

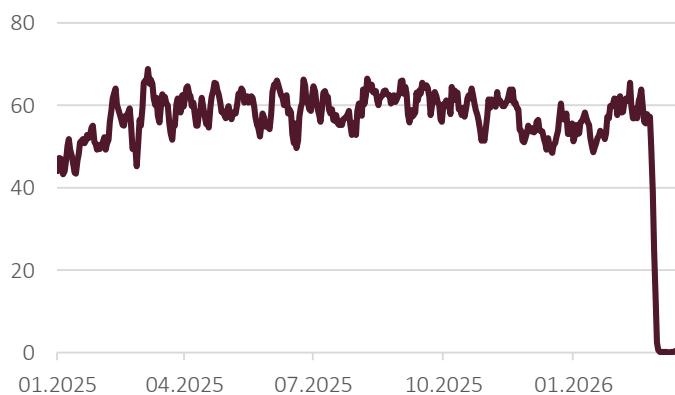
Börse 2026: Wirtschaftliche Erholung abrupt unterbrochen

Iran-Konflikt erschüttert die Energiemärkte

Das Jahr 2026 begann an den Finanzmärkten vielversprechend. Erste Früchte der milliardenschweren deutschen Investitionsoffensive, robuste Auftragseingänge in der europäischen Industrie und die Aussicht auf weiter sinkende Zinsen in den USA nährten die Hoffnung auf die lange erwartete wirtschaftliche Erholung. Aktien legten zu, zyklische Aktien waren wieder gefragt und der Optimismus unter Anlegern stieg spürbar an.

Die am 28. Februar gestarteten Militärschläge gegen den Iran und die darauffolgende Schliessung der Strasse von Hormus, durch die rund 20% des weltweiten Ölkonsums transportiert werden, haben den Konjunkturoptimismus jäh gedämpft. Neben dem stark angestiegenen Ölpreis belasten auch massiv höhere Gaspreise sowie steigende Preise für aus Öl und Gas hergestellte Derivate wie zum Beispiel Dünger.

Grafik 1: Tankerfahrten durch die Strasse von Hormus



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Angaben in Anzahl Durchfahrten pro Tag, bidirektional, 01.01.2025 – 19.03.2026

Die Auswirkungen sind unmittelbar spürbar: **Die Inflationserwartungen steigen und die Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen haben sich verflüchtigt.** Notenbanken rund um die Welt belassen ihre Leitzinsen im März unverändert. Darunter die US-Notenbank, die Europäische Zentralbank, die Bank of England und auch die Schweizerische Nationalbank. Die steigenden Inflationserwartungen stellen die Notenbanken vor ein Dilemma: Zinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung könnten die sich bis vor kurzem abzeichnende Konjunkturerholung abwürgen. An den Aktienmärkten sorgt die Unsicherheit für erhöhte Schwankungen und eine ausgeprägte Rotation hin zu Energiewerten.

Aktienbewertungen nahe am Durchschnitt

Die jüngste Korrektur hat die Aktienbewertungen zwar reduziert, ein historisch attraktives Einstiegsniveau, um die Aktienquote markant zu erhöhen, präsentiert sich aber noch nicht, obwohl solche Marktturbulenzen historisch betrachtet immer gute Kaufgelegenheiten sind. Europäische und Schweizer Aktien haben nach der kräftigen Rally im Vorjahr an Bewertungsspielraum eingebüsst, der US-Aktienmarkt war seit längerem teuer bewertet. Hinzu kommt, dass die höheren Energiepreise die Gewinnerwartungen für die kommenden Quartale belasten könnten, was den Aktienmärkten zusätzlichen Gegenwind bescheren würde.

Grafik 2: Kurs-Gewinn-Verhältnis Swiss Performance Index



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Basis: monatlich; Gewinne: Konsensschätzungen für kommende 12 Monate, SPI Index, 01.01.2018 - 19.03.2026

Konklusion und Positionierung

Der Energiepreisschock und die geopolitische Eskalation haben die Erholungsdynamik abrupt unterbrochen. Die Aussicht auf tiefere Zinsen ist vorerst dahin, während die Konjunkturrisiken weiter zunehmen. Dennoch betrachten wir die zyklische Erholung nicht als aufgehoben, sondern als aufgeschoben. Sollte sich der Konflikt entspannen oder beilegen lassen, rechnen wir mit tieferen Zinsen und einer grosszügigeren Geldpolitik, was die Aktienmärkte positiv beeinflussen wird. Unsere Gedanken dazu finden Sie auf der nächsten Seite.

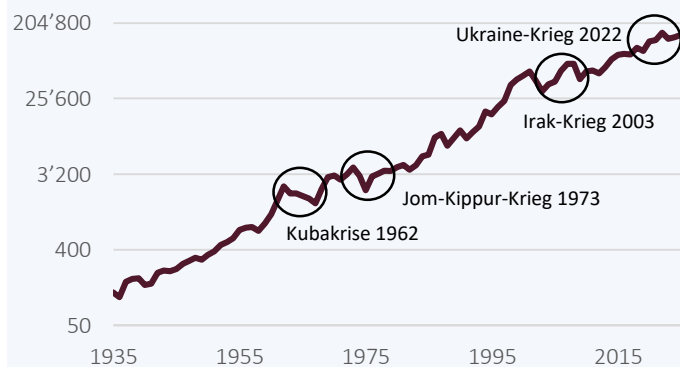
Wir bleiben in Aktien investiert und der Schweizer Franken bleibt unsere bevorzugte Währung. Mit grösseren Aktienkäufen halten wir uns wie erwähnt zurück. Selektiv nutzen wir jedoch schrittweise Gelegenheiten, insbesondere bei zu stark abgestraften Qualitätstiteln. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aus unserer Sicht attraktiv.

Finanzmärkte im Zeichen geopolitischer Schocks

Die Eskalation im Nahen Osten hat an den Aktienmärkten deutliche Spuren hinterlassen. Die meisten Aktienindizes haben aktuell rund 10% eingebüsst, zyklisch orientierte Indizes tendenziell mehr. **Die Verunsicherung unter Anlegern ist spürbar, nachvollziehbar und kann auch noch länger andauern.** Ein Blick in die Vergangenheit hilft dabei, die aktuelle Situation besser einzuordnen.

Von der Kubakrise 1962 über den Jom-Kippur-Krieg 1973, den Irak-Einmarsch 2003 bis hin zur russischen Invasion der Ukraine 2022 – stets reagierten die Märkte mit heftigen Kursverlusten auf den Ausbruch bewaffneter Konflikte. Ebenso regelmässig erholten sie sich innert weniger Monate. Die Erfahrung zeigt: **Der Zeitpunkt maximaler Verunsicherung fällt häufig mit den tiefsten Kursen zusammen.** Langfristig wird die Rendite von Aktien nicht durch Geopolitik bestimmt, sondern durch Unternehmensgewinne, Produktivitätswachstum und Innovation. **Wer in Phasen grosser Unsicherheit verkaufte, realisierte in der Regel Verluste und verpasste die anschliessende Erholung.**

Grafik 3: Wertentwicklung des Schweizer Aktienmarktes



Quelle: Belvalor, Pictet Asset Management; Langfristige Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes, indiziert (1.1.1935 = 100), logarithmische Skalierung

Der sprunghafte Anstieg der Energiepreise bei gleichzeitig sich abschwächender Konjunktur weckt Erinnerungen an die Stagflation der 1970er-Jahre. Die Parallelen sind augenfällig, doch die Ausgangslage ist heute eine andere. Die USA sind mittlerweile der grösste Ölproduzent der Welt, der globale Energiemix hat sich diversifiziert und die strategischen Ölreserven der Industriestaaten befinden sich laut Internationaler Energieagentur auf dem höchsten Stand seit 2021.

Unterschätzen sollte man die Risiken dennoch nicht. Steigende Energiekosten wirken über Transport-, Düngemittel- und Produktionskosten in die gesamte Wertschöpfungskette hinein. In Europa ist der Inflationsdruck besonders spürbar. Die Notenbanken stehen einmal mehr vor

einem Dilemma: Reagieren sie mit höheren Zinsen, riskieren sie eine Rezession und gefährden die Tragbarkeit der enormen Schuldenlast. Belassen sie die Zinsen, riskieren sie einen Anstieg der Inflationserwartungen.

Grafik 4: Ölpreisentwicklung der letzten 10 Jahre



Quelle: Bloomberg, Belvalor; ICE Brent Crude, USD pro Fass, 20.03.2016 - 20.03.2026

Konklusion und Positionierung

Ein stagflationäres Umfeld im Ausmass der 1970er-Jahre erachten wir als unwahrscheinlich. Entscheidend wird die Dauer des Konflikts und insbesondere der Unterbruch der internationalen Lieferketten im Energiesektor sein: Normalisieren sich die Energiepreise im zweiten Halbjahr, wovon wir aktuell ausgehen, dürfte der Inflationsschub temporärer Natur bleiben. **Nach der Beendigung des Konfliktes erwarten wir tiefere Zinsen und eine grosszügige Geldpolitik, was den Aktienmarkt positiv beeinflussen wird.**

In Phasen erhöhter Unsicherheit ist Aktivismus an den Finanzmärkten selten zielführend. **Hektische Umschichtungen führen erfahrungsgemäss zu suboptimalen Ergebnissen, da sowohl der Ausstiegs- als auch der Wiedereinstiegszeitpunkt kaum verlässlich zu treffen sind.** Vielmehr gilt es, an der langfristigen Vermögensallokation festzuhalten und Gelegenheiten zu nutzen, um bestehende Überzeugungen gezielt zu stärken.

Für Anleger spricht dieses Umfeld weiterhin für Realwerte mit Inflationsschutzcharakter, insbesondere Aktien. Gold bekräftigt seine Rolle als Absicherung gegen inflationäre Risiken. Mit dem Nachlassen der vorübergehenden USD-Stärke dürfte das Edelmetall seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Gegenüber langfristigen Anleihen bleiben wir skeptisch.