

Aktueller Marktkommentar

Auch wenn der US-Leitindex jüngst neue Allzeithochs erreicht hat, ist die Stimmung am Markt derzeit wenig euphorisch. Diskretionäre Investoren halten ihre Aktienquoten nahe der Benchmark, das Sentiment unter US-Kleinanlegern ist verhalten und Sorgen um KI-Investitionen dominieren aktuell die Marktschlagzeilen. Die Gewinner der gegenwärtigen Risikoaversion am Markt: Staatsanleihen. Trotz hoher Inflationsdaten sowie eines deutlichen Anstiegs der Ölpreise rotierten Anleger in die zuvor stark abverkauften Staatspapiere. Die Renditen 10-jähriger US-Treasuries fielen dementsprechend in den vergangenen zwei Wochen um mehr als 20 Basispunkte. Obwohl die Halbleiter-Schwergewichte jüngst wieder etwas unter Druck standen, zeigten sich US-Aktien in diesem Umfeld robust. Schließlich konnten Sektoren, die unter den hohen Zinsen gelitten hatten, zuletzt wieder an Wert gewinnen und so den Markt in der Breite stützen. Neben der brummenden US-Konjunktur und den bislang soliden Q3-Ergebnissen spricht auch die nun deutlich vorteilhaftere Saisonalität für Aktien. Derweil dürfte die vorsichtige Anlegerstimmung das Abwärtspotenzial limitieren. In diesem Umfeld sehen wir uns daher mit unserem Aktienübergewicht gegenwärtig gut aufgestellt.

Kurzfristiger Ausblick

Neben der sich wieder zuspitzenden Lage am Golf sowie dem Beginn der Q3-Berichtssaison standen zuletzt auch die US-Inflationsdaten im Investorenfokus. Auch wenn die Preisdaten aus dem September stärker ausfielen als vom Markt erwartet, hat sich die marktimplizite Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinserhöhung bei der nächsten Notenbanksitzung etwas reduziert. Ob die Fed den Markt dennoch überrascht, wird sich Mitte nächster Woche zeigen.

Heute Nacht wurden zunächst die Einzelhandelsumsätze sowie Daten zur Industrieproduktion aus China (Sep.) veröffentlicht. Morgen werden die ZEW-Konjunkturerwartungen aus Deutschland (Okt.) publiziert, während am Mittwoch die Verbraucherpreise aus Großbritannien (Sep.) erwartet werden. Am Freitag stehen neben den Verbraucherpreisen aus Japan (Sep.) auch die Einkaufsmanagerindizes aus Frankreich und Deutschland (Okt.) im Fokus der Märkte. Nächste Woche dürfte sich der Blick dann vor allem auf die Notenbanksitzungen sowie die Äußerungen zum weiteren Zinspfad von der EZB, der Fed und der BoJ richten.

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 Notenbanksitzungen im Anlegerblick.

Industrieproduktionsdaten, Verbraucherpreise und Einkaufsmanagerindizes im Fokus der Märkte.

Explodierende Tanker-Frachtraten halten Ölpreis auf erhöhtem Niveau



- Obwohl sich die Rohölimporte aus dem Golf über die letzten Wochen stark erholten, verharrt der Ölpreis weiterhin auf einem hohen Niveau. Neben global niedrigen Lagerbeständen stützen dabei vor allem auch erneute Tankerangriffe und höhere Transportkosten den Ölpreis.
- Die hohen Frachtraten sind dabei auf einen ineffizienteren Schiffsverkehr, eine Fehlallokation von Tankern und hohe Versicherungsprämien zurückzuführen, welche die Kosten von Öl-Exporten aus dem Golf erhöhen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 – 16.10.2026



Performance

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (18.09.26 - 16.10.26)	YTD (31.12.25 - 16.10.26)	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	15.10.21	16.10.22
Brent	14,1	147,4	150,0	-12,2	-8,3	2,0	61,8	
Aktien Industrienationen	2,2	17,1	20,5	8,4	27,5	13,7	-7,4	
USD/EUR-Wechselkurs	2,2	4,5	4,0	-7,1	-2,8	-7,9	19,3	
REITs	2,0	10,4	6,4	-12,8	24,1	-6,0	-14,2	
EUR Unternehmensanleihen	-0,5	0,6	-0,9	4,1	9,8	4,8	-16,2	
EUR Staatsanleihen	-1,5	0,4	-1,8	2,7	7,1	0,5	-11,7	
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,7	2,1	2,5	3,9	2,7	-0,4	
Aktien Frontier Markets	-0,8	13,9	18,1	31,1	11,6	-0,8	-14,7	
Industriemetalle	-2,3	13,4	23,4	-2,6	12,6	-9,9	-4,0	
Gold	-2,8	0,8	0,1	50,4	35,4	7,5	11,0	
Aktien Emerging Markets	-2,9	22,7	24,8	14,5	20,4	3,7	-17,5	
Globale Wandelanleihen	-4,4	11,4	7,0	10,9	12,2	-1,7	-14,1	

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.

- Der Abverkauf bei Tech- und KI-Aktien sorgte für eine starke Rotation in sichere Häfen. So sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen deutlich gefallen und Standardwerte waren gefragt.
- Schwellenländerwerte haben derweil ebenfalls deutlich unter dem Abverkauf im Halbleitersegment gelitten.
- Während neue Angriffe am Golf den Rohölpreis hoch halten, konnte Gold trotz des Renditerückgangs die Verluste der letzten Wochen nicht ausgleichen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.10.2021 – 16.10.2026

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (18.09.26 - 16.10.26)	YTD (31.12.25 - 16.10.26)	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	15.10.21	16.10.22
MSCI EM Lateinamerika	10,4	31,3	45,4	11,5	-0,4	4,2	19,9	
MSCI Großbritannien	4,0	16,9	23,2	12,7	16,9	15,5	-1,7	
MSCI Eurozone Defensive	3,1	18,5	21,9	8,3	7,5	14,8	-7,9	
MSCI USA	2,3	17,6	20,8	7,0	31,0	14,0	-5,6	
MSCI Europa	1,7	11,5	15,5	12,8	18,0	18,3	-13,1	
MSCI Deutschland	1,3	4,6	5,9	20,1	27,3	21,5	-25,5	
MSCI Japan	1,2	25,3	27,4	12,2	17,3	12,7	-12,8	
MSCI Europa ex UK Small Cap	0,7	6,0	8,9	10,1	16,1	8,1	-28,5	
MSCI USA Small Caps	0,0	18,1	20,3	-0,1	27,1	0,1	-7,6	
MSCI Eurozone	-0,6	9,8	13,0	19,4	20,0	21,2	-19,1	
MSCI Eurozone Zyklisch	-0,9	4,3	4,5	13,4	26,5	22,2	-24,8	
MSCI EM Asien	-4,2	24,1	25,3	14,2	23,4	5,1	-19,5	

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

- Lateinamerikanische Schwellenländeraktien konnten zuletzt durch den ersten positiven Wahlgang für Bolsonaro in Brasilien ordentlich zulegen.
- Während Technologieaktien in der letzten Woche einen deutlichen Rücksetzer verzeichneten, waren vor allem defensive Value-Aktien gefragt.
- Trotz der Korrektur aus der letzten Woche zeigt sich der breite US-Markt insgesamt noch robust.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.10.2021 – 16.10.2026

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (18.09.26 - 16.10.26)	YTD (31.12.25 - 16.10.26)	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	15.10.21	16.10.22
Chinesische Staatsanleihen	2,8	12,6	14,4	-3,7	6,9	-6,5	12,3	
US-Staatsanleihen	2,3	3,0	2,0	-3,0	6,3	-8,3	2,4	
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,8	5,4	7,3	2,5	6,8	-0,2	-2,2	
USD Unternehmensanleihen	1,8	2,9	2,1	-1,8	11,1	-3,6	-3,7	
Britische Staatsanleihen	1,7	1,4	2,7	-4,2	12,2	3,7	-31,2	
Deutsche Staatsanleihen	-1,1	1,0	-2,6	-0,4	7,0	-1,6	-16,7	
EM-Staatsanleihen (hart)	1,0	3,2	4,8	1,0	16,1	-0,2	-10,0	
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	0,7	-1,1	3,8	9,6	4,5	-17,3	
USD Hochzinsanleihen	0,6	4,5	5,5	-0,3	13,2	0,3	3,1	
EUR Finanzanleihen	-0,2	0,5	-0,6	4,5	10,0	5,1	-14,3	
Italienische Staatsanleihen	-2,6	0,3	-2,9	3,8	12,8	2,7	-19,2	
EUR Hochzinsanleihen	-1,3	0,5	0,3	5,8	13,4	11,2	-15,7	

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

- Nachdem die Anleiherenditen aufgrund eines starken Wirtschaftswachstums und höherer Ölpreise über die letzten Monate stark gestiegen sind, waren Staatsanleihen als sicherer Hafen jüngst gefragt.
- Schwellenländeranleihen legten trotz eines stärkeren Dollars über die letzten Wochen zu. Hohe Carry-Erträge und positive Lokalentwicklungen (vor allem Brasilien) halfen dabei.

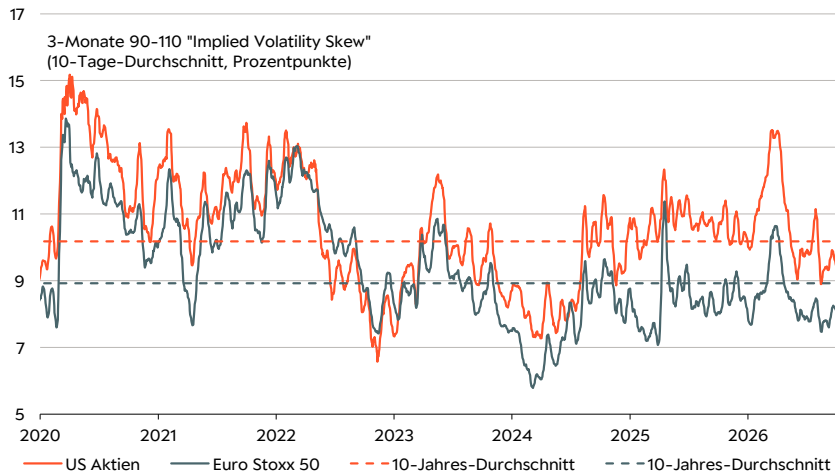
Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.10.2021 – 16.10.2026



Positionierung

Put-Call-Skew

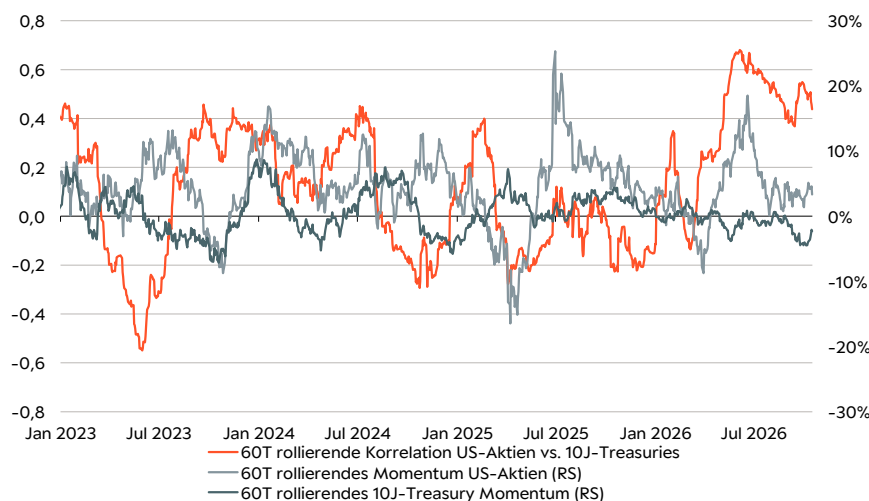


- Die Put-Call-Skew von US-Aktien hat sich über die letzten Wochen leicht erhöht, tendiert aber weiterhin unterhalb ihres langfristigen Mittelwerts.
- Auch wenn sich die KI-Schwergewichte jüngst etwas schwerer getan haben, bleiben Absicherungen verhältnismäßig günstig – zumindest im Vergleich zu Aufwärtspartizipationen.

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 – 16.10.2026

60-Tage-Momentum und -Korrelation

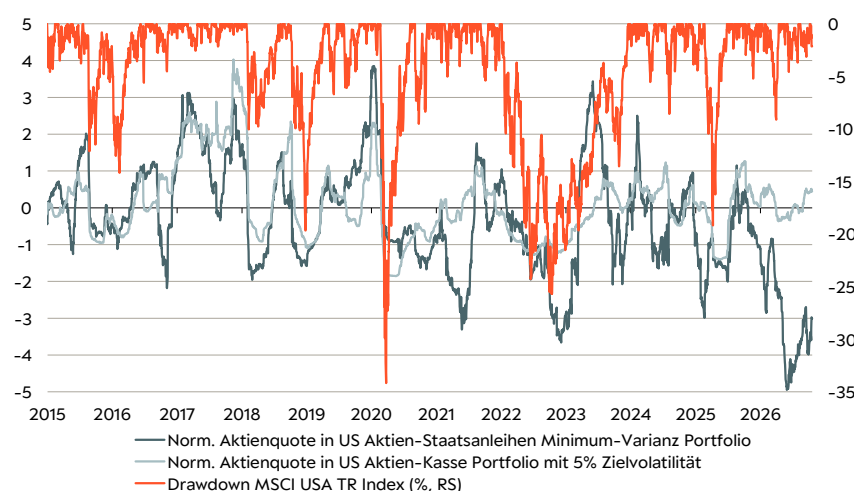


- Das Dreimonats-Momentum von US-Aktien, die jüngst ein neues Allzeithoch erreicht haben, hat über die letzten Wochen weiter angezogen.
- Kombiniert mit der weiterhin geringen Indexvolatilität dürfte dies trendfolgende Investoren dazu veranlasst haben, ihre Aktienquote zu erhöhen.

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 – 16.10.2026

Aktienquote von Minimum-Varianz und Zielvolatilitätsstrategien



- Neben Momentum-Strategien dürften auch die volatilitätsbasierten Strategien durch die geringe Schwankungsbreite von US-Aktien auf Indexebene ihre Aktienquote jüngst erhöht haben.
- Damit dürften Zukäufe von den Systematikern ein wichtiger Treiber der Herbst-Rallye von Aktien gewesen sein.

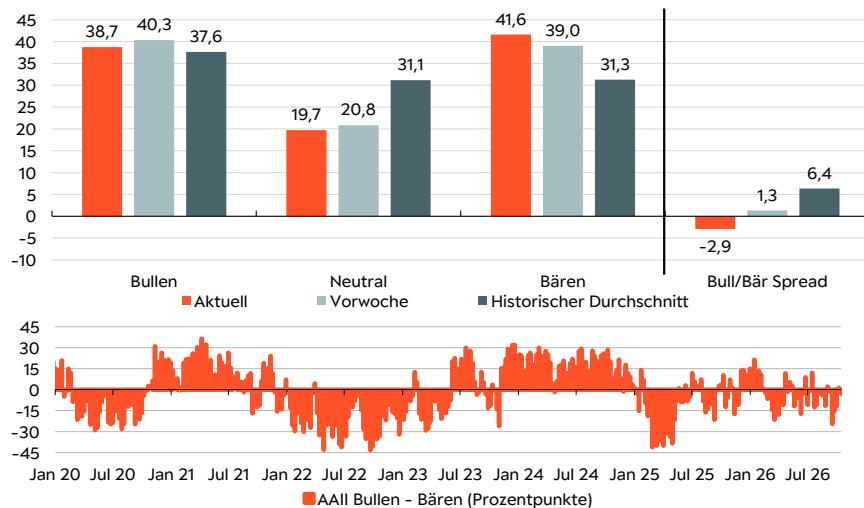
Simulierte Aktienquote von Zielvolatilitätsstrategien und Minimum-Varianz-Strategien basierend auf proprietärer Replikationsmodellen. Die Grundidee der Replikationsmodelle ist, dass volatilitätsbasierte Strategien eine höhere (niedrigere) Aktienquote halten, wenn die Volatilität am Markt niedriger (höher)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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2014 – 16.10.2026



Sentiment

AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

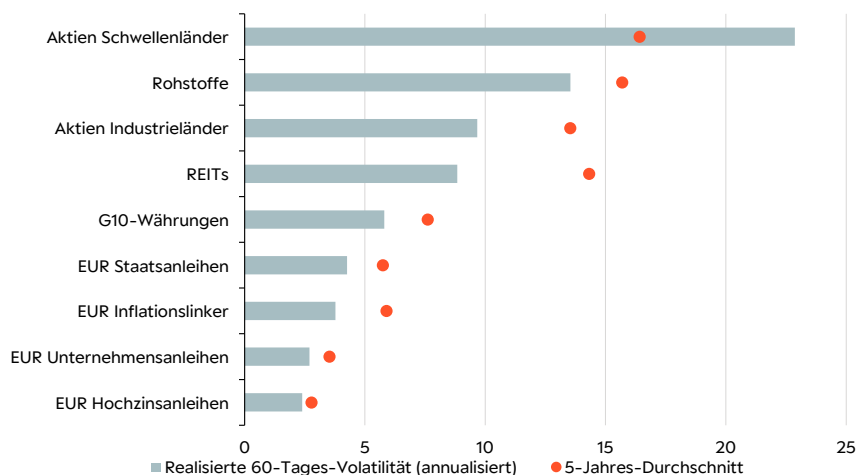


- Auch wenn der US-Leitindex kürzlich erst ein neues Allzeithoch erreicht hat, bleibt das Sentiment unter den US-Kleinanlegern eher verhalten. Die AAIL-Umfrage zeigt einen ungefähr gleichen Anteil von Bullen und Bären am Markt.

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, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 – 15.10.2026

Realisierte Volatilitäten

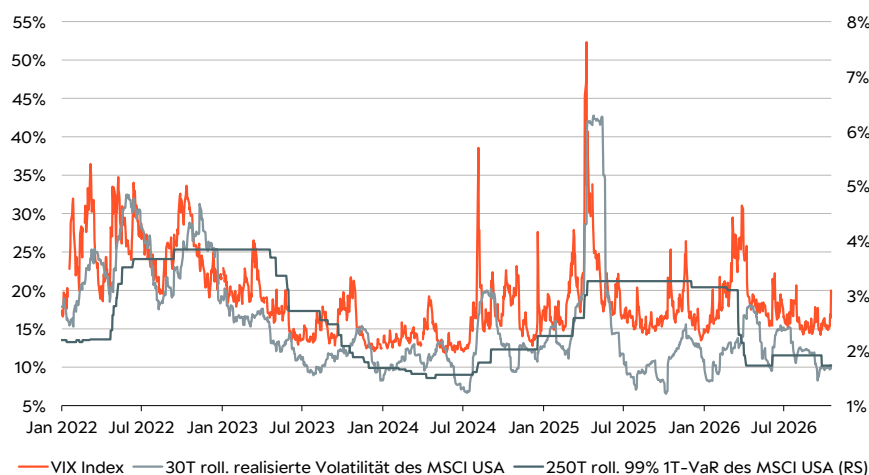


- Auf Indexebene ist die Volatilität im Multi-Asset-Anlageuniversum verhältnismäßig gering: Fast alle Anlagekategorien zeigen derzeit eine 60T-Volatilität unterhalb ihres historischen Mittels.
- Schwellenländer-Aktien bilden hier die Ausnahme. Die Rallye der LatAm-Märkte sowie die deutlichen Marktrücksetzer in Asien haben jüngst die Volatilität im Segment erhöht.

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: 16.10.2021-16.10.2026

Volatilität und Value-at-Risk von US-Aktien



- Trotz geringer Indexvolatilität kann von „ruhigen Märkten“ derzeit keine Rede sein. Unter der Oberfläche zeigen US-Einzelaktien im Schnitt eine relativ starke Schwankungsbreite.
- Die geringe Korrelation zwischen den Einzeltiteln hat die Volatilität auf Indexebene bislang dennoch gedeckelt.

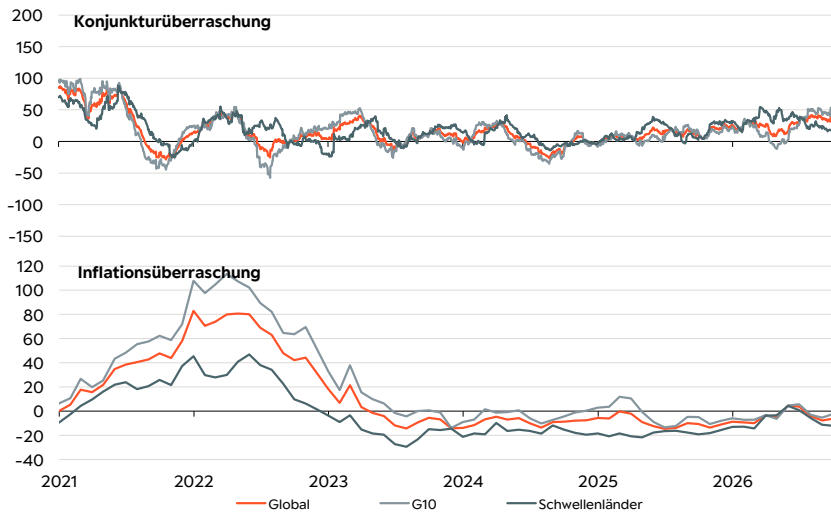
Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität von US-Aktien über ungefähr die nächsten 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 – 16.10.2026



Überraschungsindikatoren

Global

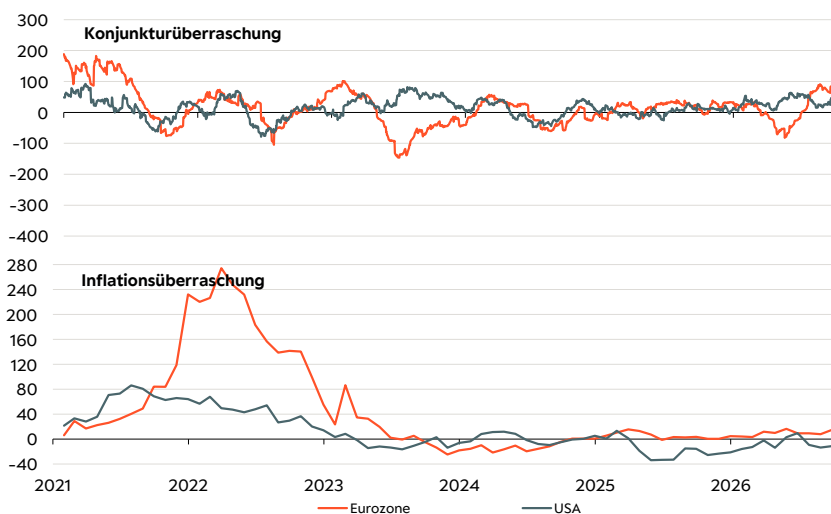


- Die positiven Konjunkturüberraschungen setzten sich auf globaler Ebene zuletzt weiter fort, wenngleich das Momentum der Überraschungen jüngst wieder etwas nachgelassen hat.
- Derweil liegen die Inflationsüberraschungen auf globaler Ebene im negativen Bereich. Vor allem in den Schwellenländern sind die Inflationserhöhungen schwächer ausgefallen als vom Markt erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 16.10.2026

Eurozone & USA

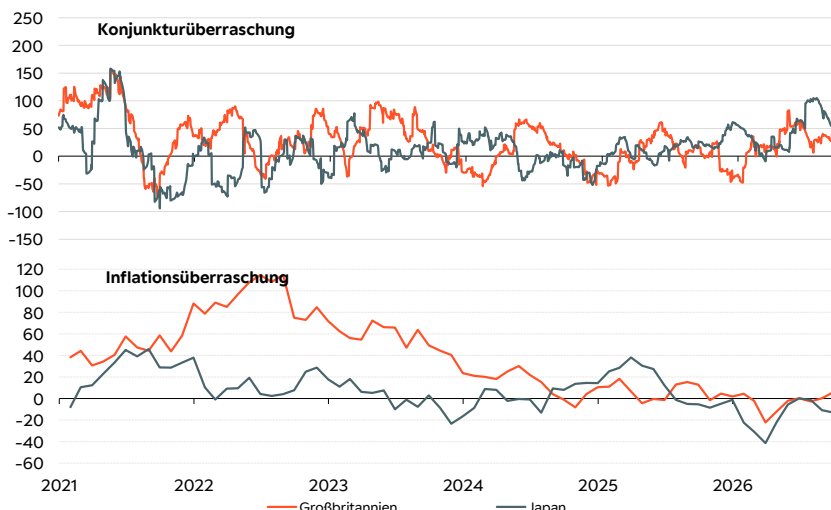


- Das Momentum der Konjunkturüberraschungen nimmt in Europa spürbar ab. Hintergrund sind die vor allem immer noch erhöhten Energiepreise, die die Wirtschaft hierzulande stärker treffen als die der USA.
- Derweil liegen die berichteten Inflationsdaten überwiegend oberhalb der Erwartungen.
- Dieser stagflationäre Mix aus schwächeren Konjunktur- und stärkeren Inflationsüberraschungen dürfte auf europäischen Risikoanlagen gelastet haben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 – 16.10.2026

Großbritannien & Japan



- Die Konjunkturüberraschungen in Großbritannien haben zuletzt ebenso zugenommen wie die dortigen Inflationsüberraschungen.
- Diese Kombination dürfte jüngst zur soliden Performance des Pfunds beigetragen haben.

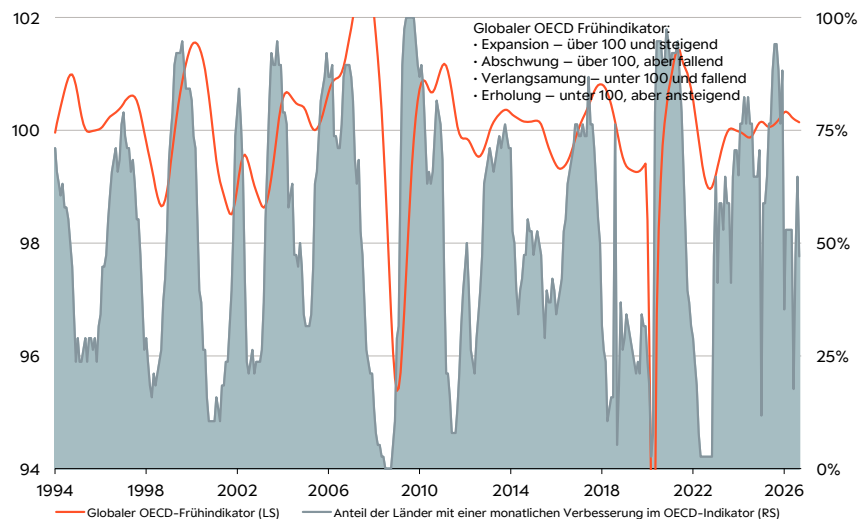
Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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 – 16.10.2026



Konjunktur

OECD Frühindikator

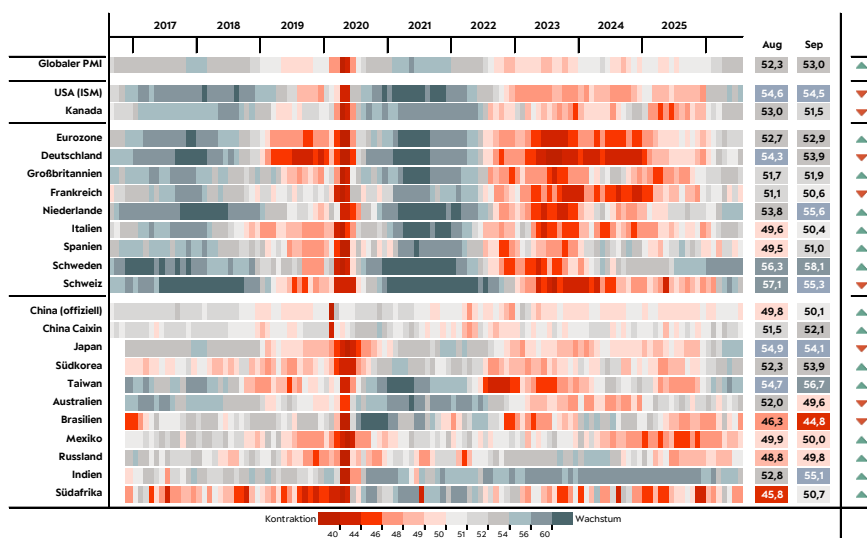


- Der globale OECD-Frühindikator ist im September nur marginal gesunken und liegt mit 100,14 Punkten weiterhin im expansiven Bereich.
- Der Anteil der Länder, die eine monatliche Verbesserung im OECD-Indikator erfahren haben, ist derweil von 65 % im August auf 47 % im September gefallen.

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 – 16.10.2026

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

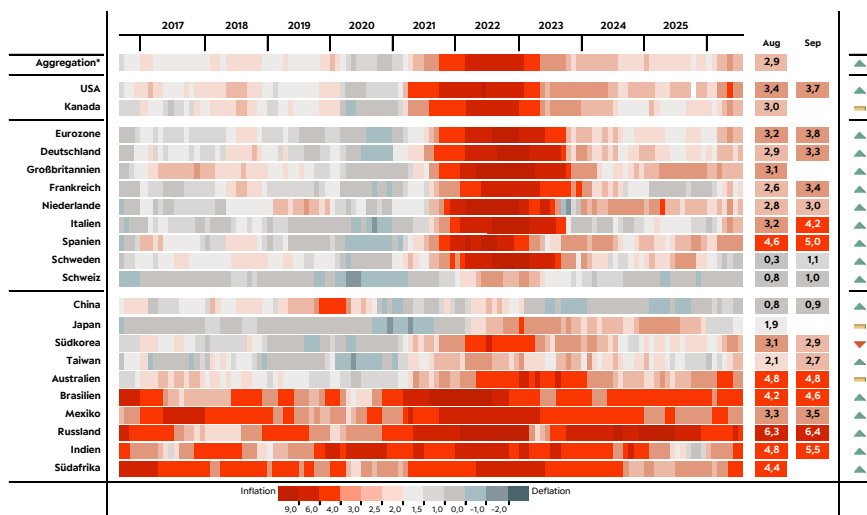


- Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren im September global eine weiter steigende Wirtschaftsaktivität. Mit 53 Punkten liegt der globale Index auf einem Niveau, welches zuletzt Anfang 2022 erreicht wurde.

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 – 16.10.2026

Gesamtinflation



- Während die Wirtschaftsindikatoren weiter nach oben tendieren, zeigt sich auch die Inflationsentwicklung aufgrund der unverändert hohen Energiepreise weiter aufwärtsgerichtet.
- In den USA stiegen die Verbraucherpreise zuletzt auf 3,7 % und lagen damit über den Markterwartungen. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch in Europa, wo die Inflationsrate im September in allen Ländern angestiegen ist.

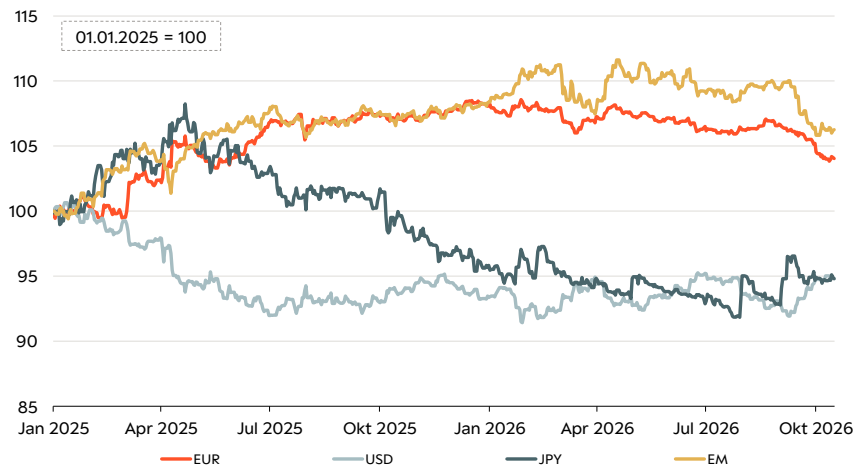
Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 16.10.2026



Währungen

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

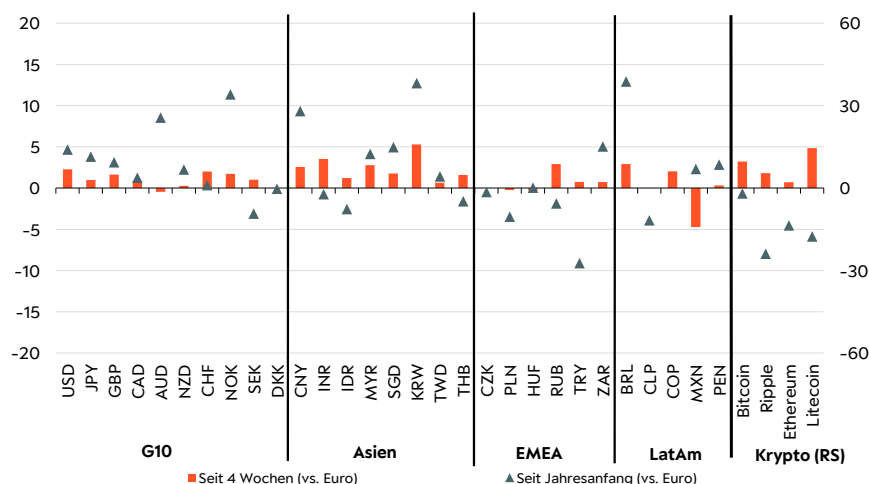


- Das starke USD-Momentum hat über die letzte Woche wieder etwas an Schwung verloren.
- Der Zinsrücksetzer auf dem US-Anleihemarkt, kombiniert mit den schwächelnden KI-Schwergewichten, hat jüngst auf dem Greenback gelastet.
- Trotz der gegenwärtigen Risikoaversion am Markt konnte der Yen letzte Woche kaum an Wert hinzugewinnen.

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 – 16.10.2026

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

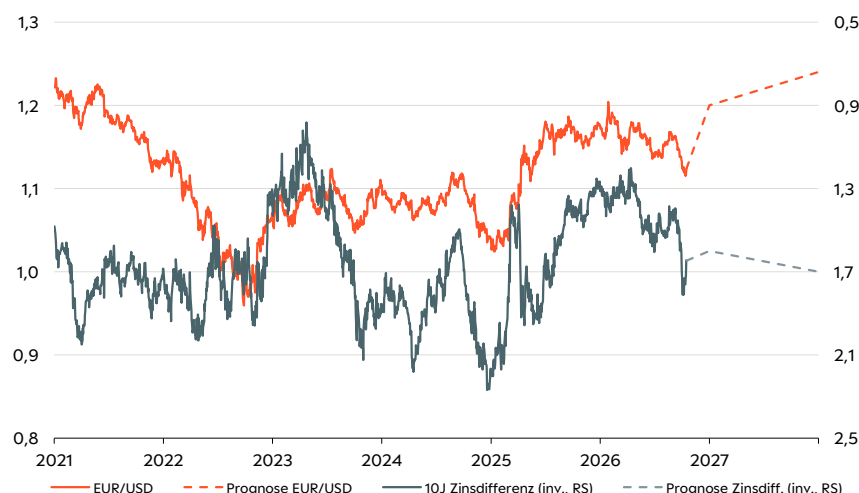


- Über die letzten vier Wochen hat der Euro gegenüber fast allen Währungen an Wert verloren. Die gegenwärtige politische und konjunkturelle Risikolage in Europa dürfte dabei zur schwachen Performance der EU-Handelswährung beigetragen haben.
- Am meisten hat der EUR gegenüber dem KRW an Wert verloren. Die Währung Südkoreas hat über die letzten vier Wochen neben starken Halbleiter-Exporten von der etwas falkenhafteren Bank of Korea profitiert.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026 – 16.10.2026

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD hat über die letzte Woche wieder etwas an Wert gewonnen und handelt nun wieder knapp oberhalb der 1,12-Dollar-Marke.
- Zu der kleineren EUR/USD-Rallye dürfte neben der jüngsten KI-Schwäche auf den US-Aktienmärkten auch eine Einnengung der transatlantischen Zinsdifferenzen beigetragen haben.

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 – 16.10.2026



Aktien – Performance und Gewinne

Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (18.09.26 - 16.10.26)	YTD (31.12.25 - 16.10.26)	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	15.10.21	16.10.22
Basiskonsumgüter	9,9	8,9	8,4	3,2	3,9	2,5	-2,7	
Energie	8,4	57,1	65,4	3,5	-8,2	23,1	22,4	
Gesundheit	4,1	2,9	7,2	-7,0	13,3	15,9	-2,9	
Versorger	3,7	16,2	21,9	17,0	22,2	15,7	-12,0	
Grundstoffe	2,8	19,2	25,1	-0,4	15,4	11,7	-12,9	
Zyklische Konsumgüter	-14,2	2,8	-11,8	1,2	9,2	20,3	-23,6	
Growth	1,9	7,3	7,4	5,9	17,7	14,9	-18,7	
Value	1,4	15,8	24,0	19,7	18,2	21,8	-7,9	
Informationstechnologie	1,3	34,7	33,4	19,7	23,4	25,9	-33,8	
Telekommunikation	0,4	1,9	-4,0	8,6	24,5	12,8	-12,7	
Industrie	0,2	7,7	7,9	23,8	31,6	23,7	-20,4	
Finanzen	-2,9	13,2	25,6	35,1	31,2	28,7	-13,6	

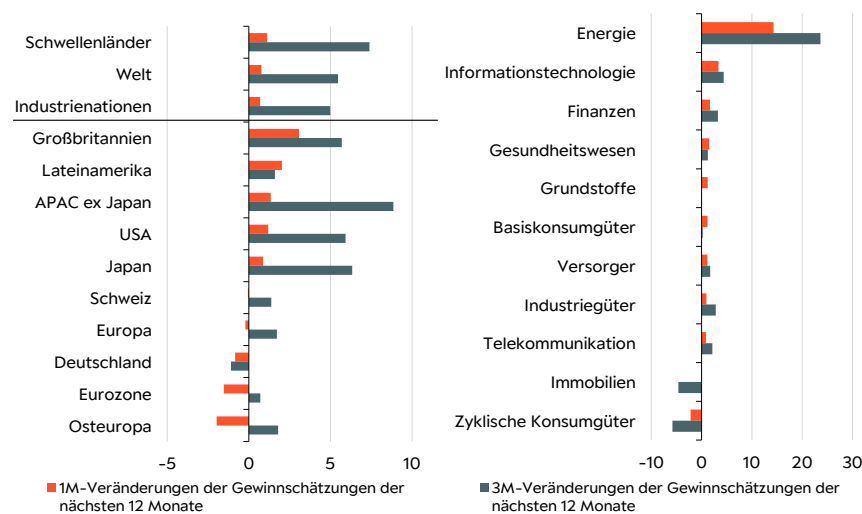
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Neben Energie-Aktien, die vom hohen Ölpreis und den enormen Raffinierungsmargen profitieren, konnten jüngst Gesundheits-Werte und vor allem der Basiskonsumgüter-Sektor zulegen.
- Solide Unternehmensergebnisse, eine niedrige Positionierung sowie die gegenwärtige Risikoaversion am Markt stützten die zwei defensiven Sektoren.

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: 15.10.2021 – 16.10.2026

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

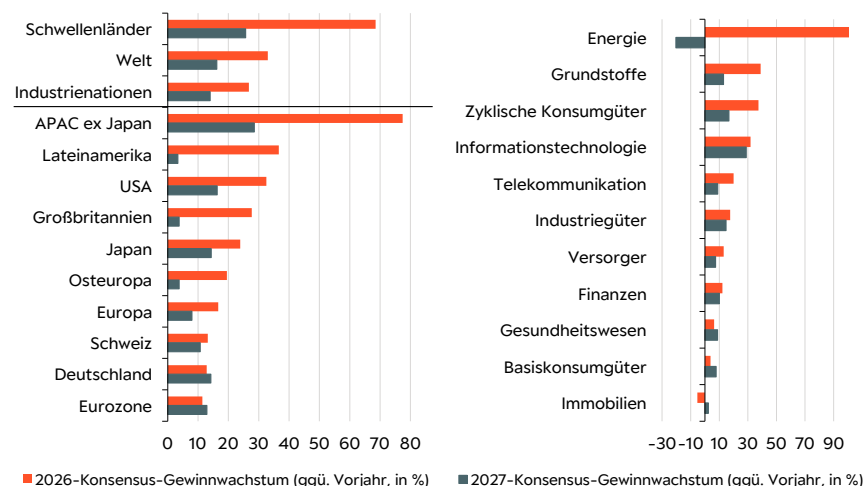


- Über die letzten Wochen reduzierten Aktien-Analysten ihre Gewinnprognosen vor allem für den europäischen Aktienmarkt. Dabei dürfte das politische Chaos in Frankreich ebenso zu den negativen Revisionen beigetragen haben wie die enormen Konjunkturrisiken, die vom gegenwärtigen Energiepreisschock für die Region ausgehen.
- Die höheren Öl- und Treibstoff-Preise kommen hingegen den Gewinnaussichten des Energiesektors zugute.

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

Quelle: FactSet, Stand: 16.10.2026

Gewinnwachstum



- Das Sentiment der Aktienanalysten ist derzeit relativ optimistisch. Für fast alle großen Aktienregionen wird auch für nächstes Jahr ein zweistelliges Gewinnwachstum erwartet.

- Auch wenn die Zinsen am langen Ende der Renditestrukturkurve zuletzt klar abgesunken sind, bleiben die Aktienanalysten eher vorsichtig auf den Immobiliensektor gestimmt.

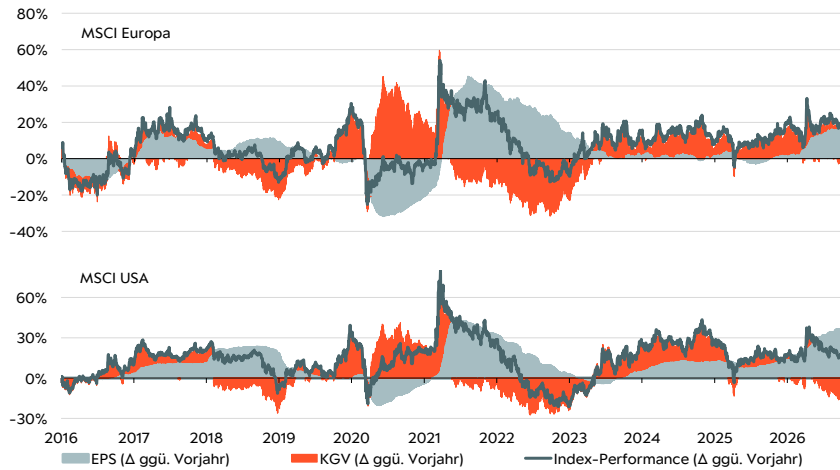
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik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

Quelle: FactSet, Stand: 16.10.2026



Aktien — Bewertung

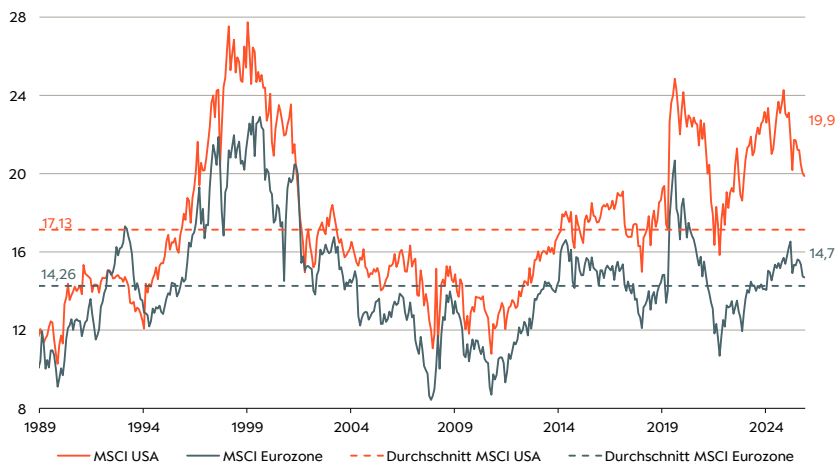
Kontributionsanalyse



- Über die letzten 12 Monate hat sich das KGV von US-Aktien deutlich reduziert und liegt fast 17 % unterhalb des Vorjahresniveaus. Dass sich US-Aktien 2026 trotzdem so gut gehalten haben, ist eine Folge aus dem enormen Wachstum der Unternehmensgewinne.
- Neben weiteren Gewinnupgrades könnte perspektivisch auch ein Rückgang des Zinsniveaus Aktien durch eine Bewertungserholung zusätzlich stützen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnanschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 16.10.2026

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

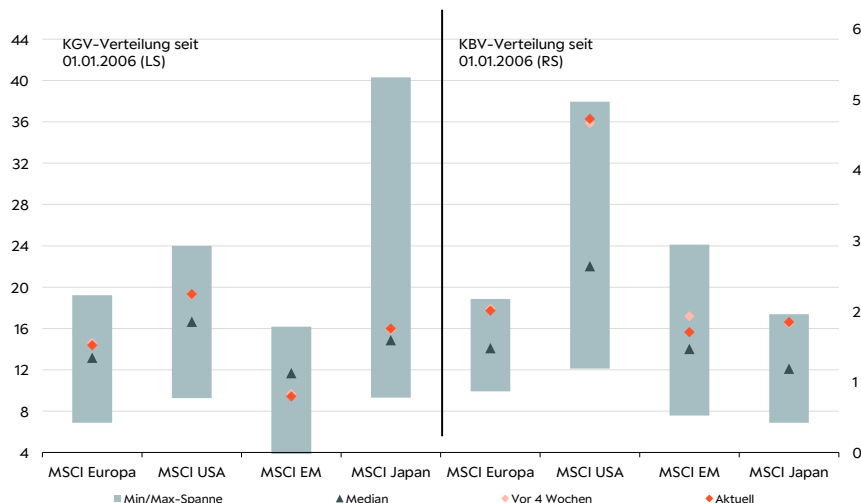


- Auch die Bewertungen europäischer Aktien sind über die letzten Wochen geschrumpft und liegen nun auf dem niedrigsten Niveau seit über einem Jahr.
- Sollten die gegenwärtigen politischen und konjunkturellen Stürme zu (weiteren) Korrekturen der Gewinnprognosen führen, könnten europäische Aktien trotz der nun niedrigeren Bewertung schwach performen.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnanschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988.

Quelle: Bloomberg, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 – 16.10.2026

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



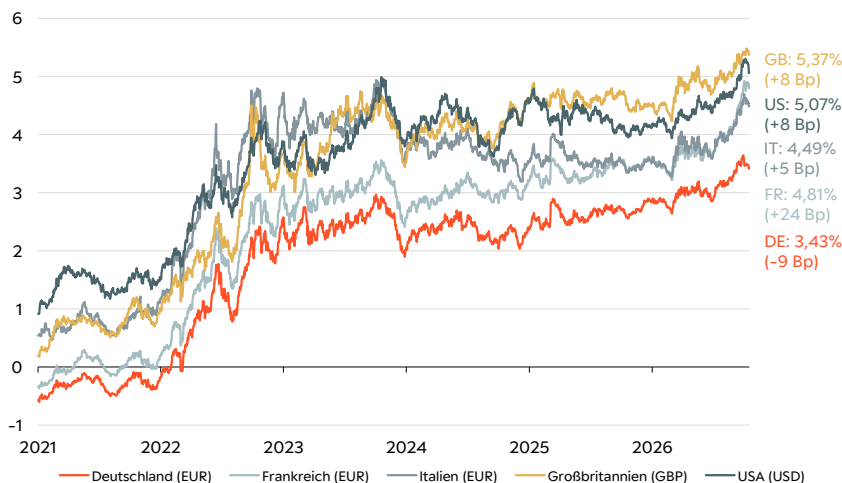
- Die Bewertungen der Aktienmärkte der drei großen Industrieregionen (USA, Europa und Japan) haben sich über die letzten vier Wochen kaum verändert.
- Dies ist auch für die japanischen Aktien der Fall. Trotz der teilweise deutlichen Rücksetzer bei japanischen KI-Aktien in der letzten Woche blieb eine größere Bewertungskorrektur im MSCI Japan bislang aus.

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 – 16.10.2026



Staatsanleihen & Zentralbanken

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

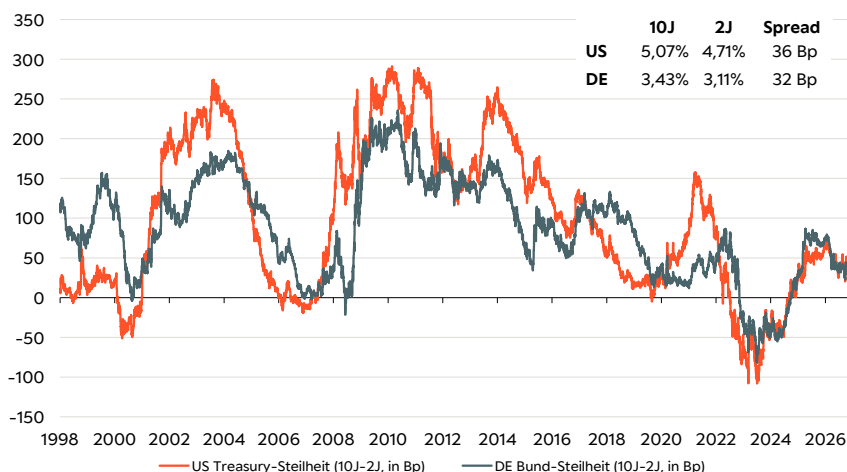


- Nach einem rasanten Anstieg über die letzten Monate sind die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen über die letzten zwei Wochen ordentlich gefallen. Dies überrascht insofern, als dass die Inflationsdaten in den USA zuletzt heißer ausgefallen sind als erwartet.
- Hintergrund dürfte jedoch der deutliche Abverkauf am Aktienmarkt (insbesondere von Tech-Werten) sowie die ohnehin hohe Short-Positionierung der Anleger in Staatsanleihen gewesen sein.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 16.10.2026

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Zinskurve hat sich zuletzt abgeflacht, da die 10-jährigen Renditen stärker nachgaben als jene von 2-jährigen Staatsanleihen. Während das lange Ende als sicherer Hafen gefragt war und dies die Renditen drückte, blieb das kurze Kurvenende primär von anhaltenden Inflations Sorgen sowie dem geopolitischen Umfeld geprägt.

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 - 16.10.2026

Implizite Leitzinsveränderungen



- Trotz der jüngst höheren US-Inflationszahlen sind die Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen seitens der Fed leicht gesunken. Dennoch werden vom Markt noch insgesamt knapp drei weitere Zinserhöhungen bis Ende nächsten Jahres erwartet.
- Trotz anhaltend hoher Energiepreise und zuletzt falkenhafter Aussagen einiger Ratsmitglieder sind auch die Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen durch die EZB jüngst gesunken.

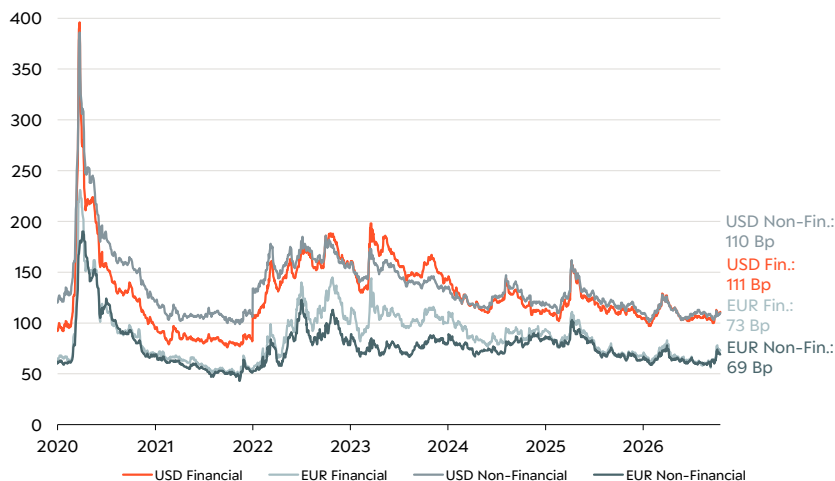
Derivate auf Geldmarktzinssätzen – wie die Fed Funds Futures – können verwendet werden, um die vom Markt gezeigte Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.10.2026 - 16.10.2026



Unternehmensanleihen

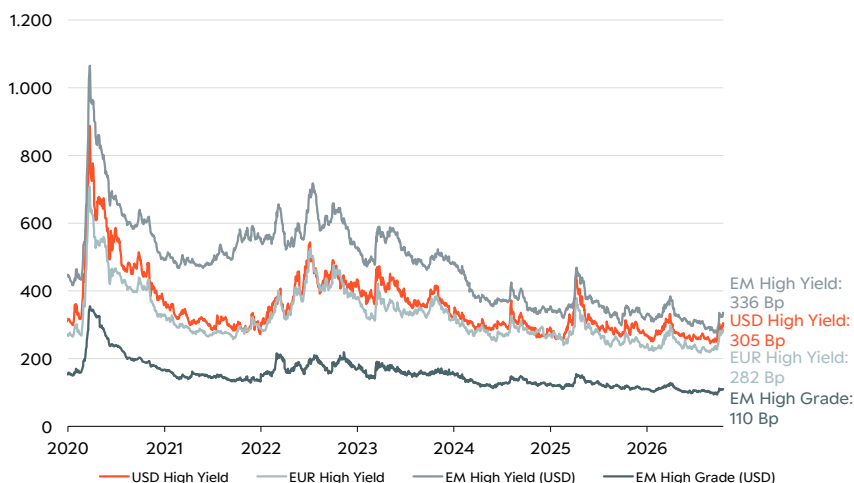
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Risikoaufschläge von sowohl USD als auch EUR Finanz- und Nicht-Finanzanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen weiter ausgeweitet. Ausschlaggebend war zuletzt die allgemeine Risikoaversion am Markt.
- Über die letzten vier Wochen haben sich die Spreads von Finanzanleihen um jeweils 9 Basispunkte ausgeweitet, während Nicht-Finanzanleihen eine Spreadausweitung von 5 Basispunkten verzeichneten.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2020 – 16.10.2026

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die gestiegene Marktvolatilität machte sich auch bei den Risikoaufschlägen von Hochzins- und Schwellenländeranleihen bemerkbar.
- Die größte Spreadausweitung verzeichnete dabei vor allem das Hochzinssegment der Schwellenländer. Mit rund 336 Basispunkten handeln EM-High-Yield-Anleihen mit der höchsten Risikoprämie seit über einem halben Jahr.

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 – 16.10.2026

Anleihesegmente in der Übersicht

Kennzahlen				Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Mod. Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Per- zentil	1M	YTD	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	16.10.21	
									16.10.26	16.10.25	16.10.24	16.10.23	16.10.22	
EUR Government	3,84	0,06	6,5	-	-	-	-0,1	-2,4	-3,3	1,2	9,2	-0,2	-18,6	
Germany	3,29	-0,10	6,7	-	-	-	0,9	-1,1	-2,6	-0,4	7,0	-1,6	-16,7	
EUR Corporate	4,22	0,00	4,3	71	7	44	0,5	-0,5	-0,9	4,1	9,8	4,8	-16,2	
Financial	4,26	0,01	3,7	73	9	36	0,4	-0,2	-0,6	4,5	10,0	5,1	-14,3	
Non-Financial	4,19	-0,01	4,7	69	5	47	0,5	-0,7	-1,1	3,8	9,6	4,5	-17,3	
EUR High Yield	6,80	0,38	3,3	282	45	38	-1,2	-0,5	0,3	5,8	13,4	11,2	-15,7	
US Treasury	4,97	0,03	5,7	28	1	74	0,1	-1,5	-1,9	4,3	9,3	-0,4	-14,2	
USD Corporate	5,89	0,12	6,2	110	6	23	-0,3	-1,5	-1,8	5,7	14,2	4,8	-19,3	
Financial	5,84	0,14	4,8	111	9	39	-0,1	-0,9	-0,7	6,3	13,6	5,4	-16,3	
Non-Financial	5,92	0,12	6,8	110	5	15	-0,3	-1,8	-2,3	5,4	14,5	4,5	-20,6	
USD High Yield	8,45	0,56	3,6	305	51	28	-1,6	0,0	1,4	7,3	16,5	8,9	-13,6	
EM High Grade	5,75	0,16	5,1	110	13	5	-0,3	-1,3	-1,0	6,4	12,5	4,7	-17,3	
EM High Yield	8,40	0,53	4,0	336	58	14	-1,4	2,4	4,0	8,2	20,2	12,1	-23,2	

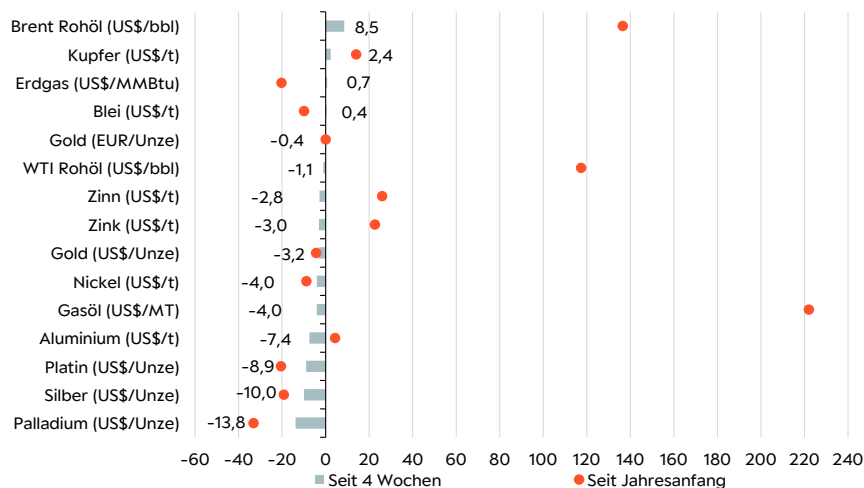
- Die erhöhte Volatilität am Markt hat den Druck auf Unternehmensanleihen in den letzten vier Wochen ebenfalls erhöht.
- So haben sich die Spreads auf die meisten Anleihesegmente teils deutlich ausgeweitet und tendieren nun auf den höchsten Niveaus der letzten Monate. Lediglich die Risikoaufschläge von EM-High-Grade Anleihen sind noch verhältnismäßig niedrig.

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: 16.10.2021 – 16.10.2026



Rohstoffe

Performance Rohstoffe

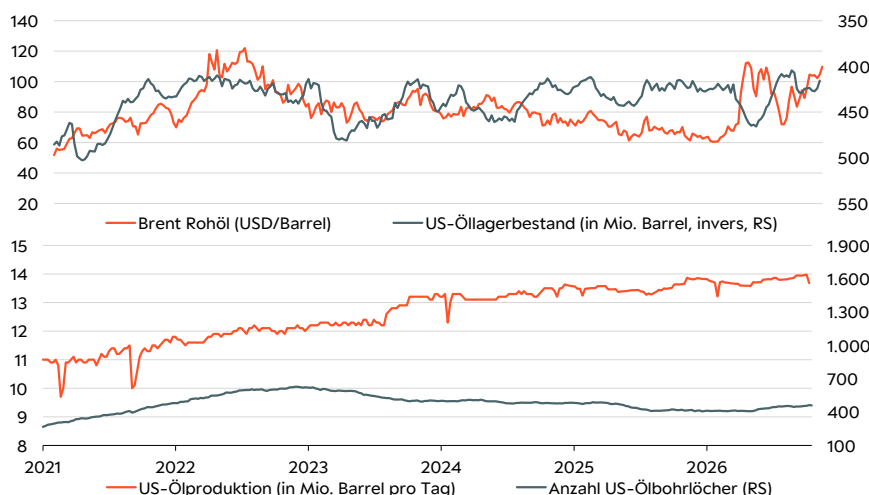


■ Rohstoffe zeigten über die letzten vier Wochen ein gemischtes Bild. Gewinner waren vor allem wieder Energierohstoffe wie Öl und europäisches Gas. Auch Kupfer legte weiter zu und liegt damit seit Jahresbeginn rund 14 % im Plus.

■ Edelmetalle wie Gold, Silber oder Palladium konnten sich trotz der nun wieder etwas niedrigeren Zinserwartungen letzte Woche nur marginal erholen. Insgesamt haben diese über die letzten vier Wochen aber spürbar an Wert verloren.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2025 - 16.10.2026

Rohöl



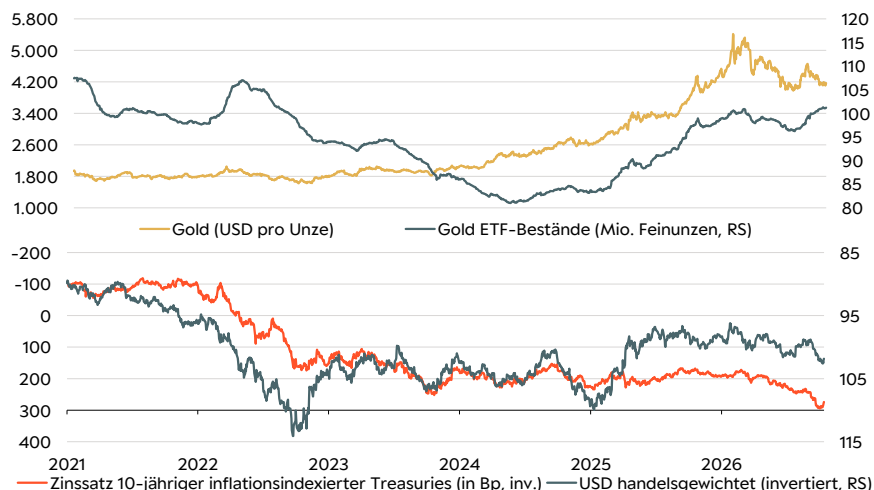
■ Trotz der bis zuletzt noch gestiegenen Rohöl-Exporte aus dem Golf hält sich der Ölpreis (Brent) weiterhin auf sehr hohen Niveaus. Neben anhaltend niedrigen Lagerbeständen und erneuten Angriffen ist dies auch auf die explodierenden Frachtraten zurückzuführen.

■ Anders als im April ist der Anstieg des Ölpreises daher nun auch eine Funktion struktureller Faktoren – und nicht nur des Exportvolumens aus der Golfregion.

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 - 16.10.2026

Gold



■ Der Goldpreis hatte es zuletzt weiterhin schwer: Höhere US-Inflationsdaten, gestiegene Anleiherenditen und ein fester Dollar lasteten auf dem Edelmetall. Trotz des starken Renditerückgangs in der letzten Woche konnte sich der Preis nur leicht erholen. Die strukturellen Treiber bleiben trotz des aktuell noch schwierigen Umfelds weiter intakt.

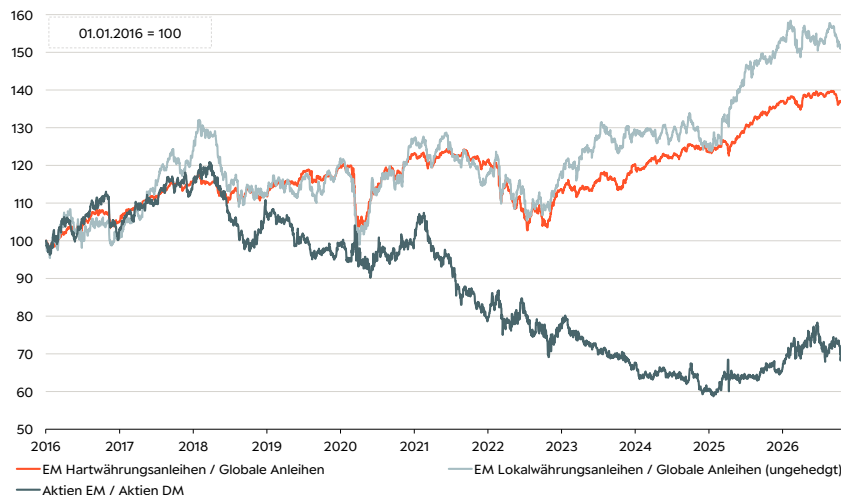
Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 16.10.2026



Schwellenländer

EM vs. DM: Cross Asset Performance



- Aktien der Schwellenländer, welche durch Taiwan und Korea stark vom gegenwärtigen KI-Momentum getrieben sind, haben im Zuge des deutlichen Abverkaufs im Technologiesektor spürbar nachgegeben. Vor allem im Vergleich zu den entwickelten Ländern gaben Schwellenländeraktien deutlich nach.
- Eine relative Underperformance zeigten zudem auch EM-Lokalwährungsanleihen gegenüber global ungesicherten Anleihen und EM-Hartwährungsanleihen gegenüber globalen Anleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 – 16.10.2026

Aktien

Seit 4 Wochen und Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.09.26 – 16.10.26)	YTD (31.12.25 – 16.10.26)	16.10.25 16.10.26	16.10.24 16.10.25	16.10.23 16.10.24	16.10.22 16.10.23	16.10.21 16.10.22
MSCI ACWI	100%	2,1	19,0	6,9	25,6	11,9	-8,8
MSCI EM	10%	-2,9	24,8	14,5	20,4	3,7	-17,5
MSCI EM LATAM	13%	10,4	45,4	11,5	-0,4	4,2	19,9
MSCI EM EMEA	7%	8,8	10,0	18,1	15,0	-4,4	-24,0
MSCI EM ASIA	80%	-4,2	25,3	14,2	23,4	5,1	-19,5
Brasilien	4%	15,0	56,8	2,7	-2,7	0,8	25,8
Mexiko	2%	5,4	22,0	24,3	-2,4	15,1	9,3
Indien	11%	1,1	-9,5	-12,5	31,6	3,3	3,0
China	20%	-0,8	-13,8	24,0	15,7	0,1	-29,4
Taiwan	26%	-1,1	72,8	26,1	50,0	17,8	-18,5
Südafrika	3%	2,4	9,8	37,0	26,9	1,7	-8,9
Saudi-Arabien	2%	5,8	-4,1	-3,1	10,4	-16,9	18,4
Südkorea	22%	69,5	94,5	35,2	3,6	10,4	-24,7

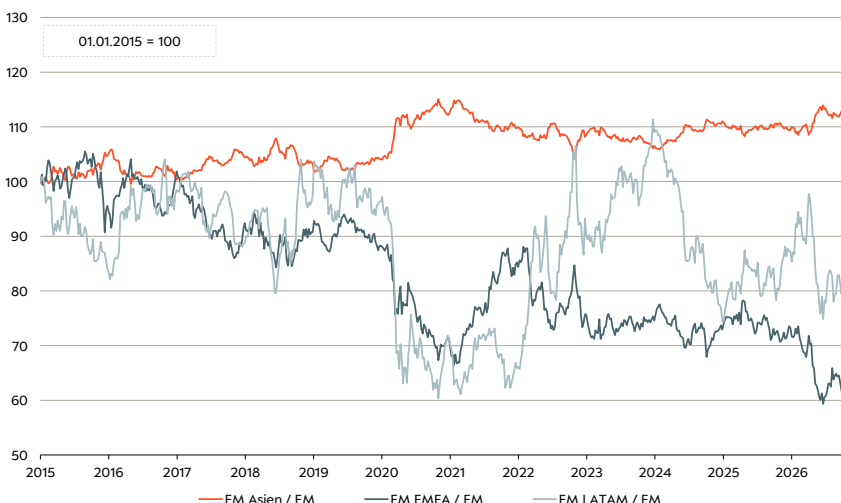
MSCI EM LATAM: MSCI EM Latin America; MSCI EM EMEA: MSCI EM Europe Middle East and Africa; MSCI EM Asia: MSCI EM Asia; China: MSCI China; Brasilien: MSCI Brazil; Südafrika: MSCI South Africa; Mexiko: MSCI Mexico; Südkorea: MSCI Korea; Saudi-Arabien: MSCI Saudi Arabia; Indien: MSCI India; Taiwan: MSCI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

- Trotz des deutlichen Kursanstieges brasilianischer Aktien infolge der ersten positiven Wahlrunde für Präsidentschaftskandidat Bolsonaro gaben Aktien der Schwellenländer über die letzten vier Wochen spürbar nach.
- Hintergrund ist der Abverkauf des KI-Komplexes aus der vergangenen Woche, der zu ordentlichen Rücksetzern bei den EM-Schwergewichten aus Taiwan und Südkorea geführt hat.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.10.2021 – 16.10.2026

Aktien: relative Performance der EM-Regionen



- Lateinamerikanische Aktien konnten dank der positiven Kursentwicklung aus Brasilien zuletzt eine deutliche Outperformance gegenüber dem breiten Schwellenländermarkt erzielen.
- Aktien aus der Region EMEA waren zumindest relativ gesehen dem breiten EM-Markt zuletzt überlegen. Asiatische Schwellenländeraktien gaben hingegen sowohl auf relativer als auch auf absoluter Basis deutlich nach.

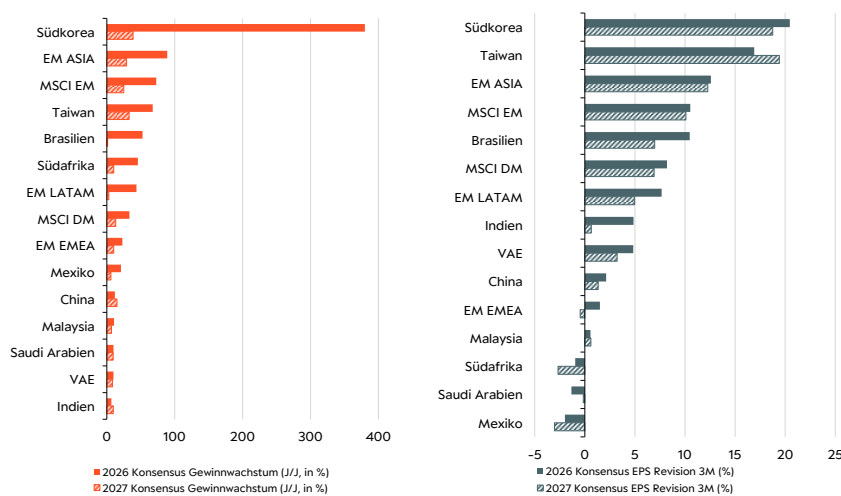
Der Vergleich basiert auf Netto-Gesamtrendite („Net Total Return“) für die Indizes EM Asien: MSCI EM Asia; EM EMEA: MSCI EM EMEA; EM LATAM: MSCI EM LATAM; EM: MSCI EM, in einheitlicher Währung.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 – 16.10.2026



Schwellenländer

Gewinnwachstum und Gewinnrevisionen

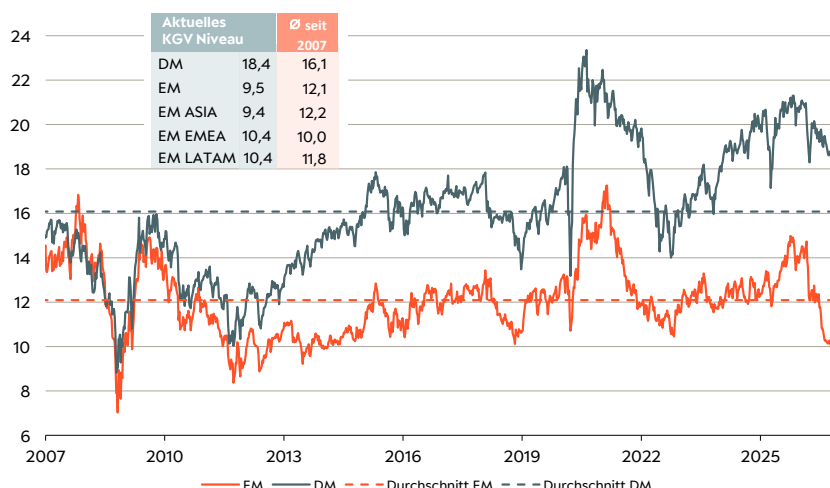


- Die Aktienanalysten bleiben trotz der teilweise starken Abverkäufe bei den koreanischen und taiwanesischen Schwergewichten insgesamt positiv auf Schwellenländer-Aktien gestimmt.
- So wird für den Schwellenländer-Markt ein stärkeres Gewinnwachstum prognostiziert als für die Märkte der Industrienationen. Darüber hinaus sind die Gewinnrevisionen für den Löwenanteil der Schwellenländer-Märkte positiv.

Erwartetes Konsensus-Gewinnwachstum sowie 3-Monats-Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen für 2025 und 2026 für die MSCI World (DM), MSCI EM, MSCI Regionen und MSCI Länderindizes, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Stand: 16.10.2026

KGV der Märkte

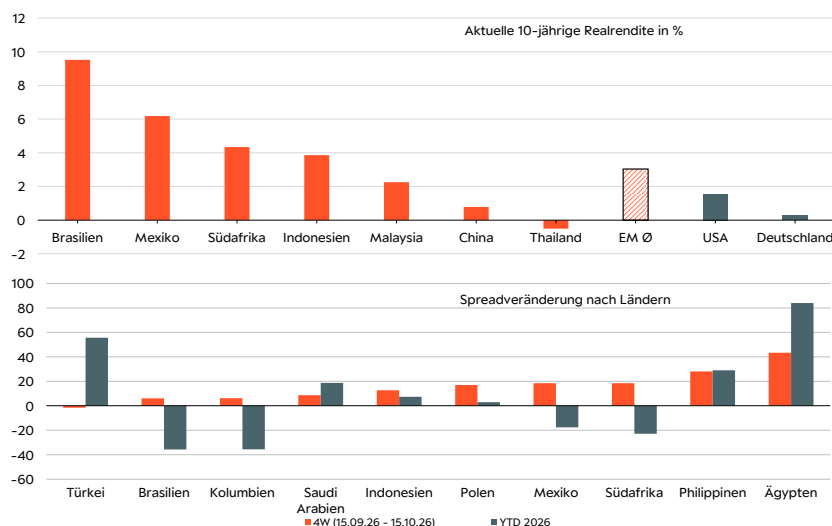


- Die Bewertung von EM-Aktien liegt weiterhin auf einem der niedrigsten Niveaus der letzten 10 Jahre. Das gilt auch für lateinamerikanische Aktien, die gegenwärtig mit einem KGV unterhalb ihres Langzeitmittels handeln.
- Und das, obwohl das Segment durch das erfolgreiche Abschneiden Flavio Bolsonaros in Brasiliens Präsidentschaftswahlen zuletzt an Wert gewonnen hat.

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 – 16.10.2026

Aktuelle 10-jährige Realrendite in % und Spreadveränderung nach Ländern



- Die Risikoaufschläge von Schwellenländer-Anleihen haben sich über die letzten Wochen durch die Bank weg ausgeweitet.
- Türkische Staatsanleihen konnten gegenüber US-Treasuries hingegen leicht an Wert gewinnen. Der schwache Inflationsreport Anfang des Monats dürfte die Staatspapiere der Türkei im internationalen Vergleich gestützt haben.

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: 16.10.2026



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 19.10.2026