



Einblicke

Ausblick 2026: Zwischen
geopolitischem Gegenwind und
makroökonomischer Stabilisierung

Q1 2026

Unsere globale Präsenz

Wir wissen, wie wichtig lokale Kenntnisse und die Nähe zu unseren Kunden für außergewöhnliche Leistungen sind. Dank der beispiellosen Reichweite unseres globalen Netzwerks können wir unsere Kunden überall dort unterstützen, wo sie, ihr Unternehmen oder ihr Vermögen sich befinden.

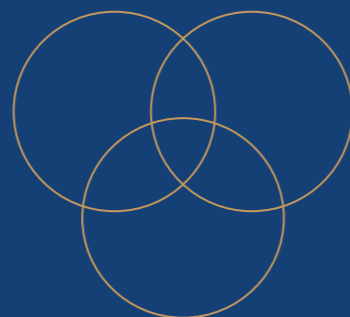


Rothschild & Co ist eine der größten und traditionsreichsten unabhängigen Finanzdienstleistungsgruppen der Welt.

Seit mehr als zwei Jahrhunderten stehen wir im Zentrum der weltweiten Finanzmärkte und sind der Maßstab für herausragende Kundenbetreuung.

Unsere Gruppe besteht aus einem Team von über 4.600 talentierten Mitarbeitern, die in 49 Ländern auf der ganzen Welt in drei sich ergänzenden Geschäftsbereichen tätig sind:

WEALTH UND ASSET MANAGEMENT
Umfassende Vermögens- und Anlagelösungen



FIVE ARROWS
Unsere Sparte für alternative Anlagen, die Fonds für Private Equity und Private Debt verwaltet

GLOBAL ADVISORY
Fachkundige M&A- und Kapitalmarktberatung



Liebe Leserinnen, liebe Leser,

als Teil der neuen Geschäftsführung der Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH starten wir mit Ihnen in ein neues Jahr voller Chancen – und in eine spannende Phase mit einem klaren Ziel: mehr Perspektiven, mehr Möglichkeiten, mehr Wert für Sie.

Was es konkret bedeutet: Aufbauend auf unserer bereits starken Basis und der Expertise der gesamten internationalen Rothschild & Co-Gruppe werden wir unser Angebot für Kundinnen und Kunden in Deutschland gezielt erweitern: von Private Markets über alternative Investments bis hin zur strategischen Beratung für komplexe Vermögen. Für Sie bedeutet das: individuelle Anlagelösungen, die Ihre Ziele in den Mittelpunkt stellen. Tradition trifft Zukunft – und Sie stehen im Zentrum. Wir freuen uns darauf, diesen Weg gemeinsam mit Ihnen zu gehen.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2026 und viel Freude beim Lesen unserer Einblicke!

Hanno Roth & Dirk Wehmhöner

Inhalt

- 04 Kapitalmarktstrategie**
Wirtschaft rückt zusammen, Politik driftet auseinander
- 06 Aktien**
2026: Das Jahr der Umsetzung?
- 07 Anleihen**
Von Divergenz zu Konvergenz: Die Renditedifferenz zwischen USA und Deutschland schrumpft
- 08 Rothschild & Co Insights**
Chancen und Risiken im Jahr 2026: Einschätzungen unserer Experten
– Christian Schwab, Head of Portfolio Management & Bastian Freitag, Head of Fixed Income
„Echte Intuition beginnt dort, wo die Maschine endet“
– Smudo von den Fantastischen Vier
- 12 Impressum**

Wirtschaft rückt zusammen, Politik driftet auseinander

2025 setzten die Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fort – getragen von wenigen, sehr großen Unternehmen. Treiber waren Gold, Rüstung und KI, die Bewertungen auf hohes Niveau hoben. 2026 könnte zum Lackmustert werden, auch wenn die Ertragsaussichten positiv bleiben.

Deglobalisierung und Polarisierung setzen sich fort

Am 2. April des vergangenen Jahres – dem „Liberation Day“ – zeigte sich eine Bewegung, die uns wohl auch 2026 begleitet: die Abkehr von globaler Wirtschaft hin zu einer multipolaren Welt. Folgen sind Protektionismus, Handelshemmnisse und eine stärkere Dominanz fiskalischer Maßnahmen wie dem Aussetzen der Schuldenbremse in Deutschland oder der „Big Beautiful Bill“. Trotz der positiven Impulse der Globalisierung könnten Steuerentlastungen und Investitionsprogramme Wachstum stützen. Europäische Anleihemärkte bewerten steigende Staatsausgaben als Belastung und reagieren mit höheren langfristigen Renditen. Ähnliches könnte in den USA passieren – mit einer Versteilerung der Zinskurve, die Staatsverschuldung verteuert, aber Bankmargen erhöht. Insgesamt erwarten wir deutlich höhere Komplexität für die Asset Allocation in 2026.

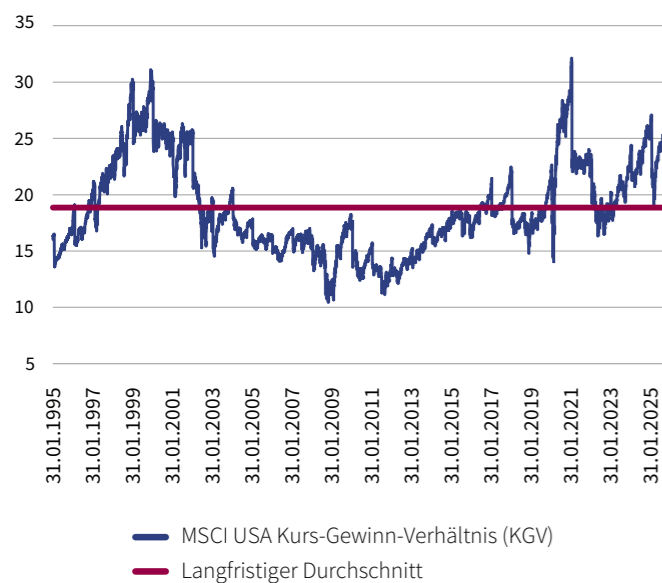
Exkurs: Kernthesen für 2026

Für das kommende Kapitalmarktjahr zeichnen sich mehrere zentrale Trends ab. Die Zinsen in der Eurozone dürften weitgehend stabil bleiben, während die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus möglicherweise fortsetzt. Beim Wachstum dürfte Europa positiv überraschen, getragen von einer robusten Binnenwirtschaft, während die USA womöglich eine graduelle Abkühlung erleben. Nach der starken Performance der US-Aktien im Vorjahr besteht Aufholpotenzial für europäische Titel, die aktuell günstiger bewertet sind. Zudem könnte 2026 eine breiter abgestützte Entwicklung an den Aktienmärkten bringen – mit mehr Marktbreite (eine Performance, die nicht nur von wenigen großen Titeln, sondern von einer größeren Zahl an Unternehmen und Sektoren getragen wird) und neuen Chancen für Diversifikation.

US-Aktien zu teuer?

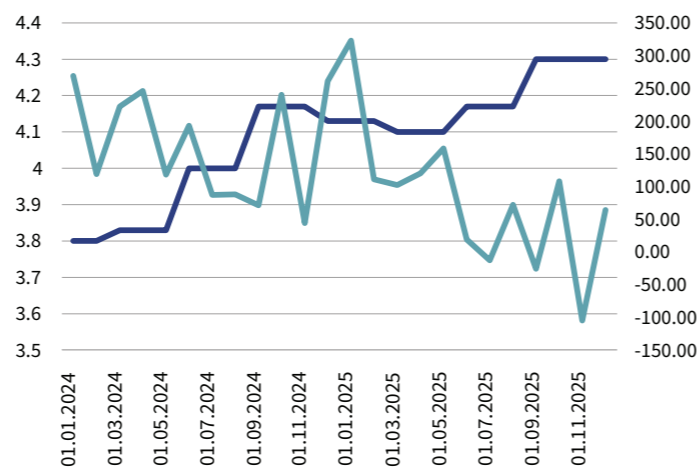
Seit 2022 haben sich die Bewertungen am US-Aktienmarkt deutlich erhöht. Kennzahlen wie das Kursgewinn-Verhältnis (KGV) deuten darauf hin, dass US-Aktien aktuell rund 15 bis 25 % über ihrem langfristigen Durchschnitt liegen.

Indextwicklung in %: Die Bewertungen von US-Aktien liegen aktuell rund 15 bis 25 % über ihrem langfristigen Durchschnitt



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Während die US-BIP-Daten auf ein robustes Wachstum hindeuten, kühlt der Arbeitsmarkt ab



— US-Arbeitslosenquote in % (linke Seite)
— Wachstum Non-farm Payrolls (NFP) in Tsd. Arbeitern (rechte Seite)

Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025

Gleichzeitig könnte das Ergebniswachstum in den USA erneut über 12 % betragen, was die hohen Bewertungen relativiert. Hinzu kommen mögliche Steuerentlastungen sowie staatliche und private Investitionsprogramme, die stützend wirken könnten. Auch sinkende Zinsen würden die Bewertungslage zusätzlich unterstützen – eine rein historische Betrachtung greift daher zu kurz.

In Europa stellt sich die Situation einfacher dar: Hier bewegen sich die Bewertungen eher im Durchschnitt. Niedrige Zinsen und eine sich verbessernde makroökonomische Lage könnten europäischen Aktien auch 2026 zusätzlichen Auftrieb geben.

Aktuelle Positionierung

Während die jüngsten BIP-Daten aus den USA auf ein weiterhin robustes Wachstum hindeuten, zeigt sich am Arbeitsmarkt eine fortgesetzte Abkühlung. Eine Rezession halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich. Vielmehr könnte sich das Wirtschaftswachstum in Europa und den USA annähern, begleitet von weiter sinkenden Zinsen in den USA. In diesem Umfeld erscheinen europäische Aktien aussichtsreich, da in Kerneuropa eine Erholung nach Jahren der Stagnation möglich wäre. US-Aktien bleiben im Vergleich teuer, auch wenn zweistelliges Ergebniswachstum die Bewertungsdifferenz teilweise relativiert. Positiv bewerten wir die Sektoren Finanzen, Gesundheitswesen, Industrie und Technologie. Im Anleihesegment bevorzugen wir weiterhin geringe Kreditrisiken und agieren bei Durationsrisiken, also der erhöhten Empfindlichkeit langlaufender Anleihen gegenüber Zinsänderungen, selektiver – insbesondere vor dem Hintergrund einer möglichen Versteilerung der Zinsstrukturkurve.

— Christian Schwab

Anlageklassengewichtung	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Anleihen			
Aktien			

Anleihesegmente	-	Neutral	+
Duration			
Staatsanleihen			
Unternehmensanleihen			
Hochzinsanleihen			

Aktienregionen	-	Neutral	+
USA/Nordamerika			
Eurozone			
UK			
Schweiz			
Japan			
Schwellenländer			

Legende	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark Gewichtung			
Untergewichtung			
Meinungsänderung	→	←	

Fazit

Im Rückblick war 2025 ein äußerst komplexes Jahr – geprägt von geopolitischen Umbrüchen und Kapitalmarktrends, die teilweise zu überhöhten Aktienbewertungen führten. Für 2026 erscheint die makroökonomische Ausgangslage zwar konstruktiv, dennoch dürften die geopolitischen Risiken hoch bleiben. Eine breite Diversifikation über Regionen und Anlageklassen wird daher wichtiger sein denn je.

Wertentwicklung ausgewählter Aktien- und Anleiheindizes (in EUR)	31.12.2019 – 31.12.2020	31.12.2020 – 31.12.2021	31.12.2021 – 31.12.2022	31.12.2022 – 31.12.2023	31.12.2023 – 31.12.2024	31.12.2024 – 31.12.2025
MSCI World*	6,5 %	30,8 %	-13,0 %	19,8 %	26,9 %	6,8 %
S&P 500*	8,2 %	37,6 %	-13,4 %	21,7 %	33,1 %	3,6 %
EuroStoxx 50*	-3,2 %	23,3 %	-9,5 %	22,2 %	11,0 %	21,2 %
FTSE 100*	-16,4 %	26,0 %	-0,5 %	10,2 %	15,0 %	19,2 %
DAX**	3,5 %	15,8 %	-12,3 %	20,3 %	18,8 %	23,0 %
MSCI Emerging Markets*	8,7 %	4,6 %	-15,1 %	6,3 %	14,9 %	17,8 %
Bloomberg EuroAggregate 3-5 Yrs**	1,2 %	-0,9 %	-10,5 %	6,1 %	3,3 %	2,9 %

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co; 31.12.2020-31.12.2025, Performanceindex *nach Quellensteuern/** vor Steuern
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

2026: Das Jahr der Umsetzung?

2026 markiert den Übergang von großen Erwartungen hin zur tatsächlichen Umsetzung. Die Ausweitung europäischer Verteidigungsinitiativen sowie der Ausbau von US-Rechenzentren dürften die Volatilität an den Aktienmärkten erhöhen. Gleichzeitig bleibt die positive Entwicklung im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) dank solider Gewinne und hoher Investitionen der Hyperscaler bestehen. Risiken ergeben sich vor allem bei fremdfinanzierten Geschäftsmodellen, insbesondere im Falle von Verzögerungen. Die Marktbreite nimmt zu – Chancen bieten sich vor allem im Gesundheits- und Finanzsektor.

Von Versprechen zur Realität

Sowohl bei der europäischen (Auf-)Rüstung als auch beim massiven Datacenter-Ausbau in den USA sind die Auftragsbücher gut gefüllt. Beide Themen trieben 2025 die Kurse. 2026 steigt jedoch die Wahrscheinlichkeit kurzfristiger Volatilität: Die Umsetzungsphase bringt operative Reibung – Engpässe bei Personal und Komponenten können Zeitpläne dehnen und Investitionen verzögern.

KI-Rally: Stabil, aber nicht ohne Risiken

Die Kursgewinne führender KI-Unternehmen werden weiterhin durch steigende Erträge und den massiven Ausbau der Investitionen in Sachanlagen (Capex) seitens der US-Hyperscaler – Cloud-Anbieter mit extrem großen Rechenzentren – gestützt, deren Ausgaben sich in den vergangenen drei Jahren mehr als verdoppelt haben. Während der Großteil der KI-Unternehmen diese Ausgaben durch ihren Cashflow innenfinanzieren, gibt es jedoch einzelne Unternehmen im KI-Ökosystem, die diese Ausgaben durch Fremdkapital finanzieren. Gerade bei den fremdfinanzierten Unternehmen sehen wir die Gefahr, dass diese Geschäftsmodelle unter Druck geraten,

wenn Investitionen hinausgeschoben werden sollten. Auch bei europäischen Rüstungsunternehmen sollte sich die Spreu vom Weizen trennen, wenn es darum geht, die vollen Auftragsbücher in Umsatzerlöse umzusetzen.

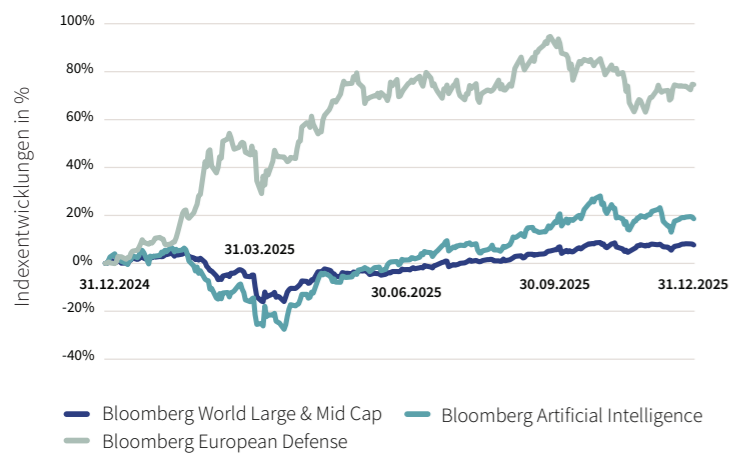
2026 BRINGT MEHR MARKTBREITE: DIVERSIFIKATION SCHAFFT CHANCEN IN GESUNDHEITS- UND FINANZWERTEN.

Breitere Märkte, neue Chancen

Wir erwarten eine zunehmende Marktbreite (mehr Aktien und Sektoren tragen zur Performance bei) und wachsende Bedeutung von Diversifikation. Der Gesundheitssektor bietet zurzeit strukturellen Rückenwind und attraktive Bewertungen. Finanzwerte bleiben interessant: In Europa wirken Zinsstruktur und operativer Leverage (überproportionale Gewinnsteigerung bei Umsatzwachstum), in den USA eine günstige Zinslandschaft, Deregulierungstendenzen und ein voller M&A-Backlog (aufgestaute Übernahme- und Fusionsvorhaben).

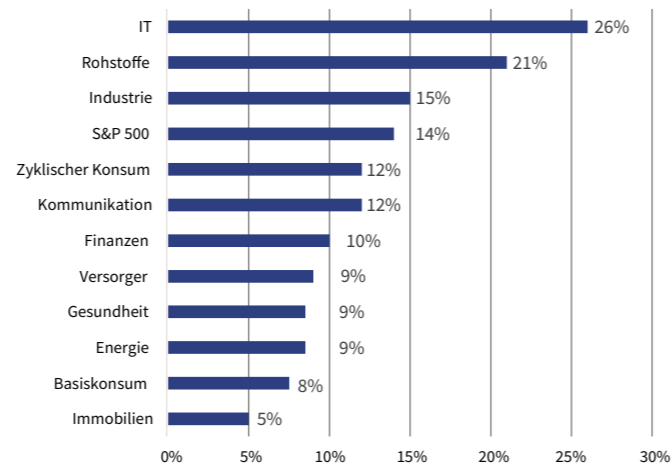
— Matthias Gentsch

Indexentwicklungen 2025: Deutliche Outperformance der europäischen Rüstungsindustrie im Vergleich zu weltweiten Large- und Midcaps sowie Künstlicher Intelligenz



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Gewinnerwartungen verschiedener Sektoren 2026 (gemäß dem S&P 500)



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025

Von Divergenz zu Konvergenz: Die Renditedifferenz zwischen USA und Deutschland schrumpft

Nach einem Jahr multipler Transformationen – von geopolitischen Spannungen über Energie bis Technologie – gehen wir mit verhaltenem Optimismus in 2026. Märkte bleiben geprägt von strukturellen Veränderungen und hoher Anpassungsdynamik, während sich Konjunkturepfade stabilisieren. Doch Unsicherheit bedeutet nicht Schwäche: 2025 zeigte, dass Liquidität und Gewinne stützen. Für 2026 erwarten wir stabile Leitzinsen, enge Spreads und Renditen in etablierter Bandbreite. Bewertungen sprechen klar für Durations- gegenüber Kreditrisiken: Renditen liegen am oberen Ende, Kreditspreads sind historisch teuer.

2026: Stabile Geldpolitik, moderates Wachstum

Makroseitig dürfte die Eurozone nach solidem Wachstum 2025 auch 2026 nahe am Trend liegen. Deutschland dürfte stärker als im Vorjahr wachsen, während Spanien und Irland langsamer zulegen. Wachstumstreiber bleibt die Binnenwirtschaft: Konsum könnte von realen Einkommenszuwächsen profitieren, Investitionen werden dank lockerer Fiskalpolitik und Reformimpulsen steigen. Inflationsseitig erwarten wir eine Stabilisierung nahe 2%. Die Europäische Zentralbank (EZB) bleibt im Basisszenario auf Hold, während die Fed in den USA ihren Zinssenkungszyklus voraussichtlich fortsetzt. Für Bundesanleihen sehen wir eine Seitwärtsrange von 2,0–3,0%. Besonders attraktiv bleibt der Laufzeitenbereich von 3–7 Jahren für Carry (laufender Kupon als Haupteintragungsquelle) und Roll-Down (Kursgewinne durch das „Herunterrollen“ einer Anleihe entlang der Zinskurve). Unternehmensanleihen profitieren von stabilen Fundamentaldaten, jedoch sind die Bewertungen weiterhin sehr teuer

Volatilität erfordert Flexibilität

Die Risiken bleiben präsent: Geopolitische Spannungen, externe Schocks und Inflationsüberraschungen können jederzeit neue Volatilität auslösen. Im bullischen Szenario – bei spürbarer Konjunkturabschwächung – erwarten wir eine Rally bei hochwertigen Staatsanleihen. In einem bearischen

Szenario – bei erneut steigender Inflation – wäre eine Verkürzung der Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer, beeinflusst die Zinssensitivität) notwendig. Flexibilität und aktives Risikomanagement sind in allen Fällen zentral. Für die Eurozone setzen wir auf Qualität vor Kreditrisiken und bleiben leicht positiv gegenüber Durationsrisiken.

AKTUELL SPRICHT VIELES FÜR DURATION STATT KREDITRISIKO.

Unsere Portfolioausrichtung

Unsere Grundausrichtung bleibt unverändert: Up-in-Quality (Fokus auf Emittenten hoher Bonität) ist das Leitmotiv. Emittenten von guter bis sehr guter Qualität bilden das Rückgrat der Verteilung der Allokation. Wir bevorzugen weiterhin eine verlängerte Duration mit Schwerpunkt im 4–8-Jahres-Segment, um vom Carry- und Roll-Down-Effekt (laufender Kupon plus Kursgewinne durch sinkende Renditen bei kürzer werdender Restlaufzeit) zu profitieren. Auf der Spread-Seite (Renditedifferenz zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen) agieren wir selektiv und qualitätsorientiert. In einem Umfeld geopolitischer Unsicherheit und divergierender Geldpolitik bleiben hochwertige Anleihen die stabilere Allokation. Der laufende Kupon ist der zentrale Ertragsmotor.

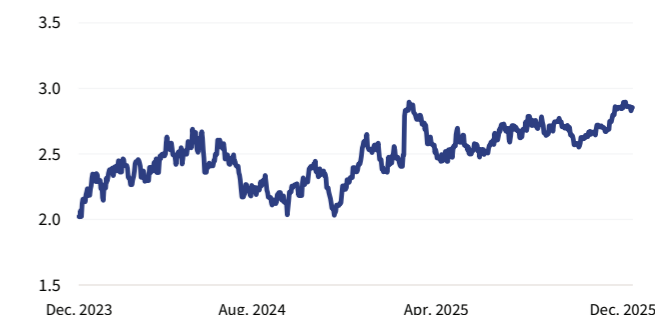
— Bastian Freitag

Euro-Unternehmensanleihen (höherer Qualität): Risikoaufschläge (Spreads in Basispunkten) bleiben historisch eng



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Bund-Renditen (in %): Seitwärtsbewegung zwischen 2,0% und 3,0% seit Anfang 2024



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2025. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Chancen und Risiken im Jahr 2026: Einschätzungen unserer Experten

Christian Schwab und Bastian Freitag teilen ihre Sicht auf Märkte, Chancen und Strategien für 2026.



Christian Schwab verantwortet das Portfolio-Management bei Rothschild & Co Wealth Management in Deutschland.



Als Leiter der Anleihenstrategie bei Rothschild & Co Wealth Management gestaltet Bastian Freitag die Fixed-Income-Strategien für Kunden in Deutschland.

Christian, Bastian, wie schätzt ihr das globale Marktumfeld für 2026 ein?

Christian: Wir erwarten eine zunehmende Angleichung von Geldpolitik und Wachstum in Europa und den USA. In Europa deutet dies auf eine schrittweise Erholung des Wirtschaftswachstums hin, während in den USA mit sinkenden Zinsen zu rechnen ist. Diese Entwicklungen dürften die Märkte nachhaltig unterstützen. Geopolitik bleibt jedoch ein Swing-Faktor – also ein Element, das den Kurs stark positiv oder negativ beeinflussen kann. Trotz leichter US-Abkühlung erwarten wir keine Rezession. Zudem könnten die Midterms in den USA – Zwischenwahlen mit Einfluss auf politische Mehrheiten – positive Impulse geben.

Bastian: Wir befinden uns weiterhin in einer Phase multipler Transformationen: In zahlreichen Bereichen – etwa Geopolitik, Energie und Technologie – erleben wir tiefgreifende Veränderungen. Außerdem befinden wir uns in einer Übergangsphase: Lieferketten fragmentieren, Sicherheitsprämien steigen, Kapitalflüsse verändern sich. Unsicherheit bedeutet aber nicht Schwäche – wie 2025 gezeigt hat, können Märkte trotz Risiken gut performen, wenn Liquidität und Gewinne stützen. Dennoch bleiben „schwarze Schwäne“ möglich: geopolitische Eskalationen, politische Schocks, finanzielle Stressereignisse oder technologische Disruptionen. Volatilität bleibt hoch, Globalisierung fragmentiert, Zinsen wohl „höher für länger“. Chancen sehen wir bei Aktien, selektiv bei Anleihen und langfristigen Trends wie Dekarbonisierung, Digitalisierung und Sicherheitsinvestitionen.

Die Zinswende scheint sich zu verlangsamen. Welche geldpolitischen Szenarien hältst du für wahrscheinlich – und wie sollte man sich darauf vorbereiten?

Bastian: Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen weitgehend stabil bleiben. Das bedeutet: Spreads dürften eng bleiben, Renditen verharren – daher liegt der Fokus auf der Vereinnahmung von laufenden Kupons („Carry“) und einer neutralen mittleren Kapitalbindungsdauer (Duration), ergänzt durch selektive Spread-Produkte (Anleihen mit Risikoaufschlag gegenüber Staatsanleihen, z. B. Unternehmens- oder Emerging-Market-Bonds).

Sollte es im bullischen Szenario (optimistische Annahme: Rezession führt zu deutlichen Zinssenkungen) zu einer Konjunkturabschwächung kommen, erwarten wir eine Rally am Rentenmarkt für Staatsanleihen bester Qualität. Dann würden wir Duration verlängern und auf hochwertige Staatsanleihen mit langen Laufzeiten setzen. Im bearischen Szenario (pessimistische Annahme: Inflation steigt erneut) müssten Zentralbanken die Zinsen wieder anheben. Hier wäre eine verkürzte Duration entscheidend, kombiniert mit Floating Rate Notes – Anleihen mit variabler Verzinsung, die sich an kurzfristige Zinsen anpassen –, sowie Cash und inflationsgeschützten Papieren. Flexibilität und aktives Risikomanagement sind in allen Fällen zentral.

Aktienbewertungen wirken in Teilen ambitioniert, insbesondere in den USA. Wo bestehen Übertreibungen – und wo noch attraktives Potenzial?

Christian: Richtig, die Bewertungen in den USA befinden sich im Schnitt derzeit bei einem Kursgewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 22, während Europa bei günstigeren rund 16 liegt. Allerdings wird die hohe US-Bewertung vor allem durch Megacaps getragen – das sind extrem große Unternehmen, meist aus dem Technologiebereich, die überproportionales Wachstum mit hoher Ertragsvisibilität bieten. Dadurch ist die Marktbreite – also die Anzahl der Aktien, die die Gesamtperformance tragen – sehr gering. Die fünf größten US-Unternehmen machen derzeit rund 25% der gesamten Marktkapitalisierung aus. Übertreibungen sehen wir vor allem in Segmenten ohne Umsatz und Gewinn, die dennoch seit Jahresbeginn äußerst positiv performt haben. Attraktives Potenzial ergibt sich hingegen in Bereichen, die von dieser engen Marktbreite bislang kaum profitiert haben, etwa europäische Industrie, globales Gesundheitswesen

(dank positivem Earnings-Momentum, also anhaltender Gewinnsteigerungen) sowie Versorger, die von steigenden Investitionen in Netze und Produktion profitieren.

Wie verändert sich die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen – und was bedeutet das für die klassische 60/40-Strategie? Welche Rolle spielt Gold im aktuellen Umfeld – Inflationsschutz, Krisenwährung oder taktisches Asset?

Christian: Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist nach dem Spike 2022 – damals stieg sie in Phasen hoher Inflation und restriktiver Geldpolitik gleichzeitig – wieder nahe Null oder leicht negativ. Das bedeutet: Anleihen bieten wieder Diversifikation, und klassische 60/40-Portfolios machen grundsätzlich Sinn. Ergänzend sehen wir Gold als wertvolle Diversifikation, gerade in unsicheren Zeiten – es dient als Inflationsschutz, Krisenwährung und taktisches Asset.

Bastian: Wir beobachten eine Trendwende seit 2022: Positive Korrelation in Stressphasen hat gezeigt, dass beide Assetklassen gleichzeitig verlieren können. Für 2026 erwarten wir bei sinkender Inflation eine teilweise Rückkehr des klassischen Diversifikationseffekts, aber die Korrelation bleibt volatil und regimeabhängig. Das setzt die 60/40-Strategie unter Druck: Höhere Korrelation reduziert den Schutz, daher braucht es mehr Flexibilität – etwa taktische Allokation, dynamische Duration-Steuerung und Beimischung alternativer Assets wie Private Markets oder Rohstoffe. Gold bleibt dabei ein wichtiges Element, nicht nur als Inflationsschutz, sondern auch als Absicherung gegen geopolitische Risiken.

Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen hat sich nach dem Spike 2022 wieder normalisiert – Anleihen bieten erneut Diversifikation, und klassische 60/40-Portfolios machen Sinn.

Christian Schwab, Head of Portfolio Management bei Rothschild & Co Wealth Management Deutschland

Welche Segmente im Aktien- und Anleihebereich erscheinen euch für 2026 besonders chancenreich – und welche würdet ihr eher meiden?

Christian: Für Aktien sehen wir 2026 Chancen in Technologie, Industrie, Gesundheitswesen und Versorgern. Technologie profitiert von Innovation und KI, Industrie von Infrastruktur- und Energiewende-Investitionen. Gesundheitswesen überzeugt durch demografische Trends und stabiles Gewinnwachstum, Versorger durch planbare Cashflows dank Netzausbau. Bei Anleihen bevorzugen wir sehr gute Bonität und längere Duration, um Stabilität und Flexibilität zu sichern. Qualität bedeutet hier solide Bilanzen, verlässliche Cashflows und geringe Ausfallrisiken. Dies ist entscheidend, weil in unsicheren Märkten Substanz wichtiger ist als reine Liquidität.

Bastian: In der Eurozone setzen wir gezielt auf die attraktive Steilheit der Zinskurve. Das bedeutet, wir positionieren uns im steileren Segment der Renditestruktur, um vom

sogenannten Carry & Roll-Down zu profitieren. Dabei handelt es sich um zwei Effekte: Zum einen den laufenden Kuponertrag (Carry), zum anderen den Kursgewinn, der entsteht, wenn eine Anleihe im Zeitverlauf auf eine niedrigere Rendite „herunterrollt“ (Roll-Down), während sie sich entlang der Kurve bewegt. Vor diesem Hintergrund bleiben wir leicht positiv gegenüber Durationsrisiken eingestellt, da sich die Zinswende verlangsamt, wir für 2026 eine stabile Inflation in der Eurozone erwarten und die EZB somit keinen Anlass sieht, ihren Kurs wesentlich zu ändern.

Wir gewichten Anleihen mit etwas längerer Laufzeit, um von stabilen oder fallenden Zinsen zu profitieren, ohne zu stark ins Risiko zu gehen. Bei Kreditanleihen sind wir vorsichtig, sehen aber Chancen bei Investment-Grade (Unternehmen mit hoher Bonität und geringem Ausfallrisiko) und selektivem High Yield (höhere Rendite, aber mehr Risiko), sobald Volatilität attraktive Einstiegsfenster schafft. Inflations-Linked Bonds – Anleihen, deren Kupons und Rückzahlungen an die Inflation gekoppelt sind – bleiben wichtig als Hedge (Absicherung) gegen Inflationsüberraschungen. Auch hier gilt: Qualität vor Liquidität, denn robuste Fundamentaldaten bieten den besten Schutz in Stressphasen.

Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen bleibt regimeabhängig – Flexibilität und taktische Allokation sind wichtiger als starre Strategien.

Bastian Freitag, Head of Fixed Income Germany bei Rothschild & Co Wealth Management

Der Aktienmarkt ist seit fast zwei Jahren stark von KI-Themen geprägt, auch wenn der direkte Gewinnbeitrag bislang gering bleibt. Wie hat sich dieser Trend auf die Struktur der Kundenportfolios ausgewirkt?

Christian: Die Marktbreite – die Anzahl der Aktien, die zur Gesamtperformance beitragen – war in den letzten zwei Jahren, wie gesagt, sehr gering. Die Kursgewinne wurden fast ausschließlich von wenigen großen Technologieunternehmen getragen, die stark vom KI-Trend profitierten. Zuletzt hat sich die Marktbreite leicht erhöht, da auch andere Sektoren wie Industrie und Gesundheitswesen aufholen konnten. Die Portfolios unserer Kunden sind grundsätzlich breit diversifiziert über verschiedene Sektoren und Regionen. Dennoch haben wir über die Zeit auch die Gewichtung in Technologie und Kommunikation erhöht, um an nachhaltigen Trends wie KI und Digitalisierung zu partizipieren. Dabei achten wir darauf, nicht nur auf kurzfristige Hypes zu setzen, sondern auf Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten und klarer Visibilität beim Gewinnwachstum.

Danke, Christian und Bastian!

Das Gespräch führte Sandra Chattopadhyay,
Head of Investment Communications, Rothschild & Co
Wealth Management Deutschland

„Echte Intuition beginnt dort, wo die Maschine endet“

Ein Gespräch mit Smudo von den Fantastischen Vier über Kunst, KI und die Grenzen der Kreativität



© Franz Schepers

Seit mehr als drei Jahrzehnten prägt Smudo, Rapper, Texter und Gründungsmitglied der „Fantastischen Vier“, die deutsche Musiklandschaft – mit Wortwitz, technischer Neugier und Mut zur Veränderung. Abseits der Bühne engagiert sich der Musiker für digitale Innovationen, Start-ups und den verantwortungsvollen Einsatz von KI.

Smudo, was hat euch damals zu „Die da!“ inspiriert?

Wir wollten einfach einen Hit. Unser erstes Album war ein Achtungserfolg, aber „Die da!“ sollte mehr reißen. Also dachten wir: Liebe funktioniert immer. Es war unser Versuch, Pop und Rap zu verbinden – und zwar mit den Erfahrungen, die wir bis dahin musikalisch gesammelt hatten. Außerdem hatten wir genug von englischen Texten, die oft gar nicht so tiefgründig waren. Und so haben wir angefangen, eigene Geschichten zu erzählen – das war der eigentliche Durchbruch. Wir haben damals gemerkt, dass wir auf Deutsch viel direkter und ehrlicher sein konnten. Anfangs hatten wir noch unsere US-Vorbilder imitiert und zwei Jahre lang auf Englisch gerappt. Aber je mehr wir uns mit den Originaltexten beschäftigten, desto klarer wurde: Das können wir auch – vielleicht sogar besser, wenn wir unsere Muttersprache nutzen. Die Entscheidung fiel letztlich Ende '88, als wir merkten, dass wir mit deutschen Texten mehr Resonanz bekamen – im Freundeskreis, in der Stammkneipe, bei ersten Konzerten.

Was hat euch damals einen Vorsprung verschafft?

Zwei Dinge: kultureller und technischer Standortvorteil. Wir lebten in der US-Besatzungszone bei Stuttgart – da gab es G.I.-Diskotheken mit echter Rapmusik, Scratches, Hip-Hop-Partys. Das hat uns schon geprägt, als wir sechzehn waren. Und dann war da noch Andy Y, unser Technik-Nerd. Der baute aus CT-Magazin-Plänen seine eigene

Rhythmusmaschine – die Bronx-Box. Damit konnten wir Beats selbst machen, ohne teure Geräte aus den USA. Diese Kombination aus Nähe zur Kultur und DIY-Technik hat uns erlaubt, früher als andere mit deutschsprachigem Rap durchzustarten.

Wie unterscheidet sich eine Band vom typischen Vermarktungsprodukt?

Wir sind unser eigenes Produkt – und das macht alles noch komplexer. Eine Glühbirne beschwert sich nicht über ihre Verpackung, wir aber schon. Wir müssen ständig abwägen: Was passt zu uns, was nicht? Ein Beispiel: 1992 sollten wir bei „Musik liegt in der Luft“ von Dieter Thomas Heck auftreten. Wir hatten Befürchtungen, dass unsere Hip-Hop-Fanbase das uncool findet, aber die Sendung hatte über zehn Millionen Zuschauer. Nach langem Diskutieren haben wir's gemacht – und unsere Fans fanden's am Ende sogar witzig. Solche Entscheidungen treffen wir im Kollektiv, jeder darf seine Gefühle äußern. Das hat uns über viele Krisen hinweggeholfen.

WIR HABEN NIE FÜR EINE ZIELGRUPPE GESCHRIEBEN – WIR HABEN GEMACHT, WAS UNS GEFÄLLT.

Welche Parallelen siehst du zwischen Bandgründung und Unternehmensaufbau?

Beides braucht Eigeninitiative. Als Band mussten wir alles selbst organisieren: Technik, Studio, Management. Anfangs sind wir das recht naiv herangegangen, aber wir haben schnell gelernt. Unsere erste Fanbase war der Freundeskreis – die Stammkneipe war leer, weil alle zur Show kamen. Wir haben einfach gemacht, was uns gefällt. Die Zielgruppe kam später. Das ist wie bei einem Startup: Du entwickelst ein Produkt, das du selbst gut findest, und hoffst, dass andere es auch mögen. Die Verantwortung war früh da – künstlerisch wie finanziell. Und wir haben gelernt, dass man als Team besser durchhält.

Wie trifft ihr Entscheidungen im Team?

Wir arbeiten nach dem Prinzip: Alle Gefühle zählen. Wenn jemand ein Problem mit einer Idee hat, wird das ernst genommen. Es geht nicht darum, dass alle begeistert sind, sondern dass jeder sich verstanden fühlt. Dann kann man auch mittragen, was man selbst vielleicht kritisch sieht. Das gilt für alles – von der Single-Auswahl bis zur TV-Show. Diese Kultur haben wir über die Jahre verfeinert. Anfangs war das instinktiv, heute ist es fast therapeutisch. Das hat uns geholfen, als Team ohne Hierarchien zu funktionieren – mit viel Respekt und Präzision.

Was war euch bei der Struktur eures Managements besonders wichtig?

Wir wollten ein Management, das unsere Interessen wirklich versteht und vertritt – nicht nur verwaltet. Gerade weil Deutschrap damals kaum existierte, gab es keine Blaupause. Die Plattenfirma hatte wenig Ahnung, wo wir hingehören. Man wollte uns bei Dancepool unterbringen – einem Techno-Label! Da mussten wir selbst sagen: Das passt nicht. Ein Schlüsselmoment war, als wir bei Sony einen Flyer für ein großes Hip-Hop-Festival sahen. Wir fragten: Warum spielen wir da nicht? Drei Tage später standen wir auf der Bühne. Solche Gelegenheiten entstehen nur, wenn man selbst mitdenkt und mitredet.

Du bist mittlerweile selbst an Startups beteiligt. Woran erkennst du, ob ein Gründer „Feuer“ hat?

Wenn jemand seine Idee mit echter Leidenschaft erklärt – nicht nur mit Zahlen –, dann springt der Funke über. So war's bei einem Startup für ein Bezahlssystem in der Privatfliegerei. Ich bin selbst Pilot und kenne die Probleme: kaputte Drucker, keine Rechnung, umständliches Herumlaufen im Flughafengebäude. Der Gründer hat mir die Lösung so begeistert erklärt, dass ich sofort dabei war. Ich bin kein Excel-Typ, aber wenn mich jemand begeistert, bin ich voll drin. Und manchmal klappt's eben auch.

WIR SIND UNSER EIGENES PRODUKT – UND DAS MACHT ALLES NOCH KOMPLEXER.

Ihr wart immer Vorreiter – aber Pioniere irren sich auch. Wie gehst du mit Risiko um – beruflich und privat?

Ich entscheide, wie gesagt, oft aus dem Bauch, nicht auf der Basis von Daten. Das ist riskant, klar – aber es passt zu mir. Ich bin durch Luca, die App, die zur digitalen Kontaktverfolgung in der Pandemie entwickelt wurde, in die Startup-Welt gerutscht und halte heute Beteiligungen an Ideen, die mir persönlich begegnen – etwa aus der Musik oder der Fliegerei. Natürlich gab's Rückschläge: Zum Beispiel wurde uns unsere eigene Booking-Agentur quasi geklaut. Im Nachhinein erkennt man, dass das Verhältnis zwischen Geschäftsführung und Firma schon vorher brüchig war. Persönlichkeiten spielen da eine große Rolle. Wichtig ist, dass man daraus lernt – und trotzdem weitermacht. Manchmal lässt sich ein Bruch nicht verhindern, auch wenn man 20 Jahre lang erfolgreich war. Das ist bitter, vor allem wenn man dachte, man sei unter Freunden. Aber so ist das Leben: Nicht alles ist planbar. Erfolg ist oft auch Glück. Wir als Band hatten Glück, dass wir immer viel miteinander gesprochen haben und unsere Interessen nie gegeneinanderstanden. Das hat uns getragen.

Sind das nicht auch Erfolgsfaktoren für klassische Unternehmen?

Klar. Ich sehe da bereits eine positive Entwicklung. Früher war Führung oft autoritär – Chef haut auf den Tisch, alle

folgen. Heute ist das anders. Ich erlebe das auch schon in Schulen: Da wird mit Kindern ein „Vertrag“ gemacht, wie man gemeinsam Ziele erreicht. Das ist echte Kommunikation auf Augenhöhe. Wenn Unternehmen das übernehmen – zuhören, Gefühle ernst nehmen, gemeinsam entscheiden –, entsteht eine Kultur, die Innovation fördert. Offenheit schafft Vertrauen, und Vertrauen ist die Basis für Kreativität. Das gilt für Bands genauso wie für Firmen. Wer miteinander spricht, kommt weiter.

Apropos Kommunikation: „MfG – Mit freundlichen Grüßen“ hat damals die Amtssprache aufs Korn genommen. Wie siehst du die heutige Jugendsprache und KI-Kommunikation?

Sprache ist für mich ein lebendiges Ding. Ich beobachte mit Neugier, wie meine Teenie-Töchter kommunizieren – voller Abkürzungen und Emojis. KI dagegen imitiert Sprache, sie schöpft aus dem, was schon da ist. Das ist spannend, aber nicht unbedingt kreativ. Wenn ich eine KI bitte, einen Songtext im Stil der Fantas zu schreiben, kommt oft nur ein Remix bekannter Zeilen, jedoch nichts wirklich Neues oder Bahnbrechendes. Kunst lebt vom Bruch mit Erwartung – und da ist KI noch nicht wirklich hilfreich. Aber als Werkzeug zur Umsetzung? Da sehe ich Potenzial.

Wo endet für dich die Maschine, wo beginnt der Mensch?

Echte Intuition beginnt dort, wo die Maschine endet. KI kann helfen, Prozesse zu vereinfachen – etwa beim Sampling oder bei der Videoproduktion. Früher war das alles mühsam. Aber gerade durch diese Mühe entstanden oft auch neue Ideen. Heute kann KI das technisch perfekt nachbauen, doch die kreative Überraschung fehlt. Ich mache mir keine Sorgen um die Kreativität – die bleibt menschlich. Was ich eher kritisch sehe, ist der Verlust handwerklicher Fähigkeiten. Wenn alles automatisiert wird, fehlt manchmal die Tiefe. Als Band haben wir immer davon gelebt, dass wir Dinge selbst gemacht und ausprobiert haben.

Was war für euch ein Moment, in dem ihr gemerkt habt: Jetzt sind wir mehr als „nur“ Musiker?

Das war im Heidelberger Schwimmbad-Club im Oktober '92. 300 Leute passten rein, aber draußen standen über 1000 in der Schlange. Wir hatten vorher Soundcheck, guckten aus dem Fenster und dachten: Das kann doch nicht wahr sein. Wir haben das gefilmt, und es war klar: Jetzt ist es passiert. Der T-Shirt-Laster war nach 20 Minuten leer, die Leute waren völlig aus dem Häuschen. Das war der Moment, den wir alle gespürt haben – ganz eindeutig. Ab da war alles anders. Und das zeigt: Erfolg ist nicht nur Strategie, sondern auch Magie.

Vielen Dank, Smudo!

Das Gespräch führte Sandra Chattopadhyay, Head of Investment Communications, Rothschild & Co Wealth Management Deutschland

Impressum

Herausgeberin

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortliche Redakteurin

Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation

Autoren

Bastian Freitag Head Fixed Income Germany

Matthias Gentsch Portfoliomanager Aktien

Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation

Christian Schwab Leiter Portfoliomanagement
Deutschland

Dirk Wehmhöner Geschäftsführer Rothschild & Co
Vermögensverwaltung GmbH

Hanno Roth Geschäftsführer Rothschild & Co
Vermögensverwaltung GmbH

Erscheinungsdatum

8. Januar 2026

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
+49 69 4080 26-0

Heinrich–Heine–Allee 12
D-40213 Düsseldorf
+49 211 8632 17-0

Hohe Bleichen 17
D-20354 Hamburg
+49 40 2364 469 0

wm.germany@de.rothschildandco.com

Wichtige Informationen: Bei dieser Information handelt es sich um eine **Marketingmitteilung**. Bei diesem Dokument 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. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch 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 in 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 weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.