aktienmärkte in das Jahresende hinein stützen. Wir können uns daher vorstellen, unser leichtes Aktienübergewicht über die nächsten Wochen weiter auszubauen.

Kurzfristiger Ausblick

In den letzten beiden Wochen richtete sich der Blick der Märkte vor allem auf das weitere Geschehen am Golf. Zwar dürften sich die Öl-Lieferungen aus dem Mittleren Osten aufgrund von „Dark-Transits“ mittlerweile deutlicher erholen haben, doch bleiben die Energiepreisrisiken ohne eine Einigung der Konfliktparteien weiter erhöht. Abseits dieser Geschehnisse fand gestern die Präsidentschaftswahl in Brasilien statt, bei der es Ende Oktober zur Stichwahl kommt. Heute Morgen wurden zunächst die Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen aus der Eurozone veröffentlicht (Sep.). Morgen wird neben den deutschen Auftragseingängen (Aug.) auch die Industrieproduktion aus Frankreich gemeldet (Aug.). Am Mittwoch folgen die Industrieproduktionsdaten aus Deutschland (Aug.) sowie die Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der letzten Fed-Tagung. Am Donnerstag werden die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung für die erste Oktober-Woche erwartet (Okt.), während sich der Fokus der Märkte am Freitag auf das Verbrauchervertrauen der Universität von Michigan richten dürfte.

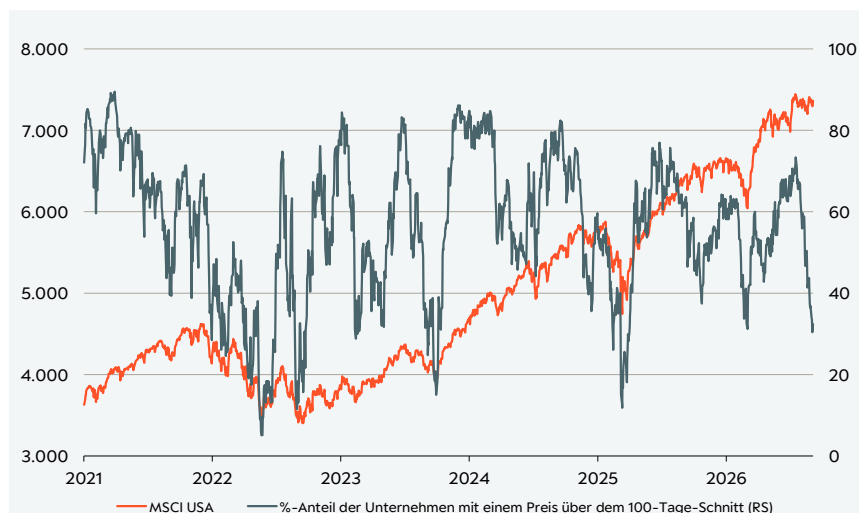
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Weitere Entwicklungen am Golf und Präsidentschaftswahlen in Brasilien im Anlegerblick.

Einkaufsmanagerindizes, Arbeitsmarktdaten und Verbraucherstimmung im Fokus der Märkte.

Spürbar schwächere Marktbreite in den USA über die letzten Wochen



- US-Aktien zeigen sich trotz Renditehochs und Energiepreisrisiken auf Indexebene bislang widerstandsfähig.
- Unter der Oberfläche zeigt sich jedoch, dass die Performance durch einen kleinen Anteil hochgewichteter Tech-Unternehmen getragen wird, während sich die Marktbreite zuletzt spürbar eingetrübt hat.
- Sollte das Momentum des Renditeanstiegs geringer werden oder sollten die Renditen sogar fallen, dürfte die Marktbreite wieder spürbar zunehmen und die Märkte weiter stützen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.09.26 - 02.10.26)	YTD (31.12.25 - 02.10.26)	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	01.10.21
Brent	15,4	127,5	120,1	-6,3	-11,3	12,4	59,2
USD/EUR-Wechselkurs	3,2	4,4	4,1	-5,7	-5,1	-6,4	18,3
Aktien Emerging Markets	2,5	28,9	32,7	10,8	21,6	4,1	-14,4
Globale Wandelanleihen	2,3	19,3	15,4	13,4	7,7	-0,6	-12,6
Aktien Industrienationen	2,1	17,1	19,9	12,2	25,1	13,3	-5,3
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,6	2,1	2,6	4,0	2,6	-0,5
Industriemetalle	-0,9	13,8	25,5	-6,7	11,3	-3,1	7,0
EUR Unternehmensanleihen	-1,1	-1,1	-1,0	3,6	10,0	3,4	-15,7
EUR Staatsanleihen	-1,4	-1,9	-1,6	1,8	7,8	-0,7	-11,2
Gold	-3,5	0,1	11,8	36,8	37,9	3,0	11,5
REITs	-3,5	6,9	3,6	-11,4	24,1	-12,8	-6,7
Aktien Frontier Markets	-3,7	13,4	21,4	28,8	8,7	-0,9	-11,4

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.

- Der Ölpreis wurde zuletzt von indirekten Verhandlungen am Rande der UN-Generalversammlung zwischen dem Iran und den USA sowie einem Drohnenangriff auf die Ost-West-Pipeline in Saudi-Arabien geprägt.
- Während der Euro schwächelte, profitierte der Dollar von den Erwartungen weiterer Zinserhöhungen der Fed. Zudem kletterten die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen jüngst auf ein neues Mehrjahreshoch.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2021 – 02.10.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.09.26 - 02.10.26)	YTD (31.12.25 - 02.10.26)	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	01.10.21
MSCI EM Asien	3,4	32,7	35,6	10,0	25,3	4,7	-15,8
MSCI USA	3,3	18,2	20,3	12,5	27,7	12,9	-3,5
MSCI Japan	2,9	27,2	32,6	10,4	14,3	16,7	-14,9
MSCI EM Lateinamerika	0,6	21,1	33,6	10,4	0,3	9,3	17,0
MSCI USA Small Caps	-0,7	20,1	21,6	5,9	19,8	2,8	-7,8
MSCI Eurozone Defensive	-1,9	12,6	18,7	4,8	9,1	16,0	-6,6
MSCI Eurozone	-2,2	10,3	13,8	18,4	20,7	23,0	-17,6
MSCI Großbritannien	-2,5	10,9	17,6	12,1	19,1	14,3	2,2
MSCI Europa	-2,7	9,2	13,9	11,6	19,7	18,0	-10,7
MSCI Deutschland	-2,9	3,1	3,5	22,5	25,6	24,3	-25,1
MSCI Europa ex UK Small Cap	-3,2	4,6	7,4	9,5	15,5	10,6	-26,7
MSCI Eurozone Zyklisch	-4,2	4,5	4,8	12,7	26,8	23,1	-23,3

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

- In Japan profitierten Finanzwerte von der BoJ-Zinserhöhung, während die anhaltende Euphorie um KI- und Halbleiter für Rückenwind bei asiatischen Schwellenländeraktien sorgte.
- Aktien aus Lateinamerika profitierten von der Stärke aus Brasilien, wo Präsidentschaftskandidat Bolsonaro im Oktober in die Stichwahl gehen wird.
- Europäische Aktien litten unter weiter hohen Energiepreisen sowie den fiskalpolitischen Problemen in Frankreich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2021 – 02.10.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.09.26 - 02.10.26)	YTD (31.12.25 - 02.10.26)	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	01.10.21
Chinesische Staatsanleihen	3,6	12,0	14,0	-3,2	5,1	-5,8	12,1
US-Staatsanleihen	0,9	1,5	1,7	-3,7	4,9	-8,0	2,3
USD Hochzinsanleihen	0,7	4,4	5,4	1,3	10,3	2,5	1,7
USD Unternehmensanleihen	0,6	1,4	1,5	-1,7	9,2	-3,4	-3,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,4	4,2	7,0	1,3	6,2	0,7	-2,1
Britische Staatsanleihen	0,2	0,2	3,4	-6,1	13,5	-2,8	-26,4
Deutsche Staatsanleihen	-0,3	-1,5	-2,0	-1,7	8,4	-4,3	-15,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,7	1,5	4,0	1,0	13,3	0,6	-9,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,1	-1,3	-1,2	3,2	10,0	3,1	-16,8
EUR Finanzanleihen	-1,1	-1,3	-0,7	4,1	10,0	4,0	-13,8
EUR Hochzinsanleihen	-2,0	-0,5	0,0	6,4	12,8	11,1	-15,6
Italienische Staatsanleihen	-3,4	-2,1	-2,6	2,7	13,0	0,7	-18,1

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

- Entgegen der globalen Entwicklung sind die Renditen chinesischer Staatsanleihen über die letzten vier Wochen weiter gefallen und haben die Kurse gestützt.
- Aufgrund der anhaltend robusten Konjunkturdaten standen die globalen Anleihemärkte zuletzt auch weiterhin unter Druck. Italienische Staatsanleihen litten dabei am meisten, da diese als Peripherieanleihen indirekt am stärksten von den explodierenden Anleiherenditen in Frankreich betroffen sind.

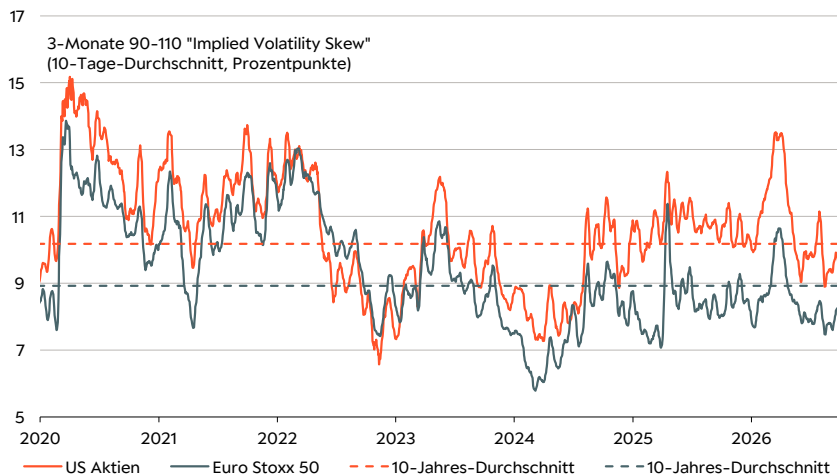
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2021 – 02.10.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

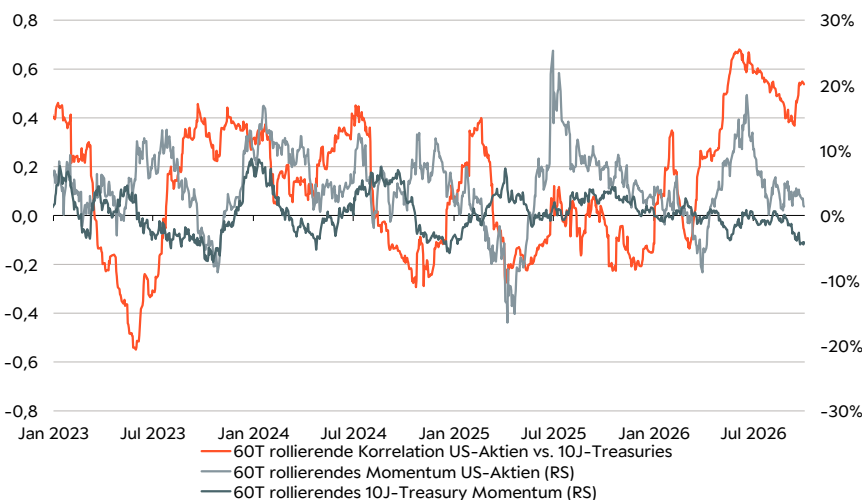


- Die Put-Call-Skew für US-Aktien hat sich in den letzten zwei Wochen wieder leicht rückläufig entwickelt. In Europa zeigte sich die Skew zuletzt hingegen wenig verändert, liegt aber weiterhin unter ihrem langfristigen Durchschnitt.
- Die geringe Skew suggeriert eine anhaltend geringe Nachfrage nach Absicherungen.

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 – 02.10.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

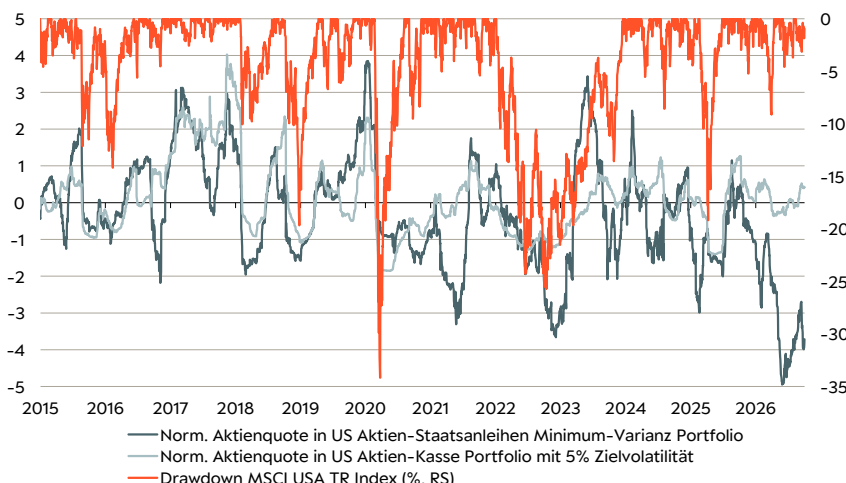


- Die rollierende 60-Tage-Korrelation von US-Aktien und US-Treasuries ist zuletzt wieder deutlich angesprungen.
- Gleichzeitig ist das Momentum von US-Aktien stabil geblieben. Momentum-basierte Strategien haben damit nach wie vor die Möglichkeit, bei deutlicher Schwäche ihre Allokation zu reduzieren.

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 – 02.10.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Trotz der deutlichen Abverkäufe unter der Oberfläche blieb die Index-Volatilität über die letzten Wochen stabil. Zielvolatilitätsfonds dürften ihre Aktienquote daher bislang kaum reduziert haben. Solange kein deutlicher Volatilitätsanstieg zu verzeichnen ist, dürften diese Strategien weiter Aktien kaufen.

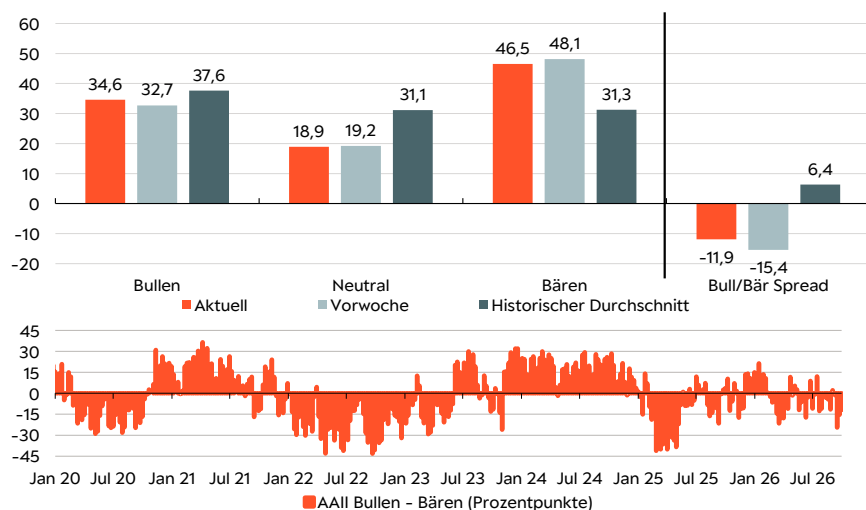
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 02.10.2026



Sentiment

AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

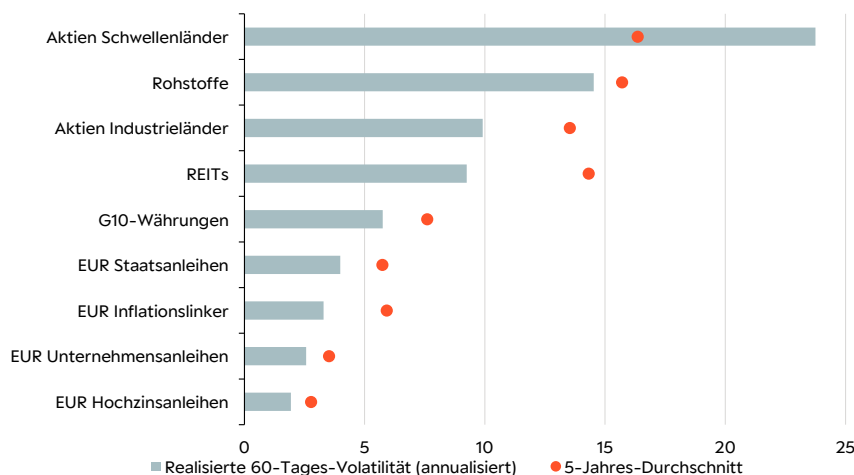


- Die Stimmung der Privatanleger, gemessen am AAll-Bull-Bär-Spread, hat sich im Vergleich zur Vorwoche leicht verbessert, tendiert jedoch nach wie vor im negativen Bereich und auch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.

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, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 – 02.10.2026

Realisierte Volatilitäten

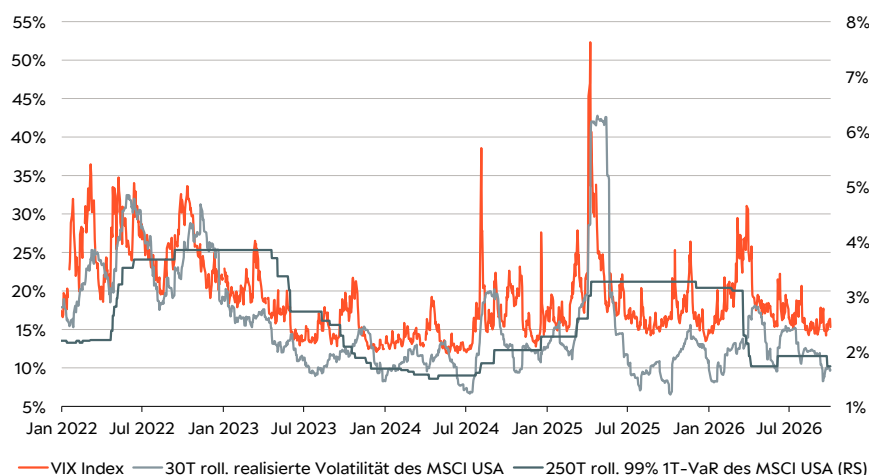


- Die realisierten Volatilitäten über die letzten 60 Tage befinden sich für fast alle Anlagesegmente noch immer deutlich unter ihrem eigenen 5-Jahres-Durchschnitt.
- Einzig Aktien der Schwellenländer weisen mit einer annualisierten Volatilität von 24 % einen deutlich höheren Wert auf als der 5-Jahres-Schnitt von 16 %.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.01.2021 – 02.10.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Trotz der rasant gestiegenen Anleiherenditen und der unter der Index-Oberfläche teils deutlich spürbaren Bewegungen verharrt der VIX-Index auf einem weiter sehr niedrigen Niveau.
- Das Angstbarometer der Wall Street verdeutlicht damit, dass Anleger derzeit vor größeren Index-Abverkäufen wenig besorgt sind.

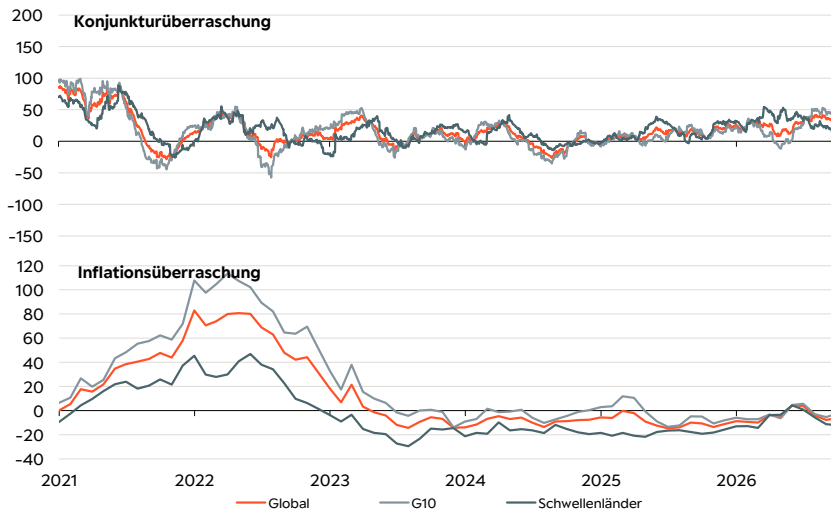
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 02.10.2026



Überraschungsindikatoren

Global

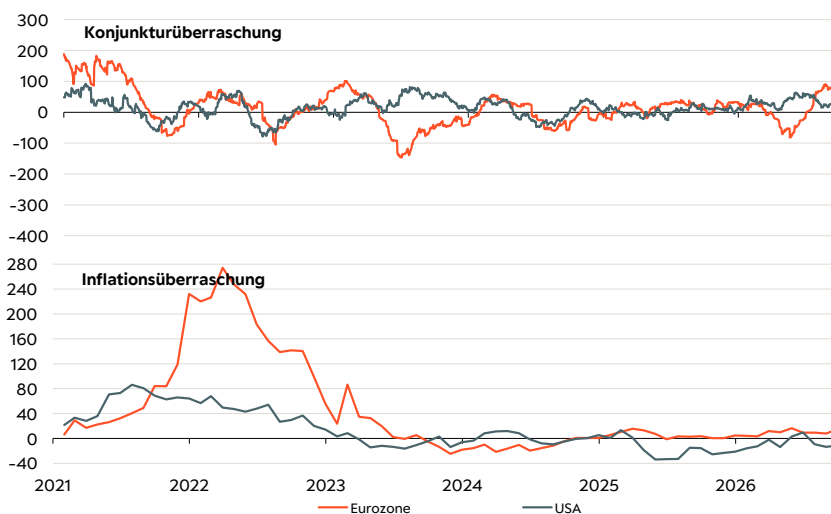


- Die globalen Konjunkturüberraschungen haben sich in den letzten zwei Wochen mit einer anhaltenden Stärke gezeigt. Dabei sind neben den besseren Konjunkturdaten der G10-Länder auch die Erwartungen in den Schwellenländern weiter übertroffen worden.
- Die globalen Inflationsdaten bleiben dabei weiter leicht hinter den Erwartungen zurück. Während die Preise in den G10-Ländern zuletzt im Rahmen der Erwartungen lagen, sind diese in den Schwellenländern erneut unter den Erwartungen ausgefallen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026

Eurozone & USA

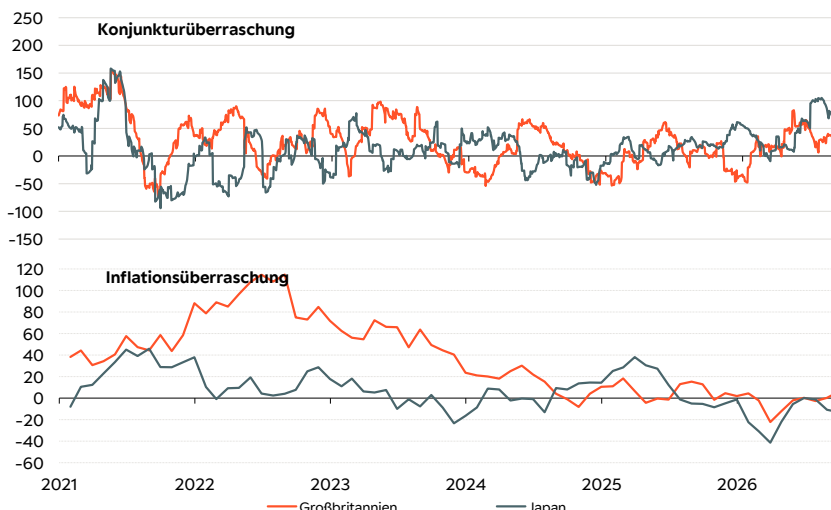


- Nachdem sich die Konjunkturüberraschungen in den USA über den Sommer etwas abgeschwächt haben, zeigt sich die US-Wirtschaft über die letzten Wochen wieder mit einer deutlichen Belebung. So liegen die Konjunkturdaten derzeit zumeist über den Erwartungen – ähnlich wie in der Eurozone.
- Während die Inflation in der Eurozone weiter leicht über den Erwartungen liegt, fiel diese in den USA zuletzt hinter den Erwartungen zurück.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026

Großbritannien & Japan



- Während die Konjunkturdaten in Großbritannien überwiegend über den Schätzungen liegen, nimmt der Anteil der Konjunkturüberraschungen in Japan spürbar ab.
- Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei den Inflationsüberraschungen.

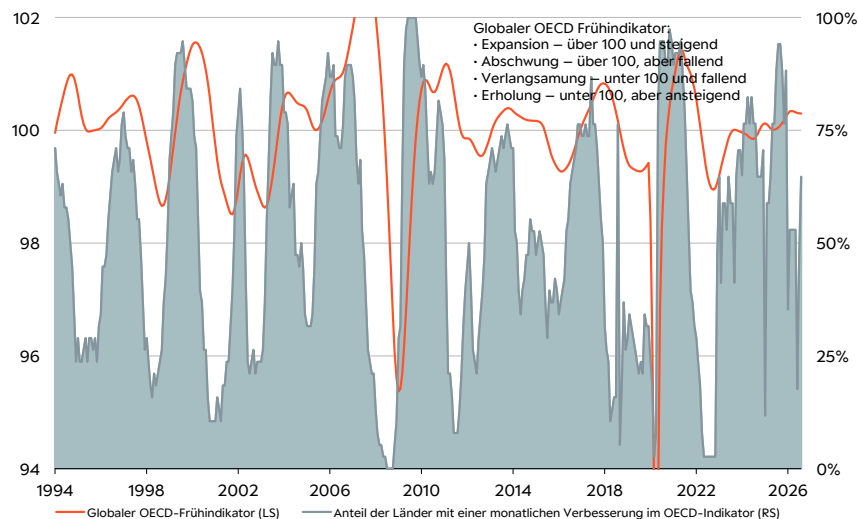
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben.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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

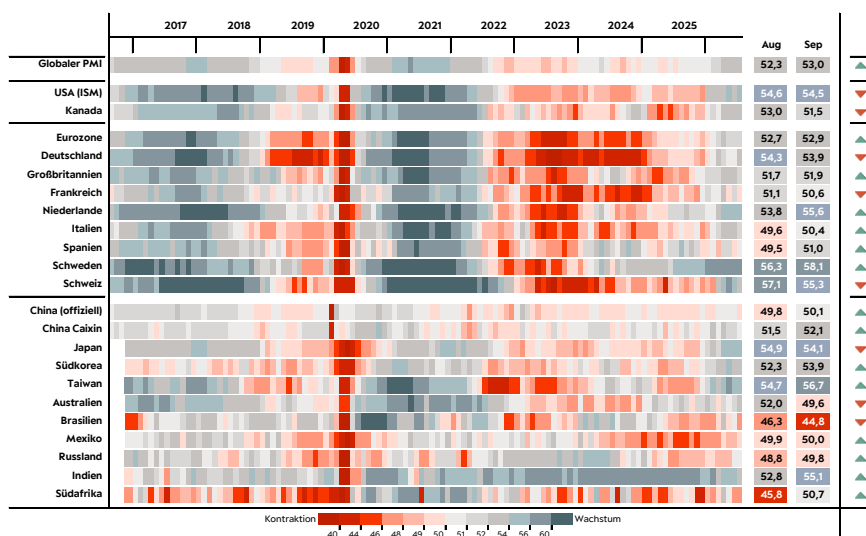


- Im August lag der globale OECD-Frühindikator mit 100,2 Punkten noch immer leicht im expansiven Bereich.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung im OECD-Indikator stieg derweil vom Juni-Tief mit rund 18 % auf mittlerweile 65 % im August an. Damit steht die Weltwirtschaft auch weiterhin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

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 - 02.10.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

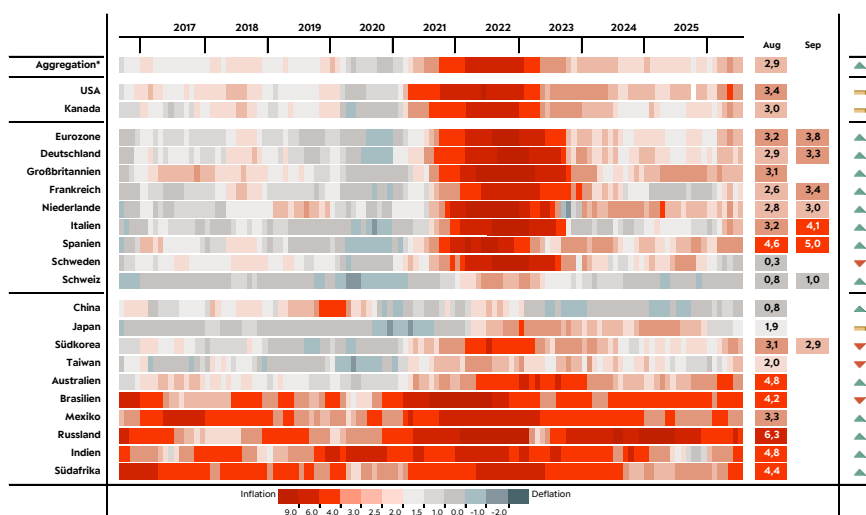


- Der globale Einkaufsmanagerindex hat sich, ähnlich wie in der Eurozone, im September weiter verbessert. In den USA blieb der Index weitestgehend unverändert und notiert weiter im stark expansiven Bereich.

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 - 02.10.2026

Gesamtinflation



- Gleichzeitig machen sich jedoch die hohen Energiepreise auch bei der Inflation bemerkbar. Insbesondere bei Ländern der Eurozone ist im September bereits ein deutlicher Anstieg der Konsumentenpreise zu verzeichnen.
- So fiel die Inflationsrate im September in Deutschland mit 3,3 % spürbar höher aus als im Vormonat, in dem sich der Anstieg der Jahresrate auf 2,9 % belief.

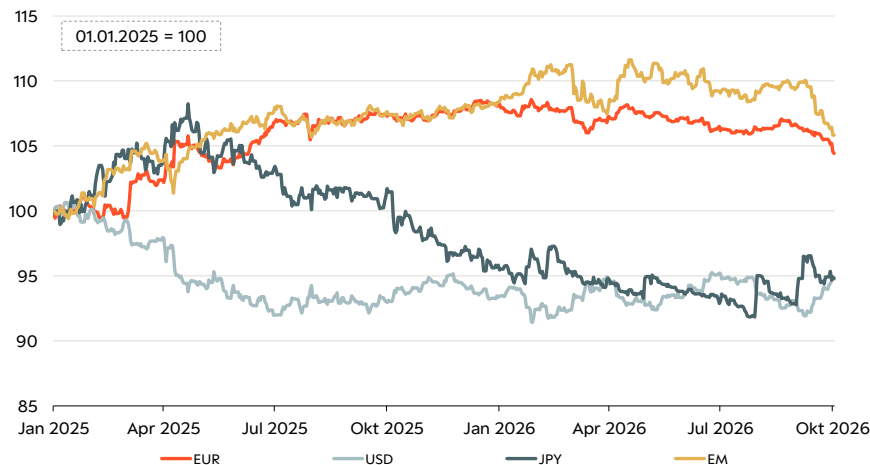
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 02.10.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

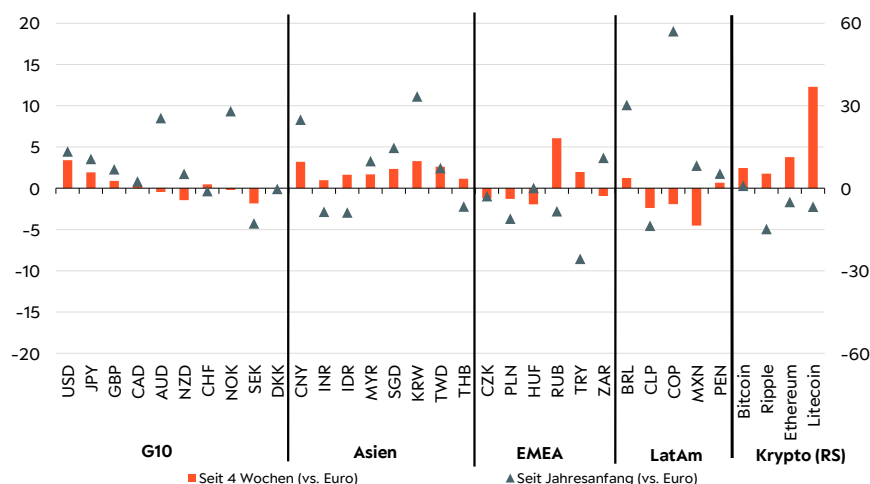


- Der US-Dollar gewann im September deutlich an Stärke. Dies ist auf den starken Renditeanstieg im Zuge der robusten Wirtschaftsdaten und der erhöhten Leitzinserwartungen zurückzuführen.
- Der Euro leidet hingegen unter Stagflationssorgen sowie unter den fiskal-politischen Unsicherheiten aus Frankreich.
- EM-Währungen gaben im selben Zeitraum ebenfalls deutlich nach.

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 - 02.10.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

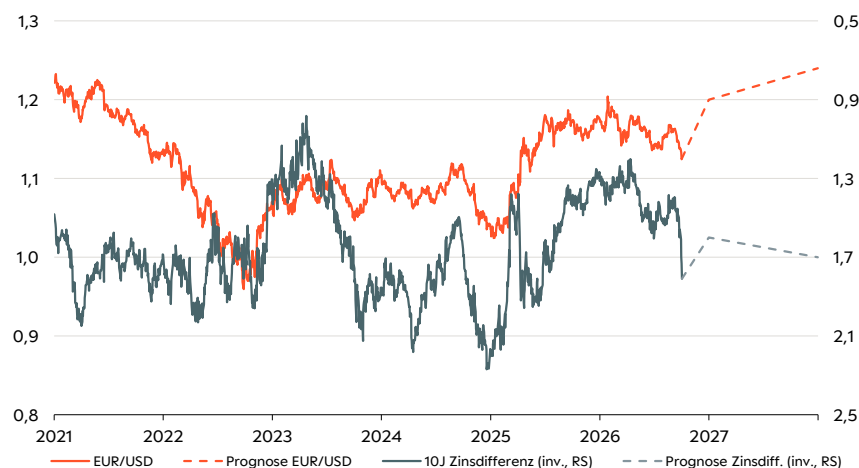


- Neben dem US-Dollar konnte sich der japanische Yen in den letzten vier Wochen deutlich gegenüber dem Euro behaupten. Auch asiatische Währungen werteten über den letzten Monat allesamt gegenüber dem Euro auf.
- Außer dem Real und dem peruanischen Sol gaben lateinamerikanische Währungen gegenüber dem Euro zuletzt nach.
- Kryptowährungen zeigten in den letzten Wochen hingegen spürbare Stärke. So legte der Bitcoin über den letzten Monat in Dollar gerechnet mehr als 5 % zu.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 - 02.10.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Da die Renditen von US-Staatsanleihen in den letzten Wochen stärker anstiegen als die Renditen deutscher Bundesanleihen, hat sich der Spread weiter deutlich ausgeweitet.
- Dies geht auch zu Lasten des Euro, der aufgrund der fiskal-politischen Situation in Frankreich einmal mehr unter Druck steht. Hohe Energiepreise lasten derweil ebenfalls stärker auf der Eurozone.

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 - 02.10.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (04.09.26 - 02.10.26)	YTD (31.12.25 - 02.10.26)	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	01.10.21	02.10.20
Informationstechnologie	8,8	46,2	46,0	11,0	33,4	22,0	-28,6	
Energie	3,2	43,8	51,6	1,8	-2,4	23,2	25,9	
Versorger	0,7	11,9	23,3	13,7	22,1	11,0	-7,6	
Industrie	-0,8	9,1	8,9	24,9	31,3	26,0	-20,1	
Growth	-1,3	6,8	7,5	3,8	20,6	13,8	-15,7	
Basiskonsumgüter	-3,6	-1,3	2,4	-2,8	5,2	1,5	0,3	
Value	-4,1	11,5	20,5	19,7	18,7	22,4	-6,1	
Grundstoffe	-4,5	16,3	24,6	-6,1	21,5	11,5	-9,8	
Gesundheit	-4,9	-3,4	1,5	-7,1	15,1	15,0	-1,5	
Telekommunikation	-6,1	-2,2	-8,5	12,6	22,1	11,6	-13,4	
Finanzen	-6,4	12,2	23,5	39,5	30,0	28,3	-10,1	
Zyklische Konsumgüter	-18,0	-7,4	-15,7	-1,2	10,0	24,0	-21,4	

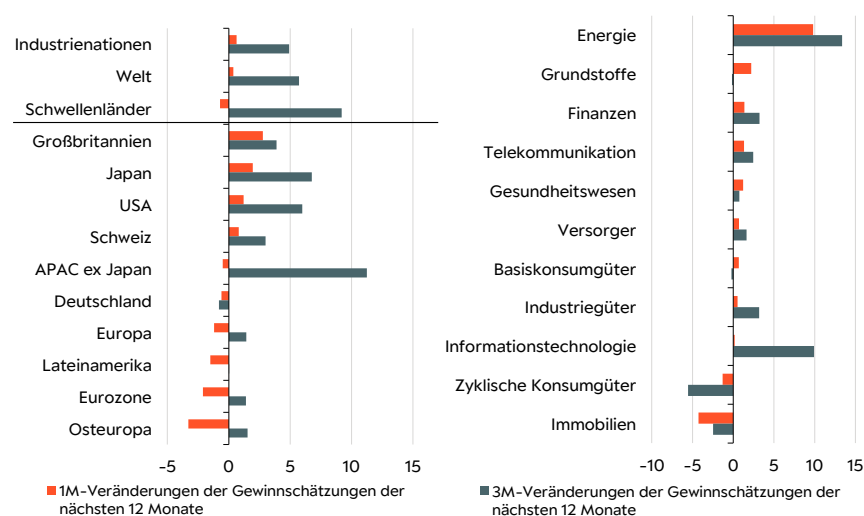
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In den letzten vier Wochen haben sich lediglich zwei Sektoren spürbar positiv entwickelt: Energie- und Technologieaktien. Beide Segmente sind auch seit Jahresanfang die klaren Gewinner.
- Neben Finanzwerten haben zuletzt aber vor allem auch zyklische Konsumwerte und Telekommunikationswerte gelitten und deutlich 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: 01.10.2021 – 02.10.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

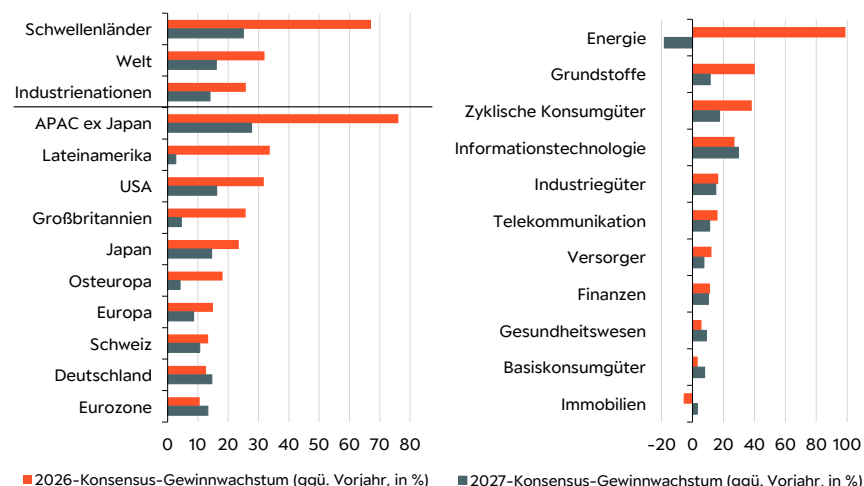


- Anhaltend hohe Energiepreise und die fiskal-politische Situation in Frankreich haben die Analysten dazu veranlasst, ihre Gewinnschätzungen über den letzten Monat für Europa und die Eurozone deutlich runterzuschrauben.
- Für Großbritannien, Japan und die USA sind die Analysten hingegen weiterhin sehr optimistisch eingestellt.
- Auf Sektorebene wurden die Gewinnschätzungen über die letzten vier Wochen für Energie am stärksten erhöht.

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: 02.10.2026

Gewinnwachstum



- Die Schätzungen für das Gewinnwachstum bleiben derweil für die Schwellenländer am stärksten – sowohl für dieses als auch für nächstes Jahr. Aber auch global rechnen die Analysten für nächstes Jahr mit einem Gewinnwachstum von rund 15 %.
- Auf Sektorebene wird für das Jahr 2027 das größte Gewinnwachstum bei Technologieaktien erwartet.

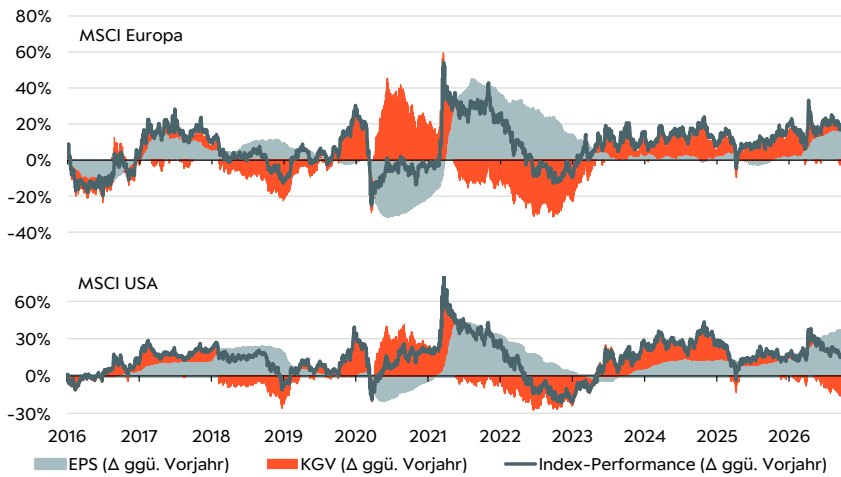
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 02.10.2026



Aktien – Bewertung

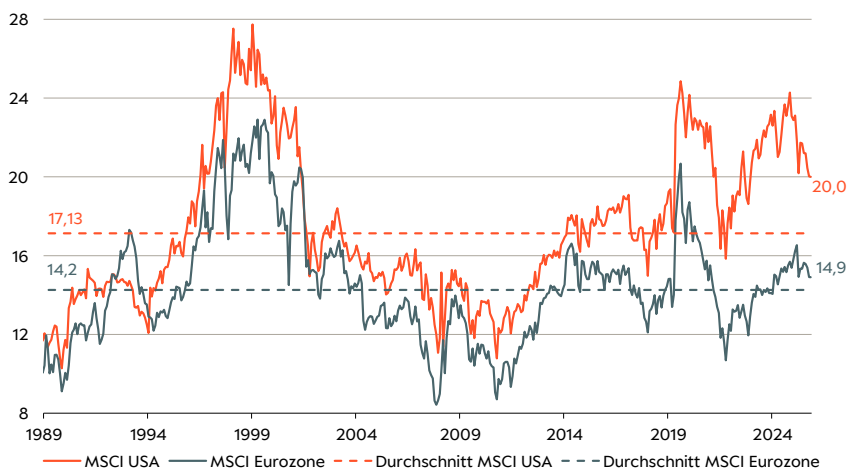
Kontributionsanalyse



- Der leichte Rücklauf der Aktienmärkte über die letzten Wochen ist vor allem auf eine Reduktion der Bewertungen zurückzuführen, die durch den starken Renditeanstieg ausgelöst wurde.
- Demgegenüber zeigen sich die Gewinne im Vorjahresvergleich sowohl in Europa als auch in den USA weiter sehr robust.
- Die nun geringere Bewertung dürfte die Märkte vor weiteren deutlichen Abverkäufen schützen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnsschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 02.10.2026

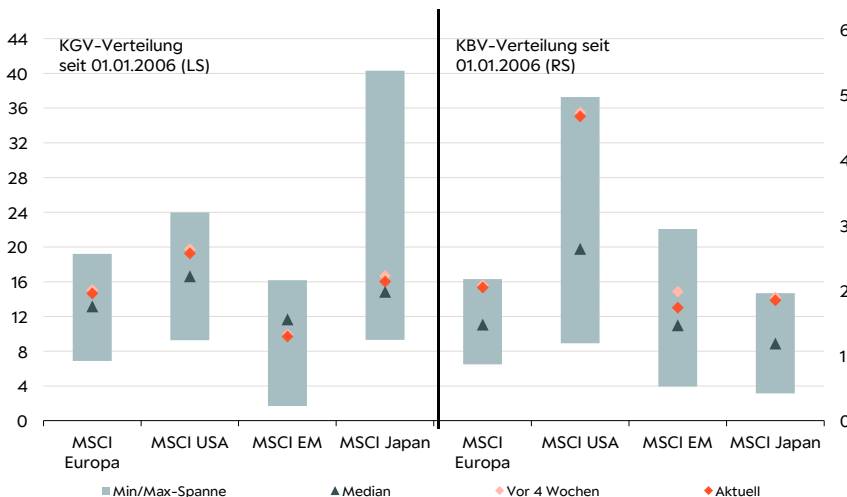
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse haben sich über den letzten Monat abermals weiter reduziert. US-Aktien handeln derzeit auf einem KGV von nur noch 20 und damit so niedrig wie seit Ende 2023 nicht mehr.
- Auch in Europa hat sich das KGV im Zuge der Renditeanstiege zuletzt weiter leicht reduziert. Mit 14,9 liegt die Bewertung nur noch leicht über dem langfristigen Durchschnitt.

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 – 02.10.2026

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



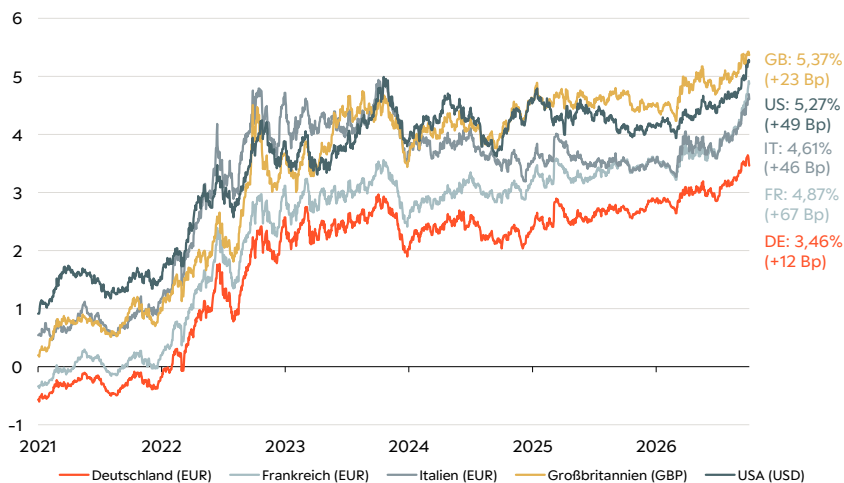
- Trotz der mittlerweile deutlicheren Bewertungsreduktion handeln die meisten Märkte weiterhin über ihrem langfristigen Median. Lediglich das KGV von Schwellenländeraktien liegt mit einem Wert von etwa 9 unter dem Median.
- Während die US-Bewertung auf KGV-Basis mittlerweile deutlich geringer ist, liegt die Bewertung auf KBV-Basis weiterhin nahe dem historischen Hoch.

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 – 02.10.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

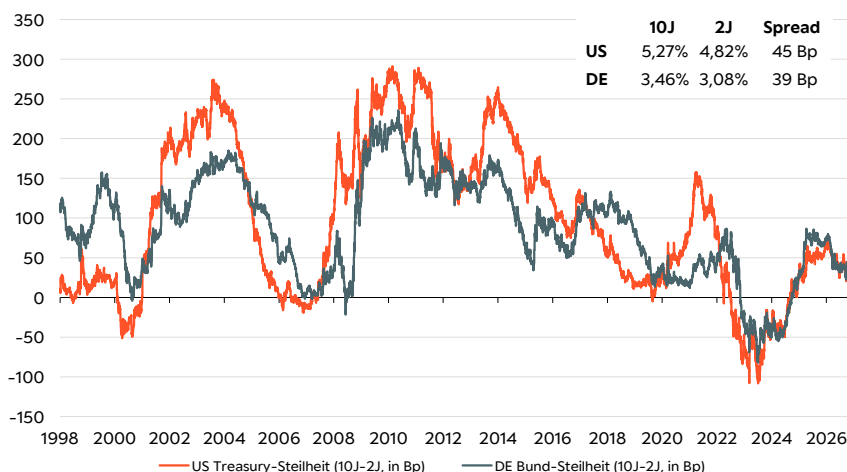


- Globale Renditen erreichten zuletzt ein Mehrjahreshoch, getrieben mitunter durch das weiterhin robuste Wirtschaftswachstum. So tendieren 10-jährige US-Renditen mittlerweile bei 5,25 % - dem höchsten Stand seit 2007.
- Französische Staatsanleiherenditen leiden derweil unter der dortigen fiskalpolitischen Situation. Der Spread gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen kletterte auf das höchste Niveau seit der Eurokrise im Jahr 2011.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Zinskurve hat sich zuletzt wieder versteilt. Während die kurzfristigen Erwartungen hinsichtlich der Fed stabil blieben, kletterten die Renditen am langen Ende nach oben, angetrieben von Inflationssorgen, robuster Konjunktur und hohen Emissionsvolumina.
- Hierzulande spielen zusätzlich die Fiskalpakete und der EZB-Pfad eine Rolle.

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 – 02.10.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Mit zunehmender Unsicherheit der Marktteilnehmer über weitere Zentralbankentscheidungen wachsen auch die Zinsanhebungserwartungen. Bis Mitte nächsten Jahres werden mittlerweile zwei bis drei weitere Schritte für die EZB bzw. die Fed eingepreist.
- Anstatt der vor zwei Wochen erwarteten vier Zinsschritte bis Juni 2027 sind die Erwartungen an die BoE-Entscheidungen ein wenig abgekühlt. Es werden nun nur noch drei Zinsschritte erwartet.

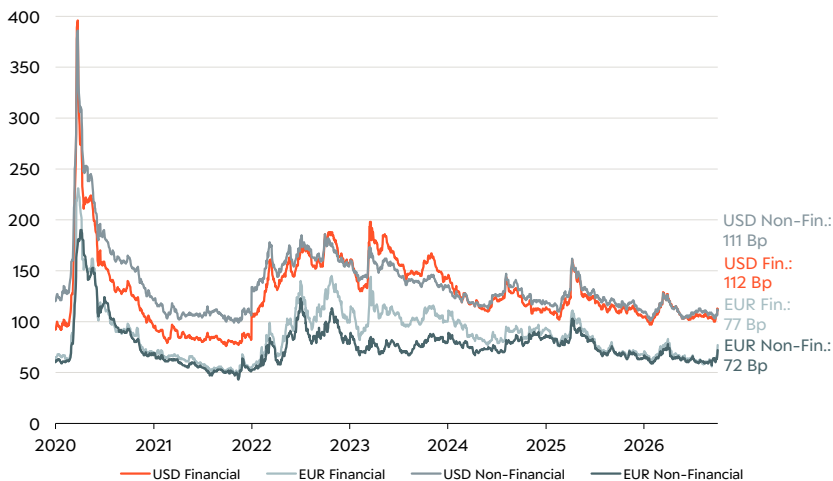
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.12.2025 – 02.10.2026



Unternehmensanleihen

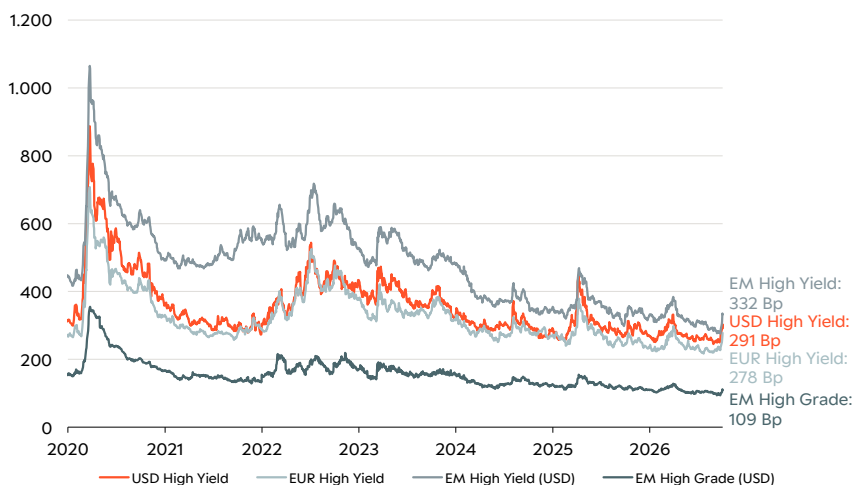
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Trotz der steigenden Zinsen und der Rekordemissionsvolumina verbleibt die Nachfrage nach Unternehmensanleihen auf hohen Niveaus.
- Dabei verharren die Spreads weiterhin auf niedrigen Niveaus, haben sich im Vergleich zu vor zwei Wochen jedoch aufgrund des globalen Renditeanstiegs leicht ausgeweitet.
- Die Kreditnachfrage wird außerdem gestützt durch die stabil bleibenden Finanzierungsbedingungen dank solider Konjunkturperspektiven.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 02.10.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Spreads im Hochzins- und Schwellenländersegment haben sich in den letzten zwei Wochen deutlicher ausgeweitet. Treiber war vor allem der globale Renditeanstieg, worauf die Hochzinsanleihen erfahrungsgemäß am empfindlichsten reagieren.
- Die Sorge vor höheren Finanzierungsbedingungen und eine schwächere Kreditnachfrage üben dabei Druck auf die bislang historisch niedrigen Spreads aus.

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 – 02.10.2026

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	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	02.10.21	02.10.20
EUR Government	3,92	0,31	6,5	-	-	-	-1,5	-3,0	-2,8	0,0	10,1	-2,6	-17,4	
Germany	3,31	0,08	6,7	-	-	-	0,0	-1,5	-2,0	-1,7	8,4	-4,3	-15,3	
EUR Corporate	4,30	0,30	4,4	74	12	50	-0,9	-1,1	-1,0	3,6	10,0	3,4	-15,7	
Financial	4,35	0,31	3,8	77	14	41	-0,9	-0,8	-0,7	4,1	10,0	4,0	-13,8	
Non-Financial	4,27	0,29	4,7	72	11	55	-0,9	-1,3	-1,2	3,2	10,0	3,1	-16,8	
EUR High Yield	6,81	0,65	3,4	278	53	34	-2,0	-0,5	0,0	6,4	12,8	11,1	-15,6	
US Treasury	5,13	0,47	5,7	29	1	76	-2,1	-2,7	-2,3	2,2	10,6	-1,6	-13,5	
USD Corporate	6,06	0,50	6,1	111	4	24	-2,4	-2,8	-2,5	4,2	15,1	3,3	-18,5	
Financial	5,99	0,52	4,8	112	7	42	-2,1	-2,0	-1,3	5,1	14,4	3,8	-15,6	
Non-Financial	6,10	0,49	6,8	111	2	18	-2,6	-3,2	-3,0	3,8	15,4	3,0	-19,8	
USD High Yield	8,44	0,82	3,7	291	39	17	-2,3	0,1	1,3	7,4	16,3	9,6	-14,0	
EM High Grade	5,88	0,54	5,1	109	9	5	-2,2	-2,3	-1,6	5,2	12,9	3,7	-16,7	
EM High Yield	8,48	0,87	4,0	332	40	12	-2,7	1,7	3,3	8,2	19,6	11,7	-24,4	

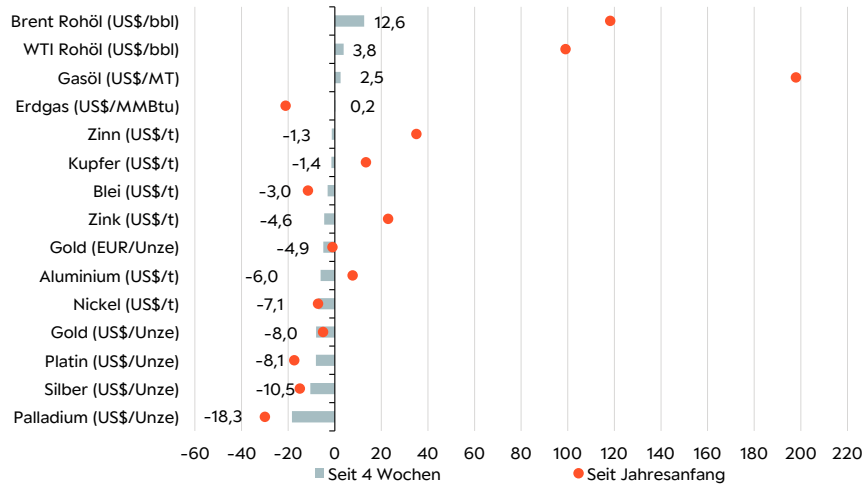
- Der starke Zinsanstieg der 10-jährigen US-Anleiherendite hat sich auf mehreren Ebenen ausgewirkt. Dabei waren zuletzt starke Kursverluste und eine Ausweitung der Spreads zu beobachten.
- Der Markt ist damit aktuell vor allem zinsgetrieben und preist ein neues Zinsumfeld ein. Eine Verschlechterung der Kreditqualität ist bislang jedoch nicht ersichtlich.

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: 02.10.2021 – 02.10.2026



Rohstoffe

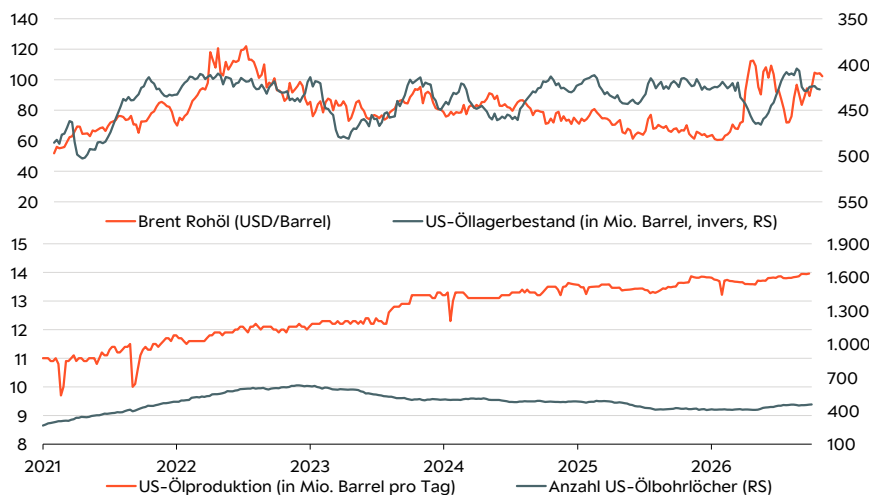
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe gaben über die letzten vier Wochen in der Breite nach. Größte Verlierer waren vor allem Edelmetalle wie Palladium, Silber und Gold.
- Aufgrund der weiter angespannten Situation am Golf und wenig Kompromissbereitschaft der Konfliktparteien haben sich die Energiepreise, allen voran Brent-Öl weiter verteuert.
- Industriemetalle entwickelten sich nach einer starken Rallye in den letzten vier Wochen ebenfalls leicht rückläufig.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 – 02.10.2026

Rohöl

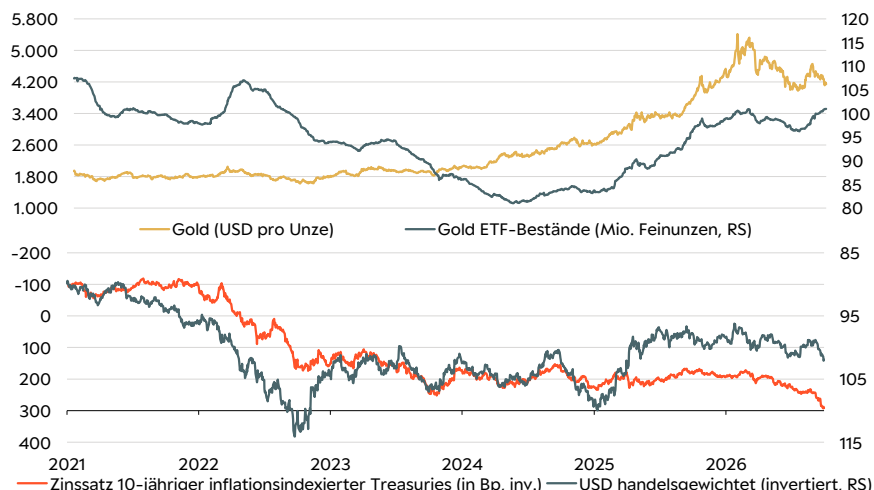


- Der Ölpreis (Brent) hat sich in den vergangenen vier Wochen weiter verteuert, wenngleich dieser in den letzten zwei Wochen einen leichten Rücklauf verzeichnet hat.
- Trotz eines ungelösten Konfliktes am Golf scheinen sich die Öl-Lieferungen dank so genannter „Dark-Transits“ allmählich zu normalisieren. Dennoch bleiben die Energiepreissrisiken ohne ein Friedensabkommen weiterhin hoch.

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 – 02.10.2026

Gold



- Steigende Realrenditen haben den Goldpreis über die letzten vier Wochen erneut deutlich belastet.
- Auch wenn die strukturellen Treiber wie eine robuste Nachfrage seitens der Zentralbanken, steigende ETF-Bestände und global steigende Verschuldungen intakt sind, dürfte die Volatilität zunächst erhöht bleiben.

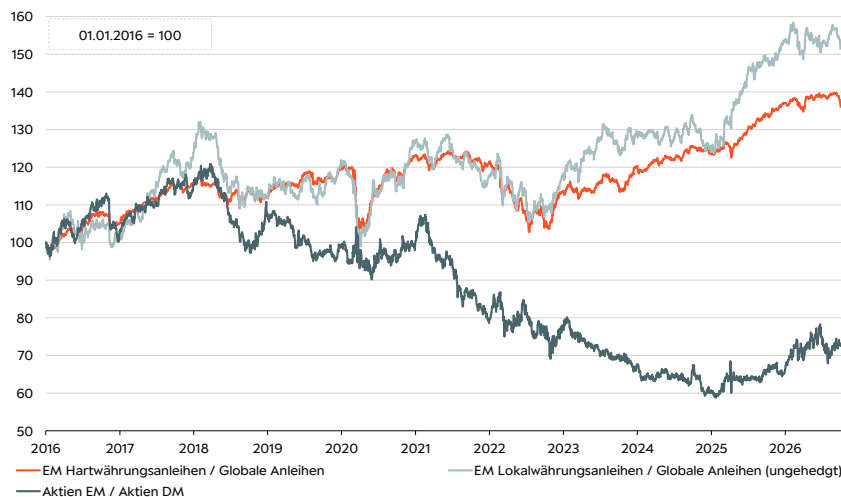
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 02.10.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer haben sich über die letzten vier Wochen erneut leicht besser entwickelt als das Pendant der entwickelten Länder. Seit Jahresbeginn beläuft sich die Outperformance in Euro gerechnet auf fast 15 %.
- EM-Hartwährungsanleihen haben sich zuletzt hingegen deutlich schwächer entwickelt als globale Anleihen.
- Ein ähnliches Bild zeigt sich bei Lokalwährungsanleihen, welche nach langer Outperformance nun gegenüber global ungesicherten Anleihen spürbar verloren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 02.10.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.09.26 – 02.10.26)	YTD (31.12.25 – 02.10.26)	02.10.25	02.10.24	02.10.23	02.10.22	01.10.21
MSCI ACWI	100%	2,0	18,5	10,7	23,3	11,4	-6,8
MSCI EM	10%	2,5	32,7	10,8	21,6	4,1	-14,4
MSCI EM ASIA	80%	3,4	35,6	10,0	25,3	4,7	-15,8
MSCI EM LATAM	13%	0,6	33,6	10,4	0,3	9,3	17,0
MSCI EM EMEA	7%	-3,6	11,8	16,7	12,7	-2,5	-21,6
Südkorea	22%	9,9	157,2	27,5	1,9	17,8	-28,3
Taiwan	26%	6,8	91,2	26,0	43,4	15,4	-16,2
Brasilien	4%	3,4	38,2	2,6	1,1	4,8	20,4
Saudi-Arabien	2%	-2,1	-0,2	-3,4	4,3	-12,3	20,7
China	20%	-2,5	-17,8	17,7	25,1	-1,8	-23,3
Mexiko	2%	-4,1	17,3	21,7	-7,3	24,5	10,4
Indien	11%	-12,6	-9,3	-17,4	33,3	2,8	6,9
Südafrika	3%	-9,0	12,5	28,8	34,5	-4,0	-4,2

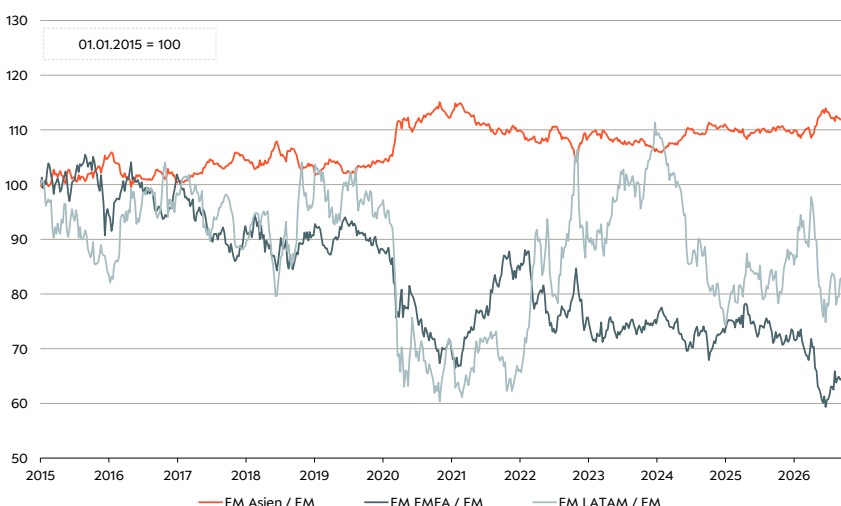
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI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

- Die erneute Outperformance der Schwellenländeraktien ist vor allem auf die sehr starke Entwicklung der Aktien aus Asien zurückzuführen.
- Über die letzten vier Wochen legten insbesondere Aktien aus Südkorea und Taiwan zu, welche von dem anhaltenden Boom rund um KI und Rechenleistung befeuert werden.
- Rohstoffreiche Regionen wie Mexiko und Südafrika litten hingegen unter der Schwäche bei Rohstoffen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2021 – 02.10.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Die deutliche Outperformance der asiatischen Schwellenländer zeigt sich auch in der relativen Performance-Übersicht: Während asiatische Aktien zuletzt wieder die Stärke gegenüber dem breiten Schwellenländermarkt zeigten und diesen zuletzt outperformen konnten, gaben Aktien aus der Region EMEA und Lateinamerika relativ deutlich nach. EMEA verzeichnete dabei auch absolut ein deutliches Minus.

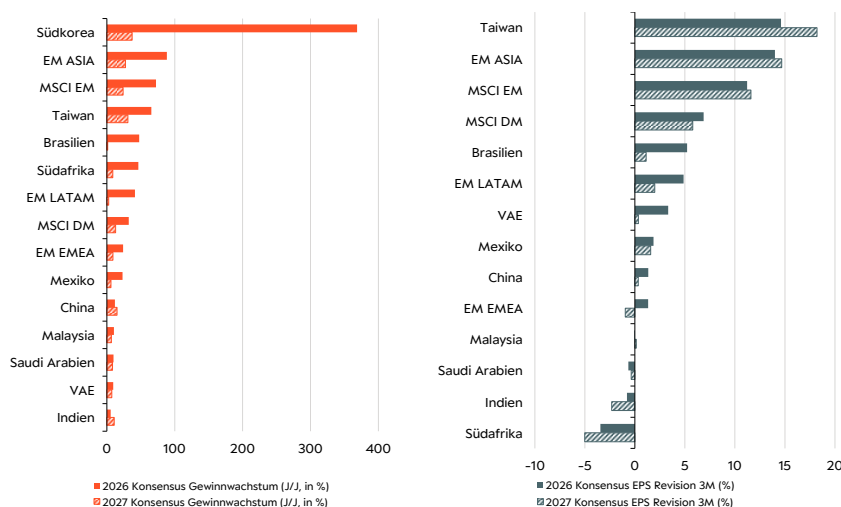
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamttrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 02.10.2026



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

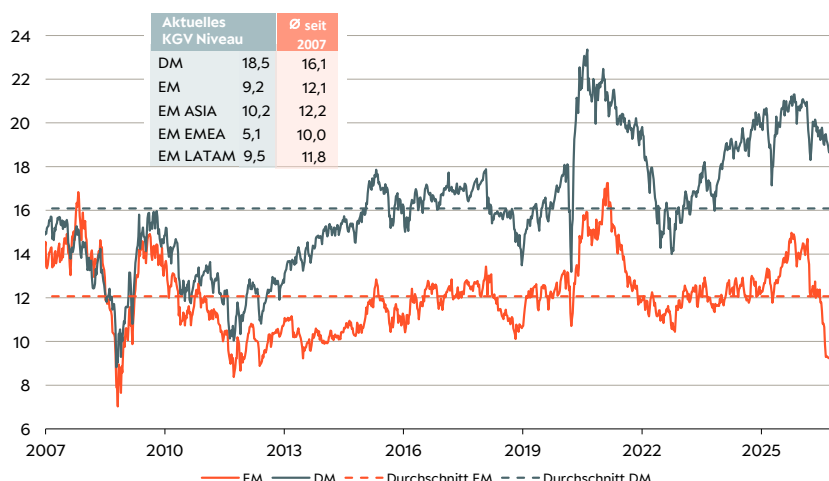


- Die Analysten sehen bei Schwellenländern sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr ein deutliches Gewinnwachstum. Am größten fällt dies für Südkorea aus – auch aufgrund der anhaltenden Euphorie rund um künstliche Intelligenz.
- Während die Gewinnschätzungen für Taiwan deutlich positiv ausfallen, haben die Analysten ihre Schätzungen vor allem für Südafrika reduziert, vermutlich auch aufgrund der Schwäche bei Rohstoffen.

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: 02.10.2026

KGV der Märkte

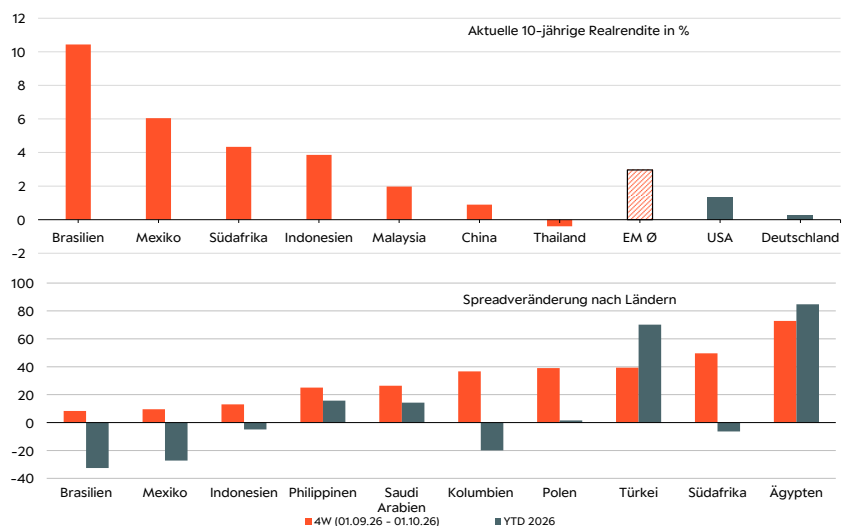


- Die Bewertung der Schwellenländer bleibt weiter historisch niedrig. Trotz der starken Preisentwicklung seit August und den positiven Gewinnschätzungen handeln Schwellenländeraktien so niedrig wie seit 2012 nicht mehr.
- Anders als ihre Gegenstücke aus den entwickelten Ländern, liegt die Bewertung für Schwellenländer zudem deutlich unter dem Langzeitschnitt.

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 – 02.10.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Realrenditen in Brasilien bleiben, verglichen mit anderen Schwellenländern, weiter sehr hoch. Trotz der Unsicherheiten im Zuge der dortigen Wahlen haben sich die Spreads in den letzten vier Wochen kaum ausgeweitet.
- Eine deutliche Spreadausweitung verzeichneten hingegen Ägypten, Südafrika, die Türkei sowie Polen und Kolumbien.

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: 02.10.2026



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 05.10.2026