

1 Der Markt

1.1 Rückblick

Geopolitik dominiert die Kapitalmärkte

Die Märkte starteten mit einem „Goldilocks“-Bild in das Jahr 2026, also mit der Erwartung einer anhaltend positiven bzw. sich bessernden Konjunktur, moderater Inflationsraten und fortgesetzter Zinssenkungen der Notenbanken. Dieser Optimismus bekam erste Risse durch Zweifel an der Profitabilität der hohen KI-Investitionen. Diese Investitionen sind zwar insbesondere in den USA ein wesentlicher Treiber des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Ob die hohen Erwartungen an die Gewinnentwicklung eintreten, hängt aber wesentlich davon ab, wie schnell die erhofften Produktivitätsgewinne tatsächlich eintreten. In den ersten Wochen des Jahres dominierte in erster Linie die Furcht vor den disruptiven Wirkungen von KI-Anwendungen, was insbesondere Software-Anbieter erheblich belastete.

Seit Ende Februar wird das Marktgeschehen maßgeblich vom Krieg im Iran bestimmt: Von entscheidender Bedeutung ist wegen der hohen Relevanz für die Weltwirtschaft die Schließung der Straße von Hormus, durch die mehr als 20% der globalen Öl- und Gasexporte laufen und die auch für andere Güter wie etwa Düngemittel von erheblicher Bedeutung ist. Als Folge der geopolitischen Eskalation stieg der Ölpreis deutlich und zeigte einen der schnellsten Anstiege seit Beginn des Future-Handels.

Die Aktienmärkte weisen seit Ende Februar spürbare, insgesamt aber dennoch moderate Verluste auf, wobei von Energieimporten abhängige Regionen wie Europa und Asien besonders getroffen wurden. So fiel der DAX von seinem Februar-Hoch bis zum bisherigen Tief um fast 12%. Die USA dagegen zeigen eine moderate relative Stärke, die sich ihrerseits vor allem aus der Stärke des US-Dollar ergab. Der US-Dollar wertete im März angesichts einer für geopolitische Krisen typischen „Flucht in sichere Häfen“ spürbar auf, nachdem er zuvor in der Grönland-Krise seinen Schwächetrend fortgesetzt hatte.

Auch der Technologiesektor wies eine moderate relative Stärke auf, weil die Nachfrage nach Chips den Halbleitersektor weiterhin unterstützt und Software-Aktien nach einer langen Schwächephase Anzeichen einer Bodenbildung aufweisen. Allerdings sind die Sorgen bezüglich der Wirtschaftlichkeit der KI-Investitionen nicht verflogen, was insbesondere die größeren Technologiewerte belastete. Positiv ist, dass insgesamt die Bewertungen gesunken sind, weil das Gewinnwachstum weiterhin robust ist.

Die Aktienmärkte der Schwellenländer wurden ebenfalls von den Verwerfungen des Irankriegs getroffen. Allerdings ergab sich innerhalb der Regionen eine gewisse Heterogenität: So konnten die durch den Konflikt weniger tangierten lateinamerikanischen Länder (relativ) profitieren, auch weil hier oft Rohstoffproduzenten die Indizes dominieren.

Auch auf den Anleihemärkten führte der Krieg im Iran zu einer Trendwende. Vor allem Staatsanleihen verloren spürbar: Die steigenden Energiepreise trieben zunächst die Inflationserwartungen an und führten dann zu einer zunehmenden Einpreisung von Zinserhöhungen durch die globalen Notenbanken. Nach aktueller Markterwartung sollten die EZB und die Bank of England bis zum Jahresende mindestens zweimal die Zinsen erhöhen, für die Fed erwartet man zumindest keine Zinssenkungen mehr (nachdem man vor dem Krieg noch davon ausgegangen war, dass der neue Fed-Chef Warsh die Zinsen zweimal senken würde). Auch die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiteten sich aus.

Auffällig war, dass Edelmetalle nicht von der militärischen Eskalation im Iran profitieren konnten, sondern sogar spürbar verloren. Normalerweise sind zunehmende geopolitische Risiken positiv für den Goldpreis. In der aktuellen

Situation wiegen jedoch die gestiegenen Zinsen sowie der starke Dollar schwerer, zumal der Goldpreis in den vergangenen 12 Monaten enorm zugelegt hatte und daher für Korrekturen anfällig war.

1.2 Ausblick

Deeskalationshoffnung trifft auf hartnäckige Inflations- und Stagflationsrisiken

Der kurz- bis mittelfristige Ausblick wird stark durch den weiteren Verlauf des Iran-Kriegs determiniert. Sollte es zu weiteren Eskalationen kommen, ist eine fortgesetzte Schwächephase plausibel. Umgekehrt könnte eine plötzliche Deeskalation, etwa durch eine Öffnung der Straße von Hormus, zu ruckartigen Erholungsbewegungen führen. Der Einfluss des Irankriegs auf Weltwirtschaft und Kapitalmärkte hängt auch maßgeblich mit der Dauer der Disruption des Energiemarkts zusammen. In unserem Basisszenario wird der Krieg nicht länger als bis Mai andauern, die Energiepreise würden dann fallen und sich auf einem moderat erhöhten Niveau stabilisieren. Die Inflation würde nur temporär ansteigen. Somit könnten die Kapitalmärkte zu der positiven Konstellation von vor dem Krieg zurückkehren: expansive Fiskalpolitik vor allem in den USA, Zinssenkungen durch die Fed und dank des KI-Booms weiterhin wachsende Unternehmensgewinne. Sollte der Krieg allerdings länger andauern, und insbesondere die Straße von Hormus weitgehend geschlossen bleiben, droht eine deutlich negativere Entwicklung. Denn dann ergäben sich über den Kanal der steigenden Energiepreise stagflationäre Tendenzen, also erhöhte Inflation bei gleichzeitig schwachem Wirtschaftswachstum - ein äußerst schlechtes Umfeld für die Aktienmärkte.

Der längerfristige Ausblick wird primär durch den Inflationsausblick und durch den KI-Boom determiniert. Die Konjunktur in den USA hat sich, auch dank der hohen KI-Investitionen, als überraschend robust erwiesen. Sollte sich diese Dynamik fortsetzen, ohne dass die Inflation deutlich ansteigt, ist eine positive Entwicklung an den globalen Aktienmärkten ein plausibles Szenario. Allerdings wäre dies bei einem länger andauernden Krieg infrage zu stellen (s.o.). Auch darf das Risiko, das durch die hohen KI-Investitionen entsteht, nicht übersehen werden. Sollte die Profitabilität der KI-Anwendungen letztendlich die hohen Erwartungen der Investoren enttäuschen, dann könnte dies eine signifikante Korrektur bei US-Aktien auslösen. Für Europa bleiben die erhöhten Staatsausgaben v.a. in Deutschland ein wichtiger Faktor, wobei nach wie vor klare Impulse für Strukturreformen fehlen. Positiv ist, dass die Bewertungen an den Aktienmärkten in Europa geringer sind als in den USA. Zuletzt ist langfristig auch die Thematik der globalen Staatsschulden entscheidend. Durch die ungünstige Demografie, die perspektivisch steigenden Militärausgaben sowie den Kampf gegen den Klimawandel könnten fiskalische Exzesse zu einer neuen Normalität werden, was die Märkte für Staatsanleihen nachhaltig belasten könnte.

1.3 Depotbericht

Volatilität im ersten Quartal 2026

Im ersten Quartal 2026 haben sich die vier Portfolios aufgrund volatiler Kapitalmärkte unterschiedlich entwickelt. Ausschließlich das Portfolio Chance konnte einen Wertgewinn von 0,31 % verzeichnen. Portfolio Wachstum erzielte eine Performance von -0,21 %. Das Portfolio Stabilität entwickelte sich -0,48 % und das Portfolio Sicherheit -0,65 %.

Nach mehreren Quartalen der Stetigkeit hatten wir zur Jahresmitte 2024 größere Umschichtung vorgenommen. Allerdings waren dabei weniger die Themen auf der obersten Ebene der Allokation der Anlageklassen entscheidend. Vielmehr haben wir bei der Selektion der Zielfonds sowie der Allokation bestimmter Themen und Subsegmente einige Änderungen vorgenommen. Diese Umschichtung hat seine Wirkung im Jahr 2025 sehr gut entfalten können. Im ersten Quartal 2026 konnten wir besonders im Medtech-Thema von der Reduktion profitieren.

Zur Erinnerung: Auf der Aktienseite hatten wir dabei den Robeco BP Global Premium Equities D EUR und den Schroder International Selection Fund Emerging Markets Equity Alpha Accumulation USD aufgenommen. Die Quote japanischer Aktieninvestments wurde zudem erhöht. Dafür wurden die Themen Smart Energy und Medtech reduziert.

Auch auf der Rentenseite kam es damals zu einigen Umschichtungen. Hier wurden der T. Rowe Price Funds SICAV - Euro Corporate Bond Fund EUR und der Fidelity Funds - Euro Bond Fund EUR neu ins Portfolio aufgenommen. Reduziert wurden die kürzeren Laufzeiten, d.h. die Investments im DWS Deutsche Floating Rate Notes und im BRGF Euro Short Duration.

Im ersten Quartal zählte der M&G Global Floating Rate High Yield Bond A Acc mit einer Performance von 1,14 % zu den stärker entwickelten Zielfonds, während der BGF Fixed Income Strategies A2 mit -1,28 % eine vergleichsweise schwächere Entwicklung verzeichnete.

Auf der Aktienseite zeigte sich im Quartal insgesamt ein leicht positives Bild. Maßgeblich zur Wertentwicklung trugen insbesondere der RobecoSAM Smart Energy D mit einem Zuwachs von 15,48 % sowie der Robeco Active Quant EM Equities D EUR mit 6,61 % bei. Der Ninety One GSF All China Equity Fund stellte dagegen mit einer Entwicklung von -12,38 % im Quartal den mit Abstand größten Belastungsfaktor dar.

Alle Portfolios waren im Berichtszeitraum breit und ausgewogen diversifiziert und setzten auf verschiedene Anlageklassen und Investment-Strategien. Durch die aktive Gewichtung risikotragender Investments können die vier Portfolios künftig weiterhin deutlich von steigenden Kursen profitieren und durch die Streuung über verschiedene Anlageklassen sowie der Beimischung marktneutraler Strategien stabilisiert werden.