

# *Marktperspektiven*

*«Der Neue»*



## «Der Neue»



Kommende Woche wird Kevin Warsh, der neue Chef der US-Notenbank (Fed), seine erste Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) leiten. Das FOMC ist das Entscheidungsgremium der Fed, in dem die geldpolitischen Entscheide gefällt werden, etwa die Festlegung des Leitzinses. Was ist vom neuen Fed-Chef zu erwarten? Kevin Warsh war von 2006 bis 2011 bereits Fed-Gouverneur und damit stimmberechtigtes Mitglied des FOMC. Aus dieser Zeit und aufgrund seiner Äusserungen seither lässt sich ableiten, in welche Richtung er die Fed steuern möchte.

Aus Protest gegen die Käufe von US-Staatsanleihen und Mortgage-Backed Securities und die damit einhergehende Aufblähung der Notenbankbilanz während der Finanzkrise hatte er sich 2011 von der Fed verabschiedet. Eine Notenbank solle sich aus dem «Tagesgeschäft» raushalten und die Marktkräfte wirken lassen. Die Währungshüter hätten sich vermehrt um Aspekte gekümmert, die im Grunde nicht auf ihrer Agenda stehen. Der Fokus solle auf dem eigentlichen Mandat liegen: Preisstabilität und maximale Beschäftigung. Punkt für Warsh! Damit hat er völlig recht. In den Anhörungen auf dem Weg zu seiner jetzigen Wahl hat er seine diesbezüglich kritische Haltung bestätigt. Die Fed hält derzeit immer noch gegen USD 4'500 Milliarden an US-Staatsanleihen, was rund 14 % des ausstehenden Volumens entspricht. Entgegen der landläufigen Meinung sind es also nicht China (~2,5 %) und Japan (knapp 4 %), die die USA finanzieren. Die klar grösste Gläubigerin ist die amerikanische Notenbank! Soll die Fed-Bilanz nach Warshs Vorstellung schrumpfen, fällt ein wichtiger Abnehmer von US-Staatsanleihen teilweise aus. Ob diese «Nachfrangelücke» durch andere Investoren (Banken, Versicherungen, Pensionskassen) kompensiert wird, ist fraglich. Es käme zu einem Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen.

Ein zentraler Aspekt in Warshs Denke ist die Annahme, dass die künstliche Intelligenz (KI) den Unternehmen und mithin der gesamten Wirtschaft enorme Effizienzgewinne verschaffen wird. Dadurch liesse sich die Produktion ausweiten, ohne an Kapazitätsgrenzen zu stossen. Diese KI-getriebene Produktivitätssteigerung würde wiederum preisdämpfend wirken und somit niedrigere Zinsen ohne höhere Inflationsrisiken ermöglichen. Die Argumentation klingt schlüssig. Es wird sich allerdings zeigen müssen, ob die Produktivitätsfortschritte a) nachhaltig sind und b) ein Ausmass erreichen, das tatsächlich eine lockerere Geldpolitik erlaubt. Es droht dabei eine «Fristeninkongruenz», da eine geldpolitische Lockerung rasch möglich ist, die Bestätigung (oder die Widerlegung) der Effizienzgewinnhypothese – auf der die Lockerung basiert – hingegen erst zeitverzögert erfolgt. Unter dem Strich ergibt sich aus den beiden Faktoren «Bilanzabbau» (mit tendenziell höheren langfristigen Zinsen) und «Produktivitätssteigerung» (mit eher tieferen Leitzinsen) eine steilere Zinskurve.

Gespannt darf man auf Warshs ersten Auftritt vor den Medien im Anschluss an das FOMC-Meeting von kommender Woche sein. Er gilt nicht als Freund übermässiger Kommunikation und lehnt auch die «Forward Guidance» ab, mit der die amerikanischen Währungshüter die Märkte auf den geldpolitischen Pfad vorbereiten. Weniger Kommunikation ist zwar schade für uns Analysten, die wir jede Regung der Notenbank verfolgen und jedes Wort auf die Waagschale legen. Es gibt weniger zu durchleuchten und zu interpretieren. Aber es gibt der Notenbank mehr Freiheitsgrade, wenn sie nicht im Korsett ihrer eigenen Projektionen gefangen ist. Das Argument «weniger ist mehr» ist in diesem Zusammenhang nachvollziehbar.

«The chairman typically gets what he wants» hatte ich an dieser Stelle den ehemaligen Fed-Vizechef Richard Clarida zitiert (vgl. Marktperspektiven 02/2025). Der Chairman sei demnach mehr als ein «Primus inter Pares», ein Erster unter Gleichen. Das wird unter der neuen Führung nicht anders sein, der Einfluss des Chefs ist grösser als die eine Stimme, die er hat. Dennoch hat er letztlich aber genau nur diese eine Stimme. Er ist eines von 19 FOMC-Mitgliedern, einer von zwölf Stimmberechtigten und kann also kaum alleine die geldpolitische Ausrichtung des Gremiums ändern. In der politisch aufgeheizten Stimmung und dem permanenten Druck von Präsident Trump auf die Fed werden sich die übrigen FOMC-Mitglieder womöglich eher noch stärker gegen dessen Wünsche stellen.

Kevin Warshs Haltung – soweit bekannt – enthält bedenkenswerte Punkte. Die muss man nicht alle teilen. Aber es ist nachvollziehbar, woher sie kommen. Warsh bringt für das Amt des Fed-Chefs die nötigen Voraussetzungen mit, keine Frage. Er hat nur einen Makel: dass er von Donald Trump ernannt wurde und man das ungute Gefühl hat, dass er Ausführungsgehilfe des Präsidenten sein könnte. Und dieser erwartet von ihm tiefere Zinsen. Letztlich wird sich aber auch Kevin Warsh der Realität stellen müssen, gerade im aktuellen Umfeld mit steigender Inflation. Eine kurzfristige Zinssenkung scheint derzeit nicht realistisch, sosehr sie von Donald Trump gewünscht wird. 2018, bei der Ernennung von Jerome Powell, Warshs Vorgänger im Amt, hatte Trump diesen in den höchsten Tönen gelobt. Als dieser nicht nach seiner Pfeife tanzen wollte, nannte er ihn «Too Late Powell» und einen Schwachkopf. Man darf gespannt sein, wie lange «der Neue» in der Gunst des Präsidenten steht. Konflikte sind vorprogrammiert.



Thomas Heller  
Chief Economist

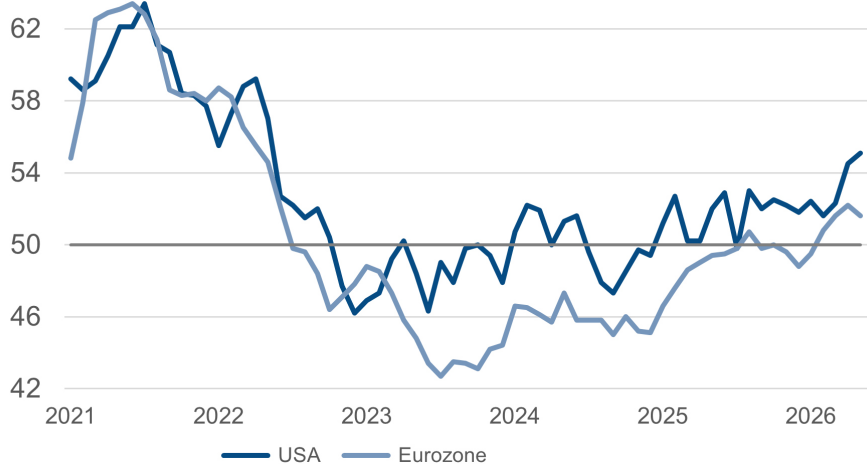
## Wachsende wirtschaftliche Kluft zwischen USA und Europa

Die anhaltend hohen Energiepreise und der Boom der künstlichen Intelligenz vergrössern die wirtschaftliche Kluft zwischen den USA und Europa weiter. Als Nettoexporteur von Energie profitiert die amerikanische Wirtschaft insgesamt vom Anstieg der Öl- und Gaspreise, während die energieimportabhängigen Volkswirtschaften Europas unter den höheren Kosten leiden. Gleichzeitig entfällt ein Grossteil der massiven Investitionen in neue Datenzentren für Anwendungen der künstlichen Intelligenz auf die USA, während Europa von dieser Entwicklung bislang nur begrenzt profitiert.

Allein die Investitionen der grossen amerikanischen Technologiekonzerne in neue Datenzentren dürften sich in diesem Jahr auf bis zu 700 Mrd. US-Dollar belaufen und stellen einen bedeutenden Konjunkturimpuls dar. Schätzungen zufolge entfiel rund die Hälfte des US-Wirtschaftswachstums im ersten Quartal auf Investitionen in KI-Infrastruktur. Vor diesem Hintergrund überrascht die robuste Stimmung in der amerikanischen Industrie kaum. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe signalisiert bereits seit mehreren Monaten eine deutliche Expansion. Mit einem Anstieg auf 55,1 Punkte im Mai erreichte er den höchsten Stand seit drei Jahren, das deutet darauf hin, dass die Industrie auch in den kommenden Monaten ein wichtiger Wachstumstreiber bleiben dürfte (vgl. Abb.).

### Investitionen in KI-Infrastruktur treibt US-Wirtschaft

### US-Industrie glänzt



Einkaufsmanagerindex der Industrie für die USA und die Eurozone; Quelle: Bloomberg

**Gedämpfte  
Konsumentenstimmung**

Weniger dynamisch präsentiert sich hingegen der Dienstleistungssektor. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex sank erneut leicht auf 50,7 Punkte und liegt damit nur noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Dies deutet darauf hin, dass die höheren Energiepreise auch in den USA zunehmend Spuren hinterlassen. Die Stimmung der Konsumenten hat sich deutlich eingetrübt. Der von der Universität Michigan erhobene Index für die Konsumentenstimmung fiel seit Ausbruch des Irankrieges deutlich und erreichte nun den tiefsten Wert in seiner über 70-jährigen Geschichte.

**Niedrige Sparquote  
gibt wenig Spielraum**

Bislang wird der private Konsum allerdings noch durch eine sinkende Sparquote gestützt. Viele Haushalte gleichen die höheren Energiekosten aus, indem sie einen geringeren Teil ihres Einkommens zurücklegen. Mit einer Sparquote von nur noch 2,6 % liegt diese jedoch deutlich unter dem Niveau von Anfang des Jahres von 4,3 % und dem Durchschnitt seit der Datenerhebung im Jahr 1959 lag die Sparquote noch leicht tiefer. Entsprechend dürfte der Spielraum der Konsumenten zunehmend begrenzt sein, falls die Energiepreise auf dem aktuellen Niveau verharren oder gar weiter ansteigen. Der Arbeitsmarkt bleibt dagegen robust. Die Arbeitslosenquote verharrt bei historisch niedrigen 4,3 %, während die Beschäftigung im Mai mit 172'000 zusätzlichen Stellen erneut kräftig – und deutlich stärker als erwartet – zunahm.

**Hohe Energiepreise  
lasten auf Europa**

Deutlich schwieriger gestaltet sich die Lage in Europa. Anders als in den USA belasten die hohen Energiepreise nicht nur die privaten Haushalte, sondern auch grosse Teile der Wirtschaft. Die europäischen Volkswirtschaften hinken den USA bereits seit geraumer Zeit hinterher und die jüngsten Konjunkturdaten geben wenig Anlass zur Hoffnung auf eine baldige Trendwende. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank unerwartet auf 51,6 Punkte (vgl. Abb. S. 4). Noch schwächer präsentiert sich der Dienstleistungssektor, dessen Index mit 47,7 Punkten weiterhin deutlich im kontraktiven Bereich liegt. Auch die Konsumentenstimmung verharrt auf dem tiefsten Niveau seit rund drei Jahren.

**Inflation beschleunigt  
sich**

Bei der Inflation zeigen sich hingegen auf beiden Seiten des Atlantiks ähnliche Entwicklungen. In den USA stieg die Inflationsrate im April auf 3,8 % gegenüber dem Vorjahr, nach 2,4 % vor Kriegsbeginn. Auch die Kerninflation, welche die volatileren Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausklammert, erhöhte sich von 2,5 % im Februar auf aktuell 2,8 %. In der Eurozone stieg die Inflationsrate auf 3,2 %, nach 1,9 % vor Kriegsbeginn, während die Kerninflation sich von 2,4 % im Februar auf aktuell 2,5 % erhöhte (vgl. Abb. S. 6).

Besonders aufmerksam verfolgen die Zentralbanken den Anstieg der Dienstleistungsinflation. Während Energie- und Rohstoffpreise bei einer Entspannung der geopolitischen Lage vergleichsweise rasch zurückgehen dürften, könnte die Preisentwicklung im Dienstleistungssektor

deutlich träger reagieren. Der jüngste Anstieg der Kerninflation dürfte daher sowohl für die US-Notenbank als auch für die Europäische Zentralbank zunehmend zur Herausforderung werden.

### Knackpunkt Öffnung der Strasse von Hormus

Der weitere Konjunkturausblick hängt entscheidend vom Verlauf des Irankrieges und dessen Auswirkungen auf die Energiemärkte ab. Eine Wiederöffnung der Strasse von Hormus dürfte zu einer spürbaren Entspannung bei den Öl- und Gaspreisen führen. Davon würde insbesondere Europa profitieren. Selbst in diesem Fall erscheint jedoch eine rasche Annäherung an die wirtschaftliche Dynamik der USA wenig wahrscheinlich. Der Investitionsboom rund um künstliche Intelligenz und Recheninfrastruktur bleibt ein aussergewöhnlich starker Wachstumstreiber der amerikanischen Wirtschaft und dürfte den Vorsprung der USA vorerst weiter festigen.

### Inflation beschleunigt sich



Veränderungen ggü. Vorjahr in %; Quellen: Bloomberg

## Leichte Entspannung nach einer turbulenteren Phase

### Stagflationssorgen gehen zurück

An den Rentenmärkten hat sich die Lage im vergangenen Monat etwas entspannt. Nach einer zuvor deutlich volatileren Phase, in der vor allem Stagflationssorgen im Fokus standen, haben sich sowohl die Renditen als auch die Inflationserwartungen zuletzt wieder etwas zurückgebildet.

Auslöser der Nervosität war vor allem die weiterhin eingeschränkte Passage durch die Strasse von Hormus. Die Sorge bestand darin, dass höhere Energiepreise nicht nur einen temporären Preisschock auslösen, sondern sich über Zweitrundeneffekte in der Inflation festsetzen und bei gleichzeitig schwächerem Wachstum zu einem klassischen Stagflationsszenario führen könnten. Entsprechend waren zunächst sowohl die kurz- als auch die langfristigen Renditen gestiegen.

Im Verlauf der letzten Wochen hat sich dieses Bild jedoch wieder etwas entspannt. Die langfristigen Renditen sind zurückgekommen und auch die Inflationserwartungen haben sich stabilisiert bzw. leicht nachgegeben. Das deutet darauf hin, dass der Markt trotz der weiterhin bestehenden geopolitischen Risiken eine dauerhaft erhöhte Inflation derzeit weniger stark einpreist als noch vor einigen Wochen. Sollten sich die Verhandlungen weiter verzögern, könnte der Markt die Stagflationsrisiken rasch wieder stärker einpreisen.

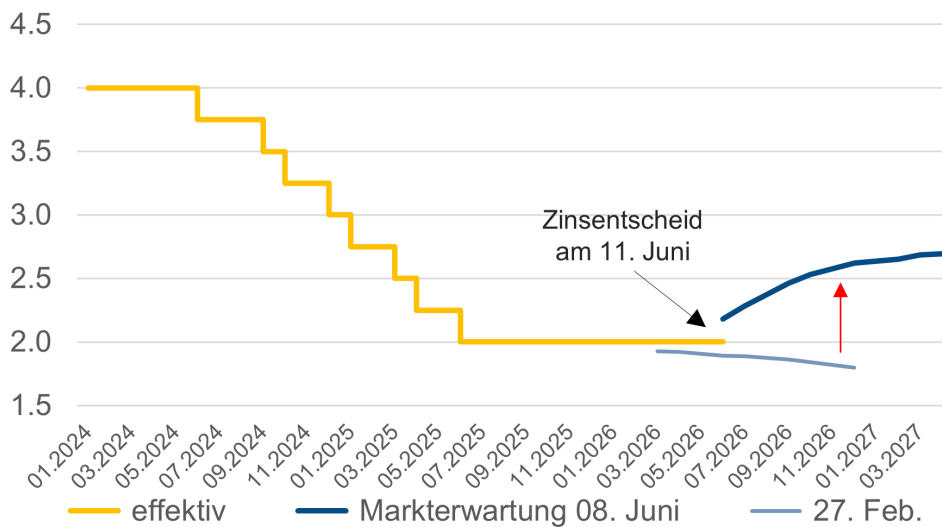
### EZB bleibt handlungsbereit

Für die EZB gilt dennoch: Eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf der kommenden Sitzung am 11.06.2026 (Redaktionsschluss: 08.06.2026) gilt als nahezu sicher und ist bereits weitgehend in den Märkten eingepreist. Entsprechend erwarten wir hieraus keine grösseren Marktreaktionen. Entscheidend wird vielmehr sein, wie die Notenbank ihren weiteren Kurs für die zweite Jahreshälfte kommuniziert.

Anders als noch 2022 agiert die EZB heute deutlich proaktiver, um frühzeitig auf mögliche Inflationsrisiken zu reagieren. Gleichzeitig dürfte sie nach diesem Zinsschritt zunächst weitere Datenpunkte abwarten, bevor zusätzliche Massnahmen ergriffen werden. Der Markt hält derzeit insgesamt zwei bis drei Zinserhöhungen im Jahresverlauf für realistisch. Wir bewegen uns mit unserer Einschätzung eher am unteren Ende dieser Erwartungen.

In den USA sind die Auswirkungen höherer Energiepreise ebenfalls spürbar. Die Federal Reserve befindet sich allerdings bereits auf einem deutlich höheren Leitzinsniveau als die EZB. Wir erwarten daher kurzfristig weder Zinssenkungen noch Zinserhöhungen. Die US-Notenbank dürfte die weitere Entwicklung zunächst beobachten und datenabhängig agieren, bevor sie über zusätzliche Schritte entscheidet.

## Marktteilnehmende erwarten mehrere EZB-Zinserhöhungen bis zum Jahresende



Markterwartung Leitzins Eurozone, Angaben in %; Geldmarkterwartungen sind gehandelte Geldmarkt-Futures; Quelle: Bloomberg, Stand 08.06.2026

### Positionierung: Mittlere Duration bleibt attraktiv

Gleichwohl sehen wir weiterhin Risiken für steigende Renditen am langen Ende der Zinskurve. Eine hohe Staatsverschuldung, strukturell erhöhte Inflationsrisiken sowie die Neuausrichtung globaler Lieferketten sprechen dafür, dass das langfristige Inflationsumfeld höher bleiben könnte als in der Dekade vor der Pandemie.

Vor diesem Hintergrund bleiben wir im Rentenportfolio in einer mittleren Duration positioniert. Die Duration wurde zuletzt leicht in Richtung Benchmark zurückgeführt. Insgesamt sehen wir das Portfolio mit seinem ausgewogenen Laufzeitenprofil und der Positionierung entlang einer weiterhin attraktiven Zinskurve gut aufgestellt.

## KI-Zyklus trotz anhaltendem Hormus-Schock

Der Mai stellte die Märkte vor eine zunächst widersprüchlich anmutende Konstellation: Trotz anhaltender Schliessung der Strasse von Hormus, eines spürbaren Inflationsanstiegs und einer merklich restriktiveren Zentralbankrhetorik setzten die Aktienmärkte ihre Rallye aus dem April fort und erreichten neue Allzeithochs. Was im April als bemerkenswerte Entkopplung (z. B. vom Ölpreis) begann, hat sich im Mai zu einer handfesten Marktthese verdichtet. Unternehmensgewinne im Zuge der anhaltenden Stärke des KI-Investitionszyklus überlagern geopolitische Risikoprämien. Allerdings nicht ohne Spuren, die zunehmend sichtbar werden.

### Rekordberichtssaison trifft auf konzentrierte Rallye

Die US-Berichtssaison für das erste Quartal 2026 fiel aussergewöhnlich stark aus. Das Gewinnwachstum im S&P 500 liegt auf Basis der berichteten Ergebnisse bei rund +28 % gegenüber dem Vorjahr – erwartet worden war zu Beginn der Saison lediglich etwa die Hälfte. Bemerkenswerter noch: Im Median verzeichnete der Index mit das stärkste Gewinnwachstum seit einer Dekade. Der entscheidende Treiber bleibt der KI-Investitionszyklus. Die grossen Hyperscaler haben ihre Investitionsbudgets für 2026 während der Berichtssaison nochmals deutlich nach oben revidiert. Die Profiteure dieser Investitionswelle – Halbleiter, Speicherchips, Netzwerkinfrastruktur, Rechenzentrums-ausrüstung – verzeichnen entsprechend aussergewöhnliche Gewinnrevisionen nach oben. Bemerkenswert ist dabei, dass trotz der starken Kursentwicklung die Bewertung z. B. gemessen am KGV sogar leicht gefallen ist: Die Gewinnschätzungen wurden so massiv angehoben, dass sie den Kursanstieg übertroffen haben. Insofern kann auch weniger eine Bewertungsblase als vielmehr eine Ertragsblase diskutiert werden, wodurch Bewertungsmultiplikatoren trotz neuer Indexhochs moderat gehalten werden.

Diese Stärke ist jedoch hochgradig konzentriert. Der Performancebeitrag bzw. die positiven Gewinnrevisionen des S&P 500 im bisherigen Jahresverlauf sind zum Grossteil bzw. fast ausschliesslich auf den KI-Sektor zurückzuführen (Hyperscaler inbegriffen). Der gleichgewichtete Index hängt dem marktgewichteten deutlich hinterher. Diese Konzentration ist Ausdruck der Stärke des Zyklus – signalisiert aber gleichzeitig eine erhöhte Empfindlichkeit gegenüber jeder Veränderung der KI-Gewinnerwartungen. Stärke und Verwundbarkeit der Rallye sind damit zwei Seiten derselben Medaille. Die Korrektur im KI-Sektor am Freitag der vergangenen Woche ist ein ausdrückliches Beispiel für die Anfälligkeit des Aktienmarktes.

**US-Renditen  
begrenzen  
Bewertungsspielraum**

Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren derzeit über 4,5 %, ein Niveau, das historisch als kritische Schwelle für den Aktienmarkt fungierte. In diesem Bereich beginnen Investoren vermehrt, die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen abzuwägen, wodurch der Bewertungspuffer entsprechend gering bleibt. Solange die Inflation durch den Ölpreisschock erhöht bleibt und die Fed ihre Haltung beibehält, wirken US-Renditen als Deckel für die Bewertungsexpansion. Weiteres Kurspotenzial muss damit zwingend – wie bisher – über das Gewinnwachstum kommen. Das erhöht den Druck auf die Beständigkeit des KI-Gewinnanstiegs erheblich. Ebenso könnten die anstehenden grossen Börsengänge in den USA kurzfristig Liquidität aus dem Markt ziehen.

**Europa: solide Substanz  
unter zunehmendem  
Zinsdruck**

Die Berichtssaison verlief insgesamt solide mit positiven Gewinnüberraschungen auf Indexebene. Der STOXX Europe 600 profitiert dabei strukturell von seiner sektoralen Zusammensetzung im aktuellen Umfeld: Fast die Hälfte der Marktkapitalisierung entfallen auf die Sektoren Energie, Versorger, Telekommunikation, Luft- und Raumfahrt, Rüstung sowie Industrieunternehmen. Sektoren, die derzeit von zwei Trends profitieren: dem globalen KI-Infrastrukturausbau, der Investitionen in Rechenzentren, Energieversorgung und physische Infrastruktur antreibt, sowie dem anhaltenden Anstieg der Verteidigungsausgaben in Europa. Banken bleiben ein struktureller Schwerpunkt innerhalb des europäischen Marktes. Der Sektor verzeichnet weiterhin positive Gewinnrevisionen und profitiert direkt von höheren Zinsen. Demgegenüber zeigt der Konsumsektor erste merkliche Belastungen: Reallohnverluste durch steigende Energiepreise dämpfen die Verbrauchernachfrage, und konsumnahe Bereiche verzeichnen bereits erste Abwärtsrevisionen bei Margen und Gewinnen. Das Zinsumfeld im Zuge der gestiegenen Zinserwartungen bleibt auch in Europa ein Gegengewicht für eine potenzielle Bewertungsexpansion.

**Schwellenländer bleiben  
weiterhin KI-dominiert**

Die Emerging Markets verzeichneten im April und im Mai die stärksten Monatsentwicklungen seit Jahren. Diese Stärke ist weiterhin auf Südkorea und Taiwan zurückzuführen. Beide Märkte sind direkt im Zentrum des globalen KI-Hardwarezyklus positioniert: Halbleiter, Speicherchips und die physische Infrastruktur für künstliche Intelligenz. Die Gewinndynamik in diesen Märkten ist aussergewöhnlich: In Südkorea wurden die Konsensschätzungen für das Gewinnwachstum im Vergleich zum Jahresanfang um etwa das fünffache angehoben. Der Treiber ist der Speicherzyklus: Die Nachfrage nach Hochleistungsspeichern – befeuert durch rechenintensive KI-Workloads und agentenbasierte Modelle – übersteigt das verfügbare Angebot strukturell, ein Ungleichgewicht, das nach Einschätzung von Branchenanalysten mindestens bis 2028 andauern dürfte. Taiwan profitiert als Epizentrum der globalen KI-Wertschöpfungskette: Ein Grossteil der Marktkapitalisierung weist eine direkte Exposition gegenüber KI-Umsätzen auf, insbesondere durch Halbleiterfertigung, Verpackungstechnologie, Netzwerkkomponenten und Kühlsysteme für

Rechenzentren. Diese Stärke birgt jedoch erhebliche Konzentrationsrisiken, die nicht unterschätzt werden sollten. In Südkorea entfällt rund die Hälfte der Marktkapitalisierung auf zwei Speicherproduzenten, in Taiwan bildet der Chiphersteller TSMC mit über 40 % das Schergewicht. Die Performance der Schwellenmärkte bleibt damit untrennbar an den globalen KI-Zyklus geknüpft.

### KI-Zyklus als Dreh- und Angelpunkt – Risiko für Rücksetzer steigt

Die globalen Aktienmärkte stehen und fallen derzeit mit dem KI-Zyklus. Solange die Gewinndynamik im KI-Komplex intakt bleibt, liefert sie den Märkten den nötigen Anker – und die bisherigen Daten sprechen dafür: Die Kapitalausgaben der Hyperscaler steigen weiter, die Gewinnrevisionen sind stark positiv und die Fundamentaldaten in den USA und Nordasien bleiben robust. Makrothemen wie der Energiepreisschock oder das Zinsumfeld treten dabei zunehmend in den Hintergrund – nicht weil sie irrelevant wären, sondern weil die Gewinndynamik sie bislang überlagert. Genau darin liegt jedoch das zentrale Risiko: Die aussergewöhnliche Konzentration der Rallye auf wenige Themen und Märkte bedeutet, dass jede Veränderung der KI-Gewinnerwartungen – sei es durch nachlassende Hyperscaler-Investitionen, erste Sättigungstendenzen im Hardwarezyklus oder eine breitere Makroverschlechterung – unvermittelt und mit erheblicher Wucht auf die Märkte durchschlagen könnte. Die Abkopplung vom breiten Markt und die extreme Konzentration sind Ausdruck der Stärke dieses Zyklus – sie sind aber gleichzeitig das, was das Risiko für Rücksetzer erheblich erhöht.

### KI als Performancetreiber

Unternehmen	S&P 500 Gewicht	YTD Performance	Performancebeitrag (bp)	Performancebeitrag (%)
Micron Technology Inc.	0,9%	240%	130,69	11,6%
Alphabet Inc.	5,8%	21%	120,70	10,7%
NVIDIA Corp.	7,8%	13%	104,39	9,3%
Apple Inc.	6,6%	15%	98,52	8,8%
Advanced Micro Devices Inc.	0,7%	141%	84,20	7,5%
Broadcom Inc.	2,8%	29%	83,63	7,4%
Amazon Inc.	3,8%	17%	68,95	6,1%
Intel Corp.	0,5%	211%	63,93	5,7%
Sandisk Corp.	0,2%	614%	36,75	3,3%
Lam Research Corp.	0,5%	86%	32,35	2,9%
<b>S&amp;P 500 Index</b>	<b>100%</b>	<b>11,25%</b>	<b>1125,11</b>	<b>100%</b>
Top 10 Kontributeure	29,7%	27,76%	824,11	73%
S&P 500 ex. Top 10	70,3%	4,28%	301,00	27%

Performance (Total Return, USD); Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2026-31.05.2026

Als Approximation des Index wird ein vergleichbarer ETF (iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD Acc; ISIN: IE00B5BMR087) herangezogen, daher können Performanceunterschiede auftreten.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

<b>Unternehmen</b>	<b>Performance (01.06.2021-31.05.2026)</b>
Micron Technology Inc.	1083%
Alphabet Inc.	222%
NVIDIA Corp.	1201%
Apple Inc.	158%
Advanced Micro Devices Inc.	539%
Broadcom Inc.	954%
Amazon Inc.	68%
Intel Corp.	120%
Sandisk Corp.*	4608%
Lam Research Corp.	417%
<b>S&amp;P 500 Index</b>	<b>94%</b>

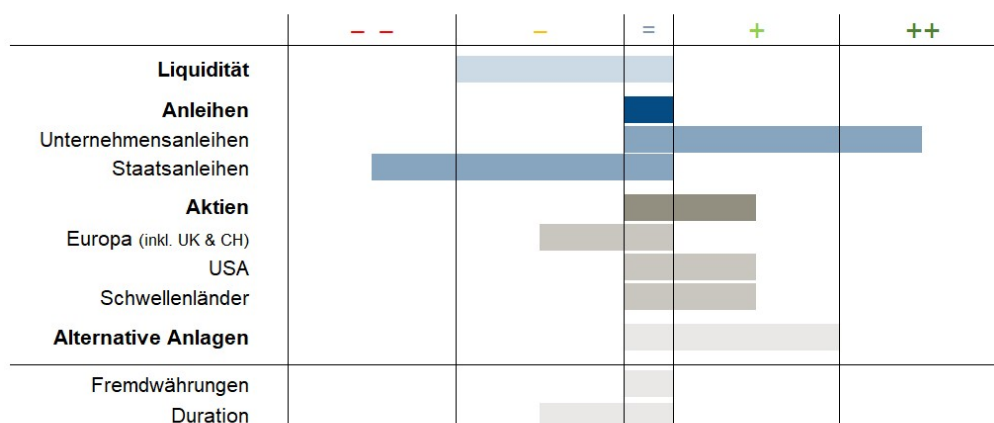
\*Performance seit IPO 13.02.2025

Performance (Total Return, USD); Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2021-31.05.2026

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

## Unsere Positionierung

### TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation  
 = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse  
 - - / - Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

#### Basisszenario:

Unser Basisszenario basiert weiterhin auf einer zeitlich begrenzten Eskalation des Irankonflikts mit anschließender gradueller Normalisierung an den Märkten und in der Wirtschaft. Die Lage rund um die Strasse von Hormus sowie die globalen Lieferketten dürften sich im weiteren Jahresverlauf schrittweise stabilisieren, der Angebotsschock entschärft sich sukzessive. Entsprechend erwarten wir eine temporär erhöhte Inflation, strukturelle Zweitrundeneffekte bleiben jedoch begrenzt.

Das globale Wachstum schwächt sich gegenüber den Erwartungen zu Jahresbeginn zwar ab, bleibt aber intakt. In den USA rechnen wir mit einer moderaten Wachstumsverlangsamung, jedoch weiterhin mit keiner Rezession. Europa dürfte die zaghafte Erholungstendenzen fortsetzen, allerdings auf tieferem Niveau, als ursprünglich erwartet. China bleibt auf einem verhaltenen Wachstumskurs, unterstützt durch staatliche Massnahmen. Die Auswirkungen des Handelskonflikts erscheinen im aktuellen Umfeld weiterhin verkräftbar, solange es nicht zu einer neuerlichen Eskalation kommt.

Auf der Zinsseite hat die EZB deutliche Signale für eine bis zwei Zinserhöhungen gesendet. Mit einer dritten Anhebung, wie zeitweise am Markt eingepreist, rechnen wir nicht. In den USA wird es in diesem Jahr wohl zu keinen Leitzinsveränderungen mehr kommen. Bei den langfristigen Zinsen gehen wir von einer Fluktuation um die aktuellen Niveaus aus.

Für die Aktienmärkte bleibt das Umfeld grundsätzlich konstruktiv. Solide Gewinn- und Margenentwicklungen sowie eine weiterhin intakte Konjunktur sorgen insbesondere in den USA für Rückenwind. Höhere Ölpreise und geopolitische Spannungen können temporär belastend wirken.

Positionierung:

In den benchmarkorientierten Strategien halten wir weiterhin an einer leichten Übergewichtung von Aktien fest. Innerhalb der Kernregionen bleiben die USA leicht übergewichtet, während Europa aufgrund der schwächeren Wachstumsdynamik und der erhöhten Inflationsrisiken leicht untergewichtet ist. Schwellenländer bleiben aufgrund ihrer höheren strukturellen Wachstumsdynamik weiterhin übergewichtet.

Auf der Anleihe Seite bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. In den rentenlastigeren Mandaten haben wir unsere Position in inflationsgeschützten Anleihen aufgestockt. Zur zusätzlichen Diversifikation und zur Abfederung potenzieller Marktvolatilität halten wir an Positionen im Bereich alternativer Anlagen sowie in Gold fest. Gleichzeitig bleiben temporäre Anpassungen der taktischen Allokation in einem weiterhin dynamischen Marktumfeld möglich.

## Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
Börsenstrasse 16  
8001 Zürich  
Schweiz  
Tel. +41 44 265 44 44  
[wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Jungthofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 15686-0  
[service@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:service@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG  
Neue Mainzer Straße 2 – 4  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 2999276-800  
[service@familyoffice-fbg.com](mailto:service@familyoffice-fbg.com)

IMAP M&A Consultants AG  
Harrlachweg 1  
68163 Mannheim  
Deutschland  
Tel. +49 621 3286-0  
[info@imap.de](mailto:info@imap.de)

### Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2026. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Redaktion: Bernd Aumann, Marvin Boch, Thomas Heller, Tim Titze, Alan Zulcic  
Redaktionsschluss: 8. Juni 2026

### Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.