

Anlagebericht II.Q 2026

Dr. Giuseppe Benelli
April 2026

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Wirtschaft – Der Krieg im Iran als neuer Risikofaktor**
- **Unberechenbarkeit der US-Politik als Risikofaktor**
- **Nach dem Krieg zurück zur Realität**
- **Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem**
 - Europa in der Bredouille
 - Auch die «Musterschülerin» Schweiz lebt über ihre Verhältnisse
 - Ist es in den USA anders?
- **In den USA: Trump «will not deliver»**
 - Handelsdefizit bleibt hoch
 - Das versprochene Wirtschaftswunder lässt auf sich warten
 - Schwächste Arbeitsmarktzahlen seit 2020
 - Die Inflation ist immer noch da
 - Der Konsument trägt die Kosten der Zölle
 - Milliarden-Investitionen unklar
- **Republikaner könnten Trumps Niederlagen vor Gericht nutzen**

Finanzmärkte

- **Geopolitische Risiken und fragile Finanzmärkte**
 - Vorsichtig bleiben und auf die Risikofähigkeit achten
- **Aktien**
- **Obligationen**
- **Währungen – Flucht in den „sicheren Hafen“ Franken**
- **Alternative Anlagen – Energie und Edelmetalle im Fokus**

Konkurrenzvergleich

- **BofA Fund Manager Survey – Stimmung dreht klar ins Negative (März 2026)**

Wirtschaft – Der Krieg im Iran als neuer Risikofaktor

Im Februar starteten Israel und die USA einen Angriff auf den Iran mit dem Ziel, die iranische Führung zu stürzen oder zumindest zu schwächen. Die wirtschaftlichen Folgen dieses Konflikts sind derzeit noch schwer abschätzbar. Während Rüstungskonzerne, Rohstoffhändler und Charterfluggesellschaften kurzfristig von steigender Nachfrage profitieren, verschlechtert sich die Lage für den Iran, die Golfstaaten und Millionen von Menschen täglich.

Der Konflikt birgt zudem das Potenzial, die fragile globale Konjunkturerholung, die für 2026 erwartet wurde, zu beeinträchtigen. Verwerfungen auf den Energiemärkten sowie ein erneuter Inflationsschub könnten die Weltwirtschaft in Richtung Stagflation treiben – also in eine Phase schwachen Wachstums bei gleichzeitig steigenden Preisen.

Für die Industrieländer dürften sich die wirtschaftlichen Auswirkungen jedoch in Grenzen halten – vorausgesetzt, es gelingt, eine nachhaltige Blockade der Strasse von Hormus zu verhindern. Zudem ist die Weltwirtschaft heute deutlich weniger abhängig von Erdölimporten aus dem Nahen Osten als noch in den 1970er-Jahren. Eine breitere Diversifikation der Energiequellen, alternative Energieträger sowie eine insgesamt höhere Energieeffizienz tragen zur Resilienz der globalen Wirtschaft bei.



Benelli Consulting

Unberechenbarkeit der US-Politik als Risikofaktor

Ein wesentlicher wirtschaftlicher Risikofaktor liegt derzeit in der erhöhten politischen Unsicherheit, insbesondere im Zusammenhang mit der US-Aussenpolitik unter Präsident Donald Trump. Der jüngste militärische Eingriff wirft Fragen hinsichtlich der strategischen Ausrichtung auf, da zuvor eine zurückhaltendere aussenpolitische Linie signalisiert worden war. Diese schwer vorhersehbare Politik erhöht die Unsicherheit für Märkte, Unternehmen und Regierungen erheblich.

Klar ist: Die Planbarkeit wirtschaftlicher Rahmenbedingungen hat abgenommen. Unternehmen und Staaten gewichten Sicherheits- und geopolitische Überlegungen zunehmend stärker – häufig zulasten einer effizienten internationalen Arbeitsteilung und globaler Wertschöpfungsketten. Diese Anpassungen sind in der Regel mit höheren Kosten verbunden.

Gleichzeitig steigt durch die politische Unsicherheit das Risiko von Fehlallokationen und Fehlinvestitionen. In der Folge zeigen sich viele Unternehmen zurückhaltender bei grösseren Investitionsentscheidungen. Diese Investitionszurückhaltung wirkt dämpfend auf das globale Wirtschaftswachstum.

Nach dem Krieg zurück zur Realität

Zwar ist die Weltwirtschaft heute weniger abhängig vom Öl als in der Vergangenheit, doch das Finanzsystem ist fragiler, da die globale Verschuldung deutlich höher ist. Vor dem Ausbruch des Iran-Krieges schien die Weltwirtschaft weiterhin erstaunlich robust zu laufen. Wichtige strukturelle Probleme wurden jedoch in der politischen Diskussion verzerrt oder kleingeredet, während die wichtigsten Zentralbanken immer noch ausreichend Liquidität zur Verfügung stellten.

Die wirtschaftliche Realität präsentiert sich jedoch – auch unabhängig vom Iran-Krieg – deutlich düsterer. **Es ist daher an der Zeit, die Fakten nüchtern zu analysieren und sich nicht blind von politischen Narrativen leiten zu lassen.**

Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem

Europa in der Bredouille

Wie ein Damoklesschwert hängt die enorme Verschuldung über den westlichen Industrieländern. Insbesondere Europa hat über Jahrzehnte sozialen Frieden mit steigenden Staatsausgaben erkaufte – finanziert durch kontinuierlich wachsende Schulden. Die Konsequenzen sind absehbar: mehr Regulierung, zunehmende Bürokratie und sinkende Effizienz.

Die offiziell ausgewiesene Staatsschuldenquote bildet jedoch nur einen Teil der tatsächlichen fiskalischen Belastung ab. Ein umfassenderes Bild liefert die implizite Verschuldung – also zukünftige Verpflichtungen, die nicht in den offiziellen Bilanzen erscheinen, aber mit hoher Wahrscheinlichkeit erfüllt werden müssen. Dazu zählen insbesondere Renten- und Sozialversprechen.

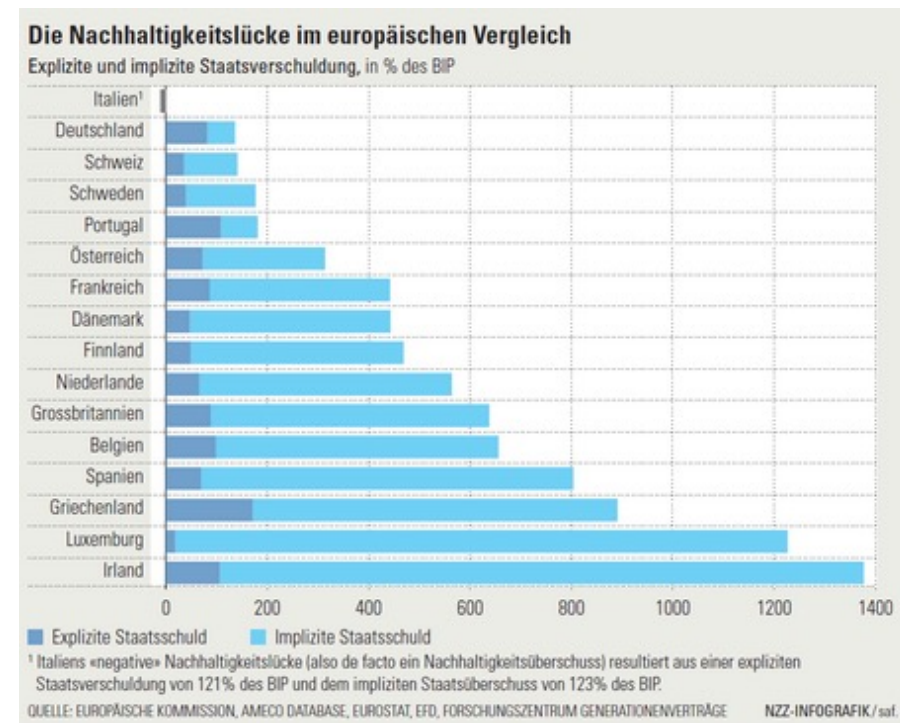
Diese impliziten Verbindlichkeiten übersteigen in vielen Volkswirtschaften – darunter Deutschland und die USA – den offiziellen Schuldenstand teils deutlich und verschärfen die strukturellen Risiken erheblich. Gleichzeitig ist absehbar, dass sich diese Dynamik in den kommenden Jahren weiter zuspitzen wird.

Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem

Europa in der Bredouille

Vor diesem Hintergrund erscheint eine Monetarisierung der Schulden zunehmend als wahrscheinlichstes Szenario. Die zentrale Frage ist nicht mehr ob, sondern wann und in welcher Form dieser Prozess erfolgen wird. Die Konsequenzen sind bereits heute absehbar: anhaltender Inflationsdruck für Konsumenten und schleichende finanzielle Repression für Sparer.

Für Anleger bedeutet dies ein herausforderndes Umfeld – geprägt von realen Vermögensverlusten, verzerrten Marktpreisen und zunehmender Unsicherheit über die langfristige Stabilität des Systems.



Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem

Auch die «Musterschülerin» Schweiz lebt über ihre Verhältnisse

Die Schweiz gilt mit einer niedrigen expliziten Schuldenquote (~16% des BIP) als fiskalische Musterschülerin. Berücksichtigt man jedoch die impliziten Verpflichtungen – insbesondere AHV und Gesundheitskosten – zeigt sich auch hier eine erhebliche Finanzierungslücke.

Die Schuldenbremse hat die Entwicklung bislang stabilisiert. Dennoch dürfte auch die Schweiz mittelfristig mit ähnlichen strukturellen Herausforderungen konfrontiert werden wie andere Industrieländer.

Besonders kritisch ist die Dynamik der Sozialausgaben. Die demografische Alterung führt dazu, dass immer weniger Erwerbstätige für immer mehr Rentner aufkommen müssen. Die daraus resultierende implizite Verschuldung übersteigt die offizielle Staatsschuld

Verschuldung – ein strukturelles Dauerproblem

Ist es in den USA anders?

Auch in den USA ist die implizite Verschuldung sehr hoch und zusätzliche fiskalische Belastungen werden die Situation weiter verschärfen. In seinem jüngsten Bericht stellt das Congressional Budget Office (CBO) fest, dass das Haushaltsdefizit der US-Bundesregierung im Jahr 2026 rund 1.9 Billionen USD erreichen wird, was etwa 5.8% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) entspricht. Die Staatsverschuldung könnte in den nächsten zehn Jahren auf rund 64 Billionen USD ansteigen und sich damit nahezu verdoppeln.

Im Gegensatz zu Europa verfügen die USA jedoch über ein höheres Wachstumspotenzial. Sie versuchen, strukturelle Probleme an der Wurzel anzugehen, indem sie das Wachstum des Staates, die Bürokratie, die Regulierung und die Steuerlast reduzieren. Zudem dürfte die Entwicklung im Bereich künstlicher Intelligenz als technologischer Treiber das Wirtschaftswachstum zusätzlich unterstützen.

Vor diesem Hintergrund argumentiert der zukünftige Fed-Chef Kevin Warsh, dass Zinssenkungen möglich seien, ohne die Inflation wesentlich anzuheizen. Die Idee dahinter ist, dass zusätzliche Liquidität durch stärkeres Wachstum absorbiert werden kann statt inflationär zu wirken.

Allerdings zeigt die Erfahrung, dass die Reaktion der Wirtschaft auf verbesserte Rahmenbedingungen oft mehr Zeit benötigt als erwartet.

In den USA: Trump «will not deliver»

Der US-Präsident pflegt bekanntlich eine lockere Beziehung zur Realität und verkennt insbesondere die Bedeutung des Handelsbilanzdefizits. Niemand hat den USA etwas „gestohlen“: Exportländer liefern Waren und die USA bezahlen diese. Mit den daraus resultierenden Einnahmen tragen diese Länder zudem zur Finanzierung der US-Staatsverschuldung bei.

Wie bereits mehrfach dargelegt, ist das Handelsdefizit keine geeignete Kennzahl, um die wirtschaftliche Stärke eines Landes zu beurteilen. Insbesondere wird der Dienstleistungssektor von Trump weitgehend ausgeblendet – obwohl gerade dieser einen wesentlichen Beitrag zur Stärke der US-Wirtschaft leistet.

In den USA: Trump «will not deliver»

Handelsdefizit bleibt hoch

US-Präsident Donald Trump bezeichnet seine Handelspolitik als grossen Erfolg und verweist auf einen Rückgang des monatlichen Handelsdefizits um 77% seit Januar 2025.

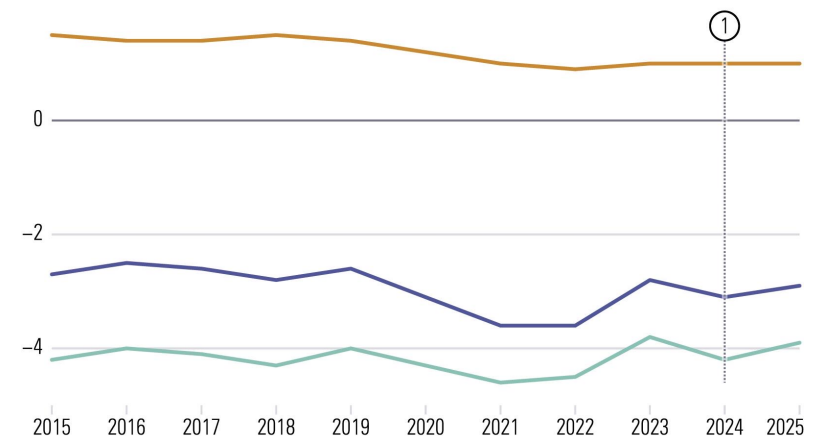
Die aktuellsten Zahlen zeigen jedoch ein anderes Bild: Die Importe von Waren und Dienstleistungen überstiegen die Exporte um rund 901.5 Milliarden USD – nur etwa zwei Milliarden weniger als im Jahr 2024.

Damit bleibt das Handelsdefizit trotz hoher Zölle und eines intensiven Handelskonflikts nahezu unverändert. Die Schlussfolgerung ist klar: Trumps Handelspolitik hat bislang keinen nachhaltigen Beitrag zur Reduktion des Handelsdefizits geleistet.

Kaum verändertes Defizit der USA im Aussenhandel

Handelsbilanz in Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP)

■ Total ■ Waren ■ Dienstleistungen



① Beginn von Trumps zweiter Amtszeit.

Lesebeispiel: Die negative Handelsbilanz bei Waren bedeutet, dass die USA mehr Waren importieren als exportieren.

QUELLEN: BEA, FRED ST. LOUIS

NZZ / mbe.

In den USA: Trump «will not deliver»

Das versprochene Wirtschaftswunder lässt auf sich warten

Trump behauptet, die USA seien vor seiner zweiten Amtszeit wirtschaftlich „tot“ gewesen – tatsächlich war das Gegenteil der Fall. Im letzten Jahr der Biden-Regierung wuchs das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2.8% und damit schneller als in den meisten anderen Industrieländern. Auch in den Jahren zuvor zeigte die US-Wirtschaft solides Wachstum.

Im Jahr 2025 hat sich das Wachstum auf rund 2.1% abgeschwächt. Als Gründe werden unter anderem der Haushaltsstreit im Kongress sowie rückläufige Staatsausgaben genannt. Zudem entwickelten sich Exporte und Konsum schwächer, was nur teilweise durch höhere Investitionen kompensiert werden konnte.

Viele US-Ökonomen sehen die Hauptursache jedoch in der zunehmenden Verunsicherung durch Trumps erratische Zollpolitik. Das angekündigte wirtschaftliche Momentum bleibt bislang aus.

In den USA: Trump «will not deliver»

Schwächste Arbeitsmarktzahlen seit 2020

Trump betont regelmässig die Stärke der US-Wirtschaft – die Arbeitsmarktdaten zeichnen jedoch ein deutlich schwächeres Bild. Die Beschäftigungsentwicklung im Jahr 2025 war die schwächste seit fünf Jahren.

Im Februar revidierte das Bureau of Labor Statistics (BLS) die Zahlen nach unten: Statt der ursprünglich gemeldeten 584'000 neu geschaffenen Stellen lag der tatsächliche Zuwachs nur bei 181'000. Zum Vergleich: Im Jahr 2024 entstanden noch rund 1.46 Millionen Arbeitsplätze.

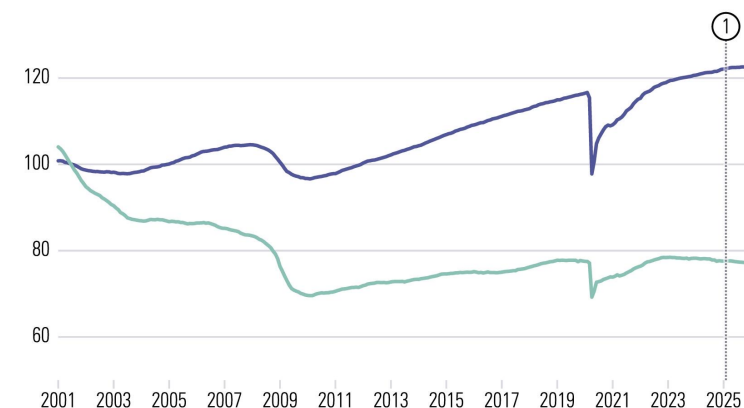
Auch der Start ins Jahr 2026 verläuft uneinheitlich. Im Januar wurden mit 126'000 neuen Stellen zwar mehr Arbeitsplätze geschaffen als erwartet, im Februar folgte jedoch ein Rückgang um 92'000 Stellen – der zweitstärkste monatliche Einbruch seit Dezember 2020.

Der Arbeitsmarkt verliert damit deutlich an Dynamik und bestätigt die zunehmende Abschwächung der US-Wirtschaft

Unter Trump sinkt die Zahl der Arbeitsplätze in der Produktion weiter

Entwicklung der Zahl der Beschäftigten in der Privatwirtschaft, indiziert (2001=100)

— Gesamtzahl der Beschäftigten — Beschäftigte in der Produktion



① Trumps zweite Amtszeit beginnt.

QUELLEN: US BUREAU OF LABOR STATISTICS, EIGENE BERECHNUNGEN

NZZ / fsl.

In den USA: Trump «will not deliver»

Die Inflation ist immer noch da

Trump behauptet, die Inflation sei während seiner zweiten Amtszeit deutlich gesunken, und verweist darauf, dass die Kerninflation den niedrigsten Stand seit über fünf Jahren erreicht habe.

Tatsächlich lag die US-Inflation im Februar 2026 bei 2.4% und signalisiert damit eine gewisse Abkühlung, bleibt jedoch über dem Zielwert der Fed von 2%. Die Kerninflation beträgt 2.5%. Vor dem Hintergrund anhaltender Inflationsrisiken – insbesondere durch Energiepreise und strukturellen Preisdruck – hält die Federal Reserve den Leitzins derzeit stabil im Bereich von 3.50% bis 3.75%.

Zwar wurde im Jahr 2025 ein Fünfjahrestief bei der Kerninflation erreicht, doch dies ist nur bedingt aussagekräftig. Die von Trump hervorgehobene Marke von 1.4% ist verzerrt: Ein Regierungsstillstand (Shutdown) im Herbst 2025 führte zu unvollständigen Datenerhebungen und liess die Inflation temporär niedriger erscheinen.

In den USA: Trump «will not deliver»

Der Konsument trägt die Kosten der Zölle

Trump behauptet, ausländische Produzenten würden rund 80% der Zollkosten tragen. In Wahrheit kompensieren ausländische Anbieter die Zölle jedoch nur begrenzt.

Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass rund 90% der Zollbelastung von US-Unternehmen und -Konsumenten getragen werden. Gleichzeitig bleibt das versprochene wirtschaftliche Wachstum aus.

Milliarden-Investitionen unklar

Der US-Präsident behauptet, seine Handelspolitik habe Investitionen in Höhe von 18 Milliarden USD gesichert. Die Regierung selbst spricht jedoch von rund 9.6 Milliarden USD, während unabhängige Experten – etwa das Peterson Institute for International Economics – lediglich etwa 5 Milliarden USD bestätigen können.

Zudem sind viele der angekündigten Investitionen vage formuliert und in ihrer Umsetzung unsicher.

Republikaner könnten Trumps Niederlagen vor Gericht nutzen

Die jüngsten politischen Entwicklungen in den USA sprechen zunehmend gegen die wirtschaftspolitischen Vorstellungen des Präsidenten. Trumps Zoll- und Migrationspolitik wirkt wachstumshemmend, während seine stärker interventionistische Ausrichtung – weg vom freien Markt hin zu mehr staatlicher Kontrolle – selbst innerhalb der Republikanischen Partei auf Kritik stösst.

Der Präsident scheint zunehmend davon überzeugt, wirtschaftliche Entwicklungen besser steuern zu können als der Markt selbst. Für viele, die die US-Marktwirtschaft als Vorbild sehen, ist dies ein problematischer Kurs.

Insbesondere die Migrations- und Zollpolitik entwickelt sich für die Republikaner immer mehr vom politischen Vorteil zum Risiko. Migranten sind für die US-Wirtschaft wichtige Arbeitskräfte, während Zölle letztlich wie Steuern auf Konsum wirken.

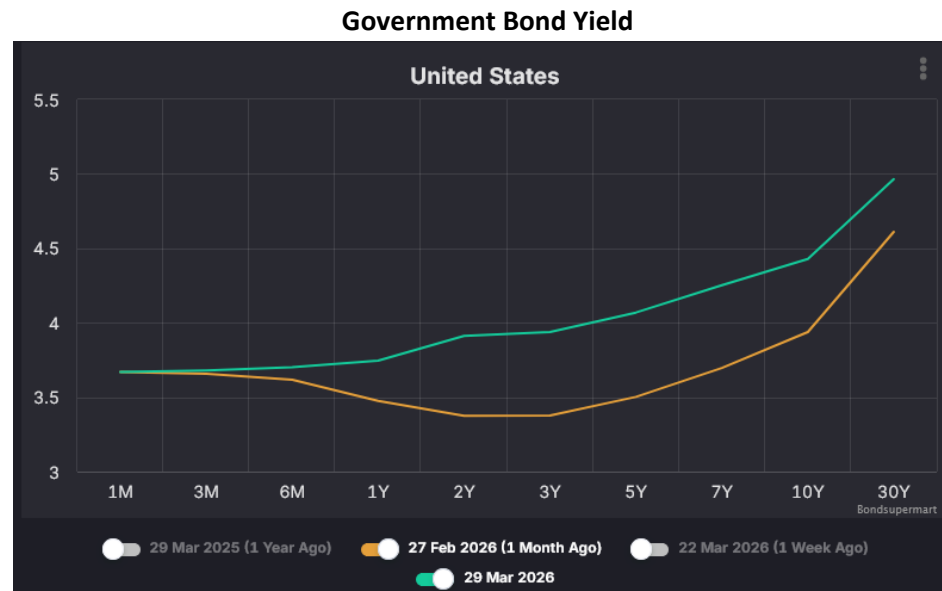
Die jüngsten Gerichtsurteile eröffnen den Republikanern nun die Möglichkeit, sich von diesem Kurs zu distanzieren. Beide Themen haben ihren politischen Rückenwind verloren und wirken zunehmend belastend: Zölle verunsichern die Märkte, verteuern Importe und schwächen die Konjunktur. Wachstum und Arbeitsmarkt bleiben hinter den Erwartungen zurück.

Fazit: Die wirtschaftspolitische Strategie des Präsidenten verliert an Unterstützung – und könnte sich zunehmend als politischer und ökonomischer Nachteil erweisen.

Geopolitische Risiken und fragile Finanzmärkte

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer zunehmend fragilen Phase. Rekordhohe Staatsschulden in den westlichen Industrieländern treffen auf neue geopolitische Spannungen im Nahen Osten. Der Krieg im Iran und der damit verbundene Anstieg der Ölpreise erhöhen das Risiko einer Kettenreaktion, die sich auf Inflation, Zinsen, Wirtschaft und letztlich auf die Stabilität der Finanzmärkte auswirken könnte.

Ein zentrales Frühwarnsignal für die Finanzmärkte bleibt das Zinsniveau US-amerikanischer Staatsanleihen. Steigende Renditen signalisieren ein nachlassendes Vertrauen der Investoren in die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen. Höhere Zinsen erhöhen nicht nur die Finanzierungskosten des Staates, sondern belasten auch Unternehmen und Immobilienmärkte.



Geopolitische Risiken und fragile Finanzmärkte

Bislang haben die Aktienmärkte auf den Konflikt lediglich mit einer moderaten Korrektur reagiert. Ein ausgeprägter Markteinbruch ist bisher ausgeblieben. Dennoch bleibt das Risiko externer Schocks erhöht, insbesondere wenn steigende Energiepreise die Kerninflation weiter anheizen und die Zentralbanken zu erneuten Zinserhöhungen zwingen.

Langfristig bleibt die hohe globale Verschuldung der entscheidende strukturelle Risikofaktor. Sie begrenzt den geldpolitischen Spielraum und erhöht die Verwundbarkeit der Finanzmärkte gegenüber unerwarteten Ereignissen.

Geopolitische Risiken und fragile Finanzmärkte

Vorsichtig bleiben und auf die Risikofähigkeit achten

Trotz dieser Risiken dürften globale Aktien langfristig weiterhin Bestand haben, wenn auch mit erhöhter Volatilität und temporären Rückschlägen. Internationale Aktienmärkte könnten kurz bis mittelfristig von möglichen geldpolitischen Lockerungen profitieren. Kurzlaufende Anleihen bleiben aufgrund ihrer Flexibilität und Stabilität attraktiv. Weiter in der Zukunft, in den Jahren 2027 und 2028, könnten eine höhere Inflation in den USA und höhere US-Zinsen den derzeitigen Aktienhausse-Markt beenden.



The Economist

Geopolitische Risiken und fragile Finanzmärkte

Vorsichtig bleiben und auf die Risikofähigkeit achten

Für Schweizer Anleger kommt zusätzlich das Währungsrisiko hinzu. Weitere Abwertungen wichtiger Fremdwährungen könnten die Renditen ausländischer Anlagen teilweise schmälern, während Obligationen in Schweizer Franken aufgrund ihrer niedrigen realen Renditen derzeit wenig attraktiv erscheinen.

Vor diesem Hintergrund bleibt eine disziplinierte und breit diversifizierte Anlagestrategie entscheidend. Anleger sollten ihre Portfolios konsequent an ihrer Risikofähigkeit und ihrem Anlagehorizont ausrichten und kurzfristige geopolitische Ereignisse nicht überbewerten.

Neben traditionellen Anlageklassen wie Aktien, Obligationen und Immobilien können alternative Anlagen eine wichtige Rolle spielen. Rohstoffe und Edelmetalle wie Gold oder Silber dienen als Absicherung gegen geopolitische Risiken und Inflation. Ergänzend können (Private Equity,) variabel verzinsliche Anleihen oder Insurance-Linked Securities zur Stabilität beitragen und das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios verbessern.

Aktien

Die Aktienmärkte starteten mit grundsätzlich positiven Vorzeichen ins Jahr. Gleichzeitig bleiben die hohen Bewertungen – insbesondere bei Technologieunternehmen wie Amazon, Microsoft oder Nvidia – ein zentrales Risiko. Diese reflektieren dank der KI-Dynamik ein starkes Wachstum über viele Jahre und machen den Markt entsprechend anfällig für negative Überraschungen, etwa durch einen Inflationsanstieg.

Sofern der Iran-Konflikt nicht länger andauert, dürfte sich der positive Trend in 2026 grundsätzlich fortsetzen – allerdings begleitet von erhöhter Volatilität und dem Risiko markanter Rückschläge.

Die Bewertungen in den USA sind weiterhin überdurchschnittlich hoch, während sie in anderen Regionen moderater erscheinen. Für 2026 wird ein Gewinnwachstum von rund 10 - 15% erwartet. Zudem könnten Aktien von einer etwas lockeren Geldpolitik profitieren.

Europäische Aktien sind zwar günstiger bewertet, jedoch fallen die Wachstumsaussichten meist ebenfalls bescheidener aus. Gleichzeitig erscheinen einige Märkte ausserhalb der USA bereits überdehnt, darunter Japan, die Schwellenländer und das Vereinigte Königreich. Das Risiko kurzfristiger Korrekturen bleibt daher erhöht. Mittelfristig könnten steigende Inflation und höhere Zinsen in den USA den aktuellen Bullenmarkt ab 2027/2028 beenden.

Aktien

Zudem ist zu beachten, dass das zweite Jahr des US-Präsidentschaftszyklus historisch anspruchsvoll ist. Nach den Zwischenwahlen im November 2026 könnte jedoch wie häufig in der Vergangenheit eine Erholung folgen. Insgesamt erscheinen für 2026 moderatere Renditen von rund 5 - 10% für US-Aktien realistisch.

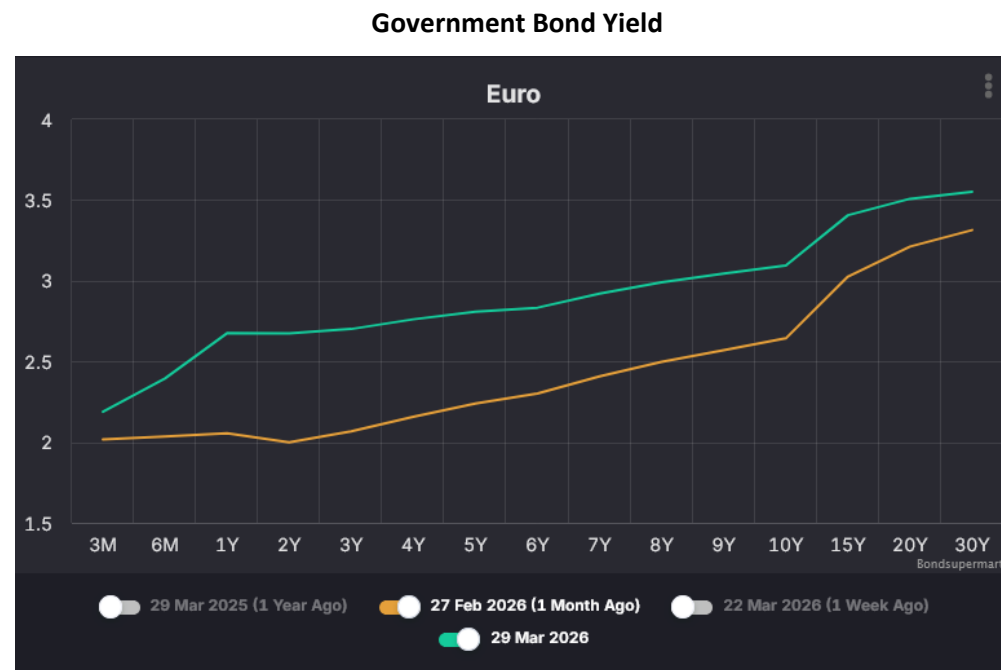
Das geoökonomische Umfeld bleibt angespannt und schwer vorhersehbar. Die US-Wirtschaftspolitik ist zunehmend kurzfristig und weniger regelbasiert ausgerichtet, was zusätzliche Unsicherheit schafft.

Positionierung: Kurzfristig vorsichtig bleiben; US-Aktien nach Korrekturen selektiv bevorzugen.

Obligationen

Die Gefahr unerwarteter Marktstörungen ist aufgrund der hohen globalen Verschuldung deutlich gestiegen. Sollte das Vertrauen der Investoren nachlassen, ist der Spielraum der Zentralbanken, die Märkte erneut mit Liquidität zu stabilisieren, begrenzt.

Die Achillesferse der Finanzmärkte sind die Staatsanleihen. In einer klassischen Krise würden deren Renditen sinken, da Anleger geldpolitische Lockerungen antizipieren. Dies entlastet Staaten und Schuldner, da sich die Finanzierungskosten reduzieren und wirtschaftliche Schocks abgefedert werden.



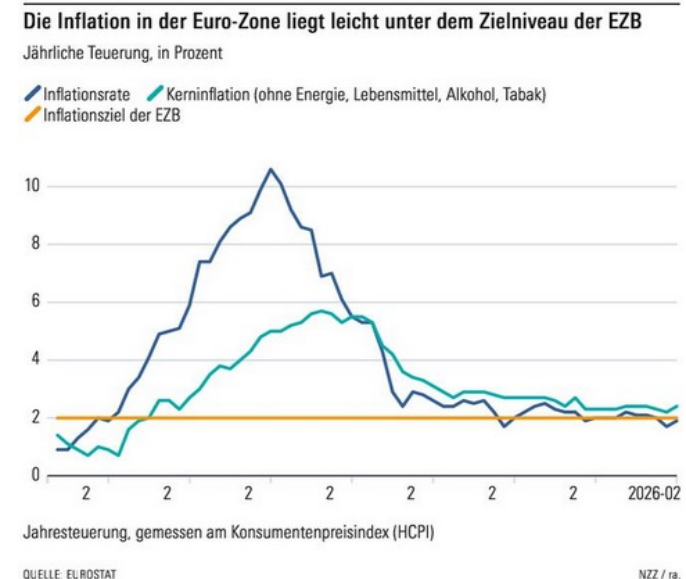
Obligationen

Aktuell zeigt sich jedoch ein anderes Bild: Die Renditen langfristiger Anleihen sind gestiegen. Ein anhaltender Iran-Konflikt schürt Inflationsängste, während die Notenbanken die Teuerung noch nicht vollständig unter Kontrolle haben. Entsprechend dürfte auch die US-Notenbank ihre Zinsen, wenn überhaupt, nur vorsichtig senken können.

Die Federal Reserve befindet sich damit in einem Dilemma: Hohe Energiepreise belasten Wachstum und Inflation gleichzeitig. Zinssenkungen würden die Konjunktur stützen, könnten aber die Inflation erneut anheizen. Eine restriktive Geldpolitik hingegen dämpft die Wirtschaft zusätzlich.

Nach mehreren Zinssenkungen seit Herbst 2024 liegt der US-Leitzins aktuell bei rund 3.50 -3.75% und damit über der Inflation, was positive reale Renditen ermöglicht. In der Schweiz und teilweise auch in Europa bleiben reale Renditen hingegen oft negativ – ein Zeichen fortbestehender finanzieller Repression.

Positionierung: Kurz- bis mittelfristige USD-Anleihen bevorzugen; EUR- und CHF-Anleihen bleiben vergleichsweise unattraktiv.



Währungen – Flucht in den „sicheren Hafen“ Franken

Der US-Dollar hat in den vergangenen Monaten gegenüber vielen Währungen an Wert verloren und seine Rolle als globale Leitwährung wird zunehmend hinterfragt. Gleichzeitig könnte der Euro international an Bedeutung gewinnen und seinen Anteil als Reservewährung sowie im Welthandel weiter ausbauen.

Der starke Schweizer Franken spiegelt die gestiegene Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Iran-Konflikt wider. Die Flucht in den „sicheren Hafen“ hält an: Der Euro fiel zeitweise unter die Marke von 0.90 CHF, während der US-Dollar unter 0.78 CHF notierte.

Vor diesem Hintergrund signalisierte die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine erhöhte Interventionsbereitschaft, um eine übermässige Aufwertung des Frankens und die damit verbundenen Risiken für die Exportwirtschaft zu begrenzen.

Alternative Anlagen – Energie und Edelmetalle im Fokus

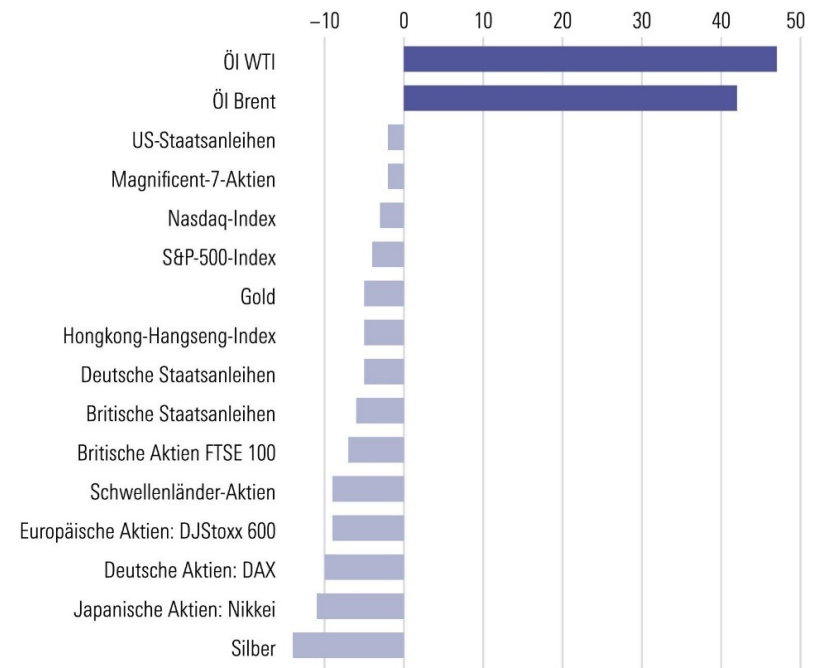
Die strategische Bedeutung des Nahen Ostens für die globale Energieversorgung führte zuletzt zu einem deutlichen Preisschub bei Öl und Gas. Insbesondere die Strasse von Hormus – ein zentraler Knotenpunkt für einen grossen Teil der weltweiten Energieexporte – gilt derzeit als kritischer Risikofaktor. Nach der jüngsten Eskalation haben sich die Ölpreise zwar teilweise stabilisiert, bleiben jedoch auf erhöhtem Niveau.

Der starke Anstieg der Gaspreise ist insbesondere für Europa ein klares Warnsignal. Er reflektiert die Sorge vor längerfristigen Lieferunterbrechungen, insbesondere bei LNG-Importen aus Katar. Sollte das erhöhte Preisniveau anhalten, droht eine erneute Inflationswelle, die die geldpolitischen Lockerungspläne der Zentralbanken vereiteln könnte.

Der Goldpreis hat sich seit seinem Allzeithoch von rund 5.600 Dollar deutlich korrigiert. Die jüngsten Zinsentwicklungen haben die Opportunitätskosten des Goldhaltens spürbar erhöht: Kurzlaufende Anleihen bieten attraktive Renditen. Wie lange dies der Fall sein wird, dürfte vom Kriegsverlauf abhängen.

Öl ist die einzige Assetklasse mit positiver Performance

Preisentwicklung seit Kriegsbeginn (in Prozent)



QUELLE: DEUTSCHE BANK

NZZ / EM.

BofA Fund Manager Survey: Stimmung dreht klar ins Negative (März 2026)

Die Risikobereitschaft globaler Fondsmanager ist deutlich zurückgegangen. Geopolitische Spannungen, steigende Inflationserwartungen und wachsende Kreditrisiken führen zu einem abrupten Stimmungsumschwung.

Der Wachstumsoptimismus ist eingebrochen (nur noch 7% positiv vs. 39% zuvor), während die Inflationserwartungen stark ansteigen. Entsprechend erhöhen Investoren ihre Liquiditätsquoten deutlich – auf den höchsten Stand seit 2020 – und positionieren sich defensiver.

Geopolitik gilt neu als grösstes Tail-Risk, während gleichzeitig die Sorge vor Verwerfungen im Private-Credit-Markt stark zunimmt. In den Portfolios zeigt sich eine klare Rotation: weg von zyklischen Anlagen hin zu defensiven Sektoren, Cash und selektiv Emerging Markets.

Gold und Halbleiter gelten aktuell als die überfülltesten Trades – ein weiteres Zeichen für erhöhte Unsicherheit. Insgesamt signalisiert die Umfrage eine spürbare Risikoaversion und eine fragilere Marktverfassung.

BofA Fund Manager Survey: Stimmung dreht klar ins Negative (März 2026)

Charts of the Month

Chart 1: BofA Global FMS investor sentiment falls to 6-month low

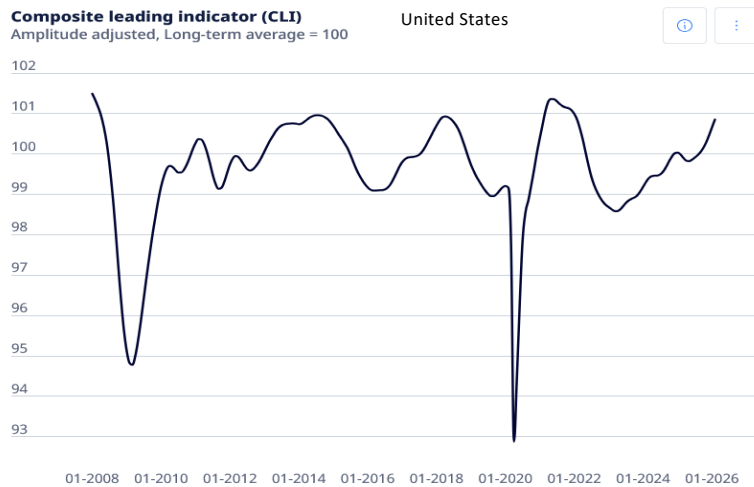
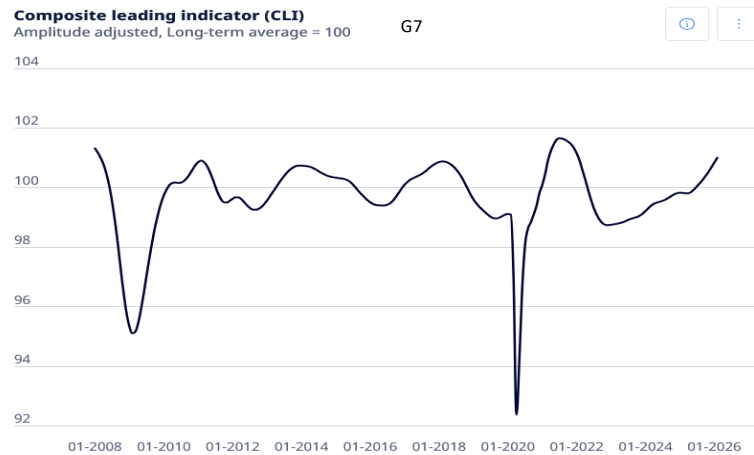
Percentile rank of FMS growth expectations, cash levels, and equity allocation



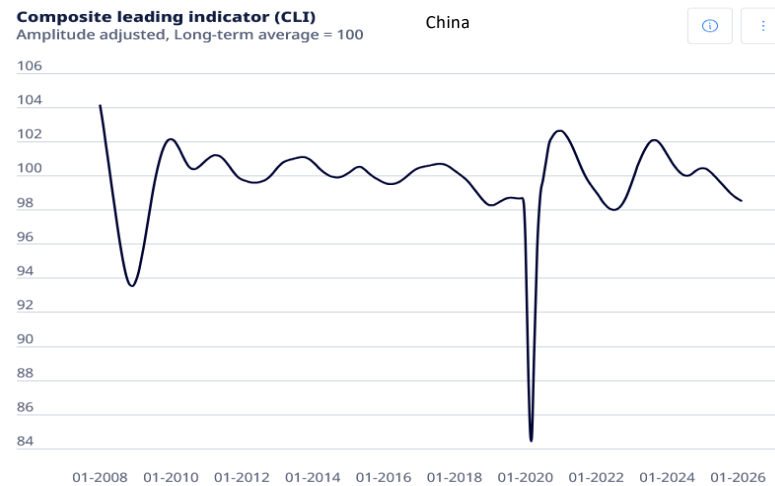
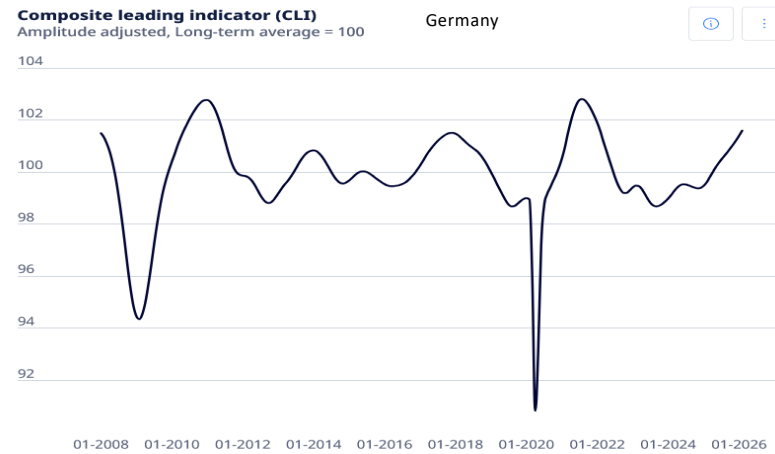
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

OECD Composite Leading Indicators



IQ 2026



Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov't bonds, latest
United States	3.70 (3.66)	4.3 (4.2)
Japan	0.35 (0.47)	2.3 (1.5)
Euro area	2.13 (2.02)	3.0 (2.8)
Switzerland	-0.046 (-0.039)	0.4 (0.3)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch