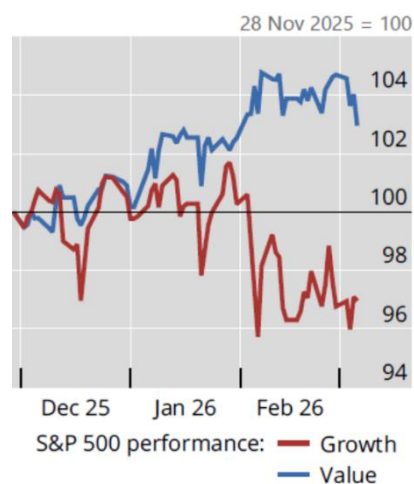


Kommentar zur Anlagepolitik im 2. Quartal 2026

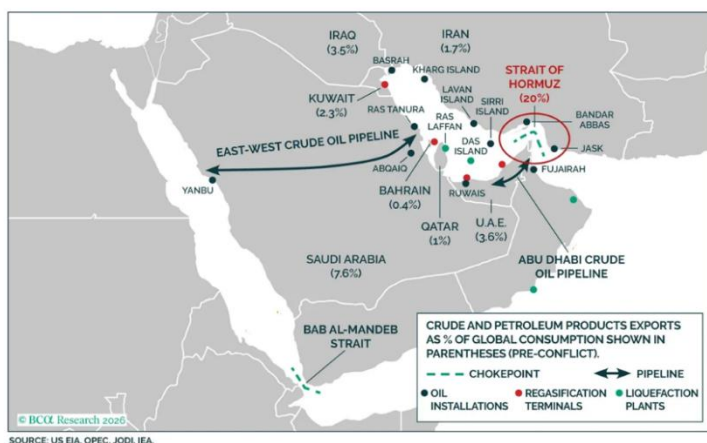
Das erste Quartal bringt markante Veränderungen im finanziellen und realen Sektor

Ein neuer Krieg bricht aus

Die Aktieninvestoren haben im ersten Quartal des Jahres eine Neuorientierung vorgenommen. Sie haben die euphorische Beurteilung der amerikanischen Technologieaktien, die zu einer grotesken Verschiebung der Marktkapitalisierung zugunsten der USA geführt hat, etwas relativiert. Es kam insbesondere die Befürchtung auf, dass die enormen Investitionen der Tech-Giganten in die Infrastruktur der künstlichen Intelligenz (KI) zu Enttäuschungen führen könnten. Kritisch beurteilt wird auch deren Finanzierung. Längst reichen dazu die eigenen Mittel nicht mehr aus. Vermehrt werden die Mittel am Kapitalmarkt aufgenommen und zunehmend auch über den Privatsektor. Ein Umstand, auf den die ausseramerikanischen Aufsichtsbehörden besonders hinweisen. Investoren haben in der Folge ihre Portfolios stärker diversifiziert. Profitiert davon haben die Aktien- und Devisenmärkte in Europa, Japan und den Emerging Markets. Ängste ausgelöst haben auch Studien zu den Auswirkungen von KI auf Business- und Softwarefirmen. Deren Aktien, die vor allem im KMU-Bereich anzutreffen sind und schwergewichtig von Private Equity-Firmen betreut werden, sind um rund 30% eingebrochen. Aus diesen Gründen hat bereits anfangs Februar eine generelle Bewegung von Wachstums- zugunsten von Value-Firmen eingesetzt.



Davon betroffen waren auch die Gold-, Silber- und Kryptomärkte, die im letzten Jahr zu einer eigentlichen Blase ansetzten, die im Zuge der Neuorientierung förmlich platzte.



Dann anfangs März eine neuerliche Überraschung: Die USA lassen sich von Israel in einen völkerrechtswidrigen Krieg hineinziehen. Die iranische Luftwaffe, die Flotte, die Abwehrsysteme werden zerstört und die Regierungsspitze umgebracht. Angekündigt wurde das Manöver als «kurzfristige Militäroperation».

Jetzt müssen wir von Krieg sprechen, denn Iran ist es gelungen, jenen Golfstaaten, die den Amerikanern Militärbasen zur Verfügung gestellt haben, erheblichen Schaden zuzufügen.

Gravierender jedoch ist, dass die Angreifer die Möglichkeiten Irans deutlich unterschätzt haben. Mit der Kontrolle der Meerenge bei Hormuz haben die Iraner zudem ein Machtmittel in der Hand, das die Weltwirtschaft arg in Mitleidenschaft ziehen könnte. Diese Machtlosigkeit hat Trump zu verstörenden Drohtiraden hinreissen lassen, die es schwer machen dürften, einen echten Frieden zu erreichen. Typisch auch, dass er kurz vor Auslaufen seines Ultimatums den Sieg erklärt und die Öffnung der Meerenge von Hormuz bekanntgibt. Dass er vorgängig jedoch den 10-Punkte-Plan Irans als Verhandlungsgrundlage akzeptieren musste, der einer Kapitulationsurkunde gleichkommt,

erwähnte erst auf Nachfrage. Erst auf dieser Grundlage war Iran bereit, an den Verhandlungstisch zurückzukehren. Wieweit allerdings die «Vereinbarungen» dem Wunschdenken des Präsidenten zuzuschreiben sind, wird sich in den kommenden Wochen zeigen.

Immerhin, die Finanzmärkte haben positiv auf die Ankündigungen reagiert. Es ist jedoch offen, wie es weitergeht. Einigkeit unter den Kommentaren besteht darin, dass es im Moment im Nahen Osten nur Verlierer gibt. Zu ihnen gehört auch die Weltwirtschaft, da sie mit einem Problem konfrontiert ist, das es vor dem Krieg nicht gab, nämlich der möglichen Einschränkung oder gar Sperrung der Schifffahrt im Persischen Golf. Es zeigt sich einmal mehr, dass Gewalt meist neue Gewalt mit sich bringt. Das war die Erkenntnis nach zwei Weltkriegen. Es wäre schön, wenn die herrschenden Autokraten möglichst bald zu dieser Erkenntnis zurückfinden könnten.

Bezüglich der aktuellen Situation ist es schwierig eine Prognose zu machen. Wir halten jedoch die These am plausibelsten, die unterstellt, dass Trump den dringenden Wunsch verspürt, sich neuen, erfolgversprechenderen «Geschäftsfeldern» zuzuwenden. Dies umso mehr als die Zwischenwahlen näher rücken. Dabei dürfte der haushohe Verlust seines Freundes Orban in Ungarn ein Warnsignal sein. Dann müssten wir erneut mit einer schnellen «Friedenslösung» rechnen, die einiges offen lässt. Zurück bliebe – wie gewohnt – verbrannte Erde. In diesem Fall müsste wohl Europa das Zepter übernehmen und einen Friedensvertrag mit Teheran ausarbeiten, der kaum mehr Zugeständnisse enthalten dürfte als der von der Trump-Regierung abgelehnte Vertrag von 2015, denn der Preis einer längeren Sperrung der Meerenge von Hormuz wäre für die Weltwirtschaft schlicht zu hoch.

Auch die Marktteilnehmer gehen von einem gütlichen Ende des Irankrieges aus, denn die Jahresendkurse für die fossilen Rohstoffe liegen weiterhin deutlich unter bisherigen Höchstkursen. Auch wenn man diese gütliche Regelung des Irankonfliktes unterstellt, muss mit globalen Wachstumseinbussen von rund einem halben Prozent und Inflationsraten von zusätzlich einem Prozent in den nächsten 12 Monaten gerechnet werden. Eine definitive Öffnung des erwähnten Schiffsweges würde sich positiv auf die kommende Geldpolitik auswirken.

Seit Ausbruch des Krieges haben die Notenbanken angekündigt, dass sie allfälligen Inflationswirkungen frühzeitig entgegensteuern würden. Die Zinsen am kurzen Ende sind deshalb leicht angestiegen und die erwarteten Zinssenkungen sind – vor allem in den USA – rückgängig gemacht worden. Eine dauerhafte Öffnung der Meerenge von Hormuz noch im 2. Quartal würde zu einer deutlichen Senkung der Energiepreise führen und die Notenbanken veranlassen, die vor dem Krieg eingeschlagene neutrale Geldpolitik weiterzuführen bzw. die straffere Handhabung in den USA und Grossbritannien etwas zu lockern.

Die Erfahrung der letzten Jahre hat zudem gezeigt, dass es den Unternehmen mehrheitlich gelingt, Kostenerhöhungen und zuweilen auch Margenerweiterungen an die Kunden weiterzugeben. Das dürfte diesmal nicht anders sein.

Wenn man von Trumps permanentem Getöse absieht, bleiben die mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven recht positiv. Getragen werden sie von zwei Nachfrageschocks, die uns noch Jahre beschäftigen werden. Es sind dies die grossen Investitionen in die Infrastruktur der Künstlichen Intelligenz (KI) und die beispiellose Nachfrage nach Rüstungsgütern.

Die Investitionen in KI lassen beträchtliche Produktivitätsgewinne erwarten, die den Kapitaleinsatz lukrativ machen, den Produktionsfaktor Arbeit aber vorübergehend unter Druck setzen.

Bezüglich der Investitionen in die Sicherheit besteht zumindest innerhalb Europas Einigkeit, dass Souveränität nur erreicht werden kann, wenn man sich selbst – ohne die USA – verteidigen kann.

Beide Programme haben Dimensionen, die die weltweite Nachfrage in einem Ausmass erhöhen, wie wir dies nur bei grossen Konjunkturprogrammen der siebziger und achtziger Jahre gesehen haben und dies in einer Zeit, wo die Angebotskapazitäten bereits weitgehend ausgelastet sind. Leicht höhere Inflation als in den letzten beiden Jahrzehnten könnte dabei zur Norm werden. KI kann dabei doppelt dämpfend wirken. Einerseits durch den Druck auf die Löhne, der vorübergehend zu geringerer Kaufkraft führt und andererseits durch die Weitergabe der Produktivität in Form tieferer Preise.

Insgesamt hat sich an den mittelfristigen Perspektiven der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte wenig geändert. Trotz allem Kriegsgeschrei überwiegen die positiven Zeichen. Wir nutzen deshalb die Märzkorrektur der Märkte für eine leichte Übergewichtung der Aktien. Das soll nicht zur Euphorie verleiten, denn die Bewertungen der amerikanischen Tech-Unternehmen sind weiterhin überdurchschnittlich hoch. Trotzdem macht es Sinn, eine für das individuelle Portfolio optimale Strategie nicht zu ändern. Nach wie vor rechnen wir aber damit, dass die Diversifikation der globalen Portfolios weitergeht und die extreme Übergewichtung der amerikanischen Marktkapitalisierung schrittweise abgebaut wird. Davon werden vor allem die günstiger bewerteten Märkte in Europa, Asien und den Emerging Markets profitieren. Die Anwendungsphase von KI wird diesen Trend unterstützen, da das KI-Wissen nicht nur sektoriell sondern auch geografisch diffundiert.

So viel zu den grossen Linien.

Mit herzlichen Grüssen

Prof. Dr. Josef Marbacher & CORUM Investment Committee



Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.