

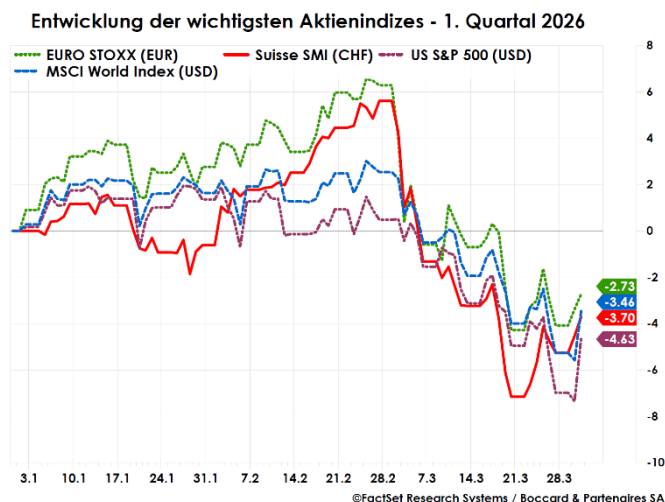


Regimewechsel ?

Ein Jahresauftakt in zwei Phasen: zuerst der Schwung, dann die Rückkehr zur Realität

Das Quartal hatte in einem eher konstruktiven Umfeld begonnen, bevor ein geopolitischer Schock die Karten neu mischte. Im Januar und Februar richteten die Märkte ihr Augenmerk vor allem auf die fortgesetzte Disinflation, die solide Gewinnentwicklung und die Vorstellung, dass die grossen Zentralbanken zwar nicht unbedingt expansiv, aber zumindest weniger restriktiv als in den Jahren 2024–2025 bleiben könnten. Europäische und Schweizer Aktien hatten zu Jahresbeginn sogar einen deutlichen Vorsprung aufgebaut, während die USA zurückblieben. Seit Ende Februar hat jedoch der Krieg rund um den Iran die Marktmechanik verändert: Energie, importierte Inflation und geopolitisches Risiko sind wieder zu den dominierenden Variablen geworden.

Aktien: Die Märkte korrigieren und geben sämtliche in den ersten beiden Monaten des Jahres erzielten Gewinne wieder ab.

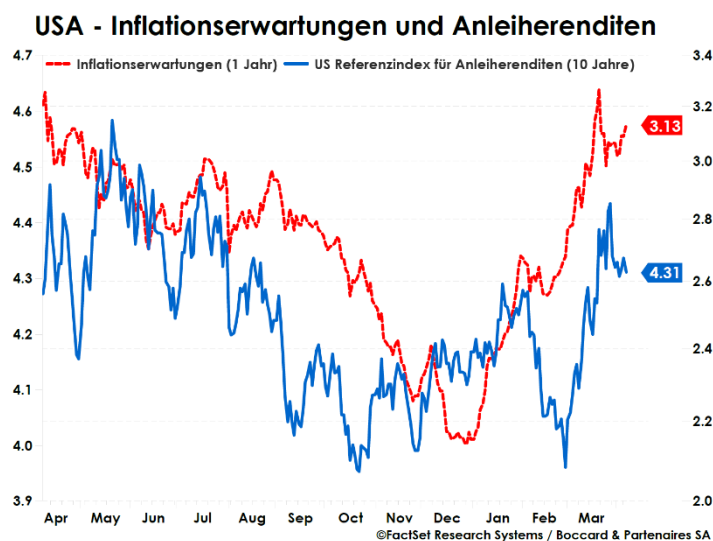


In den USA haben der Anstieg der Energiepreise und die höheren Anleiherenditen die Bewertungen belastet, insbesondere im Technologiesektor. In Europa zeigt sich ein differenzierteres Bild: Nach einem sehr guten Jahresauftakt gaben die Märkte im März deutlich nach, belastet durch die Energieabhängigkeit des Kontinents und die Rückkehr inflationärer Sorgen. Diese haben sich seit der Ankündigung eines Waffenstillstands

am 8. April etwas abgeschwächt, was die Hoffnung auf eine – zumindest relative – Rückkehr zur Ruhe nährt. Davon profitierten auch die Aktienmärkte, die sich erholen und etwas an Boden gutmachen konnten.

Zinsen und Zentralbanken: Der Markt ist von einer Erzählung der Entspannung zu einer Erzählung der Wachsamkeit übergegangen.

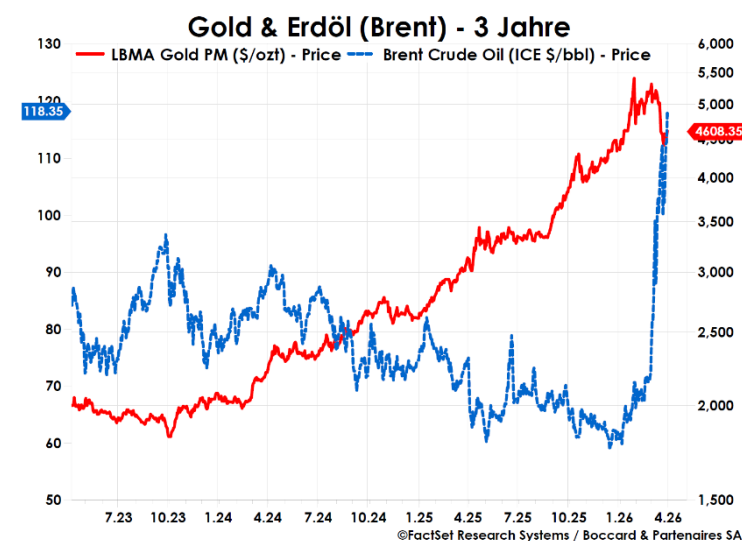
Die auffälligste Bewegung im März war nicht nur der Rückgang der Aktienmärkte, sondern auch der Anstieg der Renditen. Die Märkte haben ihre Erwartungen



hinsichtlich Zinssenkungen schrittweise zurückgenommen, da der Energieschock den Inflationspfad komplizierter machte. Sowohl die Fed als auch die EZB bleiben vorsichtig, während die SNB in der Schweiz angesichts der Stärke des Franks eine abwartende Haltung beibehält. Innerhalb weniger Wochen ist der Markt somit von einem Szenario einer geordneten Normalisierung zu einem unsichereren Umfeld

übergegangen, in dem die Zentralbanken weniger Spielraum haben als erhofft. Die Renditen massgeblicher Anleihen haben auf diese kurzfristigen Preisrisiken bei Gütern und Dienstleistungen (Einjahresewartungen) reagiert, wie die obige Grafik zeigt.

Rohstoffe: Energie hat ihre Rolle als Barometer des Risikos zurückerobert, Gold jene des Thermometers der Angst.



Der grosse Gewinner der jüngsten Periode ist eindeutig Erdöl. Sein rascher Preisanstieg hat die Sorge vor einer durch Kosten getriebenen Rückkehr der Inflation neu entfacht und daran erinnert, wie empfindlich die Weltwirtschaft weiterhin auf Spannungen bei der Energieversorgung reagiert. Gold wiederum spielt weiterhin seine Rolle als sicherer Hafen, auch wenn seine Entwicklung nach wie vor vom Dollar und

den Realzinsen beeinflusst wird. Allgemeiner zeigen die Rohstoffe, dass in einem von Geopolitik dominierten Markt reale Vermögenswerte wieder zu zentralen Orientierungspunkten werden.

Währungen: Rückkehr des Dollars als sicherer Hafen, starker Schweizer Franken, verletzlicherer Euro.

An den Devisenmärkten hat der Dollar seinen Status als sicherer Hafen zurückgewonnen. Auch der Schweizer Franken profitierte von der Rückkehr der Risikoaversion, während der Euro stärker unter Druck geriet, insbesondere wegen der höheren Exponierung der Eurozone gegenüber dem Energieschock. Diese Bewegung spiegelt eine in Spannungsphasen recht klassische Hierarchie wider: Der Markt bevorzugt liquide und defensive Währungen und bestraft stärker jene von Regionen, die stärker von Energieimporten abhängig sind.

Geopolitik: Das Iran-Risiko verändert die Natur der Debatte.

Im Falle einer Eskalation oder eines langwierigen Konflikts bestünde die Hauptgefahr nicht unbedingt in einem unmittelbaren Einbruch der Weltwirtschaft, sondern vielmehr in der Etablierung eines weniger komfortablen Regimes: teurere Energie, hartnäckigere Inflation, höhere Transportkosten und geringere Visibilität für Unternehmen. Zum jetzigen Zeitpunkt wäre es übertrieben, darin bereits ein Basisszenario einer weltweiten Rezession zu sehen. Eine länger anhaltende Krise würde jedoch das Thema allmählich von einem konjunkturellen Schock hin zu einer dauerhafteren Belastung für das Wachstum verschieben, insbesondere für energieimportierende Regionen. Wie so oft liegt die Gefahr nicht nur im ursprünglichen Ereignis selbst, sondern in seiner Fähigkeit, anzudauern und die Erwartungen zu beeinflussen. Dies stellt zugleich eine Chance dar, die Energiewende zu beschleunigen, zumal die Produktionskosten erneuerbarer Energien schon vor dieser Krise am attraktivsten waren.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Seit dem 1. Januar hat das Jahr 2026 die grundlegenden Trends nicht widerlegt, aber das Regime abrupt verändert.

Die ersten beiden Monate belohnten Wachstum, Gewinne und eine gewisse europäische Aufholbewegung. Die Eskalation im Nahen Osten hat dieses „ideale“ Szenario jedoch gestört: teurere Energie, zähere Inflation, weniger frei agierende Zentralbanken als erhofft, stärkerer Dollar und Franken sowie selektivere risikobehaftete Anlagen. Der Monat März erinnert uns daran, dass die Finanzmärkte weiterhin von geopolitischen Risiken und den Irrwegen der einflussreichsten politischen Entscheidungsträger abhängig bleiben. In einem solchen Umfeld ist die Diversifikation der Portfolios über Vermögenswerte, die unterschiedlich auf Turbulenzen reagieren, unerlässlich. Ein langfristiger Blick hilft dabei, auch in unsicheren Gewässern Kurs zu halten. Genau dieser steht im Zentrum unseres Ansatzes.