

Monatsbericht

Mai 2026

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die weltweiten Wachstums- und Inflationsrisiken bleiben aufgrund der Hormus-Blockade erhöht. In den USA erweist sich der Arbeitsmarkt weiterhin als schwach und die Inflation ist erhöht. Die Unternehmen vermelden jedoch weiterhin eine gute Nachfrage. In der Eurozone droht das aufkeimende Wachstum von den Energiepreisen abgeklemmt zu werden. In China sind erste Anzeichen einer stärkeren Dynamik erkennbar, getrieben vom Aussenhandel.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der Eurozone, der Schweiz und der USA sind gestiegen. Gleichzeitig preisen die Terminmärkte übertriebene Leitzinserhöhungen für die EZB und SNB ein. Aus unserer Sicht dürften übertriebene Leitzinserhöhungsphantasien ausgepreist werden.
Unternehmensanleihen	↘	
Schwellenländeranl.	↘	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Nach der De-Eskalation im Nahen Osten haben sich die Aktienkurse erholt. Allerdings benutzt Iran die Strasse von Hormus weiterhin als Druckmittel, und ein Teil der Öl- und Gasanlagen im Nahen Osten ist zerstört. Deshalb dürften die Energiepreise längere Zeit erhöht bleiben. Dies bremst Konjunktur, Unternehmensgewinne und Aktienkurse. Wir rechnen deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung.
Eurozone	↘	
Grossbritannien	↗	Wir bevorzugen den britischen Markt, weil dort defensive Sektoren und Energieproduzenten hoch gewichtet sind. Eurozonen-Aktien schätzen wir als wenig attraktiv ein, weil dieser Markt stark konjunkturabhängig ist und unter höheren Preisen für Energieimporte leidet.
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	→	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im April von der vorübergehenden Schwäche erholt. Das Gesamtbild hat sich indes wenig verändert. Energiepreise bleiben weiterhin erhöht, weshalb auch die Inflations Sorgen bestehen bleiben. Die Zinsrenditen haben sich darum ebenfalls nicht abgeschwächt, wodurch die Immobilienfonds vorübergehend an Attraktivität verloren haben. Wir erwarten, dass die Energiepreise zu keiner anhaltenden Inflation führen werden. Zudem ist der Schweizer Immobilienmarkt robust. Aus diesem Grund präferieren wir nach wie vor Immobilienanlagen gegenüber CHF-Anleihen.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Die Eskalation im Nahostkonflikt liess die Ölpreise deutlich ansteigen, da die Blockade der Strasse von Hormus ein erhebliches Angebotsdefizit am Weltmarkt verursachte. Angesichts anhaltender Unsicherheiten, logistischer Herausforderungen sowie beschädigter Infrastruktur ist in den kommenden Monaten mit erhöhten Energiepreisen zu rechnen. Die höheren Realzinsen und der stärkere US-Dollar drückten auf den Goldpreis. Die Unsicherheit ist durch den Nahostkonflikt nochmals gestiegen und verstärkt die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Zusätzlich dürfte der Trend der erhöhten Zentralbanknachfrage bestehen bleiben. Wir halten weiterhin an unserer positiven Goldeinschätzung fest.
Gold	↗	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt den Schweizer Franken. Die steigenden Energiepreise schürten Inflations Sorgen und trieben die Zinsen nach oben. Die hohe Zinsdifferenz gegenüber Euro und US-Dollar drückt auf den Schweizer Franken. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Beim USD/CHF-Kurs rechnen wir ebenfalls mit einer Abwärtsbewegung.
USD	→	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die Aktienmärkte haben sich rasch vom Taucher wegen des Irankriegs erholt. Mittlerweile scheint eine Normalisierung der Energiepreise bereits weitgehend in den Kursen vorweggenommen, obwohl diese keineswegs gesichert ist. Deshalb rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einer Seitwärtsbewegung der Aktien.

Am Aktienmarkt ist der Optimismus gross, dass die höheren Rohstoffpreise die Unternehmensgewinne nicht längere Zeit belasten werden. Die wichtigsten Indizes sind weiter angestiegen und haben den Kurstaucher nach Kriegsausbruch zumeist wettgemacht. Der US-Markt ist bereits wieder auf neue Höchststände gestiegen, wobei vor allem die Technologieriesen gesucht waren. Insbesondere Aktien mit Bezug zu den Themen Künstliche Intelligenz, Rechenzentren, Halbleiter und Elektrifizierung haben stark zugelegt (vgl. Abb.).

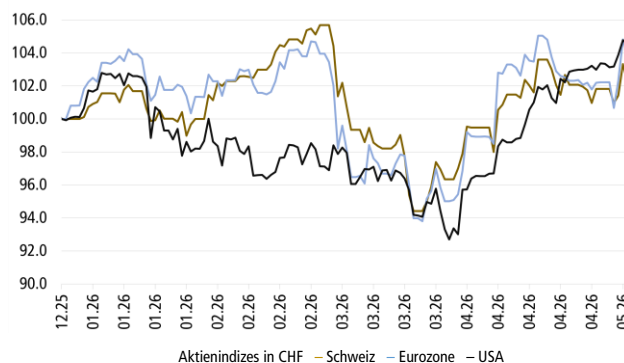
Hohe Energiepreise bremsen Gewinne

Viele andere Branchen dürften aber zunehmend unter steigenden Energiepreisen leiden, wenn die Strasse von Hormus weiter geschlossen bleibt. Eine Einigung zwischen den USA und dem Iran dürfte schwierig werden. Zudem ist ein Teil der Öl- und Gasanlagen im Nahen Osten zerstört. Deshalb dürften die Energiepreise längere Zeit erhöht bleiben. Das wird die Konjunktur und die Gewinne vieler Unternehmen bremsen. Bisher sind die Effekte noch gering. Die Resultate des ersten Quartals fielen gut aus. Allerdings hat dabei auch geholfen, dass die Nachfrage teilweise erhöht war, weil Kunden noch Vorräte aufgebaut haben, bevor die Preise wegen des Irankriegs erhöht wurden. Dieser positive Sondereffekt wird wegfallen.

Viel Positives in den Kursen eingepreist

Die steigenden Preise führen zudem dazu, dass die Zentralbanken eine restriktivere Politik fahren werden als bisher erwartet. Auch das brems tendenziell die Aktienkurse. Insgesamt scheint derzeit viel Positives in den Kursen vorweggenommen. Wir rechnen deshalb auf Sicht der nächsten Monate mit einer Konsolidierung an den Aktienmärkten. Aus regionaler Sicht bevorzugen wir den britischen Aktienmarkt mit seinem hohen Gewicht an Energieproduzenten und Unternehmen, die wenig konjunkturabhängig sind. Verletzlich erscheinen insbesondere Eurozonen-Aktien, denn die Region ist abhängig von importierter Energie, und zyklische Sektoren sind hoch gewichtet.

Kurseinbruch nach Irankrieg weitgehend aufgeholt
(01.01.2026 bis 07.05.2026; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: SIX

Aktien

Die Konjunkturaussichten hängen weiterhin stark von der geopolitischen Lage im Nahen Osten ab, insbesondere in Europa. In den USA wächst die Gesamtwirtschaft mit 2%. Ein Blick auf die Wachstumskomponenten lässt jedoch Schwachstellen erkennen.

Hormus-Blockade bremst die Eurozone

Die Eurozonen-Konjunktur hat im ersten Quartal die Erwartungen bestätigt: Die Dynamik hat leicht abgenommen, der leichte Aufschwung vom Vorjahr ist vorbei. Schon vor der Iran-Eskalation Ende Februar hat die Wirtschaft also an Schwung verloren und wuchs im ersten Quartal mit 0.8%. Gemäss den Einkaufsmanagerindizes ist die Wirtschaft im April geschrumpft, vor allem aufgrund des schwachen Dienstleistungssektors. Im Industriesektor präsentiert sich die Ausgangslage etwas robuster. Die höheren Energiepreise, die erschwerte Verfügbarkeit von petrochemischen Produkten und voraussichtlich auch eine geringere Nachfrage trüben die Aussichten auch in der Industrie.

USA: Rechenzentren als Wachstumstreiber

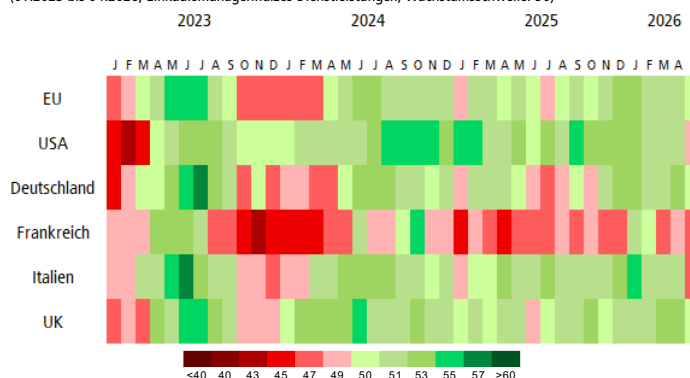
Dagegen konnte die US-Wirtschaft zum Jahresbeginn eher überzeugen. Sie hat das schwache Schlussquartal 2025 überwunden und wuchs im ersten Quartal mit 2%. Konsumierende, vor allem Haushalte mit geringerem Einkommen, vermelden in Umfragen zwar eine äusserst schwache Stimmung. In der Gesamtrechnung erweist sich der Konsum aber weiterhin als Stütze. Wichtigster Faktor im BIP-Wachstum waren jedoch die Staatsausgaben. Gleichwohl sind die Aussichten für die US-Wirtschaft durchgezogen: Einerseits profitiert der amerikanische Energiesektor stark vom eingeschränkten Nahost-Angebot. Andererseits zeigt ein vertiefter Blick bereits im ersten Quartal einen rückläufigen Konsum von Lebensmitteln, langlebigen Freizeitgütern und Fahrzeugen. Der Bau von Rechenzentren dominiert die Investitionen. Die Wohnbauinvestitionen sind dagegen rückläufig. Die seit mehreren Jahren stark steigenden Wohnkosten dürften bei Durchschnittshaushalten weiter auf die Kaufkraft drücken.

Schweiz: Deflationsgefahr vorerst gebannt

Seit dem Frühling 2025 sind die Inflationswerte in der Schweiz um die Nullgrenze geschwankt. Nun hat sich das Bild geändert: Erdölprodukte haben im April stark zur Teuerung des gesamten Warenkorbs von 0.6% beigetragen. Im Vergleich zu anderen Wirtschaftsräumen mit höheren Preiszuwächsen bleibt die Inflation hierzulande aber weiterhin sehr gering.

Dienstleistungssektor leidet unter Energiepreisen

(01.2023 bis 04.2026; Einkaufsmanagerindizes Dienstleistungen, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Zinsen

Staatsanleihen in den USA und Europa leiden unter dem erneuten Anstieg der Öl-preise und dem steigenden Finanzierungsbedarf. Gleichzeitig meldet das US-Finanzministerium einen um 79 Mrd. US-Dollar gestiegenen Bedarf der Neuverschuldung für das Q2 2026. Dies treibt die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen in die Höhe.

Am 5. Mai erlebten 30-jährige US-Staatsanleihen einen Ausverkauf. Die Rendite stieg erstmals seit 2007 wieder über die Marke von 5%. Noch kräftiger fallen die Bewegungen im Vereinten Königreich aus, wo die Renditen 30-jähriger Gilts seit Jahresbeginn um rund 50 Basispunkten zugelegt haben. Der Renditeanstieg spiegelt vor allem gestiegene Inflations Sorgen infolge höherer Energiekosten wider. Einen kurzfristigen Energieschub können die Zentralbanken weitgehend ignorieren. Daher setzen sie verstärkt auf robuste Masse der zugrundeliegenden Inflation. So verwenden etwa die Dallas Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank (SNB) unter anderem auch geglättete Inflationsindikatoren, welche Energie-Ausreisser herausfiltern.

Entscheidend ist der Arbeitsmarkt

Historisch werden höhere Energiepreise vor allem dann kritisch, wenn sie auf einen angespannten Arbeitsmarkt treffen. Die starken Abwärtsrevisionen der US-Beschäftigungszuwächse deuten auf einen klar abkühlenden Arbeitsmarkt hin.

Parallel dazu steigen die Schuldenquoten

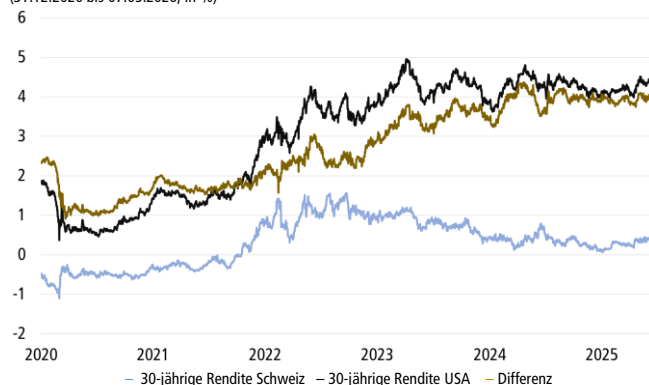
Der Renditeanstieg reflektiert auch die wachsende Diskrepanz zwischen Haushaltsdefizit und Wirtschaftsleistung. Wächst das Defizit dauerhaft schneller als die Wirtschaft, erhöht sich die Schuldenquote. Das stellt nicht nur das europäische Fiskalregelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts infrage, sondern ist auch ein zentraler Baustein in den Bewertungsmodellen der grossen Ratingagenturen.

...ausser in der Schweiz

In einer Welt wachsender Schuldenberge halten sich Schweizer Staatsanleihen wie ein Fels in der Brandung. Die grossen Ratingagenturen bewerten die Schweiz unverändert mit der Bestnote. Sie betonen die niedrige Verschuldung und den Status des Schweizer Frankens.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen USA und Schweiz

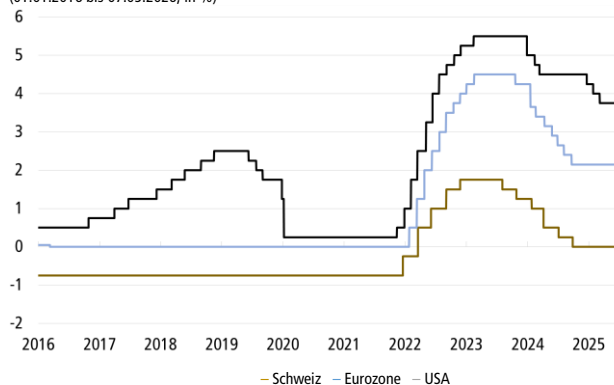
(31.12.2020 bis 07.05.2026, in %)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(01.01.2016 bis 07.05.2026, in %)



Quelle: SIX

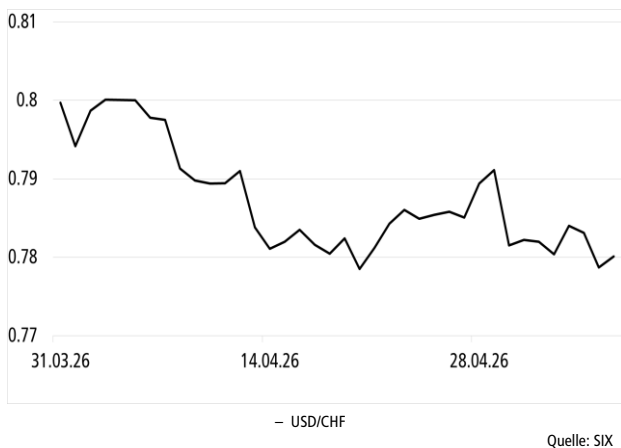
Ausgewählte Anlagethemen

Partners Group: Vorwürfe sind wenig stichhaltig (01.01.2026 bis 07.05.2026; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Partners Group (PG) stand Ende April unter Druck wegen Anschuldigungen eines Spekulanten, der auf einen fallenden Kurs setzte. Er behauptete, PG bewerte die Investitionen in den Fonds zu hoch und beschönige die Risiken gegenüber Softwareunternehmen, die von Künstlicher Intelligenz bedroht sein könnten. Die Vorwürfe sind aber wenig stichhaltig: Die Behauptungen widersprechen sich teilweise selbst und enthalten offensichtliche Fehler. Der Kurs hat sich denn auch rasch erholt. Wir sehen weiteres Potenzial, denn PG hat Mitte April starke Zahlen ausgewiesen und ist wenig betroffen von Branchenproblemen wie beispielsweise Krediten an Softwarefirmen.

Währungen: Fed stützt US-Dollar (31.03.2026 bis 06.05.2026 in %)



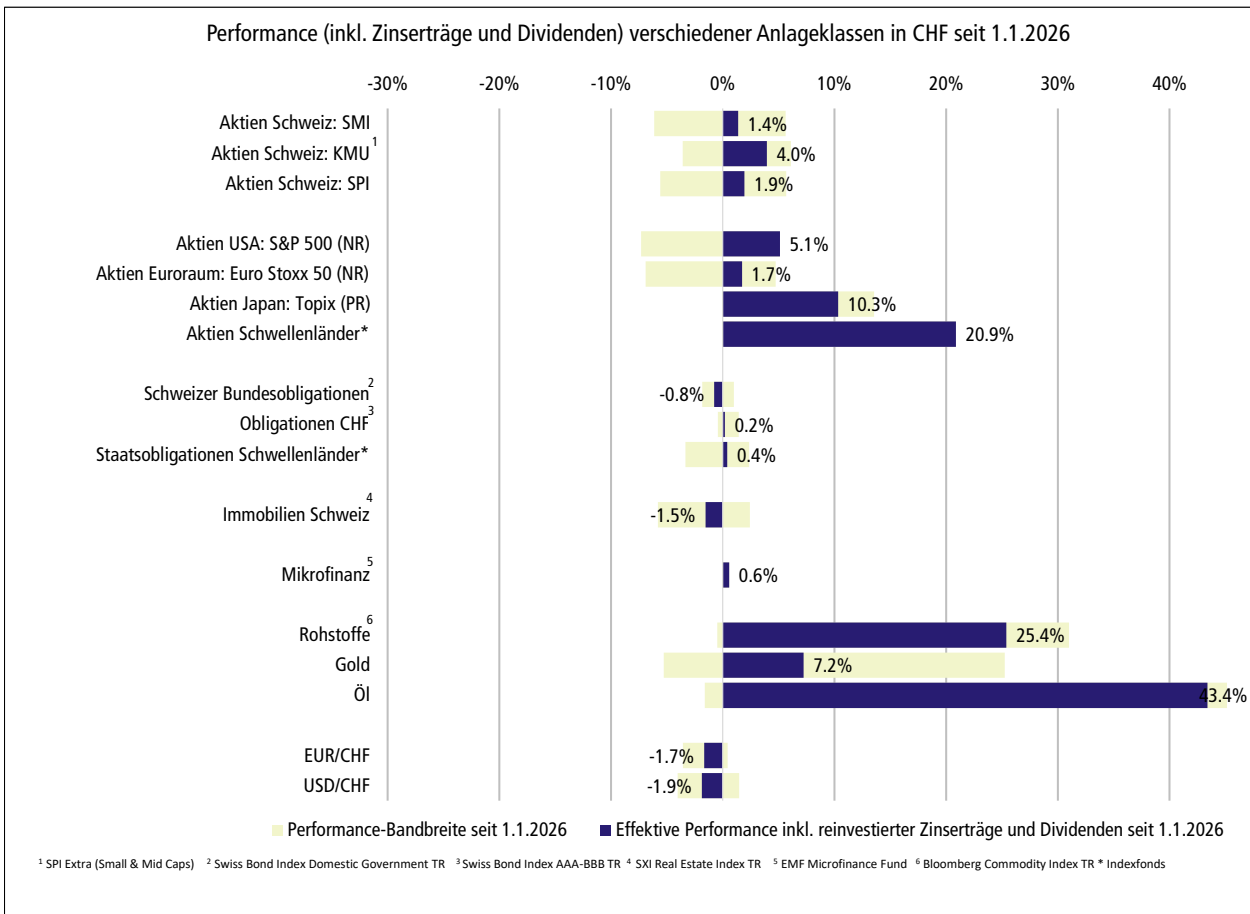
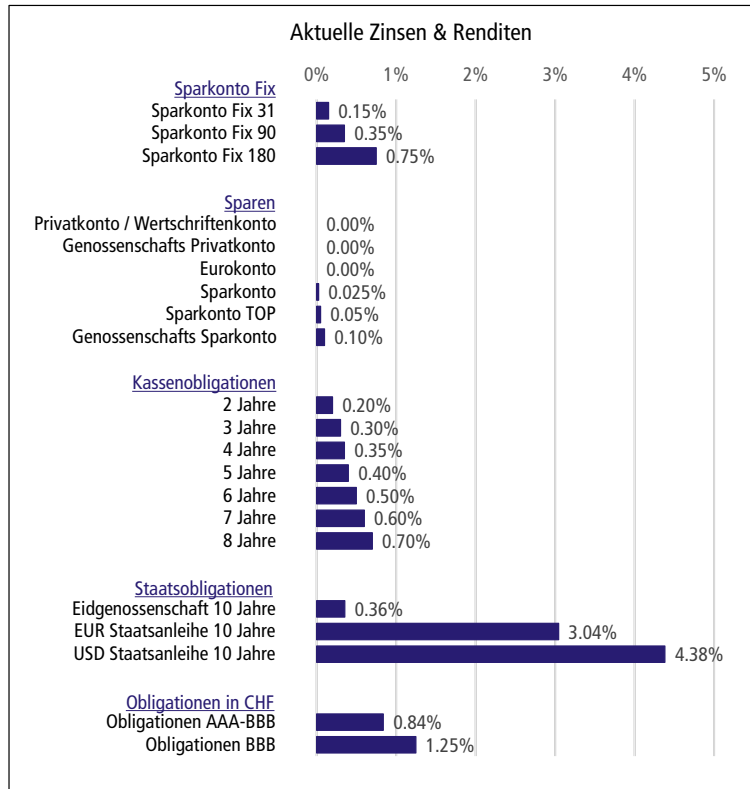
Der gesplante FOMC-Entscheid Ende April hat die Erwartungen an den künftigen US-Zinspfad verschoben. Dass sich die Mitglieder des Offenmarktausschusses nicht auf eine einheitliche Linie einigen konnten, signalisiert: Eine baldige Lockerung der Geldpolitik scheint unwahrscheinlicher. Der Markt hat entsprechend reagiert, längerfristig wird nun mit einem restriktiveren Zinspfad gerechnet. In diesem Umfeld gewinnt der Greenback strukturell an Attraktivität. Dennoch stehen dem Zinsargument gewichtige Gegenkräfte gegenüber, unter anderem die hohe Staatsverschuldung. Kurzfristig bleibt der US-Dollar jedoch von der Entwicklung im Nahen Osten abhängig.

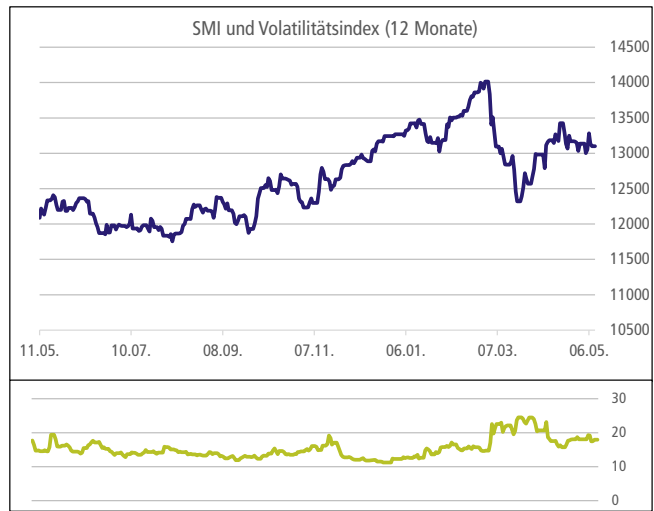
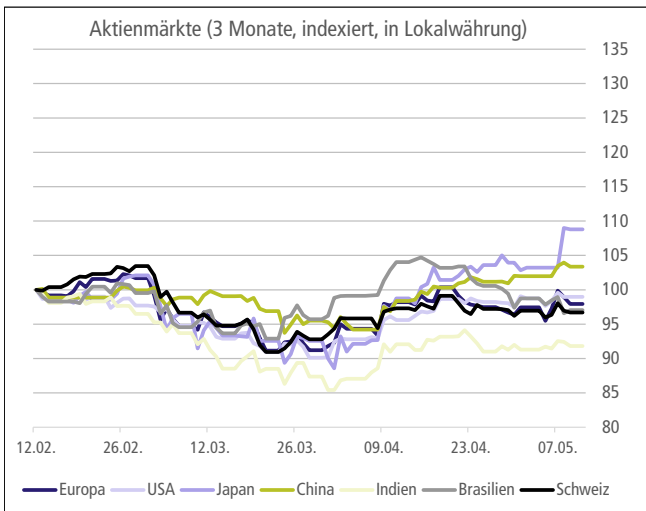
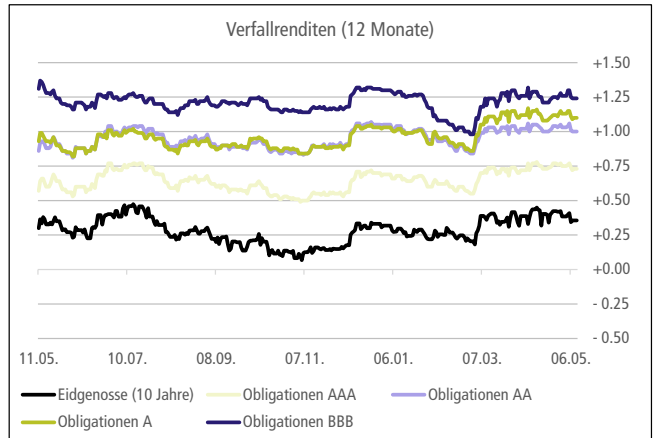
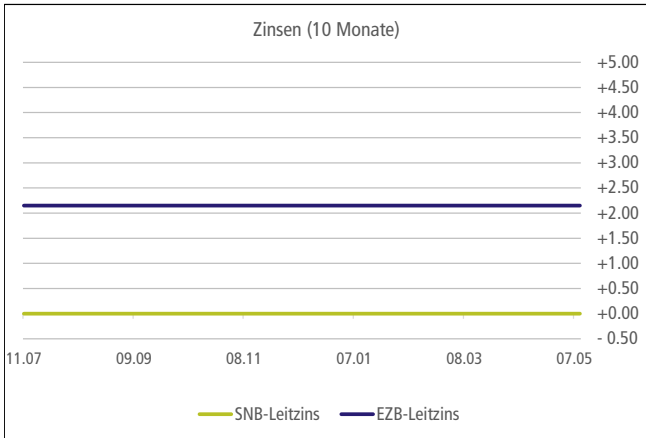
Öl: OPEC zerbricht

Der Austritt der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) aus der OPEC steht sinnbildlich für einen strukturellen Wandel des Ölmarktes: Nicht-OPEC-Länder, allen voran die USA, gewinnen kontinuierlich Marktanteile und höhlen die Preissetzungsmacht des Kartells aus. Mit einer Förderkapazität von rund 4.5 Millionen Fass pro Tag wurden die VAE vom Quotensystem jahrelang künstlich gebremst, ein Potenzial, das nun schrittweise mobilisiert werden soll. Kurzfristig macht der anhaltende Nahostkonflikt eine Ausweitung der Mengen praktisch unmöglich. Mittelfristig dürfte die Erschließung des Potenzials jedoch spürbar auf das globale Angebot durchschlagen.

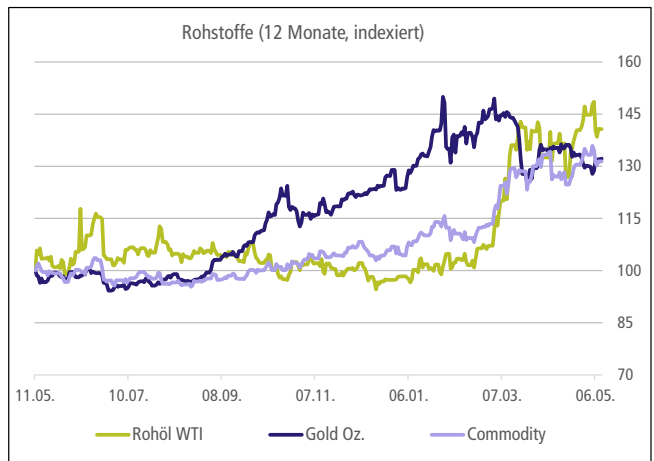
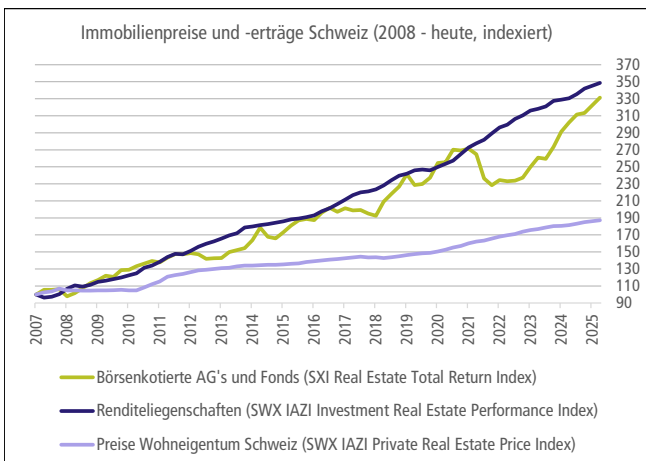
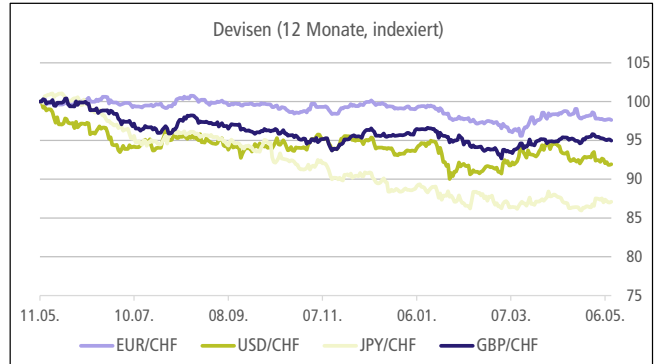
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien		%Monat
SMI	13100.63	-0.6%
DAX	24338.63	2.2%
Euro Stoxx 50	5911.53	-0.2%
Dow Jones	49609.16	2.9%
Nikkei 225	62488.40	10.2%
CSI 300	4941.53	5.1%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	97.55	0.6%
Swiss Bond Index	138.68	0.4%
SXI Real Estate TR	3336.08	-2.5%
Bloomberg Commodity TR	220.90	-
Rohöl WTI	99.89	-1.2%
Gold	4667.00	-
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.7777	-1.5%
Euro / Franken	0.9148	-1.1%
Pfund / Franken	1.0548	-0.6%
Euro / Dollar	1.1771	0.4%
Yen / Dollar	0.0064	1.7%
Renminbi / Dollar	0.1470	0.4%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2026	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	13100.63	-0.3%	-0.6%	-1.3%	12.0	12.9
SPI Extra	CHF	355.514	-0.7%	-0.2%	+2.2%	11.1	
Euro Stoxx 50	EUR	5911.53	-1.0%	-0.2%	+2.1%	15.2	16.9
Dow Jones	USD	49609.16	-0.6%	+2.9%	+3.2%	12.3	
S&P 500	USD	16949.8	-0.4%		+5.5%	13.0	
Nikkei 225	JPY	62488.4	-0.2%	+10.2%	+24.6%	23.9	
CSI 300	CNY	4941.533	-0.6%	+5.1%	+5.2%	14.3	
Sensex	INR	76400.41	-0.7%	-0.3%	-9.3%	13.6	16.4
Ibovespa	BRL	184108.3	-2.4%	-6.1%	+13.7%	16.5	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöffland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Bank Leerau mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Bank Leerau als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankleerau.ch herunterladen können.