

# Globale Anlagestrategie

Zweites Quartal 2026

# Übersicht

---

## Weltwirtschaft und Kapitalmärkte

- ❑ Irans faktische Blockierung der Strasse von Hormus führt zu erheblichen Versorgungsengpässen bei Erdöl, Destillaten, LNG, Düngemitteln und weiteren Produkten und damit zu einem anhaltenden – allenfalls massiven – Aufwärtsdruck auf die Preise. Seitens USA hat das Interesse an einer Verhandlungslösung unlängst sichtbar zugenommen. Eine Einigung mit dem Iran dürfte Zeit beanspruchen, ohne dass die Meerenge während den Verhandlungen passierbar werden dürfte.
- ❑ Angesichts hoher Energiepreise wird die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft erneut getestet, wobei sich der Inflationsdruck nach der Pandemie und die US-Zollerhöhungen im letzten Jahr als weit weniger belastend erwiesen haben als oft befürchtet.
- ❑ Während mittelfristig die Ereignisse im Nahen Osten an den Kapitalmärkten kaum Spuren hinterlassen werden, bleibt die Szenario-Bandbreite für die kommenden Wochen und Monate erheblich:
  - Die Anleiherenditen bewegen sich im Wesentlichen mit den Erdölpreisen. Die aktuellen Renditeniveaus sind aus mittelfristiger Optik dennoch interessant.
  - Bei mittelfristig positiven Trends sehen wir die Chancen und Risiken für Aktien für das zweite Quartal als etwa ausgewogen. Solange keine Lösung für den Schiffsverkehr in der Strasse von Hormus gefunden wird, bleiben die Risiken höher als üblich.

# Inhalt

---

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Widerstandsfähigkeit gefragt	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Inflationssorgen	Seite 16
Teil 4: Anleihen – Renditen folgen den Energiepreisen	Seite 18
Teil 5: Weltwährungen – Sichere Häfen und Rohstoffwährungen	Seite 27
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 30
Teil 7: Aktienmärkte – Breite Korrektur	Seite 32
Teil 8: Rohstoffe – Strasse von Hormus im Rampenlicht	Seite 43
Teil 9: Anlagestrategie – Wie ausgeprägt wird die Delle	Seite 48

# Schweiz: Starker Franken dämpft Inflation

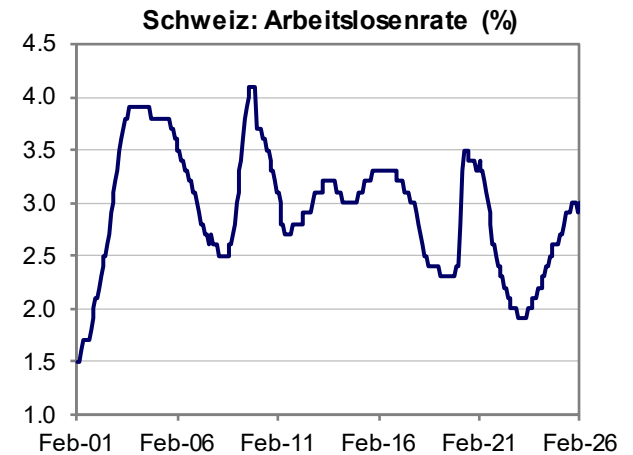
Die Arbeitslosenquote in der Schweiz ist seit dem Tief im Frühjahr 2023 in allen wichtigen Branchen und Wirtschaftsbereichen gestiegen, ist seit Anfang Jahr aber etwa stabil.

Der Einkaufsmanager-Index, welcher die Industriekonjunktur abbildet, bewegt sich etwa im Stagnationsbereich, d.h. knapp unter 50. Wir erwarten einen Dämpfer aufgrund des Energiepreisschocks.

Die Inflation ist nahezu inexistent, sowohl die Gesamtrate als auch die Kernrate (welche u.a. Energie ausschliesst). Der starke Schweizer Franken dürfte den Preisschub als Folge der gestiegenen Erdölpreise mildern. Damit steigt die Inflationsprognose für die Schweiz weniger als für die Eurozone. Wir sehen auch keinen unmittelbaren geldpolitischen Handlungsbedarf der SNB.

	1Q- 2025	2Q- 2025	3Q- 2025	4Q- 2025	Mittel- wert
<b>Schweiz</b>					
Priv. Konsum	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4
Staatskonsum	0.1	0.6	-0.2	-0.1	0.1
Investitionen	1.6	-0.4	0.2	1.6	0.8
<b>Inland-Nachfr.</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.4</b>
Exporte	12.8	-12.2	1.1	0.6	0.6
Importe	13.3	-6.2	1.4	1.7	2.5
<b>BIP</b>	<b>0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Netto-Exporte	1.1	-5.3	-0.1	-0.6	-1.2
Lager/stat.Diff.	-0.8	5.2	-0.6	0.2	1.0

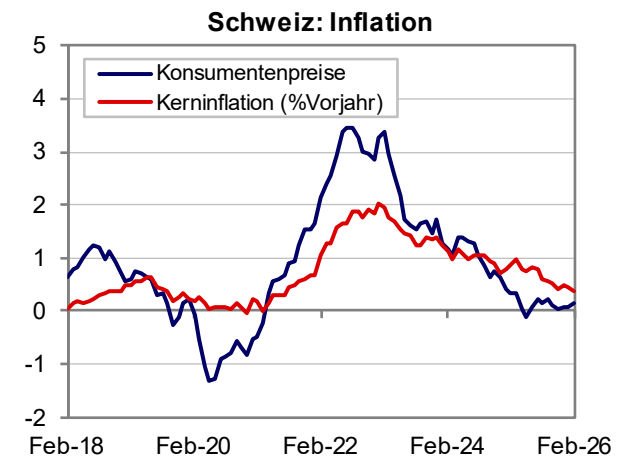
Anmerkung: Veränderung Bruttoinland-Produkt gegenüber Vorquartal. Quelle: SECO



Quelle: SECO



Quelle: Credit Suisse

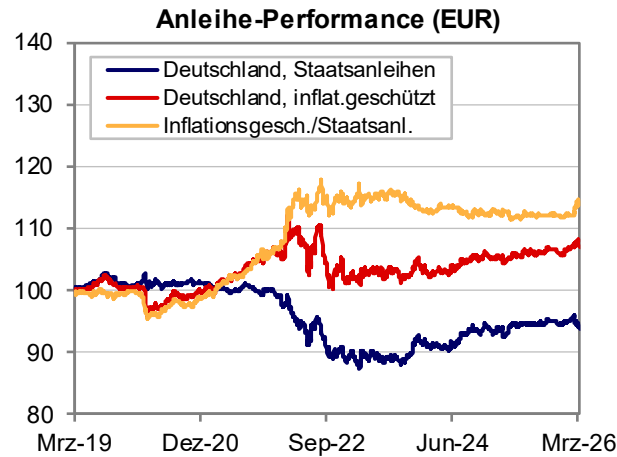


Quelle: Bundesamt für Statistik

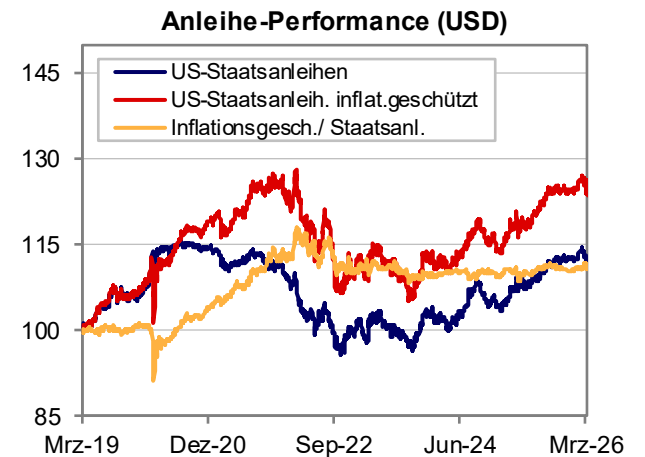
# Inflationsgeschützte Anleihen

Mittelfristig dienen inflationsgeschützte Anleihen zur Diversifikation festverzinslicher Anlagen und bieten etwa ähnliche Gesamterträge wie Standard-Staatsanleihen.

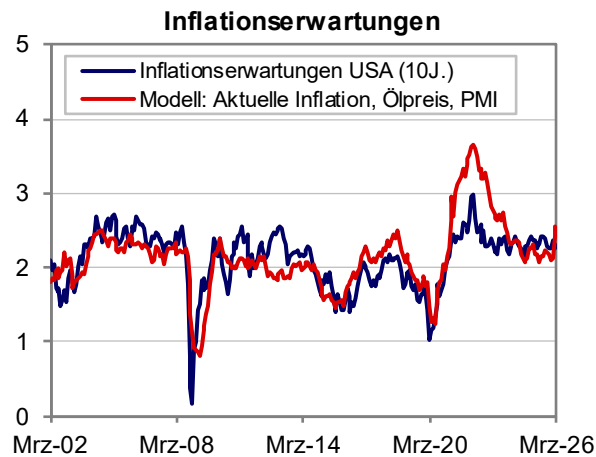
Mit dem Ölpreisschock steigt die Inflation in Europa und könnte in den USA länger hoch bleiben als bisher angenommen, was taktisch für inflationsgeschützte Anleihen spricht.



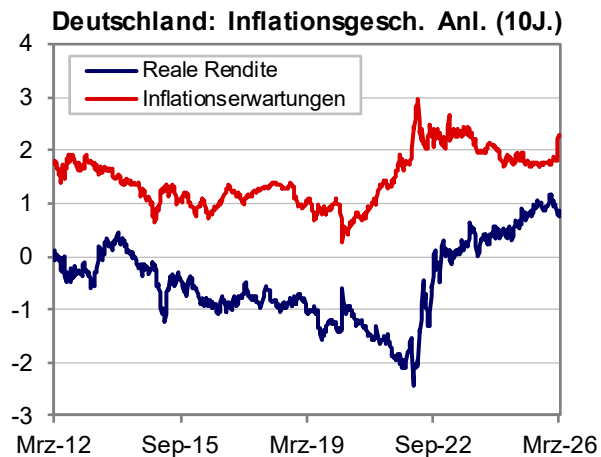
Quelle: Bloomberg Indizes



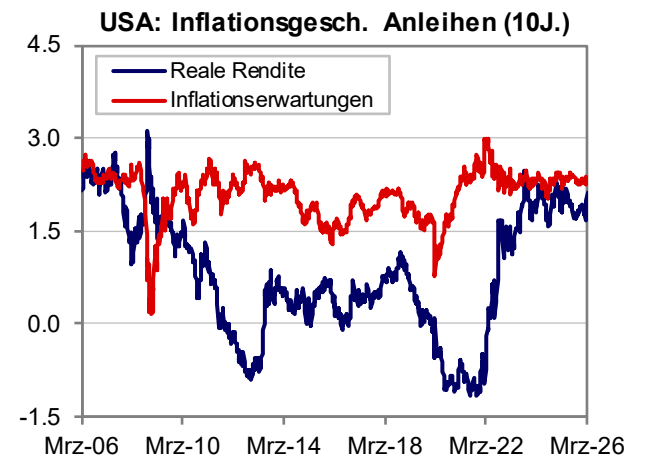
Quelle: Bloomberg Indizes



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

# Gewinntrends positiv, aber kein zeitnaher Indikator

Die Berichtssaison für das vierte Quartal zeigte in der Summe positive Trends. Bei guter Konjunktur entspricht die Gewinnentwicklung in aller Regel weitgehend den Erwartungen, was sich auch in einem stabilen Trend der Gewinnschätzungen der Analysen für die nächsten 12 Monate zeigt («12Mt.Forward» in der Grafik). Die Gewinnmargen befinden sich in Europa und den USA auf hohen Niveaus.

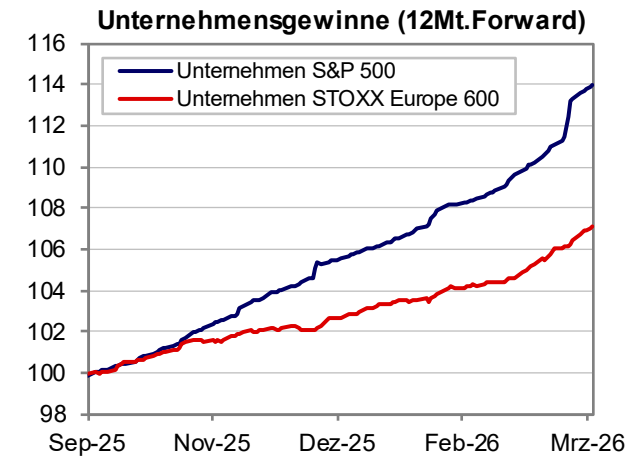
Der Analystenkonsens zeigt, dass in diesem und im nächsten Jahr in Europa (Stoxx 600), in den USA (getragen weiterhin von den Magnificent Seven) und besonders auch in den Schwellenländern Asiens (inkl. China) ein überdurchschnittliches, meist zweistelliges, Gewinnwachstum ansteht (vgl. Tabelle). Die Prognosen der Analysten dürften aufgrund der Auswirkungen der Energiepreise auf das Wirtschaftswachstum nach unten korrigiert werden, wobei Analysten ihre Schätzungen in der Regel erst dann nach unten korrigieren, wenn die Unternehmen neue Ziele bekannt geben. Gewinnschätzungen sind daher kein zeitnaher Indikator für die Beurteilung der Aktienmärkte.

## Aktien-Indizes: Gewinnwachstum und Bewertung

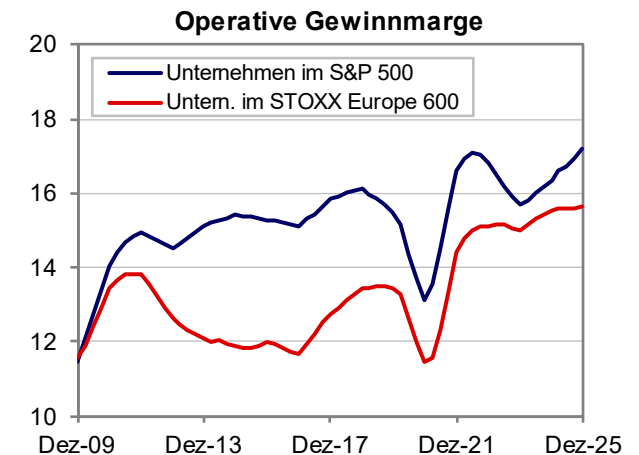
	S&P 500	Mag. Seven	Stoxx 600	DAX	SMI	MSCI Japan	Em. Asia	China
<b>Gewinnwachstum</b>								
2026	16%	19%	10%	12%	4%	7%	37%	12%
2027	15%	20%	10%	14%	9%	12%	18%	15%
<b>Bewertung (Kursgewinnverhältnis, Gewinne 2026)</b>								
2026	19.7	25.5	14.4	14.6	17.4	17.7	12.5	11.5

Anmerkung: Daten per 28. März 2026. Basierend auf Analystenschätzungen für einzelne Unternehmen. Um ausserordentliche Posten bereinigte Gewinne.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Konsensschätzungen (Bloomberg)



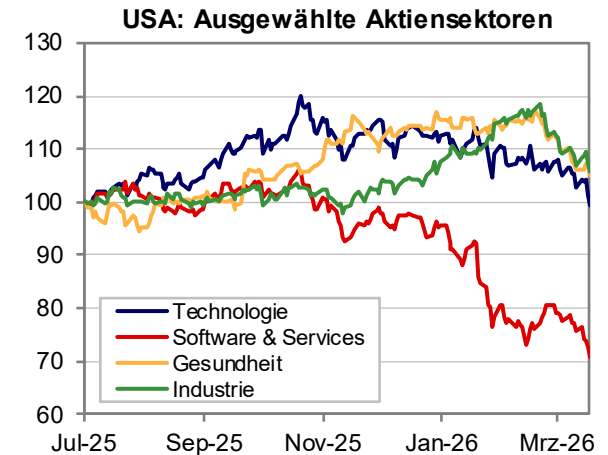
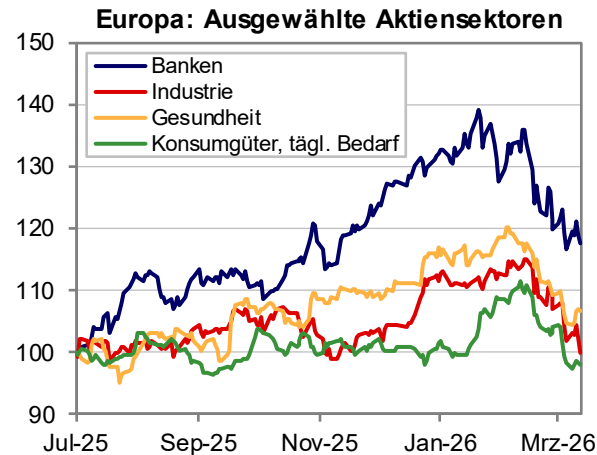
Quelle: S&P Global, STOXX

# Aktiensegmente: De-Rating im Qualitätssegment

Der Verkaufsdruck im März hat alle wichtigen Marktsegmente erfasst.

Im US-Technologiesektor fehlen seit letztem Herbst die Impulse, auch seitens Magnificent Seven. Software & Services steht aufgrund von KI-Befürchtungen weiter unter Druck.

In einem konjunkturell nicht mehr ganz so verhaltenen Umfeld wie in den Vorjahren ist das Qualitätssegment in Europa nicht sonderlich gefragt. Anders als in den 2010er-Jahren ist der Markt immer weniger bereit, eine Prämie für Qualitätsunternehmen zu bezahlen.



## Aktienmärkte: Faktoren, Stile, Segmente

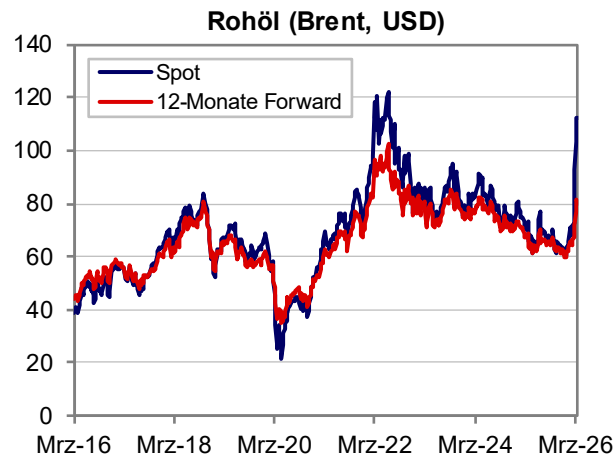
	Kursveränderung				KGV (2026)
	Mrz-26*	1Q26*	2025	10 J.	
<b>MSCI Europe</b>	<b>-9.3%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>16.3%</b>	<b>69.0%</b>	<b>14.8</b>
MSCI Europe Value	-7.8%	-0.3%	25.8%	62.4%	11.9
MSCI Europe Growth	-10.9%	-5.5%	7.3%	70.0%	20.2
MSCI Europe Quality	-10.7%	-4.8%	6.3%	64.9%	17.4
MSCI Europe Mid Cap	-8.5%	-1.6%	19.6%	69.3%	14.2
<b>MSCI US</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-7.1%</b>	<b>16.3%</b>	<b>209.9%</b>	<b>19.9</b>
MSCI US Value	-7.3%	-1.7%	11.2%	99.3%	16.5
MSCI US Growth	-7.4%	-12.7%	20.6%	346.7%	25.9
MSCI US Quality	-8.8%	-6.3%	15.0%	251.3%	22.9
Magnificent Seven	-9.6%	-15.7%	24.6%	1898.0%	24.0
MSCI US Mid Cap	-8.2%	-3.9%	7.2%	132.9%	18.1

\*Daten per 30. Mrz. 2026. Quelle: MSCI, Bloomberg

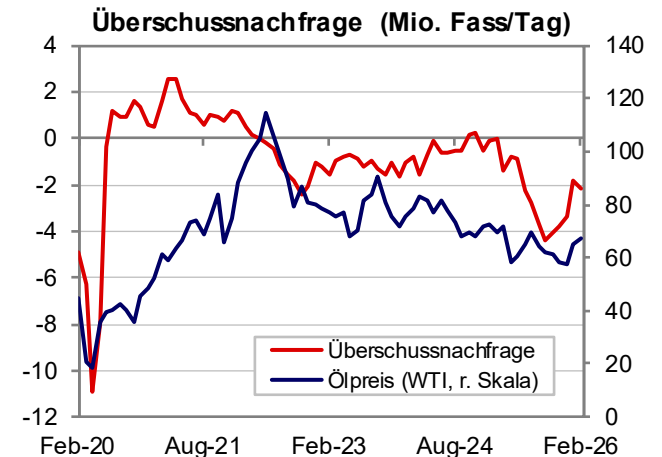
# Erdölmarkt: Grösste Störung der Geschichte

Der Iran lässt Schiffe nur sehr selektiv durch die Strasse von Hormus passieren. Gemäss der Internationalen Energieagentur handelt es sich bei der aktuellen Versorgungsunterbrechung um die grösste in der Geschichte der globalen Ölmärkte.

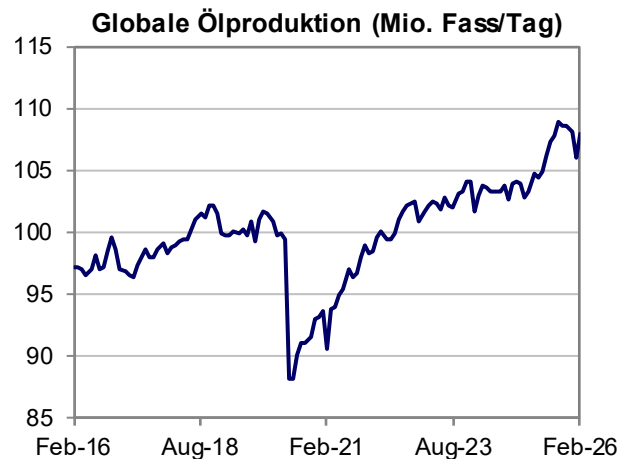
Eine grobe Berechnung zeigt, dass selbst im besten Fall (unter Berücksichtigung von Pipelines zur Umgehung von Hormus, Kapazitäten ausserhalb der Golfregion, der Freigabe strategischer Reserven und einer geringeren Nachfrage durch den Luftverkehr) weiterhin ein Defizit von mindestens im mittleren einstelligen Bereich (Mio. Fass/Tag) besteht. Ein solches Defizit weist auf einen asymmetrischen Preisausblick hin, mit unter Umständen massiv höheren Preisen, bis der Schiffsverkehr durch Hormus wieder in nennenswertem Umfang aufgenommen wird.



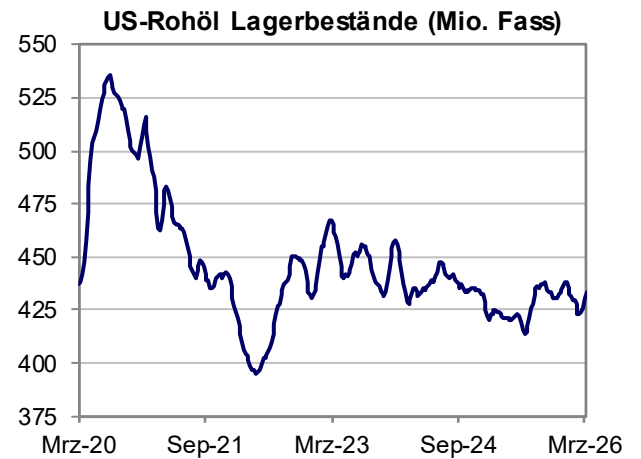
Quelle: NYMEX



Quelle: DOE, eigene Berechnungen



Quelle: DOE



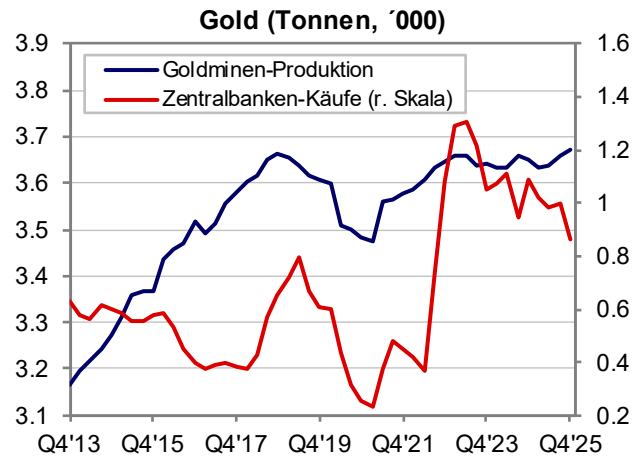
Quelle: DOE

# Gold

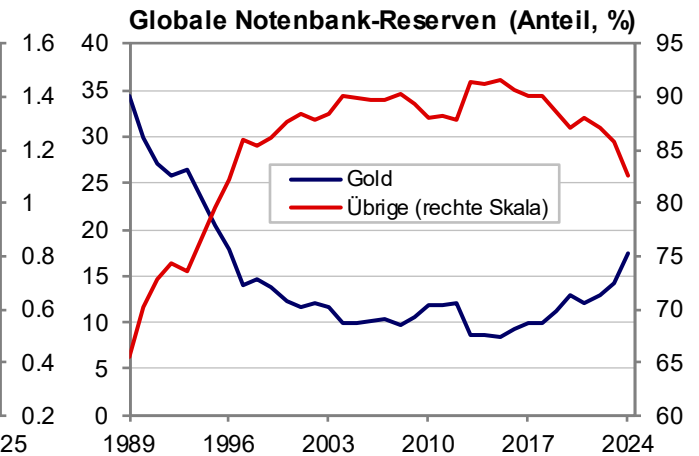
Zentral in den letzten Jahren waren die Goldkäufe von Notenbanken, welche sich unmittelbar nach dem Einfrieren der Devisenreserven Russlands im Frühjahr 2022 etwa verdoppelt hatten.

Der Goldpreis befindet sich im Verhältnis zu den Cash- und den Vollkosten sehr deutlich oberhalb etablierter Bewertungsbandbreiten. Leicht höher war Bewertung in der jüngeren Vergangenheit lediglich während der Eurozone-Schuldenkrise von 2010 und 2011.

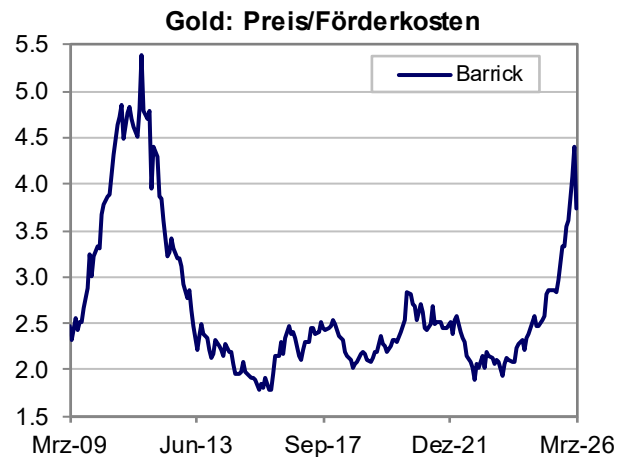
Es ist nicht ungewöhnlich, dass Gold in Zeiten von Marktstress verkauft wird, da Anleger Liquidität schaffen. Im weiteren Jahresverlauf deutet die Kombination aus einer hohen Goldbewertung und geringeren Ankäufen durch die Zentralbanken (Daten 2025) eher auf einen symmetrischen als auf einen eindeutig positiven Ausblick hin.



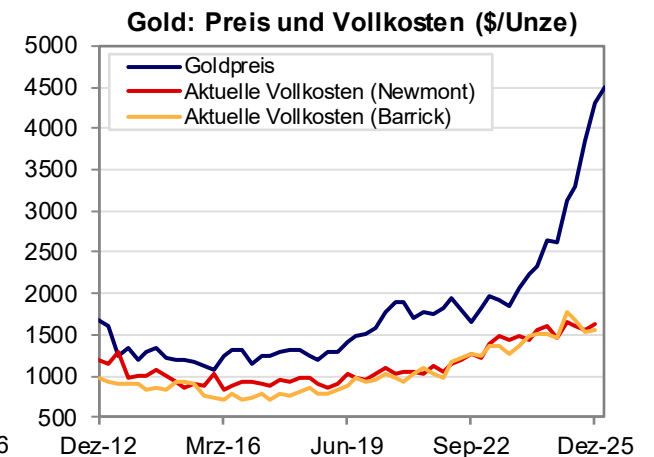
Quelle: World Gold Council



Quelle: Weltbank



Quelle: Unternehmen, Bloomberg BGN, eig. Berechnungen



Quelle: Unternehmen

---

Die R & A Group Research & Asset Management AG ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und verfügt über eine Bewilligung der Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FINIG 2018; SR 954.1).

***Investment-  
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail [info@ragroup.ch](mailto:info@ragroup.ch) · [www.ragroup.ch](http://www.ragroup.ch)