

MONITOR

2. Quartal 2026



Marktkommentar

Das Börsenumfeld gestaltete sich im ersten Quartal durch aussergewöhnliche Ereignisse volatil und wird weiterhin von latenten Risiken geprägt sein. Auch wenn sich Aktienmärkte zuletzt im Korrekturbereich bewegten (>-10%), lagen die Niveaus auf 1-Jahressicht – im Vergleich zu den Tiefstständen nach dem «Liberation Day» im April 2025 – immer noch komfortabel im Plus. Belastend wirkten Unsicherheiten im Technologiesektor durch den disruptiven Charakter von KI-Agenten, welche eigenständig planen, Entscheidungen treffen und ganze Prozessketten zu steuern vermögen. Dies wird die ganze Unternehmenswelt nachhaltig verändern und Auswirkungen auf die Realwirtschaft sowie die Finanzmärkte haben. Erste Stresssignale zeichneten sich im Bereich Private Debt ab. Gleichzeitig sorgten die rechtswidrigen US-Handelszölle für Ungewissheit im globalen Handelssystem.

Eine längere Blockade der Transportroute durch die Strasse von Hormus könnte nicht nur zu Knappheit bei Öl und Gas führen, sondern auch bei strategisch wichtigen Gütern wie Düngemitteln oder Helium – Letzteres ein kritischer Rohstoff

für die Halbleiterindustrie und somit den Fortschritt der Künstlichen Intelligenz.

Makroökonomisch flammte das Risiko einer Stagflation – also schwaches Wachstum bei gleichzeitig erhöhter Inflation – wieder stärker auf, auch wenn das heute nicht unser Basisszenario darstellt. Obwohl sich das KOF-Konjunkturbarometer für die Schweiz jüngst eintrübte, rechnet derzeit kaum jemand mit einer Rezession. Das Schweizer Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) rechnet für 2026 im pessimistischen Fall mit einer Inflation von etwas über 1% und einem BIP-Wachstum von 0.8%.

Die derzeit anspruchsvollen und komplexen Rahmenbedingungen erfordern von Anlegern ein umsichtiges Vorgehen sowie eine disziplinierte und sorgfältig umgesetzte Anlagestrategie.



Autorin

Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Die Weltwirtschaft hatte zu Beginn des Jahres das Potenzial, sich mindestens gleich gut wie im letzten Jahr zu entwickeln (BIP-Wachstum 2026 erwartet: +3.3%). Geopolitische Spannungen nahmen jedoch seit Januar spürbar zu – Venezuela, Grönland und zuletzt der eskalierende Iran-Konflikt. Die Dauer der Eskalation im Nahen Osten wird wesentlich beeinflussen, wie sich das Wirtschaftswachstum und die Inflation in den kommenden Monaten entwickeln werden. Die Blockade der Strasse von Hormus liess Öl- und Gaspreise massiv ansteigen. Die Reduktion der Ölproduktion bzw. die Stilllegung von Gasanlagen, geschweige denn die Beschädigung der Energieinfrastruktur in der gesamten Golfregion, verknappt das Angebot auf Jahre. Ein anhaltend hoher Rohölpreis

von 100 USD/bbl könnte das Weltwirtschaftswachstum um 0.2% verringern und die Teuerung um 0.7% anheben. Europa und Asien wären durch ihre Energieimportabhängigkeit überproportional betroffen.

Gleichzeitig reagieren Konsum und Wachstum heute weniger auf Energiepreisschocks als in früheren Krisen. Insbesondere in den USA sollte der private Konsum kurzfristig stabilisierend wirken, teilweise gestützt durch fiskalische Impulse (Steuerrückerstattungen dank «One Big Beautiful Bill Act»). Der Arbeitsmarkt zeigte sich allerdings weniger dynamisch als in den vergangenen Quartalen, unter anderem infolge zunehmender Produktivitätsgewinne durch den Einsatz von KI. Ein ausgeprägtes Stagflationsszenario er-

Marktdaten

per 31.03.2026

		seit 31.12.2025
Aktienmärkte		
SMI CHF	12'776.79	-3.70 %
S&P 500 USD	6'528.52	-4.63 %
EURO STOXX 50 EUR	5'569.73	-3.83 %
FTSE 100 GBP	10'176.45	2.47 %
MSCI Emerging Markets USD	765.25	-0.17 %
NIKKEI 225 JPY	51'063.72	1.44 %
MSCI All Country World Local	532.37	-2.57 %
Obligationenmärkte		
Eidgenossen (10y)	0.31 %	7.6 Bps
US-Treasury (10y)	4.32 %	15.0 Bps
Bund (10y)	3.00 %	14.8 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	132.11	-0.05 %
Geldmärkte		
CHF (SARON)	-0.04 %	4 Bps
USD (SOFR)	3.63 %	-24 Bps
EUR (ESTR)	1.93 %	0.8 Bps
Wechselkurse		
EUR/CHF	0.924	-0.76 %
USD/CHF	0.800	0.87 %
EUR/USD	1.155	-1.64 %
Alternative Anlagen		
Immobilien Schweiz	575.76	-4.25 %
Gold (USD/Unze)	4'668.06	8.07 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	118.35	94.49 %
Bitcoin (USD/XBT)	68'193.95	-22.20 %

scheint derzeit jedoch wenig wahrscheinlich, da höhere Energiepreise auf lange Sicht kaum jemandem nützen.

In den kommenden Monaten wird die Reaktion der Notenbanken in zahlreichen Ländern massgeblich darüber entscheiden, ob die Inflation eingedämmt werden kann, ohne das Wirtschaftswachstum spürbar zu bremsen. Grosszügige staatliche Hilfsmassnahmen können nicht erwartet werden, da der fiskalische Spielraum angesichts der gestiegenen Staatsverschuldungen begrenzt ist. Solche Eingriffe würden die Teuerung nur noch weiter anheizen. Damit werden die Zinsen zum zentralen Einflussfaktor, sowohl für das globale Wachstum als auch für die Finanzmärkte.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der Schweizer Franken verlor im ersten Quartal nicht an Attraktivität. Gegenüber dem EUR gewann der Schweizer Franken +0.8% und lag Ende März bei einem Kurs von 0.924 EUR/CHF. Die Märkte erwarten, dass höhere Energiepreise den europäischen Aufschwung verzögern werden.

Der US-Dollar-Index zeigte sich im Quartalsverlauf ziemlich volatil. Zu Beginn fiel der Dollar als Zeichen der erhöhten geopolitischen Spannungen (Grönland, NATO), was sich auch in tieferen USD/CHF-Kurs widerspiegelte. Ab Anfang Februar erstarbte der «Greenback» jedoch aufgrund der steigenden Risikoaversion und robusten US-Wirtschaftsdaten. Seit Jahresbeginn vermochte der USD gegenüber dem Schweizer Franken schliesslich um 0.9% zuzulegen.

Der Dominanz des US-Dollars hängt weiterhin davon ab, wie Amerika die Staatsschulden und die Ölmärkte kontrollieren kann. Allenfalls könnte der Iran-Konflikt das beginnende Ende des Petrodollars beschleunigen.

Obligationen

Der Iran-Konflikt veränderte seit Ende Februar die Zinsprognosen grundlegend – zumindest hinsichtlich ihrer Richtung: Je länger der Krieg andauerte, desto stärker preiste der Anleihemarkt Zinserhöhungen wegen gestiegener Inflationserwartungen ein, entgegen dem Jahresanfangstrend. Mitte März sahen zahlreiche Zentralbanken (Fed, EZB, SNB, BoJ) von Zinsveränderungen ab, was nicht als Zeichen der Entspannung, sondern von erhöhter Unsicherheit zu werten war.

Bis Ende 2026 rechnen die Märkte in der Schweiz nun sogar mit einer Zinserhöhung, so dass das Thema Negativzinsen nicht mehr zur Debatte steht. In der Eurozone ist mindestens eine Leitzinserhöhung der EZB ebenfalls eingepreist und Zinssenkungen des Fed sind im Jahresverlauf kein realistisches Thema mehr.

Trotz ansteigender Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in den meisten westlichen Ländern im Vergleich zum Jahresstart verflachten sich viele Zinskurven (Differenz zwischen 2- und 10-jährigen Renditen). Grössere Verwerfungen blieben jedoch aus, auch wenn sich Kreditrisikoprämien erhöht haben.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte, gemessen am MSCI All Country World Index (in USD), verzeichneten bis zu den US-israelischen Angriffen auf den Iran eine durchgehend positive Entwicklung; danach setzte ein Abverkauf ein, sodass der Index Ende März bei -2,6% (-1,7% in CHF) notiert. Der Schweizer Aktienindex (SMI, ohne Dividenden) verlor in der gleichen Zeitspanne 3.7%. Sektoren wie Energie, Telekommunikation, Versorger und Rohstoffe erfreuten sich seit Jahresbeginn besonders hoher Nachfrage, weshalb es kaum überraschte, dass die Länderindizes von Grossbritannien, Kanada, Australien, Brasilien und Mexiko die stärksten Performance-Werte aufwiesen.

Neben den geopolitischen Ereignissen rückte die rasante Fortschreitung der Künstlichen Intelligenz in den Fokus der Aktienmärkte. Während Software-Unternehmen den grössten Druck spürten, rückten zusehends auch andere Industrien ins Blickfeld, z.B. Logistik- oder Finanztitel. Unabhängig vom Verlauf des Kriegs wird KI die Entwicklung von Geschäftsmodellen und Wettbewerbsdynamiken weiter prägen.

Im Schweizer Aktienmarkt konnten seit Anfang Jahr mittlere und kleine Firmen im Vergleich zum Gesamtmarkt stärker überzeugen. Der SMIM-Index verlor weniger als der grosskapitalisierte SMI (-2.4% vs. -3.7%, ohne Dividenden). Die Stimmung unter Aktionären («Sentiment») war Ende März eingetrübt. Solche Signale läuteten in der Vergangenheit zumindest kurzfristige Rallys ein. Zusätzliche Impulse könnten geplante IPOs setzen (z.B. *SpaceX*, *Anthropic*).

Alternative Anlagen

Die Ausschläge an den Edelmetallmärkten waren markant. Gold und Silber erreichten gegen Ende Januar Rekordwerte (Gold >5'400 USD/Unze, Silber >110 USD/Unze) und verloren im Anschluss 10-35%, da der USD aufwertete und Investoren zur Liquiditätsbeschaffung Gewinne bei Edelmetallen mitnahmen. Eine strategische Positionierung macht nach wie vor Sinn.

Der schwache Start von Schweizer Immobilienfonds wirkte auf den ersten Blick überraschend (-4%). Neben hohen Agios dürfte ausschlaggebend gewesen sein, dass sich Zinsprognosen veränderten und für 2026 höhere Zinsniveaus in der Schweiz erwartet werden.

Bitcoin verlor durch das Risk-off-Umfeld seit Jahresbeginn ebenfalls an Wert. Gleichzeitig führte die rückläufige Liquidität zu Mittelabflüssen aus spekulativen Anlagen. Ein wichtiges Unterstützungslevel liegt bei USD 60'000.

Privatmarkt-Anlagen

Privatmarkt-Anlagen standen zunehmend unter Druck durch ein Zusammenspiel aus Liquiditäts- und Bewertungsrisiken. Im Private-Debt-Bereich führten steigende Rücknahmeanfragen bei illiquiden Portfolios zu Gating-Massnahmen – etwa bei *Apollo* und *Ares* (5%-Limits) oder drastischer bei *Blue Owl* mit faktischen Rücknahmestopps einzelner Fonds. Parallel nahm die Nutzung von Payment-in-Kind-Strukturen (PIK) zu (d.h. anstatt Cash-Zahlungen der Zinsen werden weitere Schulden angehäuft), was auf sinkende Kreditqualität hindeutet. Im Bereich Private Equity rückte der Software-Sektor in den Fokus. Hohe Verschuldung, nachlassendes Wachstum und potenzielle KI-Disruption könnten Bewertungsanpassungen nötig machen. Insgesamt zeigt sich ein struktureller Anpassungsprozess, bei dem Liquidität, Leverage und technologischer Wandel gleichzeitig neu bepreist werden. Vor diesem Hintergrund ist die Selektion von Qualität bei Fonds zentral.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch