

Fokus und Makro

Historische Informationen aus der Finanzanalyse

02. April 2026

Auf die Distanz kommt es an

Durch die faktische Blockade der Strasse von Hormus können rund 20 Mio. Fass Öl pro Tag (bpd) nicht mehr ausgeliefert werden. Diese können zu einem Teil durch die Umgehungsmöglichkeiten (Pipeplines) von Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten, andererseits für eine gewisse Zeit durch die geplante Freigabe von strategischen Ölreserven abgedeckt werden. Unter dem Strich dürften aber immer noch rund 10 Mio. bpd weniger die Endmärkte erreichen. Je kürzer die Transportzeiten zu den Endmärkten, desto schneller und direkter werden die Auswirkungen der Sperrung spürbar. Asien spürte diese bereits nach 10-20 Tagen, Europa folgte nach 20-35 Tagen. Die USA wird sie erst nach 35-45 Tagen zu spüren beginnen, insbesondere in Kalifornien, das auch Importe aus Asien bezieht. Europa ist aktuell noch etwas besser abgesichert durch höhere Lager und alternative Lieferquellen, leidet jedoch unter steigenden Preisen und der Konkurrenz um Lieferungen mit Asien. Deshalb erwägt die Internationale Energieagentur eine weitere Freigabe von Ölreserven.

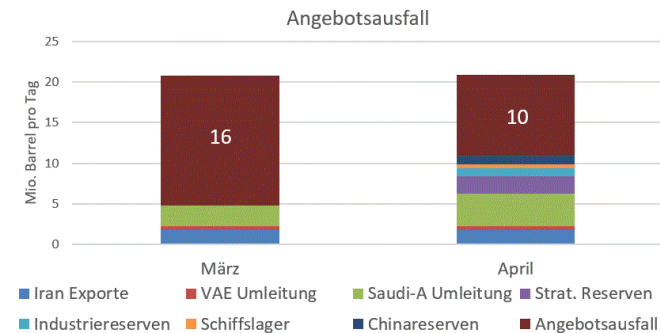


Abbildung 1: Notreserven lindern Angebotsausfall (Quelle: JP Morgan, LUKB)

Fazit: Die Auswirkungen der Hormus-Blockade werden sich erst allmählich bemerkbar machen, um dann ihre volle Wirkung zu entfalten. Darüberhinaus wird es selbst bei einer Wiederöffnung der Strasse von Hormus einige Zeit dauern, bis die Lieferketten und Schiffrouten wieder ins Lot kommen. Eine Faustregel besagt, dass ein Tag Verzögerung zu zusätzlichen Aufwendungen von ca. 10 Tagen führen kann. Zudem ist unklar, wie stark die längerfristigen Beeinträchtigungen und Ausfällen von Raffinerien und Öllagern sind. (Andreas Müller)

02. April 2026

Wo ist das Schweizer Inflationsgespenst?

Das Inflationsgespenst scheint die Schweiz zu meiden. Zumindest ist die Inflationsrate im März nur moderat auf 0.3 % gestiegen, nach 0.1 % im Februar. Im Vormonatsvergleich stiegen die Konsumentenpreise dabei um 0.2 %, nach 0.6 % im Februar. Erwartungsgemäss nahmen die Energiepreise hierzulande kräftig zu. Erdölprodukte verteuerten sich um 10.6 % gegenüber dem Vormonat. Allerdings ist ihr Anteil an den gesamten Konsumentenpreisen nur 2.1 %. Konterkariert wurde der Anstieg durch Preisrückgänge bei Nahrungsmitteln, die gut 10 % Anteil am Warenkorb haben, sowie im Restaurant- und Gastgewerbe, die 9.6 % am Verbraucherpreisindex ausmachen. Die Dienstleistungspreise (62 % Anteil) nahmen im März ab. Die Kerninflation, die volatile Komponenten wie Energie und Treibstoffe ausklammert, verharrte bei knapp 0.4 %.

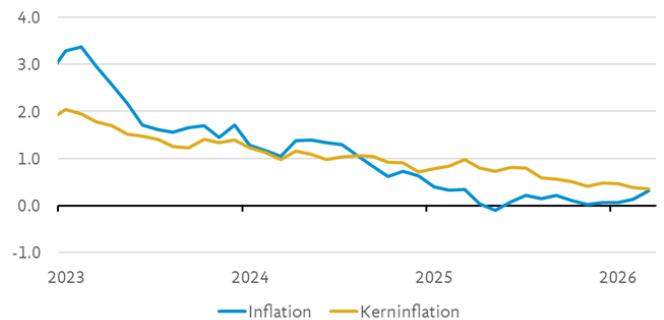


Abbildung 2: Schweizer Inflation in % zum Vorjahr

Fazit: Die Inflation in der Schweiz zog im März auf niedrigem Niveau an. Mit 0.3 % befindet sie sich weiterhin im Zielband der Notenbank, das von 0 % bis 2 % reicht. Die SNB ist also noch in einer komfortablen Position. Wir gehen zwar davon aus, dass die Inflationsrate in den nächsten Monaten weiter steigen wird. Allerdings sollte es sich um einen temporären Anstieg halten. Daher halten wir es für wahrscheinlich, dass die Notenbanker den Leitzins an den nächsten Sitzungen bei 0 % lassen werden. (Brian Mandt)

Trumps Rede enttäuscht die Märkte

Die Erwartungen an Donald Trumps Rede an die Nation zum Irankrieg heute Nacht waren hoch. Die Finanzmärkte hatten bereits Vorschusslorbeeren wie höhere Aktienkurse und einen tieferen Ölpreis verteilt, in der Hoffnung, dass konkretere Wege in Richtung eines Kriegsendes verkündet werden würden. Diese Hoffnungen wurden allerdings enttäuscht, da die Rede von Donald Trump nichts Neues enthielt und stattdessen für die kommenden zwei bis drei Wochen nochmals härtere Bombardierungen Irans in Aussicht gestellt wurden. Damit stehen die Zeichen eher auf Eskalation statt auf baldigem Frieden, und die Öffnung der Strasse von Hormus rückt wieder etwas ferner in die Zukunft. Entsprechend stieg der Ölpreis für ein Fass der Sorte Brent um 6.5 % auf knapp 108 US-Dollar. Das belastete die asiatischen Aktienmärkte (z.B. Japan -1.7 %) sowie den Goldpreis (-4 %). Der US-Dollar stieg um 0.5 % auf knapp 80 Rappen.

in USD je Barrel

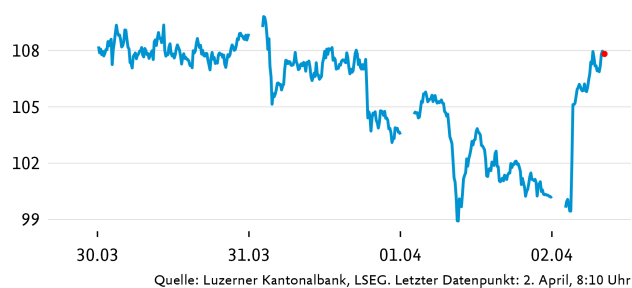


Abbildung 3: Brent-Ölpreis (Juni-Lieferung) in dieser Woche

Fazit: Die Lage im Irankrieg bleibt weiterhin unübersichtlich. Donald Trumps Rede hat wenig Grund für die Annahme geliefert, dass es sehr bald zu Friedensverhandlungen kommen wird oder die Strasse von Hormus wieder für den Transport in grossem Umfang geöffnet werden könnte. Die Marktreaktion heute war entsprechend eindeutig, und auch in Europa dürften die Märkte deutlich im Minus starten. Da jeder zusätzliche Tag, an dem die Energielieferungen aus der Golfregion mit verminderter Kapazität erfolgen, negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hat, empfehlen wir weiterhin eine defensive Ausrichtung gemischter Anlageportfolios. (Björn Eberhardt)

US-ISM-Index steigt. Ist jetzt alles in Butter?

Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe der USA hellte sich im März leicht auf. Der ISM-Einkaufsmanagerindex kletterte von 52.4 Punkten im Februar auf 52.7 Punkte im März. Werte über 50 Punkte deuten dabei auf Wachstum hin. Die Details zeichnen allerdings ein heterogenes Bild vom Gemütszustand. Denn von den fünf Teilindizes, aus denen sich der ISM-Einkaufsmanagerindex zusammensetzt, verzeichnete der Index für Auftragseingänge ein langsames Wachstum als im Vormonat, während der Produktionsindex schneller wuchs und die Indizes für Beschäftigung und Lagerbestände weiterhin im Schrumpfungsbereich blieben. Der Lieferzeitenindex stieg. Das kann darauf hin deuten, dass es Probleme bei den Auslieferungen gab. Im März wurde erstmals in den Rückmeldungen der Befragten der Krieg im Iran als neuer Einflussfaktor für ihr Geschäft genannt. Auch die anhaltende Unsicherheit hinsichtlich der US-Wirtschaftspolitik wurde als Unsicherheitsfaktor erwähnt. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund des jüngsten Urteils des Obersten Gerichtshofs, mit dem die Zölle gemäss dem International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) für ungültig erklärt wurden.

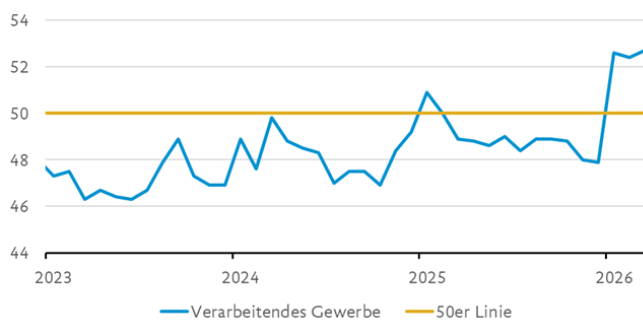


Abbildung 4: ISM-Einkaufsmanagerindex

Fazit: Der ISM-Einkaufsmanagerindex hält sich nun den dritten Monat in Folge oberhalb der 50er Marke. Doch es ist nicht alles in Butter. Von einer nachhaltigen Stimmungsaufhellung kann keine Rede sein. Wichtige Teilindizes befinden sich noch in der Kontraktionszone bzw. haben sich sogar eingetrübt. In den nächsten Monaten könnten die Folgen des Irankrieges die Stimmung der Befragten eintrüben. (Brian Mandt)

Diesel & Co. mit überproportionalem Anstieg

Seit Kriegsausbruch ist der Preis für Rohöl der Sorte Brent um rund 60 % angestiegen, der Preis für Flugtreibstoff (Kerosin) hat sich sogar mehr als verdoppelt. Auch Diesel wurde deutlich teurer, wobei der Preis für US-Diesel moderater als das in Europa gehandelte Pendant angestiegen ist. Das liegt daran, dass die USA praktisch Selbstversorger sind und das zur Raffinierung benötigte Rohöl selbst produzieren. Somit sind sie von der Knappheit im Nahen Osten weniger betroffen. Gründe für den stärkeren Anstieg vieler ölbasierter Produkte sind die starre Produktion und der Ausfall von Raffineriekapazitäten. Denn aus dem ursprünglichen Rohöl wird meistens ein fixer Mix an Öl-Produkten hergestellt, der nicht so schnell verändert und dem Bedarf angepasst werden kann. Zudem ist die Nachfrage relativ starr, da Diesel vor allem in der Industrie, der Landwirtschaft und für Transporte benötigt wird und sich nur schlecht substituieren lässt. Um Konsumenten an der Tanksäule zu entlasten, haben einige Länder die Steuern auf Fahrzeugtreibstoff gesenkt oder Preisdeckel eingeführt.



Abbildung 5: steiler Preisanstieg von Ölprodukten

Fazit: Neben den bereits erwähnten, besonders stark betroffenen Industrien sehen sich viele Unternehmen aus anderen Branchen aufgrund gestiegener Transportkosten mit Margendruck konfrontiert. Zudem leiden Konsumenten ganz besonders auch unter dem gestiegenen Preis von Heizöl. In der Schweiz beispielsweise stieg der Preis von ca. CHF 90 pro 100 Liter auf über 140 CHF. Zum Glück steht der Sommer vor der Tür. (Andreas Müller)

Euroraum-Inflationsanstieg ist kein Aprilscherz

Kein Aprilscherz ist der kräftige Inflationsanstieg im Euroraum. Die Inflationsrate kletterte dabei von 1.9 % im Februar auf 2.5 % im März. Der Anstieg fiel jedoch etwas geringer aus als wir mit 2.7 % und die Mehrheit der Marktteilnehmer mit 2.6 % erwartet hatten. Im März stiegen die Konsumentenpreise dabei um 1.2 % im Vormonatsvergleich. Inflationstreiber waren die Energiepreise, die um 6.8 % im Vormonatsvergleich zulegten. Ohne Energie und Nahrungsmittel stiegen die Kernverbraucherpreise um 0.8 %. Die Kerninflationsrate, die die zugrunde liegende Entwicklung der Konsumentenpreise zuverlässiger darstellt, fiel damit von 2.4 % auf 2.3 %. Der Rückgang hing u.a. damit zusammen, dass die Teuerung bei den Dienstleistungskomponenten und den Gütern ex Energie abnahm. Innerhalb des Euroraums reagieren die Konsumentenpreise der Mitgliedsstaaten unterschiedlich auf den Energiepreisschock. Die Auswirkungen hängen u.a. vom dem Grad der Abhängigkeit von Energieimporten und den von den Regierungen ergriffenen Massnahmen ab.

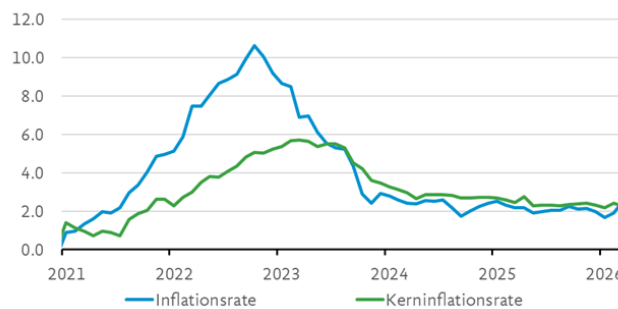


Abbildung 6: in % zum Vorjahr

Fazit: Wir erwarten, dass die Inflationsrate im Euroraum in den nächsten Monaten auf gut 3 % steigen wird. Danach könnte sie wieder sinken, vorausgesetzt die Öl- und Gaspreisschocks ebbten ab. Für die Europäische Zentralbank besteht kein rascher Handlungsdruck. Ihre Geldpolitik ist bereits neutral ausgerichtet. Darüber hinaus steigen auch die Risiken, dass sich das Wirtschaftswachstum spürbar verlangsamt. Zum jetzigen Zeitpunkt erwarten wir, dass die EZB den Leitzins in den nächsten Monaten bei 2 % unverändert lassen wird. (Brian Mandt)

Markterholung nach Trump-Kommentaren

Donald Trump hat die Aktienmärkte auf einen Erholungskurs geschickt, nachdem er gestern Abend verkündete, dass sich die USA in "zwei bis drei Wochen" aus dem Krieg zurückziehen könnten, selbst ohne ein Friedensabkommen. US-Aussenminister Marco Rubio sagte zudem in einem Fernsehinterview, dass das Potenzial für ein direktes Treffen weiterhin bestehen würde. Auch Irans Präsident Pezeshkian gab eine Bereitschaft seines Landes an, die Kriegshandlungen einzustellen, aber nur gegen Garantien, dass es in der Zukunft nicht zu erneuten US-israelischen Angriffen kommen würde. Die Finanzmärkte reagierten sehr positiv auf diese Nachrichten. So stiegen die Aktienmärkte in den USA (+3 %) bereits gestern, in Japan (+4.8 %), Südkorea (+8.5 %) und Taiwan (+4.6 %) heute Morgen. Der Ölpreis sank sehr deutlich von 104 US-Dollar auf unter 93 US-Dollar pro Fass der Sorte Brent. Der Goldpreis kletterte um knapp 1 % auf über 4'700 US-Dollar. Bei den Währungen legte der Franken gegenüber dem US-Dollar und Euro leicht zu. Die Renditen von Staatsanleihen sanken insbesondere in Europa recht deutlich.

Fazit: Wieder einmal reagieren die Märkte sehr deutlich auf Aussagen von Donald Trump, dieses Mal in die positive Richtung. Die Signale hinsichtlich eines möglichen Endes der Kriegshandlungen sind grundsätzlich ermutigend. Dennoch gilt weiterhin, dass sich einerseits die Situation jederzeit wieder ändern kann (u.a. verlegen die USA weiter Truppen an den Persischen Golf) und andererseits die Strasse von Hormus faktisch immer noch blockiert ist. Letzteres ist der für die Weltwirtschaft entscheidende Faktor. Aus diesem Grund raten wir vorerst zu einer leicht defensiveren Ausrichtung von gemischten Anlageportfolios. (Björn Eberhardt)

Im Euroraum geht das Inflationsgespenst um

Das Inflationsgespenst ist wieder da. In Deutschland kletterte die Inflationsrate im März voraussichtlich auf 2.8 %, nach 2 % im Februar. Im Vormonatsvergleich stiegen die Verbraucherpreise dabei um 1.1 %. Auslöser des Anstiegs waren die Energiepreise, die kräftig um 7.2 % gegenüber dem Vorjahr zulegten. Das war der erste Anstieg in dieser Kategorie seit Dezember 2023. Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel blieb auf dem Niveau von 2.5 %. Auch in anderen Mitgliedsländern des Euroraums nahm die Inflation energiepreisbedingt zu. In Spanien stieg die Teuerungsrate von 2.3 % auf 3.3 %.

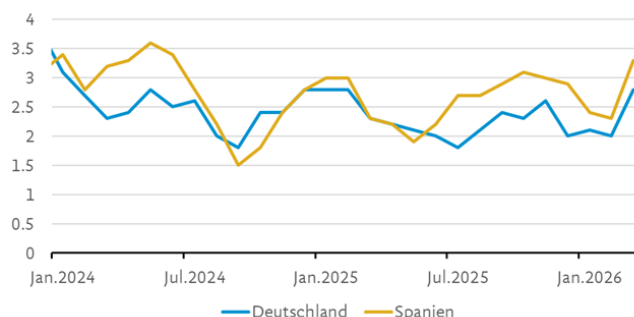


Abbildung 7: Inflationsrate, in % zum Vorjahr

Fazit: Die infolge des Irankriegs kräftigen gestiegenen Öl- und Gaspreise schlagen sich rasch in der Teuerung nieder. Grund hierfür ist u.a., dass der Anteil der Energie an den Konsumentenpreisen im Euroraum rund 9.5 % beträgt. In der Schweiz ist er deutlich niedriger bei gut 4 %. Für die heute anstehende Inflationsrate im Euroraum erwarten wir für März einen deutlichen Anstieg auf 2.7 %. Die Europäische Zentralbank dürfte das bestimmt nicht freuen. Das Inflationsziel von 2 % wird deutlich überboten. Doch bislang erwartet sie, dass es sich um einen temporären Anstieg handelt. Da gleichzeitig die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum steigen, dürfte sie eher eine abwartende geldpolitische Haltung einnehmen und den Leitzins bei 2 % unverändert lassen. (Brian Mandt)

Crackspreads signalisieren angespannte Lage im Energiemarkt

Die Crackspreads von Ö Raffinerien – also die Kosten, um aus Rohöl Produkte wie Benzin, Diesel oder Flugtreibstoff (Kerosin) herzustellen (Cracking), haben sich seit Kriegsausbruch praktisch verdoppelt. Dies zeigt, wie angespannt der Energiemarkt ist. Die Crackspreads stellen die positive Marge der Raffinerien dar. Wenn der Preis für Benzin und Diesel deutlich über dem Rohölpreis liegt und steigt, verdienen Raffinerien pro verarbeitetem Barrel Geld. Dies signalisiert oft eine hohe Nachfrage nach Endprodukten oder eine knappe Raffineriekapazität. Aktuell fehlen Kapazitäten, da wichtige Raffinerien im Nahen Osten (wie Ras Tanura in Saudi-Arabien) durch Kämpfe und Drohnenangriffe beeinträchtigt wurden. Auch die Schifffahrt durch die Strasse von Hormus ist betroffen



Abbildung 8: Starker Anstieg bei den Crackspreads

Fazit: Die Crackspreads haben Rekordwerte erreicht (analog zum Ukraine-Krieg im Jahr 2022), da Fertigprodukte wie Diesel und Benzin aus der Golfregion den Weltmarkt nicht mehr erreichen. Sie gelten als wichtiger Indikator für die Profitabilität von Raffinerien. Gleichzeitig geben sie Hinweise auf Angebots- und Nachfrageungleichgewichte. Die hohen Crackspreads signalisieren überdurchschnittliche Margen im Raffinationssektor und weisen gleichzeitig auf potenziellen Preisdruck bei Endprodukten hin. Davon profitieren v.a. integrierte Energiekonzerne oder Raffinerien. Sollten die Crackspreads sinken, würde dies darauf hindeuten, dass alternative Lieferwege (ausserhalb von Hormus) gefunden wurden oder die Nachfrage aufgrund der hohen Preise wegbricht. (Andreas Müller)

Ölpreis stabilisiert sich, Aktien in Asien fallen

Auch wenn sich der Ölpreis zuletzt um ein Niveau von 113 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent eingemessen stabilisiert hat, zeigen sich die Finanzmärkte weiterhin von der nervösen Seite. So gab es heute in Asien vor allem in Südkorea (-4.3 %) und Taiwan (-2.4 %) deutliche Verluste. Japans Aktienmarkt notiert ebenfalls im Minus, jedoch weniger stark (-0.8 %). Für Europa deuten die Aktienfutures vorbörslich auf eine Erholung zwischen 0.3-1 % hin. Etwas Entspannung gab es gestern auf der Zinsseite, wo die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in der Schweiz, der Eurozone und den USA leicht sanken. Der Goldpreis handelte am Morgen bei 4'560 US-Dollar und damit knapp 1 % im Plus. Der Franken zeigte sich zum Euro (0.916) und US-Dollar (0.80) kaum verändert.

Fazit: Trotz Berichten eines Drohnenangriffs auf einen Öltanker vor der Küste von Kuwait, zeigen sich die Finanzmärkte aktuell vergleichsweise stabil. Dazu beigetragen haben könnte, dass deutlich grössere Attacken ausgeblieben sind und Donald Trump gestern erneut von "grossen Fortschritten" in den Verhandlungen sprach. Gleichzeitig sorgten aber Berichts des Wall Street Journal für Irritationen, wonach Trump sich angeblich offen zeigte für ein Kriegsende ohne Wiederöffnung der Strasse von Hormus. Die laufende Woche dürfte weiterhin vom Versuch der Verhandlungen geprägt bleiben. Das aktuelle Ultimatum der USA an den Iran endet am Ostermontag um 20 Uhr Washington-Zeit. (Björn Eberhardt)

Anhaltende beidseitige Angriffe im Irankrieg

Der Krieg im Iran setzte sich auch über das mittlerweile fünfte Wochenende seit Kriegsausbruch fort. Dabei kam es bereits am Freitag zu iranischen Angriffen auf eine US-Militärbasis in Saudi-Arabien, bei der u.a. ein Aufklärungsflugzeug der US-Luftwaffe zerstört wurde. Auch Iran selbst war das Ziel erneuter US-israelischer Angriffe. Zudem beschossen die Huthis aus Jemen Ziele in Israel, was die Sorge vor erneuten Attacken auf Schifffahrtsrouten durch das Rote Meer erhöhte. Pakistan arbeitet nach Angaben des Premierministers daran, die USA und Iran "an den Verhandlungstisch zu bringen", was bisher aber wenig Früchte zu tragen scheint. Entsprechend kletterte auch der Ölpreis im asiatischen Handel heute Morgen weiter, was auch die Aktienmärkte belastete. Die Futures deuten vorbörslich auch für Europa auf einen schwachen Auftakt in die neue Handelswoche hin.

Fazit: Das derzeit gültige Ultimatum der USA läuft noch eine weitere Woche. Donald Trump sprach zwar immer wieder von Gesprächen zwischen den Kriegsparteien. Den Märkten scheint allerdings der Glaube daran langsam abhandenzukommen, insbesondere angesichts weiterer US-Truppenverlagerungen in den Nahen Osten und Gerüchten über einen möglichen Einsatz von US-Bodentruppen. So stieg der Ölpreis trotz der erneuten Ultimatusverlängerung seit Donnerstag weiter an. Denn was wirklich für die Weltwirtschaft zählt, ist ein schnelles Ende der Blockade der Strasse von Hormus. Nur zeichnet sich die noch nicht ab. Es könnte der Moment kommen, wo der Markt mehr benötigt als nur nette Worte. Denn die Risiken für die Weltwirtschaft und damit die Finanzmärkte steigen mit jedem Tag der Blockade an. Portfolios sollten daher vorerst defensiv ausgerichtet bleiben. (Björn Eberhardt)

Nächste Eskalationsstufe treibt Ölpreis an

Im Iran-Krieg wurde die nächste Eskalationsstufe gezündet. Am Wochenende haben sich auch die Iran-freundlichen Huthi-Rebellen in den Krieg eingemischt und Israel mehrfach angegriffen. Der Ölpreis der Sorte Brent ist mittlerweile auf deutlich über USD 110 pro Fass (je 159 Liter) angestiegen. Obwohl zwar wieder vereinzelt Öltanker die Meerenge von Hormus passieren können, besteht das Risiko eines neuen Engpasses. Denn als Alternativroute zur Strasse von Hormus werden Pipelines in Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten verwendet. Saudi-Arabien liefert bisher rund 5 Mio. Barrel pro Tag durch eine Pipeline ans Rote Meer. Durch die Huthis ist nun die Verschiffung durch den südlichen Ausgang (Bab el-Mandeb) nach Asien wieder gefährdeter. Die Alternative über den Suez-Kanal würde eine deutliche Verlängerung bedeuten.

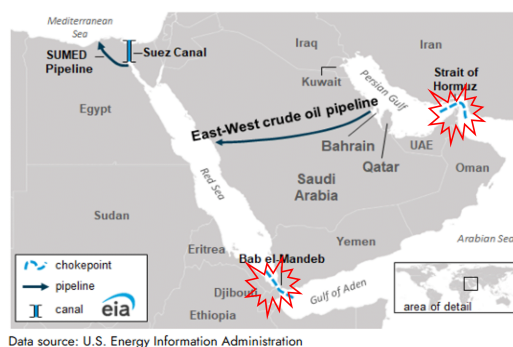


Abbildung 9: Rotes Meer in Gefahr

Fazit: Durch das nun entstandene doppelte Nadelöhr besteht die Gefahr, dass der Rohölpreis für längere Zeit erhöht bleiben könnte («higher for longer»). Eine wichtige Alternativ-Route fällt weg und der Umweg über den Suez-Kanal sowie die Ost-West-Pipeline verlängert die Reisezeit nach Asien und erhöht die Kosten deutlich. Zudem ist der Suez-Kanal für grosse Schiffe ungeeignet, womit Lieferungen auf mehrere kleinere Schiffe verteilt werden müssen, was die Kosten zusätzlich treibt. (Andreas Müller)

Schwefelknappheit könnte Autos verteuern

Schwefel ist kein klassischer Bergbau-Rohstoff, sondern überwiegend ein Nebenprodukt in der Öl- und Gasverarbeitung. Das heisst die Öl- und Gasproduktion hat einen direkten Einfluss auf die Menge des verfügbaren Schwefels. Ein beträchtlicher Teil des globalen Schwefelhandels verläuft über die Strasse von Hormus, was durch den Nahost-Krieg ein Engpassrisiko birgt.

Klassische Lithium-Ionen Batterien für Elektroautos benötigen direkt keinen Schwefel. Indirekt ist Schwefel jedoch wichtig, da er im sogenannten HPAL-Prozess verwendet wird, um Nickel und Kobalt aus Erzen zu lösen. Nickel und Kobalt sind Hauptbestandteile moderner Batterien für Elektroautos. Sollte Schwefel knapp werden, gibt es technische Alternativen zum HPAL-Prozess, die jedoch teurer sind. Bei Starterbatterien für Autos mit Verbrennermotoren sieht es anders aus. Die üblichen Blei-Säure-Batterien enthalten Schwefelsäure als Elektrolyt, die rund 20 bis 30 % ihres Gewichts ausmacht. Ein Engpass bei Schwefel würde die Produktion stark behindern, da es ein Kernbestandteil ist. Die weltweiten Reserven reichen bei der aktuellen Nachfrage jedoch noch für einige Monate. Recycling aus Industrieabfällen kann bis zu 30 % der Nachfrage decken und mildert das Risiko zusätzlich. Ein Teil der Nachfrage könnte durch Importe aus China und Vietnam ersetzt werden, was aber vor allem für europäische Hersteller höhere Transportkosten zur Folge hätte. Zudem existieren Alternativen ohne Schwefel, wie Lithium-basierte Batterien (meist Lithium-Eisenphosphat), die jedoch deutlich teurer sind.

Fazit: Fazit: Kurzfristig droht also kein Chaos, doch bei einem länger anhaltenden Konflikt könnten Engpässe entstehen und die Autos verteuern. (Daniel Bosshard)

US-Konsumenten blasen Trübsal

Die Stimmung der US-Konsumenten trübte sich im März ein. Das signalisiert die von der Universität Michigan erhobene Umfrage. Der Verbrauchervertrauensindex fiel dabei von 56.6 Punkten im Februar auf 53.3 Punkte im März, den niedrigsten Stand seit Dezember 2025. Rückgänge wurden über alle Altersgruppen und politischen Zugehörigkeiten hinweg verzeichnet. Besonders stark sank die Stimmung bei Konsumenten mit mittleren und höheren Einkommen sowie Aktienvermögen, die sowohl von steigenden Benzinpreisen als auch von volatilen Finanzmärkten infolge des Iran-Konflikts betroffen waren. Die befragten Konsumenten schätzten insbesondere die wirtschaftlichen Aussichten skeptischer ein. Die Details der Umfrage legen aber nahe, dass die Verbraucher derzeit nicht davon ausgehen, dass sich die jüngsten negativen Entwicklungen langfristig fortsetzen werden. Diese Einschätzung könnte sich jedoch ändern, falls sich der Iran-Konflikt in die Länge zieht oder steigende Energiepreise auf die allgemeine Inflation durchschlagen.

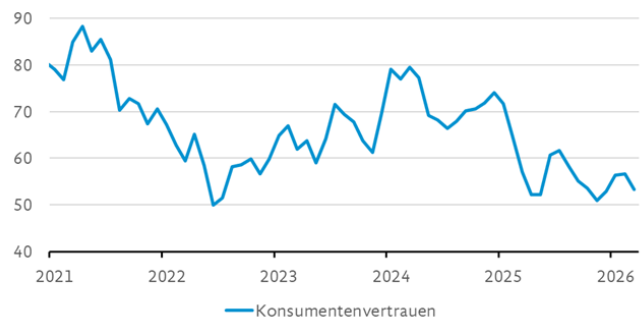


Abbildung 10: Indexwerte, 1966=100

Fazit: Wenig verwunderlich trüben der Irankrieg und die damit einhergehenden Anstiege der Spritpreise die Stimmung der US-Konsumenten. Zur Wahrheit gehört aber auch, dass der Verbrauchervertrauensindex kein guter Indikator für den privaten Konsum ist. Trotz Stimmungsrückgang konsumierten die privaten Haushalte kräftig. Nichtsdestotrotz nimmt das Risiko zu, dass sich die privaten Haushalte mit ihrem Konsum zurückhalten werden. Der wichtigste Motor der US-Wirtschaft könnte damit ins Stottern geraten. (Brian Mandt)

Halbleiter: Helium sollte kein Problem sein

Da in der Halbleiterproduktion Helium für die Kühlung von Silizium-Wafern eingesetzt wird, hat der Iran-Krieg einen Fokus auf die Versorgung mit diesem Edelgas gelenkt. Per Saldo sollte die Versorgung mit Helium jedoch keine Probleme zur Folge haben. Etwa 1/3 der weltweiten Produktion von Helium entfällt auf Katar. Durch die De-facto Schliessung der Strasse von Hormus kann es derzeit aus dieser Region nicht bezogen werden. Der grösste Helium-Produzent sind mit über 40 % des weltweiten Volumens allerdings die USA. Damit ist es sehr unwahrscheinlich, dass in der Chipproduktion in den USA Engpässe entstehen. Das wirft die Frage auf, inwieweit die asiatischen Produzenten, vor allem in Taiwan und Südkorea, mit der Situation umgehen. Der grösste Auftragsfertiger, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), sieht derzeit keine signifikanten Auswirkungen. Zum einen dürfte das Unternehmen über Vorräte verfügen, und zum anderen nutzt das Unternehmen mehr als einen Lieferanten. Ähnlich klingt es bei dem südkoreanischen Speicherproduzenten SK Hynix.

Fazit: Die Halbleiterproduzenten scheinen mit einem verknappten Helium-Angebot gut umgehen zu können. Allerdings könnte sich der Preis für Helium deutlich erhöhen. Da die Unternehmen aber über Preissetzungsmacht verfügen, scheint auch dieses Risiko sehr begrenzt. Wie bei jedem produzierenden Unternehmen könnten steigende Stromkosten oder eine Verknappung von Strom ein Problem werden. Die hohe Bedeutung der Halbleiter-Industrie sollte die Unternehmen auch in diesem Falle schützen. (Marcus Bäumer)

Euroraum Geldmenge signalisiert geringe Inflationsrisiken

Das Wachstum der Geldmenge hat sich im Euroraum im Februar leicht verlangsamt. So fiel die jährliche Wachstumsrate der weit gefassten Geldmenge M3 von 3.2 % im Januar auf 3 % im Februar. Die enger gefasste Geldmenge M1, die den Bargeldumlauf und die Tagesgeldguthaben umfasst, wuchs um 4.8 %, nach 5.2 % im Januar. Real (inflationsbereinigt) wuchs M1 um 2.9 %, nach 3.6 %. Zwischen der realen Geldmenge M1 und dem realen Wirtschaftswachstum besteht ein positiver, prozyklischer Zusammenhang. Typischerweise nimmt die reale M1-Bewegung den Wirtschaftsverlauf um einige Quartale vorweg. Grund hierfür ist, dass M1 v.a. liquide Mittel von Haushalten und Unternehmen widerspiegelt, die eng mit Konsum und Investitionsplänen verknüpft sind. Nimmt die reale Geldmenge M1 zu, deutet dies auf steigende Nachfrage, höhere Ausgaben und damit tendenziell höheres künftiges Wachstum hin. Auch die Kreditexpansion an den privaten Sektor hat im Februar, wenn auch nur leicht, an Dynamik verloren und verlangsamt sich von 3.1 % auf 3 %.

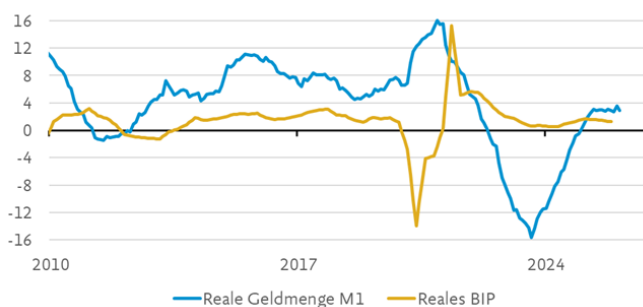


Abbildung 11: In % zum Vorjahr

Fazit: Die Geldmengen- und Kreditdaten sind wichtige Frühindikatoren für die Konjunktur. Im Trend der letzten Monate signalisieren sie, dass sich die Wirtschaft erholt. Gleichzeitig schaut auch die Europäische Zentralbank auf die monetäre Entwicklung, denn eine zu kräftige Geldmengenexpansion birgt Inflationsrisiken. Jedoch ist diese deutlich moderater als beim Energiepreisschock im Jahr 2022. Damals ging der Inflationswelle ein reales M1-Wachstum in der Spitze von gut 16 % voraus. Das spricht nicht für rasche Zinsanhebungen durch die EZB. (Brian Mandt)

Kunstdüngerproduktion am Persischen Golf unter Beschuss

Der Konflikt am Persischen Golf zieht den globalen Markt für Kunstdünger in Mitleidenschaft. Verschiedenen Schätzungen und Statistiken zufolge entfällt rund ein Drittel des Welthandels mit Harnstoff auf die Golfanrainer und muss gemäss Reuters durch die Strasse von Hormus hindurch. Hauptabnehmer dürften dabei asiatische Länder wie Indien sein, aber auch Australien, Brasilien und die USA kaufen am Golf. Harnstoff landet fast ausschliesslich in der Produktion von Stickstoffdünger und wird durch die Synthese von Ammoniak und Kohlendioxid produziert. Auch beim Ammoniak stehen die Golfanrainer für rund ein Viertel des globalen Handels, denn dieser wird aus Erdgas gewonnen. Dass ein weiteres Viertel von Russland stammt, macht die Sache nicht leichter. Dementsprechend dürfte alles, was die Produktion und Verschiffung von Erdgas, Ammoniak und Harnstoff beeinträchtigt, zu geringerem Angebot von Kunstdünger und damit steigenden Preisen führen. Dies dürfte dann wiederum die Preise für Agrarrohstoffe erhöhen, denn entweder müssen die Farmer mehr Geld für Dünger aufwenden oder sie setzen weniger ein, was dann die Ernten verringert. Bei Düngemitteln gibt es in vielen Ländern kaum strategische Notvorräte.

Fazit: Je nach Dauer des Konflikts und Beschädigung der Anlagen am Golf dürfte sich auf Stickstoff basierender Kunstdünger verknappen und verteuern mit den entsprechenden Auswirkungen auf die Landwirtschaft. Potentielle Profiteure steigender Düngerpreise könnten die nordamerikanischen Konkurrenten der am Golf beheimateten Produzenten (in der Regel in lokaler und teilstaatlicher Hand) werden, aber auch die aktuell zumindest im Westen geächteten Anbieter Russland und Weissrussland. (Michael Kunz)

Trump verlängert Ultimatum erneut

Donald Trump verkündete gestern nachbörslich in den USA eine erneute Verlängerung des Ultimatums gegenüber Iran um zehn weitere Tage bis zum 6. April (Ostermontag). Als Begründung für den Schritt nannte er «anhaltende Gespräche», die angeblich «sehr gut» verlaufen würden. Gleichzeitig verschiebt die USA jedoch weitere Truppen in die Golfregion, die potenziell für Bodeneinsätze genutzt werden könnten. Die Finanzmärkte zeigten sich von der erneuten Verlängerung des Ultimatums nur mässig beeindruckt. Der Ölpreis veränderte sich kaum und notiert derzeit um 109 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent. Während die US-Aktien im gestrigen Handel ihren stärksten Rücksetzer seit Mitte Januar zeigten (S&P 500 -1.7 %, Nasdaq -2.4 %), verhielten sich die Aktienmärkte in Asien heute Morgen vergleichsweise stabil (Japan +0.2 %). Der Goldpreis erholte sich von einem 3 %-Tagesverlust gestern um 2 % heute Morgen auf 4'450 US-Dollar.

Fazit: Die erneute Verlängerung des Ultimatums bringt nur wenig Erleichterung für die Märkte. Zu gering ist das Vertrauen in die Behauptung, dass es konstruktive Gespräche zwischen USA und Iran geben würde. Obendrein steht das Risiko einer weiteren Eskalation mit US-Bodentruppen im Raum, was wiederum zu Gegenschlägen oder dem Platzieren von Seeminen in der Strasse von Hormus durch Iran führen könnte. Auch ändert sich nichts an der Blockade der Meerenge, womit sich die Knappheiten von Energie- und anderen Rohstoffen weiter verschärfen dürften. In diesem Umfeld ist aus unserer Sicht eine defensivere Portfoliopositionierung weiterhin ratsam. (Björn Eberhardt)

Noch keine Beruhigung im Irankrieg

Trotz der Vorschläge der US-Regierung hinsichtlich eines Friedensplans für den Irankrieg, gingen die gegenseitigen Angriffe auch in der vergangenen Nacht weiter. Der Ölpreis bewegte sich in diesem Umfeld wieder etwas nach oben und erreichte 105 US-Dollar für ein Fass der Ölsorte Brent. Das belastete auch die asiatischen Aktienmärkte, wobei die Verluste recht unterschiedlich ausfielen: Japan und Taiwan verloren rund 0.2 %, während es in Hongkong (-2.0 %) und Südkorea (-3.2 %) zu grösseren Verlusten kam. Die letzten beiden Märkte wurden von Verlusten bei den jeweiligen Schwergewichten belastet. Der Goldpreis geriet ebenfalls unter Druck und sank auf 4'450 US-Dollar (-1.2 %). In diesem Umfeld signalisieren auch die Aktien-Futures eine schwächere Eröffnung in Europa, wobei der SMI mit einem Minus von rund 0.5 % starten dürfte.

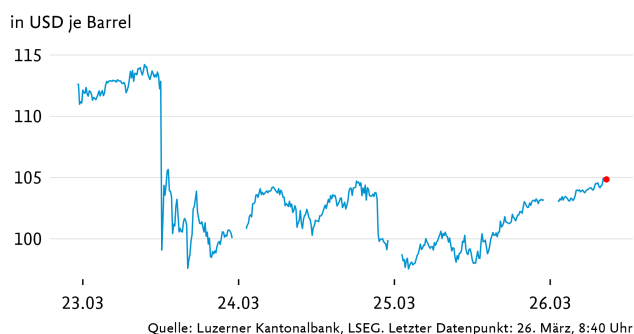


Abbildung 12: Ölpreis (Brent) im Wochenverlauf

Fazit: Die US-Aussagen, wonach es bereits Gespräche zwischen den USA und dem Iran gegeben haben sollte, wurden von der iranischen Seite bisher zurückgewiesen. Ein ähnliches Schicksal hat wohl auch der von den USA vorgeschlagene 15-Punkte-Plan erlitten. Als positiv kann man lediglich werten, dass die US-Regierung nach einem Ausweg zu suchen scheint, während Iran die Gesprächsbereitschaft zumindest nicht komplett verweigert hat. An der Blockade der Strasse von Hormus für den grössten Teil des Schiffsverkehrs ändert sich damit allerdings vorerst nichts - und damit auch nicht an den zunehmenden Risiken für die globale Konjunktur. Die Enttäuschung darüber dürfte heute auch am Markt ihre Spuren hinterlassen. (Björn Eberhardt)

Deutsche Wirtschaft ist skeptisch

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft trübte sich deutlich ein. Das signalisiert der ifo Geschäftsklimaindex, der von 88.4 Punkten im Februar auf 86.4 Punkte im März fiel. Der Rückgang geht allein von den Geschäftserwartungen aus, die von 90.5 Punkten auf 86 Punkte sanken, was exakt unserer Erwartung entsprach. Dagegen schätzten die befragten Unternehmen die Geschäftslage unverändert ein, was ebenfalls unsere Prognose bestätigt. Wenig verwunderlich dämpfen der Irankrieg und seine möglichen negativen Folgen für die globale Wirtschaft die Hoffnung der Unternehmen auf einen Aufschwung in Deutschland. Im Verarbeitenden Gewerbe trübten sich sowohl die Erwartungen als auch die Lageeinschätzung insbesondere der energieintensive Industrien ein. Die Unternehmen des Dienstleistungssektors, die Gross- und Einzelhändler sowie die Firmen des Bauhauptgewerbes gaben an, dass sich die Geschäftslage im März aufgehellt hat. Dagegen blicken die Firmen skeptischer in die Zukunft.

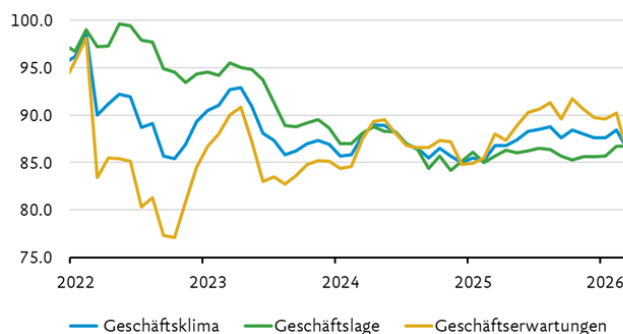


Abbildung 13: Indexwerte, 2015 = 100, saisonbereinigt

Fazit: Der ifo Geschäftsklimaindex spiegelt die Stimmung innerhalb der deutschen Wirtschaft gut wider. Auch wenn die Umfrageergebnisse nicht eins zu eins auf die fundamentale realwirtschaftliche Entwicklung übertragen werden können, zeigen sie, dass die Verunsicherung deutlich zugenommen hat. Damit einher geht das Risiko, dass sich Firmen mit Investitionen zurückhalten werden und die Konjunkturerholung Deutschlands damit ins Stocken gerät. (Brian Mandt)

Öl aus dem Nahen Osten ist deutlich teurer

Der globale Ölmarkt ist regional aufgeteilt. So ist in den USA die übliche Sorte «WTI», in Europa ist dagegen die andere Sorte «Brent» bedeutend. Zusätzlich gibt es aber z.B. auch die bei uns eher weniger beachtete Sorte «DME/Oman Öl», welche im Nahen Osten gefördert wird und hauptsächlich in Raffinerien in Asien weiterverarbeitet wird. Wenn wir also üblicherweise den Brent-Preis als Referenz heranziehen, bildet das nur die halbe Wahrheit ab. Denn der Preis für das in Oman/Dubai gehandelte Öl DME Crude ist seit dem Ausbruch des Iran-Krieges massiv stärker angestiegen und notiert aktuell bei rund USD 160 pro Fass. Normalerweise handelt es jedoch zu einem leichten Abschlag zu Brent, da es schwerer und schwefelreicher («saurer») ist.

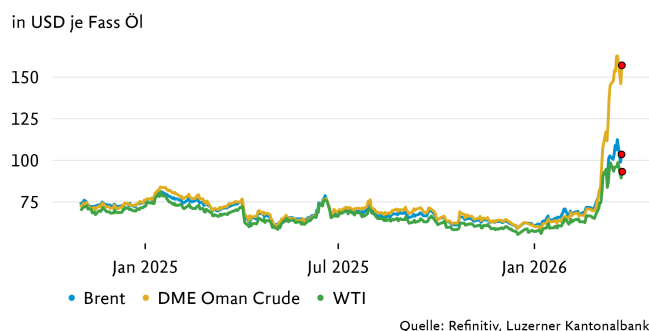


Abbildung 14: Oman Crude mit starkem Anstieg

Fazit: Da asiatische Raffinerien eher schwereres Öl verarbeiten, wird ein Grossteil (rund 80-90 %) des Rohöls aus den Golf-Staaten dorthin exportiert. Eine Substitution mit anderen Ölarten ist eher schwierig, und Raffinerien können sich nicht schnell an andere Ölqualitäten anpassen, da teilweise andere Produktionsprozesse oder Ausrüstung benötigt werden. Der starke Preisanstieg reflektiert somit die Knappheit an Öl aus dem Golf und die fehlenden Substitutionsmöglichkeiten. Er wird sich direkt auf die Produktions- und Energiekosten sowie die Inflation in Asien auswirken. Asien ist somit deutlich stärker negativ betroffen als andere Regionen. (Andreas Müller)

Gemischtes Stimmungsbild im Euroraum

Die Stimmung in der Wirtschaft im Euroraum fiel im März gemischt aus. Während sie sich im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte, trübte sie sich im Dienstleistungssektor ein. So kletterte der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Verarbeitende Gewerbe im März auf 51.4 Punkte. Der PMI im Dienstleistungssektor fiel dagegen auf 50.1 Punkte. Werte über 50 Punkte deuten dabei auf Wachstum der Geschäftstätigkeit hin. Die Teilkomponenten der PMIs fielen heterogen aus. Die Neuaufträge entwickelten sich gemäss der Angaben der befragten Unternehmen rückläufig. Gleichzeitig beschleunigte sich der Kostenauftrieb. Als Grund hierfür nannten die Befragten den Kriegsausbruch im Nahen Osten. Darüber hinaus wurden auch Störungen innerhalb der Lieferketten gemeldet. So signalisiert der Lieferzeitenindex, dass sich die Lieferzeiten verlängert haben. Die deutsche Wirtschaft expandierte dank der kräftigsten Produktionssteigerung im Verarbeitenden Gewerbe seit über vier Jahren ein weiteres Mal, während Frankreichs Wirtschaft abermals schrumpfte. In den übrigen erfassten Ländern legte die Wirtschaftsleistung leicht zu.

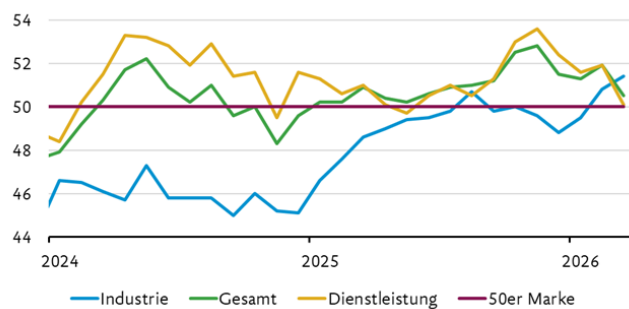


Abbildung 15: Einkaufsmanagerindizes, saisonbereinigt

Fazit: Ein massiver Stimmungseinbruch wurde im März vermieden. Dennoch hinterlässt der Irankrieg und die damit einhergehende Beeinträchtigung der Energieversorgung Spuren. Das zeigen die Details der PMI-Umfrage. Klar ist, dass das konjunkturelle Abwärtsrisiko für den Euroraum steigt, je länger der Irankrieg anhält. (Brian Mandt)

USA übermitteln Iran 15-Punkte-Friedensplan

Gemäss Aussagen von US-Präsident Donald Trump haben die USA dem Iran einen 15-Punkte-Plan für einen möglichen Frieden übermittelt. Dieser sieht unter anderem vor, dass der Iran mehrere Atomanlagen ausser Betrieb nimmt, auf eigenem Staatsgebiet kein Uran mehr anreichert und einen freien Schiffsverkehr in der Strasse von Hormus gewährleistet. Während der Verhandlungsphase schlagen die USA zudem eine einmonatige Feuerpause vor. Die iranische Seite bestritt bisher die Aufnahme von Verhandlungen. Ein Sprecher des iranischen Militärs erklärte, die Amerikaner würden lediglich «mit sich selbst» verhandeln. Für eine positive Reaktion sorgte hingegen eine Meldung aus dem Iran zur Lockerung der Durchfahrtsregeln in der Strasse von Hormus. Demnach dürfen Schiffe den Seeweg passieren, sofern sie nicht als feindlich eingestuft werden und keine militärischen Aktionen gegen den Iran unterstützen. An den Märkten wurden die Entwicklungen am Morgen positiv aufgenommen. Die asiatischen Aktienmärkte legten deutlich zu (z. B. Japan +2.5 %) und auch der Goldpreis konnte sich etwas erholen (+3 %), während der Ölpreis für die Sorte Brent wieder unter die Marke von 100 US-Dollar pro Fass fiel.

Fazit: Die weitere Entwicklung des Iran-Konflikts bleibt schwer vorhersehbar. Für eine gewisse Entspannung sorgten zuletzt Aussagen aus den USA, wonach eine weitere Eskalation verhindert beziehungsweise zumindest hinausgezögert werden soll. Für eine Entwarnung ist es jedoch noch zu früh. Mit zunehmender Dauer des Konflikts dürfte zudem auch der Einfluss auf die weltwirtschaftliche Entwicklung spürbar zunehmen. Vor diesem Hintergrund haben wir bereits vor gut einer Woche die Risiken in unseren Portfolios reduziert (siehe Kommentar zur Anlagepolitik Q2/2026). (Marc Häfliger)

Anlagepolitik Q2/2026

Das Investment Office der LUKB hat heute die vollständige Ausgabe der Anlagepolitik Q2/2026 publiziert, nachdem vergangene Woche Donnerstag aufgrund der Marktereignisse zunächst eine Kurzform veröffentlicht wurde.

Aufgrund der erhöhten Wahrscheinlichkeit, dass sich aus dem anhaltenden Irankrieg substanzielle Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur ergeben können, empfehlen wir derzeit eine tiefere Aktienquote im Vergleich zur Anlagestrategie. Dabei gewichten wir zusätzlich zur Eurozone nun auch Märkte tiefer, die seit Jahresbeginn noch Gewinne ausweisen und erhöht bewertet sind (Pazifik und Schwellenländer). Der Heimmarkt Schweiz bleibt unser favorisierter Aktienmarkt, ebenso wie die Sektoren Energie, Gesundheit, Technologie und Versorger.

Ferner reduzieren wir Risiken durch einen Abbau von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Im Gegenzug erhöhen wir die Liquidität in Schweizer Franken sowie die Position von währungsbesicherten USD-Anleihen (inflationsgeschützt und nominal).

Das vollständige Dokument finden Sie auf der Webseite der LUKB unter lukb.ch/anlagepolitik.

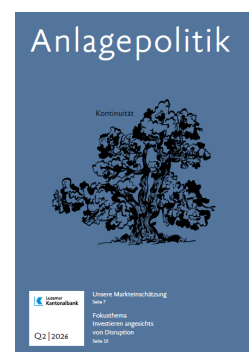


Abbildung 16: LUKB Anlagepolitik Q2/2026 publiziert

Marktberuhigung nach Trumps Aufschub

Die globalen Aktienmärkte haben sich im gestrigen Tagesverlauf deutlich erholen können, nachdem US-Präsident Trump einen unmittelbar drohenden Militärschlag gegen den Iran aufgrund «konstruktiver Gespräche» vorerst aufschob (um mindestens 5 Tage). So drehte der Schweizer Aktienmarkt aus der Verlustzone von -2 % und schloss den Handel mit einem leichten Plus (+0.6 %). Europäische und US-Aktien stiegen sogar leicht mehr (je +1 %). Die grössten Ausschläge zeigte der Ölpreis, der innerhalb kurzer Zeit von 112 US-Dollar je Fass der Sorte Brent auf unter 100 US-Dollar sank. Heute Morgen notiert der Ölpreis leicht über 100 US-Dollar. Auch der Goldpreis zeigte hohe Schwankungen, schloss den gestrigen Handel aber leicht über 4'400 US-Dollar (-2 %). Vor Donald Trumps Aussagen lag der Goldpreis bis zu 8 % im Minus. Die Markterholung setzte sich heute Morgen in Asien fort.

Fazit: Derzeit ist unklar, ob es tatsächlich Gespräche zwischen Vertretern der USA und des Irans gegeben hat. Die iranische Seite jedenfalls dementierte die Aussagen von US-Präsident Donald Trump. Zumindest wurde seitens der USA die Tür in Richtung Deeskalation geöffnet, wobei auch die Blockade der Strasse von Hormus und die damit verbundenen Knappheiten bei Energie- und anderen Rohstoffen eine wichtige Rolle gespielt haben dürften. Dass Iran auch in der vergangenen Nacht erneut Raketenangriffe auf Israel unternahm, zeigt deutlich, dass die kriegerischen Auseinandersetzungen weiter anhalten. Ob es wirklich Gespräche gab und ob diese dann auch einen Waffenstillstand sowie die zeitnahe Öffnung der Strasse von Hormus bringen werden, ist aus heutiger Sicht nicht zu prognostizieren. Aus diesem Grund raten wir weiterhin zu einer defensiveren Positionierung von gemischten Anlageportfolios. (Björn Eberhardt)

Irakkrieg 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 Katars wichtigste Flüssiggasanlage Ras Laffan). 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. Entsprechend hat der Ölpreis zugelegt (+1.7 % auf knapp 114 US-Dollar pro Fass der Sorte Brent). Unter die Räder kommt heute Morgen der Goldpreis (-6 %; siehe Kommentar im Morgeninfo). Die asiatischen Aktienmärkte sind ebenfalls deutlich im Minus (z.B. Japan -3.4 %, Südkorea -6.5 %) und die Futures deuten auf eine stark negative Eröffnung auch der europäischen Börsen hin.

Fazit: Aufgrund der aktuellen Ereignisse haben wir am 19. März eine Anpassung der Anlagepolitik vorgenommen. Mit den gegenseitigen Angriffen auf Energie-Infrastruktur ist eine weitere Eskalationsstufe überschritten, was die Risiken für die globale Konjunktur deutlich erhöht. Aus diesem Grund haben wir die Aktienquote über Märkte, die seit Jahresbeginn noch solide Gewinne ausweisen und erhöht bewertet sind (Pazifik und Schwellenländer), reduziert. Ferner haben wir zusätzlich Risiken durch eine Reduktion der Schwellenländeranleihen in Lokalwährung abgebaut. Im Gegenzug erhöhten wir die Liquidität in Schweizer Franken und bauten währungs-gesicherte Anleihen in US-Dollar auf (u.a. inflationsgeschützte Anleihen). (Marc Häfliger)

Metalle auf Talfahrt

In den letzten Tagen geriet Gold besonders unter Druck und notiert aktuell knapp unter dem Niveau vom Jahresanfang. Grund dafür waren der angestiegene Ölpreis und die damit verbundenen Inflationserwartungen. Die meisten Marktteilnehmer erwarten nun für das gesamte Jahr keine Leitzinssenkungen der Fed mehr. Andere Zentralbanken dürften die Leitzinsen sogar anheben. Da es somit attraktiver wird, andere Anlagen als Gold zu halten, gab der Goldpreis nach. Der erstarkte US-Dollar wirkt sich zudem nicht nur auf Gold, sondern auch auf die anderen Edelmetalle und Industriemetalle negativ aus. Der hohe Ölpreis reduziert ausserdem die Wachstumsaussichten. Dies trifft insbesondere die konjunktursensitiven Basismetalle. So notiert Aluminium, das wegen Produktionsstilllegungen in Katar einen massiven Anstieg verzeichnet hatte, nun fast 9 % unter seinem Höchststand von vor einer Woche.

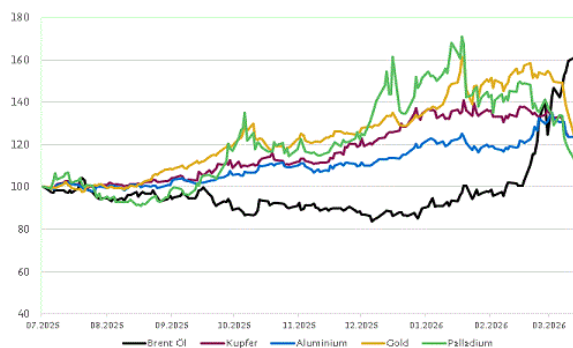


Abbildung 17: Metalle im Korrekturmodus

Fazit: Neben den fundamentalen Faktoren gibt es noch einen weiteren Grund, der auf dem Gold lastet. Aufgrund seiner historisch guten Kursentwicklung wird es in letzter Zeit bevorzugt verkauft, um Liquidität zu beschaffen bzw. Margin-Calls zu bedienen. Der Schutz vor Krisen bzw. einer weiteren Eskalation im Iran-Konflikt scheint im Moment in den Hintergrund getreten zu sein. Wir gehen jedoch davon aus - die Vergangenheit hat das mehrfach gezeigt - dass tiefere Kurse von Privatanlegern und Zentralbanken wieder verstärkt zum Kauf genutzt werden. Auch die Basismetalle dürften weiterhin volatil bleiben, der langfristige Trend zur Elektrifizierung dürfte jedoch bestehen bleiben. (Andreas Müller)

EZB wartet ab

Die Europäische Zentralbank (EZB) liess ihren Leitzins unverändert bei 2 %. Sie hob hervor, dass infolge des Krieges im Nahen Osten sowohl die Aufwärtsrisiken für die Inflation als auch die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum gestiegen sind. Das spiegelt sich auch in ihren Projektionen wider. Im Basisszenario erwarten die Währungshüter für 2026 neu eine Inflationsrate von durchschnittlich 2.6 %, statt bislang 1.9 %. Sie rechnen allerdings mit einem vorübergehenden Anstieg, denn für 2027 und 2028 prognostizieren sie die Teuerungsrate bei 2 % bzw. 2.1 %. Gleichzeitig rechnet die EZB damit, dass die Wirtschaft dieses Jahr etwas schwächer wachsen wird. Entsprechend revidierten sie ihre Wachstumsprognose auf 0.9 % nach unten. Für 2027 und 2028 erwarten sie ein Wachstum von 1.3 % bzw. 1.4 %. EZB-Chefin Christine Lagarde betonte auf der Pressekonferenz, dass die EZB gut aufgestellt ist. Die Inflation liegt aktuell knapp unter dem Zielwert von 2 %, die längerfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsteilnehmer sind bei 2 % fest verankert und der Leitzins befindet sich mit 2 % auf neutralem Niveau. Darüber hinaus wies sie darauf hin, dass sich die Wirtschaft in den letzten Quartalen als widerstandsfähig erwies.

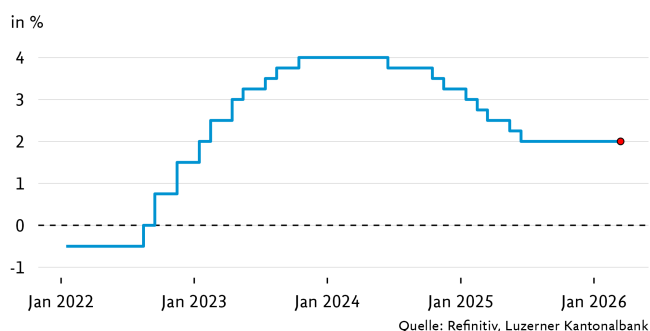


Abbildung 18: EZB-Leitzins, in %

Fazit: Wir erwarten, dass die EZB ihre abwartende geldpolitische Haltung beibehalten wird und den Leitzins in den nächsten Monaten bei 2 % belässt. Allerdings haben die Unsicherheiten deutlich zugenommen, und so wird die EZB die eintreffenden Wirtschaftsdaten genau im Blick behalten, um ihre Geldpolitik nötigenfalls zu adjustieren. (Brian Mandt)

Warum bewahrt die SNB Ruhe?

Die Botschaft der SNB ist im Grunde: Ruhe bewahren und Kurs halten - «keep calm and carry on». Wir erwarten, dass sie durch den vorübergehenden, energiegetriebenen Inflationsanstieg infolge des Irankriegs hindurchblickt und den Leitzins auch im weiteren Jahresverlauf bei 0 % hält. Das spiegelt sich in ihren Inflationsprognosen wider, die sie für dieses Jahr angehoben hat. Für die mittlere und längere Frist bleiben sie dagegen fast unverändert auf moderatem Niveau. Gleichzeitig rechnet die SNB für dieses und nächstes Jahr mit einem positiven Wirtschaftswachstum. Einen Kurswechsel würde sie aus unserer Sicht erst bei dauerhaft höheren Inflationserwartungen oder einem deutlichen Konjunkturunbruch in Betracht ziehen. Hierbei nimmt die Wahrscheinlichkeit für Letzteres allerdings zu. Zugleich unterstreicht die SNB ihre Bereitschaft, bei übermässiger Frankenstärke am Devisenmarkt zu intervenieren.

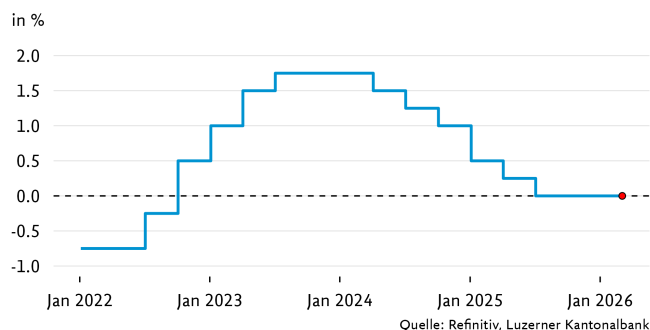


Abbildung 19: SNB-Leitzins, in %

Fazit: Die Konjunktur- und Inflationsrisiken steigen wegen des Irankriegs deutlich. Damit wird das geldpolitische Navigieren für die SNB schwieriger. Wir erwarten, dass sie den Leitzins an den nächsten Sitzungen unverändert belassen wird. Denn senkt sie den Leitzins rasch, könnte das die Inflationsrisiken verstärken. Hebt sie ihn schnell an, könnte sie die Konjunktur abwürgen. Abwarten ist also zum jetzigen Zeitpunkt die bessere Strategie. (Brian Mandt)

Stabilisierung nach gestriger Korrektur

Der Krieg im Nahen Osten hat diese Woche eine neue Eskalationsstufe erreicht, nachdem das israelische Militär am Mittwoch einen Angriff auf das weltgrösste Gasfeld South Pars im Iran ausgeübt hat. Der Iran reagierte am Donnerstag mit Vergeltungsschlägen auf Ölraffinerien in Kuwait und Saudi-Arabien und beschädigte zudem Katars wichtigste Flüssiggasanlage Ras Laffan. Die Auswirkungen sind erheblich, da die Anlage wichtig für die globalen Flüssiggasexporte ist, und die Reparatur 3-5 Jahre in Anspruch nehmen könnte. Folglich kamen auch die Börsen gestern deutlich unter Druck. So waren die meisten Aktienindizes in Europa 2 % und mehr im Minus. Etwas besser halten konnte sich der US-Aktienmarkt (-0.3 %). Der Ölpreis notiert heute Morgen wieder etwas tiefer, aber immer noch auf einem erhöhten Niveau von rund 108 US-Dollar pro Fass der Sorte Brent. Die Futures deuten auf eine positive Eröffnung der europäischen Börsen hin.

Fazit: Aufgrund der aktuellen Ereignisse haben wir gestern eine Anpassung der Anlagepolitik vorgenommen (weitere Infos unter lukb.ch/anlagepolitik). Mit den gegenseitigen Angriffen auf Energie-Infrastruktur ist eine weitere Eskalationsstufe überschritten, was die Risiken für die globale Konjunktur deutlich erhöht. Aus diesem Grund haben wir die Aktienquote über Märkte, die seit Jahresbeginn noch solide Gewinne ausweisen und erhöht bewertet sind (Pazifik und Schwellenländer), reduziert. Ferner bauen wir zusätzlich Risiken ab durch eine Reduktion der Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Im Gegenzug erhöhen wir die Liquidität in Schweizer Franken und bauen währungsgesicherte Anleihen in US-Dollar auf (u.a. inflationsgeschützte Anleihen). (Marc Häfliger)

Wohin steuert die Fed?

Die US-Notenbank Fed liess ihren Leitzins unverändert bei 3.75 %. Sie weist darauf hin, dass die Unsicherheit gross ist und die Folgen des Iran-Krieges auf die Wirtschaft ungewiss sind. So nehmen mit steigenden Energiepreisen die Inflationsrisiken zu. Doch besteht auch die Gefahr, dass die Beschäftigungsentwicklung beeinträchtigt wird. Die Fed verfolgt ein doppeltes Mandat, das aus der Sicherung der Preisstabilität und der Erreichung einer hohen Beschäftigung besteht. Das Inflationsziel von 2 % wird bereits gerissen. Der PCE-Kerndeflator, das Inflationsmass der Fed, stieg zuletzt auf 3.1 %. Die Konjunktur- und Inflationsprojektionen der Fed zeigen, dass sie nur mit einem temporären Inflationsanstieg rechnet. So wurde die Inflationsprognose für 2026 von 2.4 % auf 2.7 % angehoben. Für 2027 bleibt die Prognose dagegen mit 2.2 %, statt bisher 2.1 %, nahezu unverändert. Auch die Konjunkturperspektiven haben sich trotz des Irankriegs wenig verändert. Die Leitzinsprojektionen der einzelnen Fed-Mitglieder bleiben im Median unverändert. So erwarten sie bis Ende 2026 noch eine Zinssenkung um 0.25 Prozentpunkte.

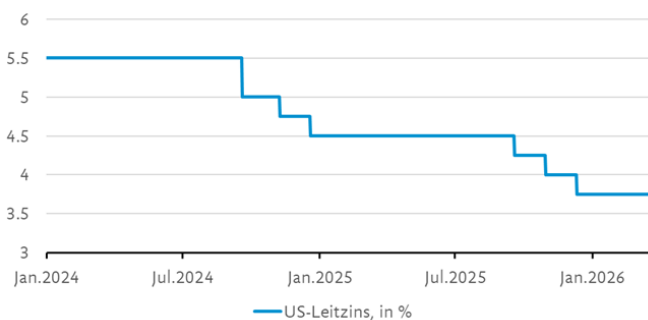


Abbildung 20: US-Leitzins, in %

Fazit: Die Konjunktur- und Inflationsrisiken steigen wegen des Irankriegs deutlich. Damit wird das geldpolitische Navigieren schwieriger. Wir erwarten, dass die Fed den Leitzins an den nächsten Sitzungen zunächst unverändert lassen wird. Denn senkt sie den Leitzins rasch, könnte das die Inflationsrisiken verstärken. Hebt sie ihn schnell an, könnte sie die Konjunktur abwürgen. Abwarten ist also zum jetzigen Zeitpunkt die bessere Strategie. Dennoch dürfte sie den Leitzins ab Jahresmitte noch einmal senken. (Brian Mandt)

Anlagepolitik Q2/2026 - Ad hoc

Das Investment Office hat heute die Publikation der Anlagepolitik für das zweite Quartal in einer Kurzform vorgezogen. Mit den gegenseitigen Angriffen auf Energie-Infrastruktur ist eine weitere Eskalationsstufe überschritten, was die Risiken für die globale Konjunktur deutlich erhöht. Aus diesem Grund reduzieren wir die Aktienquote über Märkte, die seit Jahresbeginn noch solide Gewinne ausweisen und erhöht bewertet sind (Pazifik und Schwellenländer). Ferner bauen wir weitere Risiken ab durch eine Reduktion der Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Im Gegenzug erhöhen wir die Liquidität in Schweizer Franken sowie die Position von währungsbesicherten USD-Anleihen (inflationsgeschützt und nominal). Weitere Informationen finden Sie unter lukb.ch/anlagepolitik. Die gedruckte Ausgabe der Anlagepolitik Q2 2026 wird am Mittwoch, dem 25. März 2026 folgen.

Märkte mit leichter Erholung

Am Dienstagabend bestätigte der Iran den Tod von Ali Larijani, dem Generalsekretär des Rates für nationale Sicherheit. Nach dem Tod des obersten Führers Ajatollah Ali Chamenei zu Kriegsbeginn galt Larijani als einflussreichster Machttträger innerhalb der Islamischen Republik. US-Präsident Trump machte zudem einmal mehr eine Kehrtwende und sagte, dass er die Hilfe der Nato bei der Sicherung der Strasse von Hormus nicht benötigt. Er kritisierte aber das Bündnis für die ausbleibende Hilfe. Positiv wurde die Meldung vom Markt aufgenommen, dass der Irak wieder Öl in die Türkei exportiert. Der Erdölpreis notiert entsprechend etwas tiefer (Brent -1.5 %). Die Börsen in Asien liegen heute Morgen im Plus (z.B. Südkorea +5 %, Japan +2.5 %, Taiwan +1.5 %). Die Futures deuten ebenfalls auf eine positive Eröffnung der europäischen Börsen hin. Der Goldpreis notiert leicht höher, über der Marke von 5'000 US-Dollar pro Feinunze.

Fazit: Obwohl sich die Marktauswirkungen des Irankrieges in den letzten Tagen etwas beruhigt haben, ist es noch zu früh, Entwarnung zu geben. Solange die faktische Blockade der Strasse von Hormus anhält, bleibt auch die Unsicherheit an den Märkten erhöht. In den nächsten Tagen wird sich der Fokus jedoch zunehmend auf die Zentralbanken richten, da bei allen wichtigen Währungshütern Zinsentscheidungen anstehen. So entscheiden die US-Notenbank Fed heute Abend, sowie morgen Donnerstag die Schweizer Nationalbank, die Europäische Zentralbank, die Bank of England und die Bank of Japan über ihr Leitzinsniveau. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanken in dieser Woche keine Zinsänderungen vornehmen werden. Im Fokus steht jedoch aufgrund der gestiegenen Energiepreise der Ausblick der Notenbanker. (Marc Häfliger)

Asiatische Aktien steigen, Ölpreis höher

Der Ölpreis stieg über Nacht wieder um 4 % auf 104 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent. Grund waren Berichte von iranischen Angriffen auf einen Tanker vor dem Hafen Fujarah, der zu den Vereinigten Arabischen Emiraten gehört, sich aber schon hinter der Strasse von Hormus am Golf von Oman befindet. Trotz des Anstiegs des Ölpreises konnten sich Aktien in Asien weiter erholen. Während es in Japan 0.5 % nach oben ging, zeigten sich Märkte wie Taiwan (+1.5 %) und Südkorea (+1.6 %) dynamischer. Für Europa signalisieren die Futuresmärkte dagegen eine etwas schwächere Eröffnung nach den leichten Gewinnen im gestrigen Handel. Die Währungen sind wenig verändert: der US-Dollar handelt leicht unter 79 Rappen, der Euro bei 90.5 Rappen. Der Goldpreis steht aktuell kaum verändert nahe 5'000 US-Dollar je Feinunze.

Fazit: Die Volatilität der Märkte kann im aktuellen Umfeld jederzeit wieder zunehmen, sobald es erneute Eskalationsschritte im Irankrieg gibt. Gleichzeitig können Zeichen der Entspannung auch positive Marktreaktionen auslösen. Unser aktuelles Basisszenario geht derzeit von einer Öffnung der Strasse von Hormus in den kommenden Wochen aus sowie keinen substanziellen Zerstörungen von Öl- und Gasinfrastruktur in den übrigen Golfstaaten. In diesem Fall wären die Auswirkungen auf die globale Wirtschaft überschaubar. Je länger die Blockade anhält, desto negativer wären die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen. (Björn Eberhardt)

US-Industrieproduktion steigt moderat

Die US-Industrie produzierte im Februar 0.2 % mehr als noch im Januar. Im Januar stieg das Produktionsvolumen um 0.7 %. Während die Versorger ihren Ausstoss im Februar reduzierten, steigerten die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes und des Bergbaus ihre Produktion um 0.2 % bzw. 0.8 % gegenüber dem Vormonat. Die Produktion von langlebigen Konsumgütern wie Autos, Haushaltsgeräten, Möbeln und Teppichböden nahm dabei zu. Dagegen verringerte sich der Ausstoss von kurzlebigen Konsumgütern. Ohne Berücksichtigung von High-Tech-Produkten und Autos stagnierte die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und der gesamten Industrie jedoch. Die Kapazitätsauslastung liegt mit 75.5 % im Verarbeitenden Gewerbe deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von 78.2 %.

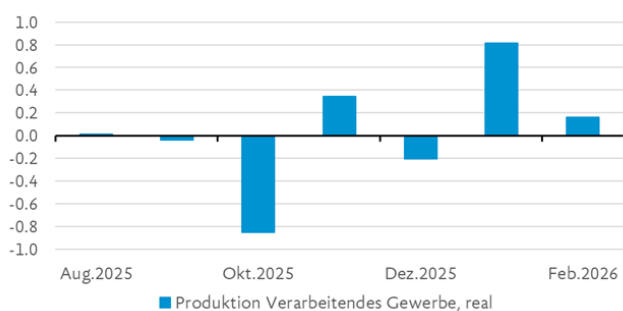


Abbildung 21: in % zum Vormonat

Fazit: Die Industrieproduktion nahm im Februar moderat zu. Von einer nachhaltigen Erholung ist die US-Industrie und speziell das Verarbeitende Gewerbe jedoch weit entfernt. Die Belastungsfaktoren haben mit dem Irankrieg sogar zugenommen. Wir erwarten daher, dass die Industrie auch in den nächsten Monaten kaum positiv zur gesamtwirtschaftlichen Leistung beitragen wird. (Brian Mandt)

Neuralgischer Punkt Irans im Visier der USA

Am Wochenende haben die USA die Insel Kharg unter Beschuss genommen. Die der iranischen Küste vorgelagerte kleine Insel beherbergt grosse Öllager und ein Terminal, über das rund 90 % der iranischen Exporte abgewickelt werden. Bisher wurden jedoch «nur» Militäranlagen zerstört, doch die Reaktion Irans liess nicht lange auf sich warten. Sie griffen Militäranlagen der USA in der Golfregion an. Donald Trump liess verkünden, dass er auf eine Vernichtung der Ölinfrastruktur «aus Gründen der Anständigkeit» verzichtet habe. Er werde jedoch seine Entscheidung sofort überdenken, sollte der Iran oder jemand anders versuchen, die Durchfahrt von Schiffen durch die Strasse von Hormus zu behindern. Mittlerweile scheinen die USA Bodentruppen für eine Invasion der Insel in Bereitschaft zu bringen. Der Ölpreis der Sorte Brent stieg im Zuge dieser Entwicklungen nur leicht auf USD 104 pro Fass an.



Abbildung 22: Eine kleine Insel ist für den Iran wichtig

Fazit: Auch wenn in der Vergangenheit bereits mehr oder weniger strikt überwachte Sanktionen der USA gegenüber dem Iran bestanden und die Ölproduktion mutmasslich relativ tief war, so wären die Folgeeffekte einer allfälligen Zerstörung der für den Iran wichtigen Ölinfrastruktur auf der Insel Kharg kaum absehbar. Das Risiko von Vergeltungsschlägen wäre hoch. Auch könnte der Iran seine verbündeten Huthis in Jemen einbeziehen und die Vernichtung von Ölanlagen im Roten Meer beabsichtigen. Damit würde zusätzlich die Alternativroute für saudisches Öl beeinträchtigt. Wir erwarten vorerst starke, vom weiteren Kriegsverlauf abhängige Schwankungen des Ölpreises. (Andreas Müller)

US-Konsum ist verhalten

Die realen (inflationbereinigten) US-Konsumausgaben stiegen abermals nur um 0.1 % gegenüber dem Vormonat. Gefragt waren Dienstleistungen. Dagegen nahm die Nachfrage nach Gebrauchsgütern (z.B. Waschmaschinen und Möbel) weiter ab. Der Abschwung verstärkte sich dabei, denn während die Konsumausgaben für Gebrauchsgüter im Dezember noch um 0.7 % fielen, sanken sie im Januar um 1.1 %. Am Einkommen kann das nicht gelegen haben, denn das real verfügbare Einkommen stieg im Januar um 0.7 % gegenüber Dezember. Der Anstieg beruhte jedoch vor allem auf Transferleistungen. Ohne diese nahm das verfügbare Einkommen um 0.2 % zu. Der Deflator der persönlichen Konsumausgaben (PCE-Deflator), das bevorzugte Inflationsmass der US-Notenbank Fed, fiel im Januar auf 2.8 %, nach 2.9 % im Vorjahresvergleich. Ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten stieg der PCE-Kerndeflator, der die Inflationsentwicklung zuverlässiger darstellt, von 3 % im Dezember auf 3.1 % im Januar. Damit befinden sich die PCE-Deflatoren signifikant über dem von der Fed anvisierten Zielwert von 2 %.

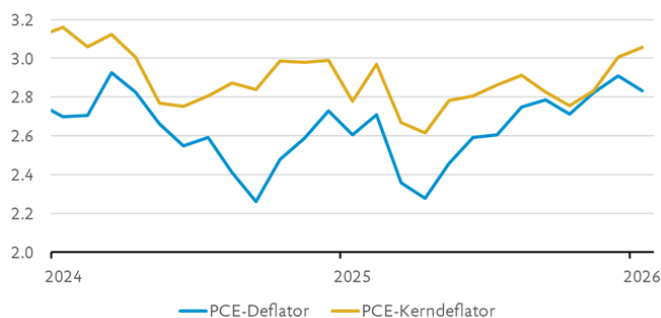


Abbildung 23: in % zum Vorjahr

Fazit: Aufgrund von Steuergutschriften, die die privaten Haushalte in den nächsten Monaten erhalten werden, erwarten wir kurzfristig eine dynamischere Konsumententwicklung. Allerdings dürften die steigenden Energiepreise, die Konsumlust etwas dämpfen. Darüber hinaus werden sie auch dazu führen, dass die PCE-Deflatoren in den nächsten Monaten weiter steigen werden. Für die Fed wird es dann immer schwieriger für eine Zinssenkung zu votieren - auch unter einem möglichen neuen Fed-Chef Kevin Warsh. (Brian Mandt)

Freundlichere Markttendenzen

Trotz der US-Angriffe auf die iranische Kharg-Insel (siehe spezifischer Kommentar im Morgeninfo) eröffneten die Märkte am Montagmorgen auf der freundlichen Seite. Die Märkte in Hongkong und Südkorea verbuchten Gewinne, Japan und Taiwan dagegen leichte Verluste. Der Ölpreis handelte mit knapp 106 US-Dollar für ein Fass der Sorte Brent rund 3 % höher als am Freitagabend. Die Märkte in Europa dürfen mit leichten Gewinnen in den Handel starten, die Futures liegen knapp im Plus. Wenig verändert sind die Hauptwährungen zum Franken: der US-Dollar liegt gegen 8:50 Uhr bei 79 Rappen, der Euro etwas über 90 Rappen. Auch die Renditen von Staatsanleihen zeigen keinen nennenswerte Bewegungen.

Fazit: Auch wenn die Markteröffnung eher auf der ruhigen und leicht freundlichen Seite ausfällt, können die Märkte im aktuellen Umfeld jederzeit wieder in Phasen erhöhter Volatilität hineinlaufen. Erneute Eskalationsschritte im Irankrieg wären dafür die primäre Ursache. Gleichzeitig können unerwartete Zeichen der Entspannung auch positive Marktreaktionen auslösen. Unser aktuelles Basisszenario geht derzeit von einer Öffnung der Strasse von Hormus in den kommenden Wochen aus sowie keinen substantiellen Zerstörungen von Öl- und Gasinfrastruktur in den übrigen Golfstaaten. In diesem Fall wären die Auswirkungen auf die globale Wirtschaft überschaubar. Sollte sich diese Voraussetzungen jedoch ändern, sind wir bereit, die Portfoliopositionierung zu überdenken und bei Bedarf anzupassen. Über allfällige Anpassungen werden wir Sie unverzüglich informieren. (Björn Eberhardt)

Chinas Konjunkturdaten sind mit Vorsicht zu geniessen

China startete positiv ins Jahr. Das suggerieren die Zahlen zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen für Januar und Februar. China fasst die Ergebnisse beider Monate üblicherweise zusammen, um Verzerrungen durch das Neujahrsfest zu vermeiden. Dieses liegt meist zwischen dem 21. Januar und 21. Februar. Da Fabriken schliessen und viele Menschen reisen, sind separate Monatsdaten wenig aussagekräftig. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar und Februar um 2.8 % gegenüber dem Vorjahr. Real (inflationbereinigt) betrug der Anstieg 1.5 %, nach 0.1 % im Dezember. Allerdings wurden die Zahlen nach oben verzerrt, denn die Regierung hat die Feiertage zum Neujahrsfest erstmals um zwei auf neun Tage verlängert. Damit sollte der Konsum angekurbelt werden. Parallel dazu läuft noch das Alt-gegen-Neu-Tauschprogramm der Regierung. Die positiven Effekte dieser Massnahme werden jedoch im Jahresverlauf auslaufen. Die Industrie steigerte die Produktion im Januar und Februar um insgesamt 6.3 % gegenüber dem Vorjahr. Sie bleibt damit weiterhin das Zugpferd der Wirtschaft. Allerdings zeigen die Erzeugerpreise, die seit Mitte 2022 im deflationären Bereich liegen, dass die Überkapazitäten in der Industrie hoch sind.

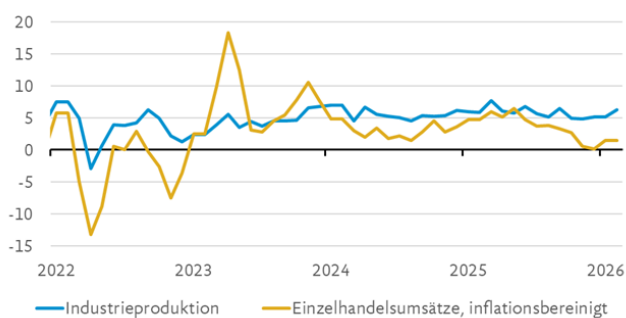


Abbildung 24: in % zum Vorjahr

Fazit: Von einer nachhaltigen Erholung der Wirtschaft kann keine Rede sein. Der private Konsum ist schwach. Das liegt an strukturellen Problemen wie der raschen Überalterung der Gesellschaft und den schwachen sozialen Sicherungssystemen. Die High-Tech-Industrie profitiert von staatlichen Subventionen. Allerdings nehmen die Überkapazitäten zu. Das ist keine gesunde wirtschaftliche Entwicklung. (Brian Mandt)

Märkte mit schwächeren Vorgaben

Die weitere Lockerung der US-Sanktionen gegenüber russischen Erdölexporten (siehe Kommentar im Morgeninfo) haben nicht verhindern können, dass der Ölpreis für die Sorte Brent am Morgen weiter über 100 US-Dollar handelt. Entsprechend standen auch die asiatischen Aktienmärkte unter Druck. In Japan (-0.6 %) und Taiwan (-0.5 %) fielen die Rücksetzer vergleichsweise milde aus, etwas stärker waren Südkorea (-1.7 %) und Hongkong (-1.1 %) betroffen. In Australien und Neuseeland schlossen die Aktienmärkte praktisch unverändert. Die Futures für Europa signalisieren ebenfalls Verluste von rund 0.5 % zum Handelsstart. Bei den Währungen fällt die anhaltende Stärke des US-Dollars auf, der sich mittlerweile der Marke von 79 Rappen nähert. Der Euro verharrt hingegen nahe 90 Rappen. Der Goldpreis verlor im gestrigen Handel 2 % und notiert heute Morgen wenig verändert bei 5'090 US-Dollar je Feinunze.

Fazit: An der Ausgangslage für die Finanzmärkte hat sich durch die temporäre Lockerung der US-Sanktionen wenig verändert, denn der Krieg in Iran geht unvermindert weiter - mit all den Risiken für die Bevölkerung in den betroffenen Ländern sowie Schifffahrt und Infrastruktur. Entsprechend wird auch die Volatilität der Märkte vorerst erhöht bleiben, solange sich nicht abzeichnet, dass sich bei Dauer des Konflikts bzw. den Risiken für den Rohstofftransport durch die Strasse von Hormus etwas zum Positiven ändert. (Björn Eberhardt)

US gestattet wieder Bezug von Öl aus Russland

Die USA erlauben nun für 30 Tage den Kauf von russischem Öl, sofern sich diese bereits auf See befinden. Die Ausnahme gilt für Lieferungen, die ab dem 12. März verladen wurden, und läuft bis 11. April. Washington betont, dass der Schritt zeitlich begrenzt sei und Russland keinen wesentlichen finanziellen Vorteil verschaffen sollte. Die neue Massnahme wurde angekündigt, nachdem der Ölpreis gestern über 100 US-Dollar pro Fass (Brent) gestiegen war. Die US-Regierung will damit sowohl die Energiepreise als auch die Benzinkosten senken. Dennoch verwies Donald Trump auf die wirtschaftlichen Vorteile für die USA und erklärte, dass sie bzw. ihre Ölmultis durch den hohen Ölpreis viel Geld verdienen. Gleichzeitig verschärfte sich der Ton im Iran-Krieg. Iran kündigte starke Vergeltungsmassnahmen an und erklärte, die Strasse von Hormus bleibe länger geschlossen, um Druck auszuüben. Die USA wiederum betonen, dass eine Beendigung der nuklearen Aufrüstung Irans wichtiger sei als der Ölpreis.

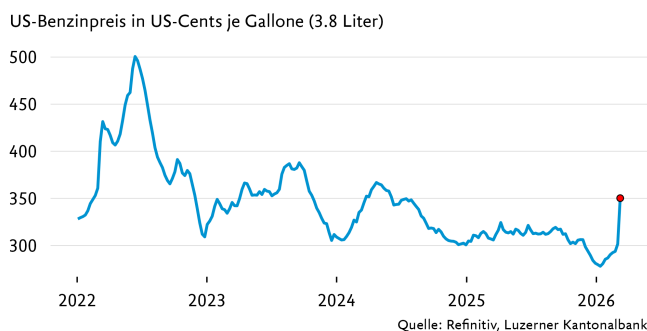


Abbildung 25: US-Benzinpreis seit 2021

Fazit: Auch wenn Donald Trump seine Rhetorik geändert hat und nun doch nicht so unglücklich zu sein scheint mit einem hohen Ölpreis, riskiert er mehr innerpolitischen Widerstand vonseiten der Konsumenten, die unter hohen Benzinpreisen leiden. Bereits früher wurden die Sanktionen gegen Indien aufgehoben. Zudem kündigten die USA gestern an, 172 Mio. Barrel Öl aus der strategischen Reserve als Teil der internationalen Massnahme der IEA, bei der insgesamt 400 Mio. Barrel freigegeben werden sollen. Die Gemengelage ist von grosser Unsicherheit geprägt und die Volatilität des Ölpreises dürfte vorerst noch anhalten. (Andreas Müller)

US-Konsumentenpreise steigen

Die Lebenshaltungskosten in den USA haben sich im Februar weiter verteuert. Im Februar stiegen die Konsumentenpreise um 0.3 % gegenüber dem Januar, nachdem sie im Vormonat noch um 0.2 % zugelegt hatten. Basisbedingt blieb die Inflationsrate jedoch unverändert auf dem Niveau von 2.4 %. Energie und Nahrungsmittel verteuerten sich im Februar. Ohne diese beiden volatilen Komponenten kletterten die Kernverbraucherpreise um 0.2 % gegenüber dem Vormonat. Die Kerninflationsrate verharrte damit auf dem Niveau von 2.5 %. Aufwärtsdruck ging dabei vor allem von den Dienstleistungspreisen aus. Die kalkulatorischen Mieten, die einen hohen Anteil am Index der Konsumentenpreise hat, stiegen um 0.2 % und nahmen damit nur moderat zu. Die Details zeigen, dass die höheren Zölle nach wie vor bei den Gütern, die einen hohen Importanteil enthalten, für Aufwärtsdruck sorgen.

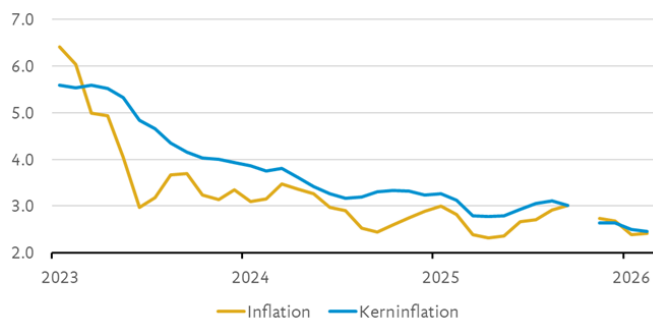


Abbildung 26: In % zum Vorjahr

Fazit: Die Inflationsrate befindet sich mit 2.4 % über dem Ziel der US-Notenbank Fed von 2 %. Von Entwarnung kann also keine Rede sein. Kurzfristig geht von den in Folge des Iran-Kriegs gestiegenen Öl- und Gaspreisen Aufwärtsdruck auf die Inflation aus. Die Inflationsrate dürfte damit wieder in Richtung von 3 % steigen. Wir erwarten daher, dass die Fed ihren Leitzins auf der nächsten Sitzung (18. März) bei 3.75 % unverändert lassen wird. (Brian Mandt)

IEA versucht Gegensteuer zu geben

Angesichts der angespannten Lage auf den globalen Energiemärkten hat die Internationale Energieagentur (IEA) in einer ausserordentlichen Sitzung eine koordinierte Freigabe von 400 Mio. Barrel Rohöl aus den strategischen Reserven ihrer Mitgliedstaaten beschlossen. Ziel dieser Massnahme ist es, die Versorgungssicherheit zu stärken und den starken Anstieg der Energiepreise zu dämpfen. Dies ist die grösste koordinierte Aktion in der Geschichte der IEA, und sie würde die bisherige Rekordmassnahme von 182.7 Mio. Barrel im Jahr 2022 nach Beginn des Ukrainekriegs deutlich übertreffen. Insgesamt verfügen die 32 IEA-Mitgliedstaaten über strategische Reserven von rund 1.2 Mrd. Fass. Mehrere Länder haben bereits ihre Beteiligung angekündigt, darunter Deutschland mit etwa 19.5 Mio. Barrel, Grossbritannien mit 13.5 Mio. Barrel und auch Japan. Auch die USA prüfen eine Teilnahme. Im Zuge dieser Ereignisse ging die Meldung fast unter, dass die US-Rohöllagerbestände letzte Woche um rund 3.82 Mio. Fass angestiegen sind, was normalerweise zu einer Entspannung führen würde.

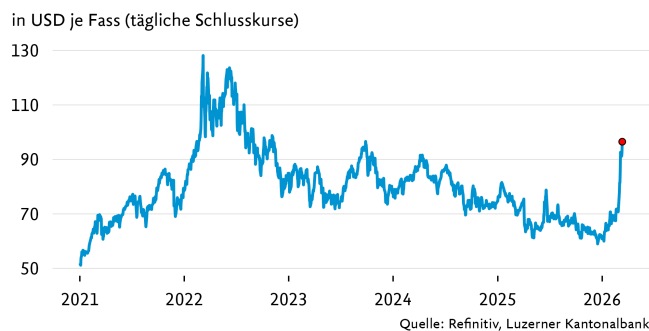


Abbildung 27: Rohölpreis (Brent) seit 2021

Fazit: Die Freigabe von Notreserven ist ein Zeichen dafür, dass der Ölmarkt beruhigt und die negativen Effekte eines zu hohen Ölpreises auf die Wirtschaft gedämpft werden sollen. Ein erneuter Angriff auf Öltanker letzte Nacht hat jedoch die Angst vor einer weiteren Eskalation erhöht und den Ölpreis wieder ansteigen lassen. Zudem hat Oman erklärt, auch den ausserhalb der Strasse von Hormus gelegenen Schiffsverkehr einzustellen, da dieser aktuell zu gefährdet sei. Der Preis von Rohöl dürfte sehr volatil bleiben; der weitere Verlauf hängt naturgemäss stark vom Kriegsgeschehen ab. (Andreas Müller)

Ölpreis steigt nach Angriff auf Tanker

Die Blicke der Finanzmärkte sind weiter auf die Strasse von Hormus gerichtet. Nach Berichten, dass zwei Tanker und ein Containerschiff im Persischen Golf durch Beschuss getroffen wurden, kletterte der Preis der Ölsorte Brent über Nacht wieder auf über 100 US-Dollar pro Fass, notierte dann aber gegen 9 Uhr wieder bei 96 US-Dollar. Durch den Ölpreisanstieg wurden auch die Aktienmärkte in Mitleidenschaft gezogen. So ging es in Japan 1.3 % nach unten, Taiwan und Südkorea verloren 1.6 % bzw. 0.5 %. Die Futuresmärkte signalisieren eine schwächere Eröffnung in Europa, mit Verlusten von ca. 0.5 %. Die Renditen von Staatsanleihen notieren etwas höher, nachdem es gestern bereits zu teilweise grösseren Anstiegen kam. Bei den Währungen neigt der US-Dollar zur Stärke und bewegt sich aktuell leicht über 78 Rappen.

Fazit: Die Volatilität an den Finanzmärkten, insbesondere beim Ölpreis, wird vorerst erhöht bleiben, da Nachrichten von Eskalation und Deeskalation mitunter im Tagesverlauf aufeinanderfolgen. Die Finanzmärkte preisen weiterhin einen über einige Wochen anhaltenden Konflikt ein, der sich anschliessend beruhigt. Einen längerfristigen Konflikt von mehreren Quartalen erwarten sie derzeit nicht. Das entspricht auch unserem Basisszenario. Die Auswirkungen eines mehrere Wochen anhaltenden Konflikts auf die Weltwirtschaft sind negativ, jedoch nicht massiv. Das grösste Risiko liegt damit aus Sicht der Märkte und Konjunktur darin, dass sich der Konflikt deutlich länger hinzieht, als derzeit erwartet wird. In diesem Umfeld empfehlen wir eine neutrale Aktienquote mit Fokus auf den Heimmarkt Schweiz und defensive Sektoren wie Gesundheit und Technologie. Zudem bevorzugen wir die Sektoren Energie und Technologie. Vorsicht gilt für Aktien aus der Eurozone sowie den zyklischen Konsum. (Björn Eberhardt)

Wie vorgehen im aktuellen Marktumfeld?

Den Aktienmärkten gelang am gestrigen Tag eine Stabilisierung, nachdem der Ölpreis deutlich gesunken war. Auch heute Morgen handelt der Ölpreis unter der Marke von 90 US-Dollar. Grund dafür sind unter anderem Spekulationen, dass die G7-Staaten eine Rekordmenge an Öl aus den strategischen Ölreserven freigeben könnten, um die Märkte zu beruhigen. Entsprechend setzte sich die Erholung auch an den asiatischen Aktienmärkten fort. Die Futuresmärkte signalisieren derzeit eine leicht schwächere Eröffnung in der Schweiz und an anderen europäischen Börsenplätzen.

Fazit: Wir raten davon ab, auf die Situation in Nahost mit Panikverkäufen zu reagieren. Die Finanzmärkte preisen derzeit einen Konflikt von einigen Wochen ein. Das entspricht auch unserem aktuellen Basisszenario. Die Vergangenheit zeigt, dass grosse Umschichtungen des Portfolios aufgrund geopolitischer Krisen meist wenig sinnvoll waren. Häufig zeigte sich bereits nach wenigen Wochen wieder eine markante Markterholung. Auch Ölpreise von rund 100 US-Dollar (Negativszenario), selbst wenn sie für zwei Quartale anhalten sollten, haben nur einen leicht negativen Einfluss auf das globale Wachstum und damit die Gewinnentwicklung von Unternehmen. Aus diesem Grund erachten wir derzeit nach dem bereits erfolgten Marktrücksetzer einen zusätzlichen Abbau von Aktien als nicht sinnvoll. Stattdessen bevorzugen wir defensive Märkte (Schweiz) und Sektoren (Gesundheit und Versorger) sowie die Sektoren Technologie und Energie. Einmal mehr zeigt sich die Bedeutung von Rohstoffen in gemischten Portfolios. Angesichts der derzeit hohen Volatilität insbesondere beim Ölpreis sehen wir von einem zusätzlichen Aufbau im aktuellen Umfeld jedoch ab. Ferner rechnen wir nicht mit dauerhaften Ölpreisen über 100 US-Dollar. (Björn Eberhardt)

Beruhigung beim Rohöl

Der Preis für Rohöl der Sorte Brent beruhigte sich etwas und fiel auf rund 90 US-Dollar pro Fass. Hauptauslöser war ein Interview, in dem US-Präsident Donald Trump ein baldiges Ende des Krieges ankündigte und drohte, die Kontrolle über die Strasse von Hormus erlangen zu wollen. Die Futures-Preise für die nächstliegenden Verfallstermine haben sich zwar gestern etwas abgeschwächt. Die Kurve ist jedoch noch deutlich steiler als vor Kriegsausbruch und zeigt an, dass es einen kurzfristigen Angebotsengpass gibt. Mit den längerfristigen Futures-Preisen, die nur geringfügig teurer sind, geht der Markt davon aus, dass sich das Ölangebot mit der Zeit wieder normalisieren sollte. Zur Entspannung hat auch die Absicht der G7-Länder beigetragen, im Falle starker negativer Auswirkungen die Notlager zu öffnen. Diese könnten den Ausfall der Strasse von Hormus für einige Zeit abdecken.

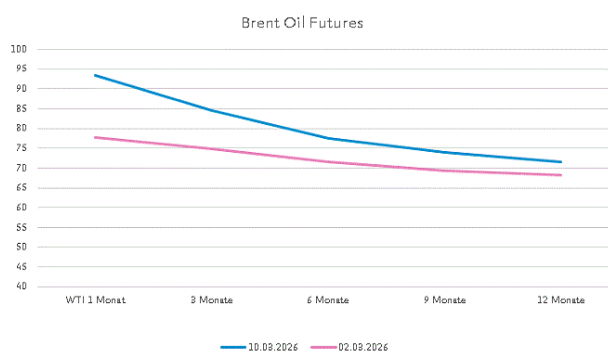


Abbildung 28: Future-Kurve zeigt kurzfristig knappes Angebot

Fazit: Auch wenn die Futures-Preise mittelfristig eine Normalisierung anzeigen, könnten die Preise durch eine grossflächige Vernichtung von Ölinfrastruktur länger hoch bleiben - mit entsprechenden negative Folgen für die Wirtschaft. Die Angst vor einem Engpass rührt auch daher, dass einige Länder ihre Produktion bereits gedrosselt haben. Denn die Lager füllen sich und es kann bald kein weiteres Rohöl mehr eingelagert werden. Eine frühzeitige Reduktion der Produktion ist wichtig, um einen kompletten Stillstand zu vermeiden. Denn danach braucht ein erneutes Hochfahren deutlich mehr Zeit. Wir gehen davon aus, dass die Sorte Brent längerfristig unter 100 USD handeln dürfte. (Andreas Müller)

Aktuelle Sektorbeurteilung

Zum jetzigen Zeitpunkt gehen wir davon aus, dass die militärische Auseinandersetzung zeitlich und lokal begrenzt bleibt. Die Strasse von Hormus dürfte in den nächsten Wochen wieder passierbar werden, die Energiepreise im März aber auf erhöhtem Niveau volatil bleiben. Für die Realwirtschaft wären die negativen Folgen darum überschaubar und das globale Wachstum im Jahr 2026 um maximal 0.1 Prozentpunkte tiefer ausfallen als in unserem Basisszenario von Februar.

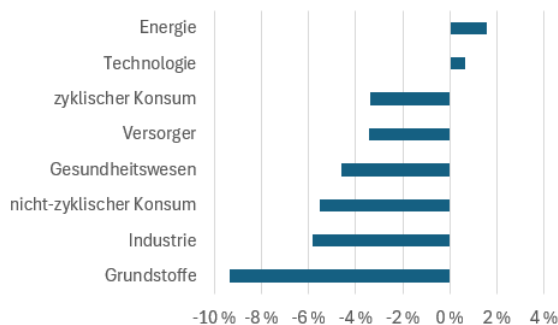


Abbildung 29: Kursentwicklung in USD seit 27.2.2026

Fazit: Aufgrund des Basisszenarios bevorzugen wir den **Energiesektor** und defensive Sektoren wie das **Gesundheitswesen** oder **Versorger**. Im letztgenannten Sektor weisen Stromnetzbetreiber ein defensives Geschäftsmodell auf. Im Sektor **Technologie** sehen wir strukturelle Chancen, da wichtige Trends wie Digitalisierung, Cloud-Computing oder KI intakt bleiben. Kommen die Kurse von Unternehmen dieser Sektor undifferenziert unter Druck, ergeben sich Einstiegschancen. Vorsicht gilt für den **zyklischen Konsum** und dort insbesondere für den Reisesektor. Dieser leidet unter erhöhten Energiepreisen sowie erschwerten Reisebedingungen im Nahen Osten, ein wichtiges Reiseziel und eine zentrale Drehscheibe für den Flugverkehr. Auch Luxusgüterunternehmen, die zu demselben Sektor gehören, dürften unter Abgabedruck geraten. Unternehmen, die sich im Top-Luxussegment bewegen, werden weniger betroffen sein. Energieintensive Unternehmen aus den Sektoren **Grundstoffe** sowie aus der **Industrie** wie Airlines gilt es zu meiden. Beim **nicht-zyklischen Konsum** sollte der Fokus auf Unternehmen mit Preissetzungsmacht gelegt werden. Fehlt diese, werden Preiserhöhung von den Konsumenten nicht goutiert. Sie weichen auf günstigere Alternativen aus. (Reto Lötscher)

Aussagen von Donald Trump sorgen für Erholung

US-Präsident Donald Trump sagte gestern Abend, dass der Krieg im Iran schon «sehr bald» enden werde, da die militärische Operation «deutlich schneller als geplant» verlaufen sei. Weiter führte Trump aus, dass der Iran praktisch keine Marine, Luftwaffe oder funktionierende Kommunikation mehr habe. Bezüglich Irans Blockade der Strasse von Hormus, welche zu einem markanten Anstieg des Ölpreises geführt hatte (gestern handelte das Fass Rohöl der Sorte Brent zeitweise über 120 US-Dollar), wählte er deutliche Worte: Die USA würde bei allfälligen Interventionen seitens Iran «viel härter zurückschlagen». Des Weiteren hat Trump angedeutet, dass die USA Sanktionen gegen russisches Öl teilweise lockern könnten. Die Aussagen des US-Präsidenten sorgten für eine Beruhigung an den Finanzmärkten. So sank der Ölpreis wieder deutlich unter die Marke von 100 US-Dollar pro Fass und der US-Aktienmarkt lag zum Schluss des gestrigen Handelstages im Plus (S&P 500 +0.8 %, Nasdaq +1.4 %). Heute Morgen reagierten die Börsen in Asien ebenfalls positiv, so ist der japanische Aktienindex TOPIX über 2 % im Plus, Südkorea gar über 5 %. Die Futures deuten auch auf einen positiven Start an den europäischen Aktienmärkten hin.

Fazit: Obwohl die Aussagen von Donald Trump die Märkte - zumindest für den Moment - beruhigen konnten, ist es noch zu früh, den Krieg für beendet zu erklären. Trotzdem zeigt es deutlich auf, dass der US-Präsident - auch im Hinblick auf die Kongresswahlen im November - kein Interesse an einem anhaltenden Konflikt und erhöhten Ölpreis hat. Wir haben gestern eine weitere Einschätzung zum Iran Krieg sowie den möglichen Auswirkungen für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte geschrieben ([siehe unser Investment Office News vom 9. März](#)). (Marc Häfliger)

Volatilität beim schwarzen Gold

Die Angst vor einer längeren Sperrung der Strasse von Hormus trieb den Ölpreis über das Wochenende nochmals höher. Mittlerweile hat sich der Kurs zwar etwas beruhigt und die Sorte Brent notiert bei rund USD 109 pro Fass, doch die Unsicherheit bleibt. Auslöser waren die Bombardierung einiger Ölanlagen im Iran und im persischen Golf. Zudem haben einige Produzenten, unter anderem Kuwait, mit Blick auf allmählich volle Lager angefangen, die Ölproduktion zu drosseln. Einige Unternehmen müssen ihre Produktion zurückfahren, weil Öl beispielsweise zur Herstellung von Plastik nicht oder teurer zur Verfügung steht und an Tankstellen in Asien kam es teilweise zu tumultartigen Hamsterkäufen. Die G7-Länder und die Internationale Energieagentur (IEA) beraten aktuell über eine Freigabe von Öl aus Notreserven, um Engpässe zu entschärfen. Auch Donald Trump versuchte damit zu beruhigen, dass er nur einen kurzzeitigen Anstieg des Preises für Rohöl sieht, ist die USA doch an einem tiefen Preis interessiert, um die Inflation tief zu halten.

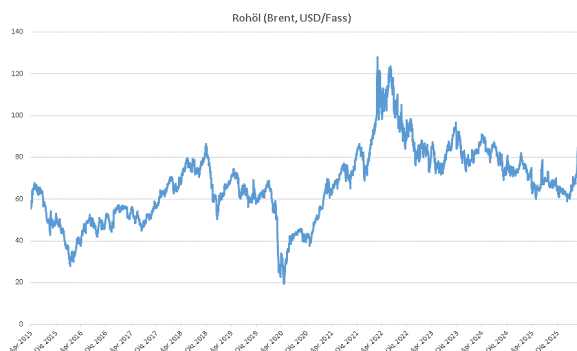


Abbildung 30

Fazit: Die aktuellen Unsicherheiten werden den Ölpreis aktuell erhöht halten, der weitere Verlauf hängt stark von der Dauer der Sperrung der Strasse von Hormus ab. Preise zwischen USD 100-120 waren in der Vergangenheit nicht nachhaltig und führen anschliessend zu Konjunktursorgen, was den Preisantrieb wieder dämpfen sollte. Zudem besteht auch durch die OPEC+ noch die Möglichkeit, Fördererhöhungen zu forcieren. Deshalb gehen wir davon aus, dass sich längerfristig der Brentpreis nicht deutlich über USD 100.- etablieren sollte. (Andreas Müller)

US-Arbeitsmarkt enttäuscht

Der US-Arbeitsmarktbericht für Februar fiel schwach aus. Die Beschäftigung sank um 92'000 Stellen gegenüber Januar. Das Minus ist das zweitschlechteste Ergebnis seit Dezember 2020. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosenquote von 4.3% im Januar auf 4.4% im Februar. Der Stellenrückgang war dabei breit basiert und ging sowohl von der Industrie als auch dem Dienstleistungssektor aus. Letzterer war in den vergangenen Monaten der sonst übliche Beschäftigungsmotor. Gründe für den Stellenabbau waren u.a. Streiks im Gesundheitswesen. Zumindest in diesem Sektor dürfte es in den nächsten Monaten zu positiven Rückpralleffekten kommen. Die Beschäftigungszahlen für Dezember und Januar wurden nach unten revidiert.

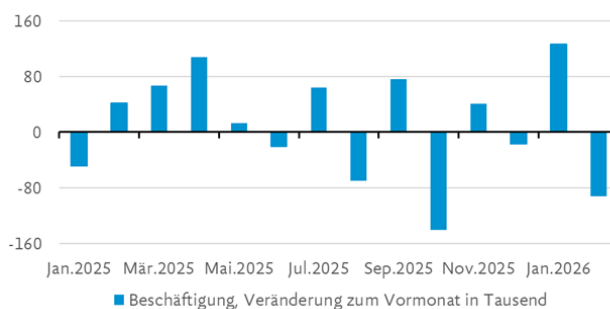


Abbildung 31: Stellenwachstum

Fazit: Aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten halten sich Unternehmen mit Einstellungen zurück. Gleichzeitig nimmt das Potenzial an Arbeitskräften wegen der Beschränkung der Zuwanderung ab. Daher braucht es nur ein geringes Stellenwachstum, um die Arbeitslosenquote auf dem Niveau von gut 4 % zu belassen. Dieser Zustand ist jedoch nicht stabil. Steigen die Entlassungen, wie im Februar, führt das sofort zu einer höheren Arbeitslosenquote. Und wenn die Entlassungen zunehmen, während die Arbeitslosenquote steigt, ist es für die Fed meist zu spät, um gegenzusteuern. Die Geldpolitik wirkt mit deutlichen Zeitverzögerungen, und die Arbeitslosenquote ist ohnehin ein nachlaufender Indikator. Doch die Inflation nimmt zu. Daher erwarten wir für die nächsten Monate einen unveränderten Leitzins. (Brian Mandt)

Ölpreisanstieg lässt Aktienmärkte fallen

Der scharfe Anstieg des Ölpreises heute Morgen im Handel in Asien (kurzzeitig über 120 US-Dollar, von 93 am Freitagabend) setzte auch viele Aktienmärkte der Region unter Druck. Die Verluste bewegten sich zwischen -1.8 % in Hongkong bis zu -6 % in Südkorea. Japans Aktienmarkt verlor rund 4 %. Wenig überraschend zeigen auch die Futuresmärkte für Europa eine stark negative Eröffnung an: so ist in der Eurozone mit Verlusten von rund 2.5 % zu rechnen, der SMI-Future steht dagegen mit -0.6 % vergleichsweise gut da. Der Anstieg des Ölpreises ist Folge der anhaltenden Verunsicherung über die Dauer des Krieges in Iran und der Sperrung der Strasse von Hormus. Ferner gab es am Wochenende US-israelische Angriffe auf Öldepots in Iran sowie anhaltende Angriffe des Irans auf Öl-, Gas- und Wasserentsalzungsanlagen in anderen Staaten entlang des Persischen Golfes. Heute werden sich die G7-Staaten in New York treffen und über die Lage u.a. am Ölmarkt beraten. Dabei steht u.a. eine Freigabe von Ölreserven im Fokus, um die Versorgungssituation mit Öl etwas zu entspannen.

Fazit: Der deutliche Anstieg des Ölpreises wird die Aktienmärkte heute erneut belasten. Da sich bisher kein schnelles Ende der Kämpfe abzeichnet, wird die Volatilität an den Finanzmärkten vorerst erhöht bleiben. Auch das Risiko wiederholter Ölpreis-Spitzen bleibt damit bestehen. Wir gehen aktuell jedoch nicht von dauerhaften Ölpreisen von über 100 US-Dollar aus. Die Öl-Futuresmärkte zeigen derzeit für die kommenden Monate einen Preisrückgang auf ca. 85 US-Dollar ein. Dies dürfte damit auch die Basis für die Aktienmärkte bilden (inklusive erhöhter Risikoprämien aufgrund der Verunsicherung). Aus diesem Grund raten wir von einem aktiven Abbau von Aktien ab und empfehlen von gestaffeltes Rebalancing in Richtung des strategischen Gewichts. (Björn Eberhardt)

Finanzmärkte stabilisieren sich etwas

Nach einem erneuten Kursrutsch an den europäischen Aktienmärkten am Donnerstag stehen die Zeichen am Freitagmorgen etwas auf Beruhigung. Der Schweizer Aktienindex SMI, der gestern noch einmal 1.6 % nachgab und damit nun knapp 5 % unter dem letzten Allzeithoch vom vergangenen Freitag steht, ist an den Futuresmärkten vorbörslich leicht tiefer taxiert. Dies dürfte aber vor allem auf die Roche-Aktie zurückzuführen sein (siehe Kommentar im Aktienteil). Anderen europäischen Aktienmärkten steht dagegen wohl eine positive Eröffnung bevor, so z.B. dem deutschen DAX (+0.8 %). Die meisten asiatischen Aktienmärkte bewegten sich seitwärts. Lediglich Hong Kong stach mit einem Plus von 1.7 % hervor dank einer Erholung bei Schwergewichten wie Tencent und Alibaba. Auch wenn die US-israelischen Angriffe auf Iran in der Nacht anhielten, konnte sich der Ölpreis bei 85 US-Dollar stabilisieren. Der Goldpreis legte um 0.7 % auf 5'110 US-Dollar zu. Wenig tat sich bei den Wechselkursen zum Franken, wo der Euro bei 0.906 und der US-Dollar bei 0.78 fast unverändert notieren.

in US-Dollar

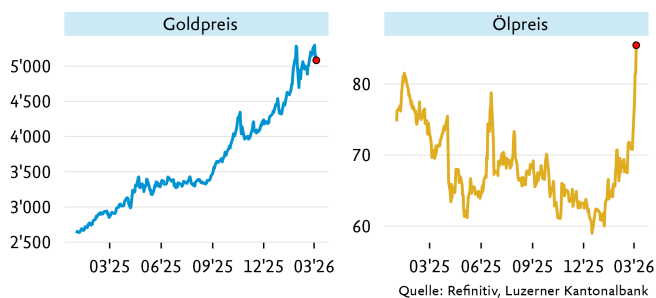


Abbildung 32: Gold- und Ölpreis seit Januar 2025

Fazit: Die Finanzmärkte werden vorerst vom Nachrichtenfluss um den Irankrieg und seinen Auswirkungen in der Region geprägt bleiben. Positiv interpretierbaren Entwicklungen - wie die vorsichtige Wiederaufnahme des Flugverkehrs durch einige Fluggesellschaften aus der Region und der deutliche Rückgang des Einsatzes von Raketen und Drohnen seitens des Irans - stehen weitere Eskalationsschritte, wie z.B. zwischen Israel und der schiitischen Hisbollah im Südlibanon gegenüber. Die Volatilität dürfte daher erhöht bleiben. (Björn Eberhardt)