

Verschärfung im Irankrieg – wie positionieren?

23. März 2026

Kursentwicklung seit Kriegsausbruch (28. Februar)



*: Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen in US-Dollar sind seit Kriegsbeginn um 43 Basispunkte (BP) auf 4.39 % angestiegen. Kursangaben per 20. März 2026.

- Die gegenseitigen Angriffe auf Energie-Infrastruktur sowie Donald Trumps jüngstes Ultimatum zur Öffnung der Strasse von Hormus markieren eine neue Eskalationsstufe des Irankriegs, was die Risiken für die globale Konjunktur deutlich erhöht.
- Wir empfehlen daher eine tiefere Aktienquote und gewichteten Märkte niedriger, die seit Jahresbeginn noch solide Gewinne ausweisen und erhöht bewertet sind (Pazifik und Schwellenländer).
- Weitere Risiken haben wir durch eine Reduktion von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung abgebaut.
- Im Gegenzug erhöhten wir die Liquidität in Schweizer Franken und bauten währungsgesicherte Anleihen in US-Dollar auf (u.a. inflationsgeschützte Anleihen).

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office
Marc Häfliger, Investment Strategie

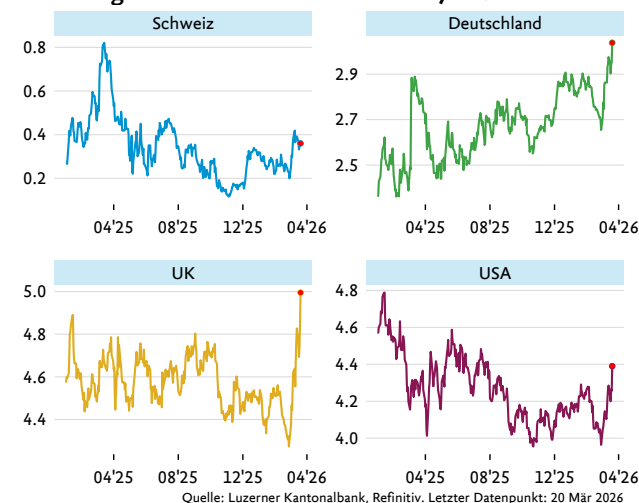
Irakrieg hat neue Eskalationsstufe erreicht

Der Krieg im Nahen Osten hat in den letzten Tagen eine neue Eskalationsstufe erreicht, nachdem es zu gegenseitigen Angriffen auf Energieinfrastruktur gekommen ist. Darunter ist Katars wichtigste Flüssiggasanlage Ras Laffan, die bedeutend für die globalen Flüssiggasexporte ist. Katar steuert rund 20 % zum globalen Gasmarkt bei und hat durch die Angriffe ca. 17 % an seiner Exportkapazitäten verloren. Die Reparatur dürfte nach Angaben der Betreiber 3-5 Jahre in Anspruch nehmen. Das Risiko weiterer solcher Angriffe ist nochmals gestiegen, nachdem Donald Trump am Wochenende ein Ultimatum von 48 Stunden ausrief, innerhalb derer Iran die Strasse von Hormus öffnen oder Angriffe auf Kraftwerke hinnehmen müsse. Dieses endet gegen heute Abend. Der Iran drohte bereits seinerseits, dass in einem solchem Fall Vergeltungsschläge gegenüber Infrastruktur in der Golfregion erfolgen würden.

Unsicherheit dürfte vorerst erhöht bleiben

Damit nehmen die globalen Inflations- und Wachstumsrisiken weiter zu, was die Unsicherheit auch aus Sicht der Finanzmärkte erhöht. Die Fragestellungen verlagern sich somit langsam von der möglichen Dauer des Kriegs und der Blockade des Schiffsverkehrs durch die Strasse von Hormus zu dem möglichen Ausmass, in dem Energie-Produktionskapazitäten beschädigt und dadurch auch nach einem allfälligen Kriegsende längere Zeit nicht zur Verfügung stehen werden. Die Folgen für Wachstum, Inflation und Geldpolitik können sich damit in sehr ungünstiger Weise verschärfen.

Abbildung 1: Rendite Staatsanleihen 10J in %



Die Zentralbanken sehen (noch) von Zinserhöhungen ab

Aufgrund der aktuell so hohen Unsicherheit fahren die meisten Notenbanken auf Sicht. Die Abwärtsrisiken für das Wachstum und die Aufwärtsrisiken für die Inflation sind gestiegen. Der Mix wird sich verschlechtern, je länger der Krieg anhält, je mehr Infrastruktur zerstört wird und je länger die Strasse von Hormus blockiert ist. Die meisten Zentralbanken bestätigten vor diesem Hintergrund in der vergangenen Woche noch ihre Geldpolitik, so auch die Schweizerische

Nationalbank. Die Finanzmärkte sehen das Risiko von einer geldpolitischen Straffung je nach Land in unterschiedlichem Ausmass. Betrachtet man die Entwicklung der Staatsanleiherenditen (siehe Abbildung 1), stechen vor allem Grossbritannien, die Eurozone und die USA mit steigenden Renditen hervor. Die Märkte signalisieren damit die Erwartung, dass sich die Geldpolitik in einer restriktiveren Richtung bewegen wird, als noch vor wenigen Wochen erwartet. Nur in der Schweiz sieht es noch weniger dramatisch aus.

Wie sollen Anleger im aktuellen Umfeld vorgehen?

Aufgrund der aktuellen Ereignisse haben wir am 19. März eine Anpassung der Anlagepolitik vorgenommen und empfehlen folgende Massnahmen:

Aktienquote unter den Strategiewert reduzieren

- **Aktien Schweiz** stärker gewichten, dagegen Eurozone, Schwellenländer und Raum Pazifik tiefer gewichten.
- **Sektoren Energie, Gesundheit, Technologie und Versorger** stärker gewichten. Den zyklischen Konsum wegen Wachstumsrisiken vorerst tiefer gewichten.

Obligationen insgesamt höher gewichten

- zunehmende Inflationssorgen sind zwar kurzfristig ein Risikofaktor, aber in einer nächsten Phase von Wachstumsbedenken dürften Anleihen ihr Potenzial ausspielen. Wir empfehlen **währungsgesicherte Anleihen in**

Euro und US-Dollar, mit einem Fokus auf **Staatsanleihen**. **Inflationsgeschützte USD-Anleihen** bieten zusätzlichen Schutz vor den steigenden Inflationsgefahren.

Rohstoffbeimischung beibehalten

- ruhigere Marktphasen zum Aufbau breit diversifizierter Rohstoffanlagen nutzen, v.a. wenn keine Positionen bestehen. **Gold** stärker gewichten, die fundamentalen Faktoren sind trotz Korrektur aus unserer Sicht intakt.

Immobilienanlagen gemäss Strategie gewichten

- **Schweizer Immobilienfonds** trotz Rücksetzers noch neutral gewichten. Die Bewertungen sind immer noch hoch und steigende Zinsen sind kurzfristig ein Risiko.

Flexibel auf die weiteren Entwicklungen reagieren

Im aktuellen Marktumfeld und angesichts der sich ständig verändernden Lage im Irankrieg sind intelligent diversifizierte Anlagestrategien eine wichtige Stütze. Diese ergänzen wir durch kurzfristigere Positionierungsempfehlungen, die unsere sich verändernden Einschätzungen zu Chancen und Risiken hinsichtlich der Märkte reflektieren. Sollten sich die Gefahren für die globale Konjunktur weiter verschärfen oder substantiell zurückbilden, sind wir bereit, jederzeit unsere Portfoliopositionierung zu überdenken und bei Bedarf anzupassen. Über allfällige Anpassungen werden wir Sie wie bisher unverzüglich informieren.

Anlageklasse		Kommentar
Liquidität	▶	Leichter Aufbau im Krisenumfeld, aufgrund der Nullverzinsung und besseren Renditemöglichkeiten in anderen Anlageklassen jedoch weiter untergewichtet.
Festverzinsliche Anlagen	▶	Im Umfeld zunehmender Wachstumsorgen empfehlen wir ein leichtes Übergewicht der Obligationenquote.
CHF	■	Wir bleiben bei Schweizer Anleihen aufgrund der unattraktiv niedrigen Renditen bei einem Untergewicht.
EUR	■	Euro-Anleihen von Schuldnern mit hoher Bonität bieten auch nach Währungsabsicherung ein interessantes Renditeniveau und Portfolio-Diversifikation.
GBP	■	Attraktive Verfallsrenditen (auch nach Währungsabsicherung) entschädigen für politische Unsicherheit. Wir empfehlen eine neutrale Gewichtung.
USD	▶	USD-Anleihen bieten im aktuellen Umfeld einen Schutz vor Wachstumsrisiken, inflationsgeschützte Anleihen adressieren zusätzlich Inflationsrisiken.
Schwellenländer	▶	Bei Lokalwährungsanleihen nehmen wir Gewinne mit, bleiben aber bei Schwellenländer-Anleihen bei einem leichten Übergewicht.
Aktienmärkte	◀	Aufgrund der geopolitischen Unsicherheit und wirtschaftlichen Abwärtsrisiken reduzieren wir die Aktienquote auf ein Untergewicht.
Schweiz	■	Die Bewertung von Schweizer Aktien ist interessant, auch gegenüber CHF-Obligationen. Die Gewinnerwartungen sind realistisch.
Eurozone	■	Aktien aus der Eurozone sollten aufgrund der Energie-Abhängigkeit und zu optimistischer Gewinnerwartungen untergewichtet werden.
Grossbritannien	■	Gewinnbild und Bewertung sprechen weiterhin für eine neutrale Position bei Aktien aus Grossbritannien.
Nordamerika	■	US-Aktien sind z.T. relativ hoch bewertet, ein robustes Gewinnwachstum stützt jedoch. Wir raten zu Massnahmen zur Reduktion der Marktkonzentration.
Pazifik	■	Die Region ist überproportional von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig und die Bewertung auf deutlich erhöhten Niveaus angelangt.
Schwellenländer	■	Nach der guten Entwicklung nehmen wir Gewinne mit. Die Gewinnerwartungen erscheinen uns zu optimistisch und bieten Raum für Enttäuschungen.
Realwerte		
Immobilien Schweiz	■	Die hohen Bewertungen begrenzen das Potenzial der Schweizer Immobilienfonds.
Immobilien global (REITs)	■	Die Bewertung von internationalen Immobilienanlagen erscheint fair, angesichts eines nur moderaten Wachstumsausblick fehlen aber die Kurstreiber.
Gold	■	Der Goldpreis bleibt fundamental gut unterstützt dank Zentralbankkäufen, erhöhter Unsicherheit und weiter steigender Staatsverschuldung.
Rohstoffe (ohne Agrar)	■	Die Öl- und Gaspreise bleiben wohl vorerst auf hohen Niveaus volatil und stark abhängig vom Kriegsgeschehen.
Fremdwährungen	◀	Angesichts des Umfelds erhöhter Risiken reduzieren wir die Fremdwährungsquote weiter.

■ stärker untergewichtet ■ leicht untergewichtet ■ neutral ■ leicht übergewichtet ■ stärker übergewichtet
Die Balken zeigen die aktuelle Positionierung, die Dreiecke widerspiegeln die ursprüngliche Positionierung bei Änderungen. Grundlage ist die Anlagestrategie «Ausgewogen».