

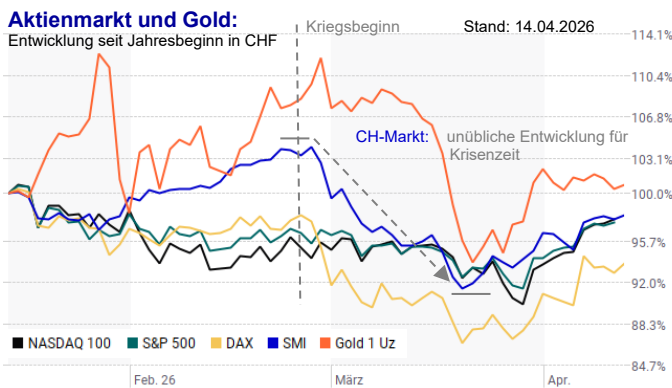


INVESTMENT FOCUS

Globale Einflüsse

Der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine ist in den Hintergrund gerückt. Nach völkerrechtlich fragwürdigen „Aktionen“ (Stichworte: Venezuela, Grönland) dominiert seit Anfang März der Krieg zwischen den USA/Israel und dem Iran das tägliche Weltgeschehen. Nach US-amerikanischen und israelischen Angriffen schloss der Iran die Strasse von Hormuz und beschränkte die Exporte von Öl, Gas und anderen Rohstoffen. Dies führte zu erheblichen Unsicherheiten bezüglich Inflation und globalem Wirtschaftswachstum. Trotz einer ersten Entspannung der Lage durch den Waffenstillstand mit einer heftigen Erholungsrally an den Finanzmärkten bleibt die zentrale Marktsorge einer länger anhaltenden Störung der Energieversorgung. Sie trifft vor allem die asiatischen und europäischen Volkswirtschaften. Eigentlich erstaunlich, wie zurückhaltend sich diese Regionen zum Konflikt äussern. Dies hängt wohl damit zusammen, dass man weiterhin eine baldige Lösung der Lage erwartet. Die weltweite Ölversorgung wurde um schätzungsweise 15 Millionen Barrel pro Tag reduziert, was den Preis für die Nordseesorte Brent innerhalb kürzester Zeit von rund USD 70 auf ca. USD 110 per Anfang April schnellen lies. Auch die wichtigen Flüssiggas-Exporte (LNG) aus Katar, die rund 20% des weltweiten Angebots ausmachen, sind zeitweise vollständig zum Erliegen gekommen. Dieser Effekt wird nicht spurlos an der Weltwirtschaft vorbeigehen! Anhaltend hohe Energiepreise führen dazu, dass die ursprünglich erwarteten Zinssenkungen der Zentralbanken bis Ende 2026 womöglich weniger ausgeprägt ausfallen werden. In einer späteren Phase könnte jedoch ein Wachstumsdämpfer Rezessionsängste verursachen, wodurch Zinssenkungen wieder wahrscheinlicher würden. Grundsätzlich ist eine weitere rasche Deeskalation dringend nötig – vor allem für die leidende Bevölkerung vor Ort, aber auch für die globale Sicherheit und wirtschaftliche Interessen. Eine sofortige Einigung in Islamabad wäre sehr überraschend gewesen, trotzdem gibt es Bemühungen, eine Lösung des Konflikts voranzutreiben. Die Finanzmärkte zeigen sich von ihrer sorglosen Seite und deuten dies aktuell als Vorbote für das Ende des Krieges.

Finanzmärkte – Künstliche Intelligenz ist keine einmalige Veränderung



Seit der Eskalation des Iran-Konflikts ist der Risikoappetit der Anleger spürbar gesunken und die Märkte haben nach anfänglich zögerlicher Reaktion zwischenzeitlich 6-10% eingebüsst. Der Rückschlag bewegte sich aber im Rahmen durchschnittlicher Marktkorrekturen und war nichts Aussergewöhnliches. Die unübliche Underperformance von Schweizer Aktien während der jüngsten geopolitischen Spannungen hat Zweifel an ihrem Status als sicherer Hafen aufkommen lassen. Auch Gold als klassisches Absicherungsinstrument in stürmischen Zeiten wurde zeitweise verkauft, weil einige Marktteilnehmer

notwendige Liquidität aufbauen mussten. Trotzdem waren die Rückschläge einigermaßen überschaubar. Der SMI liegt im Jahresvergleich gleichauf mit globalen Märkten und verzeichnet aktuell seit Jahresbeginn eine Korrektur von rund 1%. Das grundsätzlich positive wirtschaftliche Umfeld mit bisher ansprechender Gewinnentwicklung auf der Unternehmensseite sowie die globale Wachstumserwartung vor Kriegsbeginn, verhinderten eine stärkere Panikreaktion. Die Ankündigung eines Waffenstillstandes löste kurzfristig eine breite Rally an den Märkten aus. US-Technologiewerte wurden zuletzt wieder vermehrt berücksichtigt, nachdem sie in den ersten Monaten Ermüdungserscheinungen zeigten und ihre Bewertungen wieder vernünftiger wurden. Halbleiterhersteller prognostizieren Gewinne, die deutlich über den Vorjahresentwicklungen liegen. Die rasante Entwicklung und der Einsatz künstlicher Intelligenz-Tools sind wichtige Wachstumstreiber, doch KI revolutioniert auch verschiedene Abläufe und Geschäftsmodelle (bspw. Softwaresektor) und führt so zwischenzeitlich zu heftigen Schwankungen. Darunter leiden u.a. weniger liquide Investitionen (Private Equity/Debt). Das Narrativ, wonach die KI das Software-Geschäftsmodell zerstört, erachten wir aber als übertrieben, dennoch, Künstliche Intelligenz ist keine einmalige Veränderung. Sie wird Margen noch über Jahre schrumpfen lassen. Die gewohnte Norm eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses im Technologie-Sektor von 30 bis 40 dürfte nicht zurückkehren – vielleicht ist ein KGV von 20 im Sektor eher die neue Normalität.

Wie geht es weiter? Weshalb sehen die Aktienmärkte nicht tiefere Kurse im aktuellen Umfeld?

Der Finanzmarkt bewertet jeweils die Zukunft, nicht die Gegenwart. Donald Trump will keinen endlosen Krieg (historische Präzedenzfälle u.a. Vietnam, wichtiges Zwischenwahljahr). Jegliche Konflikte mit Beteiligung von Trump seit seinem Amtsantritt endeten i.d.R. mit einer Einigung. Wir erwarten nach einer volatilen Endphase des Kriegsgeschehens im Mittleren Osten in den nächsten Monaten zwar sinkende aber doch nachhaltig etwas erhöhte Rohstoffpreise. Die Aktienmärkte nehmen eine vollständige Öffnung der Strasse von Hormuz unseres Erachtens bereits vorweg. Verschiedene Fragen bleiben aber ungelöst, daher berücksichtigen wir auch das potenzielle Risiko einer Wiedereskalation. Aufgrund der veränderten Weltordnung wird u.a. Gold weiter als Zufluchtsanlage profitieren. Zudem sehen wir auch einen nachhaltigen Bedarf an Rüstungsgütern, welcher aufgrund der geopolitischen Lage alles andere als abgeschwächt ist. Wir erwarten keine Stagflation, sollte allerdings das Worst-Case-Szenario eintreten, erwarten wir eine Rezession, welche die Geldschleusen der Notenbanken öffnen würde.

Fakten zu unseren Einschätzungen

- **Konjunktur** – Wir erwarten bis Ende 2026 ein wachstumsfreundlicheres aber auch anspruchsvolleres Umfeld, bei erhöhtem Inflationsdruck. Die Zentralbanken sind heute besser positioniert als noch 2022, was Spielraum bietet, den temporären Energiepreisschub zu überbrücken. Dies setzt jedoch eine weitreichendere Deeskalation des Irankonflikts voraus. Zahlreiche Unternehmen sind in einer guten Verfassung und in der Lage, die vorübergehende Stressphase zu überstehen.
- **Aktienmärkte** – Diversifikation über Regionen und Sektoren aber auch innerhalb der Schweiz in Qualitätstitel und interessante Nebenwerte, Einsatz von defensiven strukturierten Produkten und vereinzelte Absicherungen haben uns geholfen, die Marktkorrekturen abzufedern. Sektormässig bleiben wir den grossen Makrothemen Elektrizitätsversorgung, Infrastruktur und Technologie/KI treu, ergänzt mit dem Verteidigungs- und dem defensiven Gesundheitssektor. Eine Positionierung in den asiatischen Schwellenländern finden wir weiterhin interessant, da bei einer Entspannung der Lage mit rasch sinkenden Ölpreisen zu rechnen ist und sich diese Regionen dann am stärksten erholen werden.
- **Festverzinsliche & Zinsen** – Obligationen erscheinen nicht attraktiv und haben keine defensive Rolle im Nahostkrieg übernommen, auch wenn Anleihen in Fremdwährungen mittlerer Laufzeit nach dem volatilen Renditeanstieg wieder etwas attraktivere Einstiegspunkte bieten. Obwohl die US-Notenbank kurzfristig abwarten wird, rechnen wir weiterhin mit Zinssenkungen zwischen September und Dezember.
- **Währungen** – Wir sehen USD und CHF kurzfristig als «sichere Häfen», erwarten aber bei weiterer Deeskalation im Iran eine nachlassende Unterstützung für den USD und eine Rückkehr in den Abwärtstrend zum Franken.
- **Edelmetalle/Rohstoffe** – Rohstoffe dienen als Absicherung gegen Inflation und Angebotsschocks. Namhafte Strategen erwarten nach wie vor einen Anstieg von Gold auf USD 5'500 - 6'500 je Feinunze und fokussieren sich auf die strukturellen Treiber Zentralbankennachfrage und Staatsverschuldung. Auch Industriemetalle (insbesondere Kupfer) bleiben ein Kernthema im Kontext von Elektrifizierung und Energiewende.

Wie lange reichen die Ölvorräte?

Strategische Ölreserven von Netto-Importeuren (in Tagen)



Quelle: Statista / themarket.ch

Fazit

Die Märkte befinden sich in einer kritischen Übergangsphase zwischen externen Energieschocks und strukturellen Trends. Die aktuelle Marktentwicklung bietet auch Chancen, vorhandene Liquiditätsreserven selektiv in Qualitätswerte mit interessanten Bewertungen und Kursniveaus zu investieren oder bestehende Positionen aufzustocken. Wir sind überzeugt, dass wir uns weit weg von ruhigem Fahrwasser befinden, solange die Trump-Administration im Weissen Haus an der Macht ist und ihre nationalen Interessen global durchsetzen wird. Der inflationären Entwicklung schenken wir dabei unser spezielles Augenmerk, denn je länger der Konflikt anhält, desto hartnäckiger wird der Druck. Wir gehen auch davon aus, dass die Zollthematik und Handelsspannungen wieder dominanter auf die Tagesagenda rücken. Die jahrelange Erfahrung zeigt, dass (geo-)politische Ereignisse historisch betrachtet die Anlagemärkte nur vorübergehend dämpfen. Wir navigieren die uns anvertrauten Vermögenswerte strategisch ausgerichtet auch durch diese etwas stürmischen Zeiten.

In eigener Sache

Per Ende Februar hat unser langjähriger Teamkollege und Geschäftsführer Philipp Erne seinen wohlverdienten Ruhestand angetreten. Mit grossem Engagement, Fachwissen und Verlässlichkeit hat er die Betriebsorganisation und die regulatorischen Abläufe entscheidend mitgeprägt. Für seine wertvolle Arbeit und sein langjähriges Vertrauen sprechen wir ihm unseren aufrichtigen Dank aus und wünschen ihm für den neuen Lebensabschnitt Gesundheit, Freude und viele schöne Momente.



NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.