



Kurz und knackig

| Wirtschaft | Anleihen | Aktien | Rohstoffe |
|--|---|--|---|
| Ein anhaltender vierter Golfkrieg könnte die fragilen Ansätze globalen Wachstums beschädigen | Die negative Korrelation zu Aktien hat nachgelassen. Positive Renditen bleiben herausfordernd | Die aktuelle Phase erfordert eher Vorsicht statt Mut | Kurzlebige Energiespitzen sind weniger attraktiv als Chancen bei Metallen |

Rückblick auf Wirtschaft und Aktien

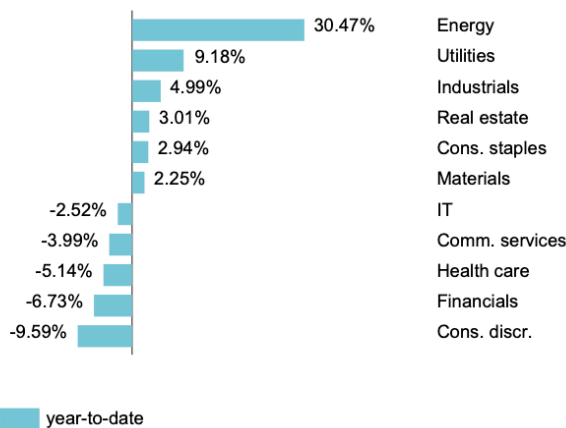
Globale Aktien verzeichneten im ersten Quartal Rückgänge, getrieben durch Schwäche im US-Technologiesektor – insbesondere bei Software – sowie eine steigende Vorsicht im Zuge der Spannungen im Nahen Osten. Höhere Ölpreise stützten zwar die Rohstoffe, lösten jedoch einen Ausverkauf bei Staatsanleihen aus, da Investoren sich zunehmend um Inflation und mögliche Zinserhöhungen sorgten.

Die entwickelten Märkte verzeichneten Verluste, während einzig Japan nach den Wahlen im Februar mit positiven Renditen hervorstach.

Schwellenländer entwickelten sich besser und wurden durch frühe Quartalsgewinne in technologiegetriebenen Märkten wie Korea und Taiwan unterstützt.

Sektor-Performance

In Swiss francs, total returns, 19/03/2026



Quelle: LSEG Vontobel – on MSCI World All Country Index

Europa und die Schweiz

Aktien aus der Eurozone und der Schweiz gaben nach, wobei sich die Verluste im März mit der Verschärfung des Nahostkonflikts beschleunigten. Steigende Ölpreise unterstützten Energiewerte, belasteten jedoch konsumabhängige Sektoren.

Innerhalb des Technologiesektors verzeichneten Softwaretitel deutliche Rückgänge aufgrund von Bedenken hinsichtlich disruptiver Effekte durch Künstliche Intelligenz, während Hardware- und Halbleiterunternehmen dank starker Ergebnisse besser abschnitten.

Steigende Energiekosten heizten die Inflation an, welche in der Eurozone im März 2,5 % erreichte. EZB-Präsidentin Christine Lagarde signalisierte, dass die Inflation unter Kontrolle sei. So behielt die EZB die Zinsen stabil. Die wirtschaftliche Dynamik schwächte sich ab, der PMI fiel auf 50,5.

Frankreich verabschiedete seinen Haushalt für 2026, erhöhte die Rüstungsausgaben und strebt gleichzeitig eine Reduktion des Defizits an.

Im Vereinigten Königreich erzielte der FTSE All-Share Index Gewinne, unterstützt durch die Gewichtung im Energiesektor und ein schwächeres Pfund. Large Caps entwickelten sich besser, während binnenorientierte Mid Caps zurückblieben. Die Bank of England beließ die Zinsen bei 3,75 % und behielt ebenfalls ihre restriktive Haltung.

USA

US-Aktien zeigten sich im ersten Quartal 2026 volatil; der S&P 500 fiel schlussendlich um 4,3 % und verzeichnete damit das schwächste Quartal seit 2022. Die Märkte starteten stark, gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt, nachlassende Inflation und stabile Konsumausgaben, und erreichten bis Mitte Januar Rekordstände.



Im weiteren Quartalsverlauf führten jedoch Sorgen, dass das starke Wachstum Zinssenkungen der Federal Reserve verzögern könnte, zu erhöhter Volatilität. Die Stimmung verschlechterte sich zusätzlich, nachdem US-amerikanische und israelische Angriffe auf den Iran den Ölfluss durch die Strasse von Hormus beeinträchtigten, was die Ölpreise steigen liess und die globale Unsicherheit erhöhte.

Energie- und Rohstoffwerte entwickelten sich überdurchschnittlich gut. Dagegen gab auch hier der Technologiesektor trotz solider Ergebnisse nach. Investoren bevorzugten KI-bezogene Infrastruktur wie Halbleiter, Cloud-Computing und Rechenzentren.

Asien & Emerging Markets

Japanische Aktien verzeichneten insgesamt Gewinne, gestützt durch eine starke Rally nach dem Wahlsieg der LDP. Im März kam es jedoch infolge globaler Belastungsfaktoren wie steigender Energiepreise und geopolitischer Risiken zu Rückgängen. Die Bank of Japan beliess die Zinsen bei 0,75 %, warnte jedoch vor Inflationsrisiken.

Schwellenländer waren in Q1 flach und damit besser als entwickelte Märkte. Frühere Gewinne in Korea und Taiwan kehrten sich im März aufgrund von Energieschocks um. Lateinamerika entwickelte sich stark, während China und Indien hinterherhinkten. Asien ohne Japan verzeichnete ebenfalls Rückgänge, insbesondere in energieimportierenden Volkswirtschaften wie Südkorea und Indien.

Bonds

Staatsanleihen waren von erhöhter Volatilität geprägt. In den USA erwiesen sie sich noch als relativ widerstandsfähig, während die Renditen andernorts deutlicher anstiegen und die Preise fielen.

In den USA lagen die Zinsen weiterhin bei 3,5 %–3,75 %, wobei Erwartungen an Zinssenkungen angesichts erster Anzeichen einer Abschwächung des Arbeitsmarktes zunahmen. Die Nominierung von Kevin Warsh als künftiger Vorsitzender der Federal Reserve wurde als marktfreundlich interpretiert.

Steigende Energiepreise führten im März zu einem breiten Ausverkauf, da Märkte potenzielle Zinserhöhungen einpreisten. Politische Unsicherheiten, einschliesslich widersprüchlicher

Signale aus der US-Regierung, schwächten das Vertrauen der Investoren.

Europäische Anleihen entwickelten sich noch schwächer, bedingt durch Inflationsorgen im Zusammenhang mit der Abhängigkeit von auswärtigen Energielieferanten. Die EZB beliess die Zinsen bei 2%. Britische Staatsanleihen gaben stärker nach, was die restriktive Haltung der Bank of England widerspiegelte.

Im Kreditmarkt entwickelten sich US-Unternehmensanleihen sowohl im Investment-Grade- als auch im High-Yield-Segment besser als ihre europäischen Pendanten.

| Indizes in CHF | 2025 | Q1 2026 |
|--------------------------------|--------|---------|
| Bonds | | |
| Alle Bonds Global | 0.3% | -1.2% |
| Staatsanleihen Global | -1.1% | -1.5% |
| Firmen IG Global | 2.4% | -1.6% |
| Hochverzinslich Global | 3.4% | -1.9% |
| Schwellenländer | 8.7% | -3.1% |
| Wandelanleihen | 17.8% | 1.9% |
| Equities | | |
| Aktien Welt | 17.3% | -2.5% |
| Schweiz (SPI) | 16.6% | -2.1% |
| USA (S&P500) | 5.3% | -3.7% |
| Europa (MSCI) | 19.5% | -1.7% |
| Emerging Markets (MSCI) | 19.3% | 0.5% |
| Alternative Investments | | |
| Immobilien | 2.8% | 0.3% |
| Edelmetalle & Rohstoffe | 11.7% | 23.5% |
| Digitale Assets | -27.9% | -27.8% |
| Hedge Funds | 3.4% | -2.0% |
| Währungen | | |
| CHF/USD | -12.3% | 0.7% |
| CHF/EUR | -1.0% | -0.7% |
| CHF/JPY | -12.4% | -0.5% |

Quelle: Baha, PWA

Alternative Anlagen

Rohstoffe legten im ersten Quartal 2026 deutlich zu; der S&P GSCI Index stieg um 40 %, getrieben durch die Energiemärkte. Störungen im Nahen Osten sowie die faktische Schliessung der Strasse von Hormus – über die rund 20 % des globalen Ölangebots transportiert werden – liessen die Preise für Öl und Gas stark ansteigen.

Agrarrohstoffe, Vieh sowie Industriemetalle verzeichneten moderate Zugewinne. Edelmetalle legten insgesamt zu, gaben jedoch im März



aufgrund von Gewinnmitnahmen und steigender Zinserwartungen nach.

Parallel dazu stuften US-Regulierungsbehörden 16 digitale Vermögenswerte als Rohstoffe unter Aufsicht der CFTC ein. Digitale Assets setzten ihren Abwärtstrend bis Mitte März fort.

PWA in Aktion

Im ersten Quartal haben wir unsere neue strategische Asset Allocation umgesetzt. Wir reduzierten die Allokation in Staatsanleihen weiter und erhöhten für Schweizer Kunden die Gewichtung von Schweizer Aktien. Europäische Aktien wurden in allen Portfolios aufgestockt. Die starke Entwicklung im Jahr 2025 erforderte eine Justierung bei Schwellenländeraktien.

Die nächsten Monate navigieren

Inflationsschocks schaffen komplexe Rahmenbedingungen. Während Inflation Aktien nicht zwangsläufig belastet, setzt sie Anleihen unter Druck. Rohstoffe können hingegen profitieren. Der Diversifikationseffekt zwischen Aktien und Bonds bestehen nicht mehr, weil die Korrelation nicht mehr negativ ist.

Glücklicherweise investieren wir in reale Unternehmen und nicht in einen der vielen politischen Narrative, denn diese lebt ja von der Diskrepanz zwischen Rhetorik und Realität.

Währungen und Bonds

Stabile Währungen

Wir vermeiden ausgeprägte Währungsprognosen, da nachhaltiger Erfolg bei der Vorhersage von Wechselkursbewegungen selten ist. Währungsschwankungen erhöhen die Volatilität der Portfolios teilweise markant. Daher haben wir, entgegen unserer Grundhaltung, Fremdwährungsrisiken selbst bei Aktien teilweise in die Referenzwährungen der Kunden abgesichert. Dies steigert langfristig die Rendite nicht, hilft jedoch, die Performance zu erklären.

Langfristig passen sich Währungen den Zinsdifferenzen zwischen Währungen an. Beispielsweise würde sich bei USD-Zinsen von rund 3,5 % und EUR-Zinsen von etwa 1,5 % der US-Dollar theoretisch in einem Jahr um rund 2% gegenüber dem Euro abschwächen müssen.

Bonds – divergierende Zinspfade

Zentralbanken befinden sich grundsätzlich in einer Phase von Zinssenkungen, was Anleihepreise stützen sollte. Die aktuelle Unsicherheit könnte Zinssenkungen jedoch in einigen Regionen verzögern, während insbesondere Schwellenländer ihre Lockerungspolitik fortsetzen.

Wir bleiben in Anleihen untergewichtet, insbesondere im Investment-Grade-Segment, und bevorzugen Schwellenländeranleihen.

Alternative Anlagen - Stabilität

Wir halten an einer diversifizierten Allokation über direkte Kredite, kapitalgeschützte strukturierte Produkte mit festen Coupons sowie Versicherungsgebundene Papiere fest.

Aktien – Geduld zahlt sich aus

Eine hohe Volatilität ohne erkennbare Richtung, anhaltende geopolitische Spannungen und andauernde Unsicherheit erfordern Vorsicht. Wir bleiben zwar vollständig investiert, legen jedoch den Fokus auf Diversifikation, Qualität und gesunde Bewertungen. Für langfristig orientierte Investoren wird sich Geduld auszahlen – wie immer.

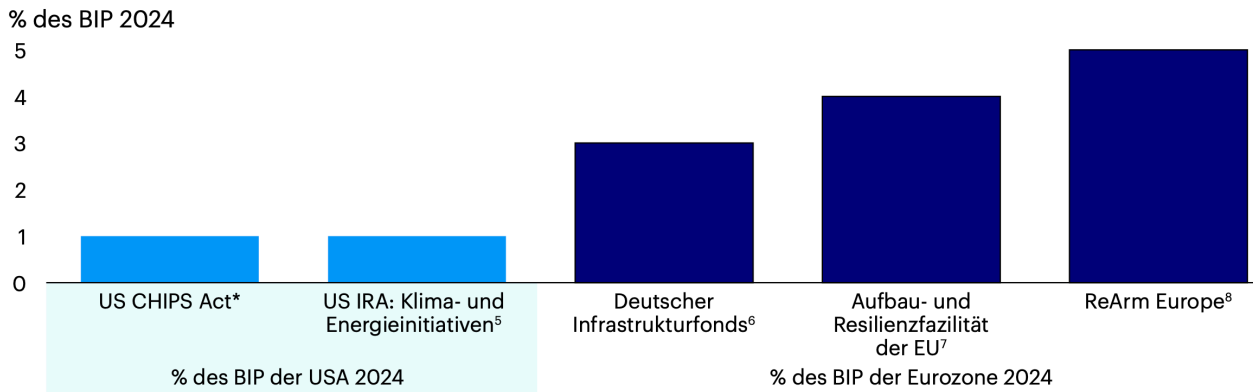
Die Unternehmensgewinne bleiben robust, insbesondere bei Small Caps in Europa und den Schwellenländern, auch wenn die Luft grundsätzlich immer dünner wird.

USA – Abhängigkeit vom Ölpreis

Wir haben die US-Allokation für Nicht-USD-Investoren reduziert und halten weiterhin rund ein Drittel in Small- und Mid-Cap-Unternehmen. Bewertungen und Gewinnpotenzial stützen diese Positionierung trotz erhöhter Volatilität.

Ölpreisschocks wirken zeitverzögert negativ auf den S&P 500. Gleichzeitig erhöht KI durch sinkende Kosten und bessere Zugänglichkeit die Nachfrage und erschliesst potenziell neue Märkte. KI bleibt ein zentraler Erfolgstreiber.

Kürzlich vorgelegte Finanzpläne zeigen eine große Veränderung in Europa



Quellen: Bloomberg L.P. und Invesco Strategy & Insights, Stand: 30. September 2025. | 1. 280 Mrd. US-Dollar zur Förderung der heimischen Forschung und Produktion von Halbleitern in den USA. | 2. 369 Mrd. US-Dollar für Klima- und Energieinitiativen im Rahmen des Inflation Reduction Act. | 3. 500 Mrd. Euro für Infrastruktur- und Klimaprojekte des Bundes sowie Finanzmittel für die Bundesstaaten. | 4. 650 Mrd. Euro für Reformen und Projekte. | 5. 800 Mrd. Euro bis 2030 für höhere nationale Ausgaben und Sicherheitsinvestitionen.

Europa und Schweiz – zu Unrecht belächelt

Das Wirtschaftswachstum der Eurozone blieb über Jahre hinter den Erwartungen zurück, teilweise bedingt durch die restriktive Fiskalpolitik Deutschlands.

Wir sehen jedoch eine Trendwende: Deutschland leitet eine Phase umfangreicher Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur ein. Diese Dynamik dürfte in der gesamten Region durch steigende Verteidigungsausgaben, anhaltendes reales Lohnwachstum sowie jüngste Zinssenkungen unterstützt werden, siehe die Grafik oben.

Asien und Schwellenländer – weiterhin robust

Schwellenländer gewinnen zunehmend an Attraktivität, unterstützt durch potenzielle geldpolitische Lockerungen, chinesische Stimuli und anhaltenden Druck auf den US-Dollar.

Japan's struktureller Wandel senkt die Inflation und verbessert den Konsum, auch wenn die Schwäche des Yen anhalten könnte.

Alternativen - klassisch

Industriemetalle werden durch den KI-Boom gestützt, da sie für Rechenzentren und den Ausbau des Stromnetzes benötigt werden. Nicht unbedeutend sind zudem die steigende Beschaffung von Rüstungsgüter. Angebot und Nachfrage entwickeln sich daher zunehmend auseinander. Edelmetalle haben sich in den jüngsten Spannungsphasen nicht als sichere Häfen erwiesen, auch aufgrund der starken Aufwertung letztes Jahr.

Für Vontobel Asset Management braucht es für Ölpreise unter 80 USD pro Barrel eine

Deeskalation im Golf. Die Wahrscheinlichkeit dafür liegt jedoch lediglich bei 30%. Alle anderen Szenarien implizieren Ölpreise deutlich oberhalb von 80 USD. Angesichts der hohen Volatilität und unsicherer Ölpreisdynamik meiden wir direkte Energieinvestitionen und würden stattdessen Aktien aus dem Energiesektor bevorzugen.

Immobilienbewertungen bleiben erhöht; wir halten eine neutrale Position. Gleiches gilt für Gold, das von gegensätzlichen Kräften wie der USD-Stärke und Inflationserwartungen sowie der Nachfrage durch Zentralbanken beeinflusst wird. Hier werden ETF-Flüsse ein wichtiger vorlaufender Indikator des Preises sein.

Positionierung unserer Portfolios

In einer multipolaren Welt bleibt Diversifikation der verlässlichste Fels in der Brandung. Eine ausgewogene Mischung aus Anlageklassen und Renditetreibern (Faktoren) ist entscheidend für robuste Portfolios. Genau das versuchen wir, für unsere Kunden zu bauen.

Wir wünschen Ihnen einen farbenfrohen Frühling und einen schönen Sommer.

Ihr PWA-Team