

Marktbericht & Investment Umfeld

1. Quartal 2026





Übersicht

- › Vor einer neuen Weltwirtschaftskrise?
- › Asiens Abhängigkeit vom arabischen Öl
- › Das Private-Credit-Kartenhaus wankt
- › Aktienmärkte erstaunlich robust
- › Langfristige Aussichten für Gold bleiben intakt
- › Versorger mit Rückenwind

Wirtschaft, Geld & Politik

Vor einer neuen Weltwirtschaftskrise?

Als die USA und Israel am 28. Februar 2026 den Iran angegriffen haben, herrschte noch Zuversicht, dass die Taktik schneller militärischer Dominanz „Shock & Awe“ (Schock und Ehrfurcht) den iranischen Widerstandswillen brechen und die Unsicherheit nur von kurzer Dauer sein könnte.

Dass der Iran in der Lage sei, eine der wichtigsten Lebensadern der Weltwirtschaft – die Straße von Hormus – für eine gewisse Zeit faktisch zu schließen, durfte man befürchten. Die Vehemenz, mit der Iran gegen arabische Staaten als Platzhalter für die USA vorgeht, überrascht jedoch selbst hartgesottene Experten.

Straße des Schreckens

Ein Blick auf die Straße von Hormus genügt, um die Brisanz der Lage im Nahen Osten zu verstehen. An ihrer schmalsten Stelle ist die Meerenge gerade einmal 30 bis 40 Kilometer breit. Die voll beladenen Supertanker, auf denen täglich rund 20 Mio Barrel Rohöl transportiert werden (rund 20% des weltweiten Seehandels), sind gezwungen, zwei fest definierte, nur etwa drei Kilometer breite Fahrinnen zu benutzen. Die Tanker bewegen sich dort mit 20 bis 30 km/h. Für einen Angreifer mit Küstenbatterien, mobilen Raketenwerfern in den Bergen, einem Arsenal billiger Shahed-Drohnen und Minen sind das keine Ziele, das sind fahrende Scheunen. Es reicht, den Schiffsverkehr durch Unsicherheit, Versicherungsausfälle und gelegentliche Nadelstiche so teuer zu machen, dass er von selbst zum Erliegen kommt

Preis der Ölsorte Brent

Futures-Kontrakt zur Auslieferung im Juni, in \$ pro Fass



Grafik: themarket.ch - Quelle: Koyfin

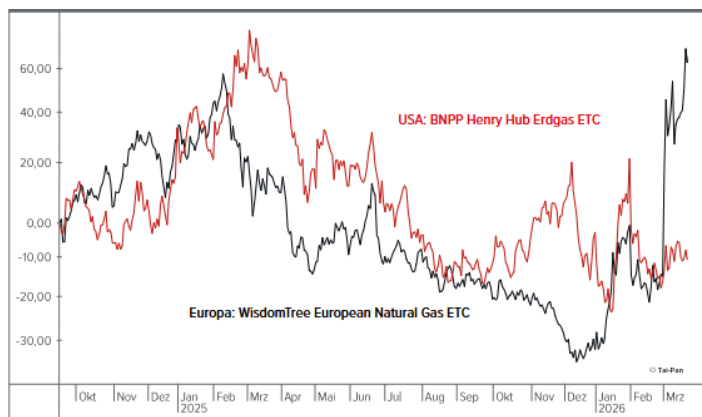
Der Beginn des Irankriegs markiert den Startschuss für die dritte große Ölkrise

Asiens Abhängigkeit vom arabischen Öl

Die geopolitische Geografie des Energiehandels ist unerbittlich asymmetrisch, und sie bestraft diesmal jene, die am nächsten dran sind. Rund 90% des Öls, das durch die Strasse von Hormus fließt, geht nach Asien – China, Indien, Südkorea, Bangladesch, Pakistan, Vietnam etc. Die asiatischen Raffinerien sind auf leichtes Golföl spezialisiert und können nicht ohne Weiteres auf andere Sorten umstellen. Das würde Zeit und Investitionen erfordern. Die Lagerbestände bei den Verbrauchern variieren dramatisch: China hält Reserven für rund 200 Tage, Japan für 250 Tage. Indien kommt dagegen auf gerade einmal 15 Tage. Es ist kein Zufall, dass der indische SENSEX in den vergangenen Monaten einer der schwächsten Aktienindizes weltweit war. Der Markt preist gerade die Verwundbarkeit des Landes ein.

Die Lage ist ernst

Für Europa ist die Lage eine andere, aber nicht weniger ernst: Der niederländische Title-Transfer-Facility-Gaspreis ist seit Kriegsbeginn massiv angestiegen. Dagegen hat sich der amerikanische Henry-Hub-Preis in Oklahoma kaum verändert. Gas ist vor allem ein lokales Geschäft. Die Schere zwischen amerikanischen und europäischen Gaspreisen, die sich seit der Sprengung von Nord Stream 2 geöffnet hat, klafft nun so weit auseinander, dass ganze Industrien die Standortfrage stellen müssen. Chemie und Düngemittelproduktion, die auf Erdgas als Rohstoff angewiesen sind, sind in Europa schlicht nicht mehr wettbewerbsfähig.



Die Spreizung der Gaspreise zwischen Europa und den USA ist extrem. US-Gasverbraucher sind vom Irankrieg bislang nicht betroffen



Wirtschaft, Geld & Politik

Insolvenzen – eines der letzten deutschen Wachstumssegmente

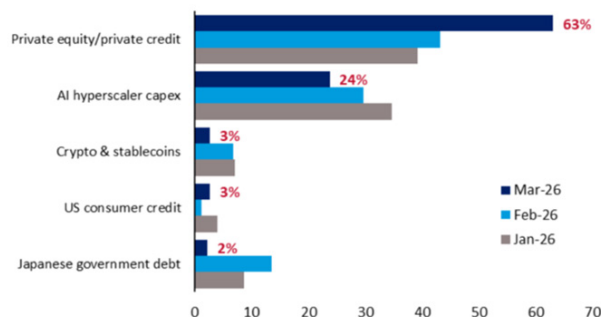
Schon vor der akuten Energiekrise hatte es die Weltwirtschaft mit einem anderen Schock zu tun: die US-Zollpolitik. Der US-Durchschnittshaushalt wird durch Trumps Zollpolitik mit geschätzt USD 3'800 zusätzlich pro Jahr belastet. Der amerikanische Fiskus entschuldet sich auf dem Rücken seiner Bürger. Zwar ist der „Zolltsunami“ nun abgemildert, für Deutschland kratzt aber jede Verschlechterung der Konditionen für die rund EUR 150 Mrd an US-Exporten am Geschäftsmodell. Schon vorher steckte die Autoindustrie tief in der Krise, schrumpfte die energieintensive Chemiebranche und kämpfte der Maschinenbau mit leeren Auftragsbüchern. Was noch läuft, ist die staatlich angeschobene Rüstung und das Thema Künstliche Intelligenz – eigentlich die Zukunftstechnologie schlechthin, die aufgrund ihres enormen Strombedarfs mit der deutschen Energiepolitik allerdings keinen gemeinsamen Nenner finden wird

Das Private-Credit- Kartenhaus wankt

Wer denkt, dass Nahostkrise und Finanzkrise zwei getrennte Themenstränge sind, sollte 2008 studieren: Damals explodierten zunächst Öl- und Spritpreise, kurz darauf brach die globale Kreditkrise aus. Was seinerzeit Mortgage-Backed Securities waren, sind heute Private-Credit-Fonds. Das sind Vehikel für Unternehmenskredite ausserhalb des Regulären Bankensystems. Deren Volumen hatte sich in der Nullzinsphase auf USD 4 Bio aufgebläht. Nun braut sich etwas zusammen, das an die Frühphase der Finanzkrise erinnert. Ende Februar 2026 ging der britische Brückenfinanzierer „Market Financial Solutions“ (MFS) bankrott.

Das Unternehmen wurde von Private-Credit-Fonds finanziert, hatte Vermögenswerte doppelt verpfändet und war aufgefliegen. Dann ging es schnell. Nur wenig später wurden bei dem inzwischen zu BlackRock gehörenden USD 26 Mrd schweren HPS Corporate Lending Fund die Auszahlungen begrenzt, nachdem Anleger Anteile im Volumen von USD 1,2 Mrd zurückgegeben hatten. Blue Owl Capital liquidierte USD 1,4 Mrd aus drei Kreditfonds und stoppte dauerhaft die Rücknahmen für einen weiteren. Mit neuen Einschlägen in diesem wenig transparenten Sektor muss gerechnet werden. Gemäss der jüngsten Fondsmanagerumfrage von Bank of America sehen 63% der befragten Grossanleger in Private Debt das derzeit grösste Risiko für ein systemisches Kreditereignis.

Chart 10: Record 63% say private equity/private credit is most likely source of a credit event
What is the most likely source of a systemic credit event?



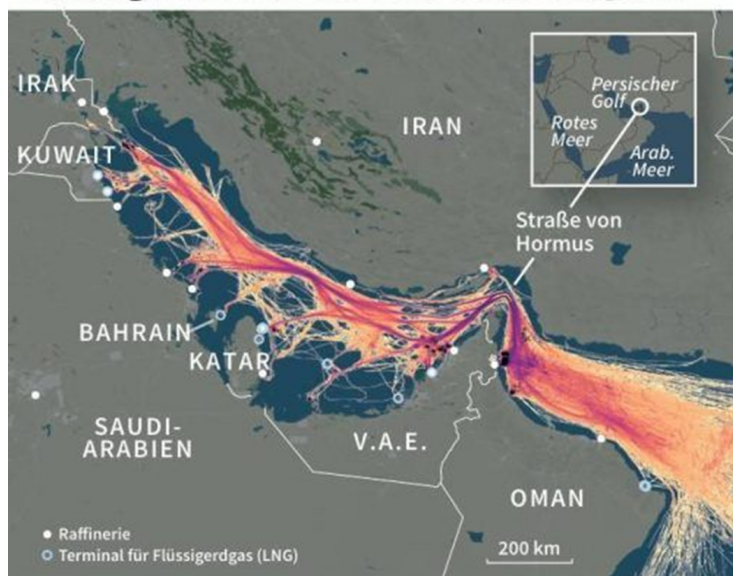
Source: BofA Global Fund Manager Survey.

Wird Private Debt zum Public Problem?

Aktienmärkte erstaunlich robust

Erstaunlicherweise haben die grossen Aktienbörsen auf den heraufziehenden „Perfect Storm“ bislang nur verhalten negativ reagiert. Zwar sind die grossen Indizes durchwegs angeschlagen, die Kursrückgänge korrespondieren aber in keiner Weise mit der negativen Nachrichtenlage und deren potenziellen Implikationen. Möglicherweise wirkt hier gerade die sehr schlechte Stimmung stützend. Für Anleger gibt es derzeit kaum attraktive Alternativen. Eine der wenigen positiven Ausnahmen bilden ausgewählte Energieaktien, die vom Ausfall der Konkurrenz am Persischen Golf profitieren. Noch auffälliger ist, dass klassische sichere Häfen wie Edelmetalle trotz des Irankriegs rückläufig waren nach dem vorangegangenen steilen Aufschwung. Während viele Goldanleger dahinter regelmässig Marktmanipulationen vermuten, könnte der Druck auch durch die traditionell goldaffinen Länder der Region selbst kommen, die in solchen Marktphasen eine sehr hohe Liquiditätspräferenz haben und auch sogenannte „Safe haven assets“ verkaufen (müssen).

Die Straße von Hormus: Wichtige Passage für den Öl- und Gastransport



Schiffsverkehrsdichte* in Stunden pro km² (September 2024)



*Alle Tanker, einschließlich Öl- und LNG-Tanker
Karten: OSM, Copernicus
Quellen: Global Maritime Traffic, Bloomberg



Kapitalmärkte

Aktienbewertungen bergen hohes Rückschlagpotenzial

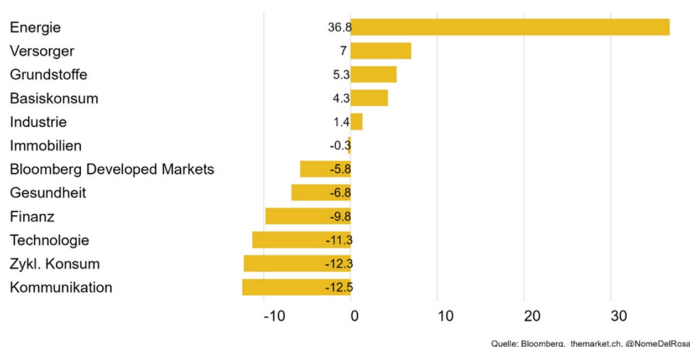
Nachdem wir in den ersten beiden Monaten des Jahres eine gewisse Sorglosigkeit und Selbstgefälligkeit vor allem an den Aktienmärkten beobachtet haben, scheint die harte Wirklichkeit zurück zu sein. Dabei ist die jetzt durchschnittlich erlebte 10% Korrektur von den Allzeithöchstständen nur eine statistische Normalität eines gewöhnlichen Börsenjahres. Eine stärkere Korrektur wurde auch durch rhetorische Eingriffe der US-Regierung verhindert, die immer wieder ein schnelles Kriegsende und nur geringe weltwirtschaftliche Schäden in Aussicht stellte, was jeweils eine Art De-Eskalationsrallye auslöste. Schock und Ehrfurcht haben die Aktienmärkte also bislang nicht erreicht, die Kurseinbrüche folgen eher proportional den aufgrund angehobener Inflationserwartungen gestiegenen Zinsen. Eine Neubewertung des Aktienmarktes aufgrund etwaiger veränderter Wachstumsperspektiven hat es bis heute nicht gegeben. Zwar wurden auf Einzeltitelebene heftige Einbrüche >20% verzeichnet, wenn sich das Unternehmen explizit negativ zu vermeintlichen Kriegsfolgen geäußert hat, der Gesamtmarkt hingegen zeigt sich erstaunlich resilient. Für Notenbanker ist es aktuell die schlechteste aller Welten – steigende Inflation und sich abschwächende Wirtschaft (Stagflation) bei anhaltender Planungsunsicherheit. Zinserhöhungen werden selbst von der US-Notenbank FED nicht mehr ausgeschlossen, obwohl diese mehr und mehr Trump-Vertraute im Zentralbankrat zählt, die entsprechenden Druck in Richtung Zinssenkungen ausüben.

Asset Allocation & Investmentstrategie

Aktien

Durchschnittlich haben Aktien 10% von ihren Allzeithochständen verloren, in Euro und Schweizer Franken sind die meisten Länderindizes seit Jahresbeginn einstellig ins Minus gerutscht – lediglich der Sektor „Energie“ konnte deutlich zulegen.

Globale Aktiensektoren seit Jahresanfang Kursveränderung (in \$, in %)



Ein Szenario, in dem die Märkte kurzfristig weitere 10% abrutschen, ist angesichts der Perspektive eines längeren Krieges nicht surreal – zumal immer noch grosse Teile von Aktienengagements vor allem in den USA kreditfinanziert sind. Andererseits sind Tage wie der 31. März 2026 immer wieder möglich, an denen Verheissungen der US-Regierung verbunden mit Stichtagskurspflege, Aktientitel deutlich nach oben ziehen – in der Folge der stärkste Kursanstieg der US-Börsen seit Mai 2025. Unter der Annahme, dass sich die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft nicht verändern werden, sehen zu Jahresbeginn noch deutlich überbewertete Aktien (v.a. USA, aber auch andere Regionen) auf dem Papier nun attraktiver aus. Je länger der Krieg jedoch anhält, desto wahrscheinlicher ist es, dass Analysten ihre Umsatz- und Gewinnerwartungen für die Unternehmen signifikant nach unten schrauben. Bislang haben wir keine derartigen Anpassungen gesehen – diese sind aber zu erwarten. Wir investieren einerseits unverändert bevorzugt in langfristige Wachstumssektoren, andererseits in Marktsegmente mit starken defensiven Qualitäten.

In den kommenden Wochen und Monaten sind zahlreiche Favoritenwechsel auf Branchenebene zu erwarten. Gewinner könnten zunächst Infrastruktur und Technologie sein, bei einem frühen Kriegsausgang sollte die Marktbreite wieder profitieren können.

Gold und Rohstoffe

Gold erfährt seit Jahren einen starken Anstieg, bedingt durch hohe Verschuldung, globale Unsicherheiten und starke Käufe internationaler Notenbanken, vor allem aus den Schwellenländern – allein von Januar bis Ende Februar +25% in Euro, diesmal bedingt vor allem durch kreditfinanzierte Käufe chinesischer Spekulanten. Einen Kursrückgang nach den gewaltigen Anstiegen bewerten wir als normal und gesund – die langfristigen Aussichten für Gold bleiben stabil, solange die Welt zur Überschuldung neigt.

Rohstoffe – vor allem durch den hohen Energieanteil in den Rohstoffindizes – konnten seit Jahresbeginn etwa 25% zulegen und erinnern an die jahrzehntelange Unterinvestition in diesen Sektor und seine geopolitische Anfälligkeit. Es ist zu erwarten, dass als Folge des Krieges Infrastrukturinvestitionen im Hinblick auf eine verbesserte Unabhängigkeit intensiviert werden.

Wir halten an unseren Positionen fest.

Asset Allocation & Investmentstrategie

Infrastrukturinvestments:

Langweilig, stabil, inflationsgeschützt

Infrastrukturinvestments sind seit vielen Jahren integraler Bestandteil unserer Portfolios. Warum eigentlich? Eine intakte Infrastruktur ist das Rückgrat jeder Volkswirtschaft. Dabei lassen sich unter diesem Sammelbegriff zahlreiche Bereiche zusammenfassen, die bei näherer Betrachtung recht unterschiedlich funktionieren. Angefangen bei der Grundversorgung mit Strom und Wasser über die Verkehrsinfrastruktur bis hin zur Energieinfrastruktur, die sich zunehmend dem Thema Versorgungssicherheit, Stichwort Atomausstieg, stellen muss, reicht hier das Spektrum. Megatrends wie die Urbanisierung und die Dekarbonisierung sorgen dafür, dass die Infrastruktur in der Rangliste der Prioritäten inzwischen ganz weit oben steht. Und natürlich muss Infrastruktur nicht nur vorhanden sein und funktionieren, sondern in vielen Fällen auch erst einmal geplant und gebaut oder – siehe Deutschland und USA – zumindest dringend saniert werden. Nach unserer Einschätzung besitzen Infrastrukturtitel trotz der jüngst guten Kursentwicklung weiteres Aufholpotenzial. Betrachtet man die letzten 15 bis 20 Jahre,

so wurde dem Infrastrukturbereich sogar eine Bewertungsprämie von ca. 10% gegenüber dem MSCI World zugebilligt. Der Aufschlag lässt sich aus den oftmals inflationsgeschützten Cashflows, den stabilen Geschäftsmodellen und den defensiven Qualitäten des Sektors ableiten. Zudem zahlen die Unternehmen häufig attraktive Dividenden. Viele Infrastrukturfirmen müssen zudem keine direkten Zölle fürchten, da sie nach dem „Local-for-Local-Prinzip“ agieren und ihre Infrastruktur nahezu ausschliesslich in ihrem jeweiligen Heimatmarkt betreiben – im Trump-Zeitalter kein unwichtiger Aspekt.

Der Krieg am Persischen Golf akzentuiert Europas energiepolitische Prioritäten. Die Abhängigkeit vom Import fossiler Energien wird zum Risiko und beschleunigt Elektrifizierung, Netzausbau sowie den Einsatz erneuerbarer Energien. Für Versorger bedeutet dies Rückenwind. Strom ist ein essenzielles Gut mit weitgehend konjunkturunabhängiger Nachfrage. In unsicheren Marktphasen gilt dieser regulierte, gut planbare Cashflow als Stabilitätsanker. Auch hier bleiben wir investiert.



Herzliche Grüsse
Ihr azemos-Team

Reinhard Stäuble

Tel. +41 52 633 60 01
E-Mail: r.staeuble@azemos.ch



Herzliche Grüsse
Ihr azemos-Team

Marcel Bartholdi

Tel. +41 52 633 60 03
E-Mail: m.bartholdi@azemos.ch