

Rückblick

Geopolitik, Geopolitik, Geopolitik

„Ein großer Klumpen Eis“ – mit diesen Worten beschrieb Donald Trump auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos die Insel Grönland und setzte damit direkt zu Beginn des Jahres den Ton für ein Quartal, das von geopolitischen Konflikten bestimmt sein sollte. Zwar scheiterte der riskante Versuch der USA, die Kontrolle über die größte Insel der Welt zu erlangen; doch mit der überraschenden Entführung des venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro und der anschließenden Kontrolle über die venezolanischen Erdölressourcen konnte Trump einen machtpolitischen Sieg markieren. Womöglich beflügelt von diesem Erfolg begannen die USA gemeinsam mit Israel ab Ende Februar mit gemeinsamen Luftangriffen auf den Iran, was umgehend eine heftige Gegenreaktion provozierte. Die iranischen Streitkräfte haben seitdem mit schnellen und umfangreichen Vergeltungsschlägen reagiert, die auch gegen ihre arabischen Nachbarländer gerichtet sind. Erstmals hatte der Iran die strategisch wichtige Straße von Hormus dauerhaft geschlossen und damit für die globale Wirtschaft sowie die Kapitalmärkte eine neue Phase der Unsicherheit eingeläutet – denn rund ein Fünftel des weltweit gehandelten Öls und ein Drittel des globalen Flüssiggases werden durch diese Meerenge transportiert. Diese Gemengelage führte zu heftigen und andauernden Preisreaktionen am Rohstoffmarkt. Zum Quartalsende bemühte sich US-Präsident Trump um Deeskalation und zeigte Verhandlungsbereitschaft. Allerdings ist der weitere Verlauf dieses Krieges hochgradig ungewiss.

Abseits der geopolitischen Risiken zeigte sich die Konjunktorentwicklung weiterhin stabil. In den USA deuten aktuelle Daten noch auf eine robuste Wirtschaft hin. In Deutschland stiegen die Ausgaben für Verteidigungsgüter sprunghaft an, während sich gleichzeitig die Auftragslage der Industrie spürbar verbesserte. Bei den Stimmungskennzeichen hinterließ der Iran-Krieg hingegen erste Spuren. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise noch nicht mit einer Zinserhöhung reagiert und den Leitzins im März unverändert bei 2,0 Prozent belassen. Allerdings wurden im Zuge der EZB-Sitzung die Inflationsprognosen deutlich nach oben angepasst, und EZB-Präsidentin Lagarde signalisierte eine erhöhte Wachsamkeit aufgrund der neuen Inflations Sorgen.

Rentenmärkte – steigende Renditen durch höhere Inflationserwartungen

Am Rentenmarkt haben ebendiese Inflations Sorgen erkennbare Spuren hinterlassen. So stieg die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen allein im März in der Spitze um über 40 Basispunkte an und übertraf zwischenzeitlich die 3-Prozent-Marke. Gleichzeitig reduzierten die Investoren ihre Erwartungen an baldige Zinssenkungen der US-Notenbank Fed und preisten mehrere Zinserhöhungen der EZB ein. Unter den großen Staatsemitenten in Europa kam es insbesondere bei Italien zu der größten Preisbewegung am Markt. Italien ist unter den Euroländern mit am stärksten von den steigenden Energiepreisen betroffen und angesichts seines hohen Schuldenstandes nur begrenzt in der Lage, eine schwächelnde Konjunktur fiskalisch zu unterstützen. Dahingegen haben die Risikoprämien von Unternehmensanleihen, trotz der sehr niedrigen Ausgangsniveaus, kaum reagiert. Im sogenannten Investment-Grade-Segment, das gute und sehr gute Bonitäten beinhaltet, ist die Risikoprämie nur moderat angestiegen, da eine robuste Nachfrage und solide Fundamentaldaten unterstützend wirkten. Die Risikoprämien erscheinen damit weiterhin nur bedingt attraktiv, insbesondere vor dem Hintergrund der zuvor beschriebenen Marktverwerfungen. Der Hochzinsmarkt, welcher schwächere Bonitäten abbildet, verzeichnete zwar ebenfalls einen Anstieg der Risikoprämien, allerdings waren auch hier die Bewegungen in vergangenen Stressphasen um ein Vielfaches intensiver.

Aktienmärkte – geopolitische Risiken treffen auf solide Unternehmensgewinne

Auch an den Aktienmärkten sorgte die geopolitische Eskalation für erhöhte Schwankungen. Besonders europäische und asiatische Aktienmärkte reagierten empfindlich auf die steigenden Energiepreise, während sich US-Aktien vergleichsweise stabil zeigten. Die großen asiatischen Märkte, wie China, Taiwan und Südkorea, sind am ehesten von den ausbleibenden Öl- und Gaslieferungen über die Straße von Hormus betroffen und konnten somit ihre positive Wertentwicklung vom Jahresstart nicht fortsetzen. In Europa ist die direkte Abhängigkeit der Lieferungen über die Straße von Hormus zwar geringer, aber der globale Energiepreissprung macht sich auch in bei europäischen Unternehmen negativ bemerkbar.

Bericht zum 1. Quartal 2026

Die Spekulationen über mögliche Zinserhöhungen der EZB haben den europäischen Aktienmarkt zusätzlich belastet. Die USA zeigten sich dagegen stabiler, da die heimische Energiebranche von den gestiegenen Energiepreisen profitiert. Auch konnte der US-Dollar nach langer Zeit wieder seinem Ruf als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gerecht werden und gegenüber dem Euro aufwerten. Zusätzlich unterstützten die fundamentalen Rahmenbedingungen, denn die Berichtssaison der US-Unternehmen war erneut sehr positiv. Die Unternehmen im S&P- 500- Index steigerten ihre Gewinne im Jahresvergleich deutlich zweistellig und übertrafen damit abermals die Erwartungen der Analysten. Bemerkenswert war zu Jahresanfang, dass viele klassische US-Softwareunternehmen einen spürbaren Kursrückgang verzeichneten. Fortschritte im Bereich der generativen Künstlichen Intelligenz schürten Befürchtungen, dass bestehende Anwendungen durch leistungsfähigere Automatisierungslösungen ersetzt werden könnten und verstärkten die Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit etablierter Geschäftsmodelle von Software- und Datenbankanbietern. Daher kam es in den ersten beiden Monaten zu einer gezielten Umschichtung innerhalb des Marktes, bei der wachstumsorientierte Titel zugunsten konjunktursensitiver und attraktiver bewerteter Segmente reduziert wurden.

Portfoliobericht

Das erste Quartal 2026 war maßgeblich von der militärischen Eskalation im Iran und den daraus resultierenden Folgen an den Energiemärkten geprägt. Angesichts massiv gestiegener Öl- und Gaspreise sowie der damit verbundenen Inflationsrisiken haben wir aktienseitig eine strategische Übergewichtung in den Sektoren Kommunikation und Technologie im Fonds vorgenommen. US-Aktien haben sich bisher im Vergleich zu anderen Regionen deutlich robuster gezeigt, weshalb wir in diesem Markt weiterhin Übergewichtet sind. Durch diese Maßnahmen konnten wir den Fonds in einem herausfordernden Umfeld stabilisieren und die Schwankungen abmildern.

Anfang Januar veräußerten wir die Position in Ahold, einem der führenden internationalen Lebensmittel-Einzelhändler, da sich der Wettbewerbsdruck im US-Markt weiter verschärft und die Gewinnmargen trotz stabiler Umsätze rückläufig sind. Vor dem Hintergrund strukturell niedriger Margen des Geschäftsmodells sehen wir hier mittlerweile ein ungünstiges Chance-Risiko-Verhältnis; insbesondere da das Unternehmen nur begrenzt von einer konjunkturellen Erholung profitieren dürfte. Zudem wurde Oracle vollständig verkauft, nachdem wir die Position bereits im September deutlich reduziert hatten. Ausschlaggebend war die gestiegene Verschuldung infolge umfangreicher Investitionen in Datenzentren und KI-Infrastruktur, welche die finanzielle Flexibilität zunehmend einschränkt und die Risikostruktur verändert hat. Im Gegenzug erhöhten wir die Allokation in Schwellenländer-Aktien durch Aufstockung des ETFs „iShares Emerging Markets ESG Screened“. Schwellenländer bieten im Vergleich zu Industriestaaten weiterhin attraktive Bewertungen bei einer zunehmenden Stabilisierung der Unternehmensgewinne, insbesondere in Asien, wo der Halbleitersektor eine Schlüsselrolle spielt.

Im Februar trennten wir uns von Intuit, um die Positionierung im Softwaresegment neu auszurichten. Trotz solider Gewinnaussichten sehen wir ein erhöhtes Risiko, dass KI-basierte Lösungen – etwa in der Buchhaltung und bei Steuerprozessen – zu strukturellen Veränderungen führen, die das Geschäftsmodell von Intuit negativ beeinflussen könnten. Ebenfalls veräußert wurde Novo Nordisk, nachdem jüngste Studiendaten zum Diätmittel „CagriSema“ hinter den Erwartungen zurückblieben und dem Konkurrenzprodukt von Eli Lilly unterlegen waren. Dies stellt die langfristige Wachstumsstrategie infrage, da die Produktpipeline an Bedeutung verliert, während Preisdruck und sinkende Erstattungen durch Gesundheitssysteme das Umfeld zusätzlich belasten.

Die freigewordene Liquidität nutzten wir für die Neuaufnahme von Unilever sowie zum weiteren Ausbau der Schwellenländerallokation über die Austockung des ETFs von iShares. Unilever führt den Konzernumbau durch Veräußerungen einzelner Geschäftsbereiche konsequent fort und fokussiert sich zunehmend auf margenstärkere Bereiche wie Kosmetik. Gleichzeitig überzeugt das Unternehmen durch eine sehr aktionärsfreundliche Geschäftspolitik mit attraktiven Dividendenausschüttungen. Von MSCI wird Unilever mit der Spitzennote AAA bewertet.

Gegen Ende des Quartals haben wir weitere Anpassungen vorgenommen. Unser Engagement in Goldman Sachs haben wir angesichts steigender Konjunkturrisiken sowie wachsender Unsicherheiten

Bericht zum 1. Quartal 2026

im Geschäftsbereich der privaten, nicht-börsengehandelten Kredite („Private Credit“) reduziert. Dieses Marktsegment hat zunehmend mit hohen Mittelabflüssen zu kämpfen, auch aufgrund der bonitätsschwachen Kreditnehmer aus diesem Bereich und könnte indirekt auch den Bankensektor stärker belasten. Gleichzeitig nahmen wir nach einer starken Kursrallye Gewinne bei Applied Materials mit. Im Gegenzug haben wir die CME Group neu aufgenommen. Das Unternehmen betreibt die größte Terminbörse der Welt, profitiert von steigenden Handelsvolumina in einem volatilen Marktumfeld und weist eine robuste operative Entwicklung auf. Darüber hinaus nutzten wir Kursrücksetzer zur Aufstockung von Netflix. Nach dem Wegfall der geplanten Übernahme von Warner Bros. Discovery und einer erhaltenen Entschädigungszahlung erscheint die Bewertung von Netflix auf dem aktuellen Niveau sehr attraktiv.

Der Fonds startet mit einem Übergewicht in den Sektoren Kommunikation und Technologie sowie einer verstärkten regionalen Allokation in Schwellenländern und den USA in das zweite Quartal. Wir halten an der Übergewichtung des US-Marktes fest, da die USA dank ihres hohen Eigenanteils bei der Energieversorgung unabhängiger von globalen Lieferstörungen agieren können als andere Industrienationen. Trotz anhaltender geopolitischer Spannungen sehen wir auf Unternehmensebene positive Signale wie robuste Bilanzen und neue Wachstumsimpulse durch Künstliche Intelligenz. In Verbindung mit der technologischen Transformation im Halbleitersektor und attraktiven Bewertungen in den Schwellenländern bietet das aktuelle Marktumfeld daher weiterhin ein konstruktives Chance-Risiko-Verhältnis.

Ausblick

Geopolitische Risiken bleiben relevanter Faktor

Der Verlauf des Iran-Krieges wird maßgeblich für die weitere Konjunktorentwicklung sein. Das tatsächliche Ausmaß der wirtschaftlichen Folgen hängt vor allem von der Dauer und Intensität der Kampfhandlungen ab. Unter dem Vorbehalt erheblicher Unsicherheit würden wir derzeit davon ausgehen, dass der Krieg im Laufe des zweiten Quartals endet. Unter dieser Annahme erwarten wir kurzfristig für Europa einen moderaten Anstieg der Gesamtinflation und eine leichte Belastung für das Wirtschaftswachstum; jeweils bedingt durch die erhöhten Energiepreise. Die Effekte für die USA sollten milder ausfallen, da die heimische Öl- und Gasindustrie in den vergangenen 15 Jahren die Produktion massiv erhöht hat und somit unabhängiger vom globalen Rohstoffmarkt geworden ist. Größere Belastungen wären vor allem dann zu erwarten, wenn es zu länger anhaltenden Störungen der Energieversorgung oder wichtiger Handelsrouten kommen sollte. Auch wenn dies nicht unser aktuelles Basisszenario ist, müssen wir anerkennen, dass sich die Eintrittswahrscheinlichkeit dafür von Tag zu Tag erhöht. In einem solchen Negativszenario würden die beschriebenen wirtschaftlichen Effekte deutlich intensiver wirken und die Notenbanken wären gezwungen, stärker vom ursprünglichen Kurs abzuweichen. Die EZB müsste mit mehreren Zinserhöhungen im Laufe des Jahres auf die Inflations Sorgen reagieren und die US-Notenbank Fed die ursprünglich erwarteten Zinssenkungen komplett verwerfen. Die US-Volkswirtschaft hat im globalen Vergleich das Potential, robuster durch die aktuelle Krise zu kommen – nicht nur aufgrund der heimischen Ölindustrie, sondern auch dank der massiven privaten Investitionen in Künstliche Intelligenz. Diese werden für das Jahr 2026 die Dimension ganzer Staatsbudgets erreichen. Allein vier führende US-Technologiekonzerne planen für das laufende Jahr Gesamtausgaben von über 550 Mrd. Euro, was einer Steigerung von rund 60 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht und über dem Volumen des gesamten deutschen Bundeshaushalts für das Jahr 2026 liegt (ca. 524 Mrd. Euro).

Rentenmärkte bleiben angespannt

Vor dem Hintergrund unseres Basisszenarios – eines regional und zeitlich begrenzten Konflikts im Nahen Osten – gehen wir derzeit nicht von einem nachhaltigen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen aus. Die Notenbanken dürften zunächst abwarten, wie sich Inflation und Konjunktur in den kommenden Monaten entwickeln werden. Allerdings müssen wir einräumen, dass die Wahrscheinlichkeit für Zinserhöhungen seitens der EZB durch den Iran-Krieg und die daraus folgende Inflationsgefahr deutlich

Bericht zum 1. Quartal 2026

gestiegen ist. Die Fed wird voraussichtlich abwartend bleiben und wahrscheinlich nur dann ein bis zwei vorsichtige Senkungen vornehmen, wenn sich die Lage im Nahen Osten zeitnah entspannt.

Aktienmärkte: mittelfristig konstruktiv, kurzfristig volatil

Aus unserer Sicht sprechen einige Faktoren eher für eine Begrenzung der Eskalation im Nahen Osten als für eine nachhaltige Verschärfung, denn die wirtschaftlichen Kosten einer weiteren Zuspitzung wären für alle Beteiligten erheblich. Vor diesem Hintergrund bleibt eine schrittweise Entspannung der Lage auch für die Aktienmärkte unser Basisszenario. Wir werten die aktuelle Marktschwäche bisher als Korrektur innerhalb eines weiterhin intakten mittelfristigen Aufwärtstrends. Insbesondere in den USA bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen aus unserer Sicht tragfähig: Solides Gewinnwachstum, stabile Margen sowie strukturelle Treiber wie Digitalisierung und künstliche Intelligenz stützen die Ertragsentwicklung der Unternehmen. Kurzfristig dürfte die Volatilität jedoch erhöht bleiben, denn die Aktienmärkte reagieren weiterhin sensibel auf geopolitische Nachrichten und Entwicklungen an den Energiemärkten. Auch regional dürfte die Differenzierung anhalten. Während Europa in höherem Maße von externen Einflussfaktoren abhängig bleibt, verfügen die USA derzeit über die größere wirtschaftliche Widerstandskraft. Schlussendlich bleiben wir mittelfristig konstruktiv für die Aktienmärkte. Entscheidend für Anlegerinnen und Anleger bleiben eine breite Diversifikation sowie ein Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden Bilanzen und stabilen Geschäftsmodellen.

Stand: April 2026