1. April 2026, 10:00 UTC
Chief Investment Office GWM
Anlageresearch

Märkte im Spannungsfeld zwischen Streitkräften und Zentralbanken

Investment strategy insights

Autor: Matteo Ramenghi, Chief Investment Officer, UBS WM Italy, UBS Europe SE, Succursale Italia

- **Hormus und die Zentralbanken können einen Umschwung bewirken:** Während geopolitische Spannungen und steigende Energiepreise die Schlagzeilen beherrschen, wird die Marktrichtung vom Energieangebot und den Zentralbanken bestimmt. Die Anleihenrenditen steigen und die Aktienkurse schwanken, doch die Volatilität bleibt überraschend begrenzt. Die Anlegerinnen und Anleger behalten jede Bewegung der EZB und der BoE aufmerksam im Auge. Da die politischen Entscheider eine restriktive Haltung signalisieren, aber die Zinssätze vorerst unverändert halten, wird das nächste Kapitel für die Märkte von ihrer Antwort auf die Inflations- und Wachstumsrisiken abhängen.
- **Investiert zu bleiben, zahlt sich in der Regel aus:** In Zeiten der Unsicherheit kann ein Rückzug aus dem Markt bedeuten, die Erholung zu verpassen. Unsere Strategie besteht darin, investiert zu bleiben, aber in defensive Sektoren und hochwertige Anleihen umzuschichten, um die Volatilität zu überstehen und Gelegenheiten zu nutzen. Wir konzentrieren uns auf widerstandsfähige Bereiche – die Schweiz, das europäische Gesundheitswesen sowie Unternehmen, die von strukturellen Trends wie künstliche Intelligenz, Langlebigkeit und Energiewandel profitieren.

Die Finanzmärkte betrachten Kriege häufig mit einer gewissen Distanz: Sie «sehen über die Schlagzeilen hinweg» und begrenzen den Schaden für das Portfolio. Bisher sind die Aktienmärkte zwar gefallen – womit sie den Anstieg der Energiepreise widerspiegelten. Doch insgesamt hält sich die Volatilität nach wie vor in Grenzen.

Im Gegensatz dazu geriet der Anleihenmarkt unter Druck und die Renditen schnellten steil nach oben. Die Rendite der 2-jährigen deutschen Bundesanleihen stieg von 2,0% auf knapp 2,7% und die der 10-jährigen von 2,1% auf über 3,0%. Die Risikoprämien italienischer und anderer Anleihen haben sich ausgeweitet. Gold erlebte ebenfalls eine markante zweistellige Korrektur.

Diese Bewegungen widerspiegeln die Besorgnis über einen potenziellen Richtungswechsel der Geldpolitik. Denn in den letzten Jahren waren die sinkenden Zinsen eine wichtige Stütze für die Märkte. Ein mögliches Umschwenken der Zentralbanken hängt jetzt von schwer vorherzusagenden Variablen ab: der Dauer des Iran-Konflikts, den strukturellen Schäden an wichtiger Infrastruktur und der Wiedereröffnung der Strasse von Hormus.

Dieser Bericht wurde erstellt durch UBS Europe SE, Succursale Italia. **Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und die Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.**

Wenn die Öl- und Gaspreise steil nach oben schiessen, dies aber nur kurz dauert, sind die wirtschaftlichen Auswirkungen in der Regel verkraftbar, vor allem, weil die Reserven dazu beitragen, die kurzfristige Belastung abzufedern. Doch wenn die Angebotsstörungen und die erhöhten Energiekosten länger andauern, werden die wirtschaftlichen und inflationären Auswirkungen zunehmend markanter. Dies beschwört das Gespenst einer Stagflation hervor – ein stagnierendes Wachstum in Verbindung mit einer hohen Inflation.

Um die Auswirkungen auf die Inflation und das Wachstum einzuschätzen, sind die Dauer des Konflikts und die Beständigkeit der hohen Energiepreise entscheidend. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Energielieferungen wiederhergestellt werden und keine wesentlichen oder lange andauernden wirtschaftlichen Schäden entstehen. In diesem Fall würden sich die Öl- und Gaspreise unter dem aktuellen Niveau einpendeln. Wir prognostizieren einen Brent-Rohölpreis von USD 90 je Barrel per Ende Juni und einen Rückgang auf USD 85 je Barrel in zwölf Monaten. Die Gaspreise sind zwar seit dem Ausbruch des Konflikts ebenfalls gestiegen, notieren aber nach wie vor weit unter ihren Höchstwerten des Jahres 2022.

Die höheren Preise wirken sich bereits auf die Wirtschaft aus. Die Inflation dürfte in den kommenden Monaten steigen, wobei die Gesamtrate im Vergleich zum Vorjahr – sowohl in der Eurozone als auch in Grossbritannien – über 3% klettern könnte. Sogar 4% sind möglich, wenn die Angebotsstörungen fortbestehen. Die höhere Inflation und steigende Anleihenrenditen – die Kredite für die gesamte Wirtschaft teurer machen – dürften das Wachstum in diesem Jahr um 20 bis 30 Basispunkte mindern.

Vor dem Ausbruch des Konflikts gingen wir davon aus, dass das BIP in der Eurozone und Grossbritannien in diesem Jahr um leicht über 1% wachsen würde. Nun rechnen wir zwar nach wie vor mit einem positiven Wachstum, das aber schwächer sein dürfte als vor dem Konflikt.

Die Eurozone ist besonders anfällig: Sie verbraucht dank einer besseren Energieeffizienz weniger Energie pro Produktionseinheit als andere Regionen, ist aber immer noch ein Nettoimporteur (rund 70% der Energie müssen importiert werden) und auf die Transportrouten im Nahen Osten angewiesen. Der Energiemix wird von Öl und Gas dominiert (etwa 58% des Endkonsums). Frankreich befindet sich in einer besseren Lage, da sich die Energieversorgung stark auf Atomkraft stützt.

Wie im Jahr 2022, als der Gaspreis aufgrund des russischen Einfalls in der Ukraine in die Höhe schoss, wird mit Unterstützungspaketen für Haushalte und Unternehmen gerechnet. Diese Massnahmen können die wirtschaftliche Belastung abfangen, haben aber ihren Preis – höhere Defizite und Schulden, wodurch die Finanzierungskosten steigen. Es ist möglich, dass die Unterstützung zurückhaltend und nur vorübergehend gewährt wird.

Eine Stagflation ist das schwierigste Szenario, das die Zentralbanken vor ein echtes Dilemma stellen würde: Sollten sie die Zinsen anheben, um die Inflation einzudämmen, und damit das Risiko eingehen, eine Rezession auszulösen? Oder sollten sie der Inflation ihren Lauf lassen – auf die Gefahr hin, dass sich eine selbst verstärkende Inflationsspirale entwickelt, die nur schwer zu durchbrechen ist? Vor dem Krieg gingen die Märkte von zwei Zinssenkungen in den USA und einer relativen Stabilität in Europa aus. Jetzt haben sich die Erwartungen auf mehr als zwei Zinserhöhungen in der Eurozone und unveränderte Zinssätze auf der anderen Seite des Atlantiks verlagert.

Nach den Zentralbanksitzungen von Ende März ist die Botschaft klar: Die Inflation steigt und die politischen Entscheider halten mit restriktiven Botschaften dagegen. Ihr Fokus richtet sich weniger auf den ursprünglichen Schock, sondern vor allem auf die Zweitrundeneffekte der Inflation (die Inflationserwartungen). Daher gehen wir davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) ihre Leitzinsen unverändert lassen und zur Steuerung der Erwartungen restriktive Töne anschlagen, bis der Energieschock überstanden ist.

Was bedeutet das alles für die Portfolios? Der Nahostkonflikt verdeutlicht die Achillesferse eines ausgewogenen Portfolios: In einem Stagflationsszenario mit einer hohen Inflation und einem schwachen Wachstum verlieren sowohl Aktien als auch Anleihen an Wert. Aktien fallen, da die höheren Zinsen die Bewertungen und das Wachstum belasten, während die Anleihenkurse sinken, weil die Renditen steigen. Die Inflationskrise der 1970er-Jahre und der globale Schock von 2022 sind markante Beispiele.

Auf Basis der aktuellen Informationen könnten die Zentralbanken, sofern sich der Konflikt nicht länger hinzieht, noch einige Monate warten, bevor sie die Zinsen anheben. In diesem Fall hätte der Anleihenmarkt möglicherweise überreagiert und qualitativ hochwertige Staatspapiere sowie kurzfristige Investment-Grade-Unternehmensanleihen (rund zwei Jahre) könnten jetzt attraktive Einstiegspunkte bieten, da die Renditen wahrscheinlich in den kommenden Monaten sinken würden.

In Bezug auf den Aktienmarkt lautet unsere Empfehlung, investiert zu bleiben, um eine potenzielle Erholung nicht zu verpassen. Wir beurteilen Aktien insgesamt immer noch als «Attraktiv». Zur besseren Risikosteuerung wäre jedoch eine Sektorrotation sinnvoll: Seit dem Beginn des Jahres haben wir den US-Technologiesektor, Europa (insbesondere Banken) und Indien auf «Neutral» herabgestuft, vor allem wegen ihrer Sensitivität gegenüber hohen Energiepreisen und geopolitischer Unsicherheit. Stattdessen bevorzugen wir defensive Bereiche wie die Schweiz und das europäische

Gesundheitswesen.

Wir erkennen auch nach wie vor interessante Anlagechancen in europäischen Unternehmen, die von globalen Trends – wie *künstliche Intelligenz*, *Energie und Ressourcen* sowie *Langlebigkeit* – oder aber von den ehrgeizigen Strukturreformen in der Region profitieren dürften.

Definitionen zu unseren Präferenzen in den globalen Anlageklassen
Die Präferenzen in den Anlageklassen bieten eine allgemeine Orientierungshilfe für Anlageentscheidungen. Sie widerspiegeln die gemeinsame Meinung der Teilnehmenden des House-View-Meetings. Sie basieren primär auf Einschätzungen der erwarteten Gesamtrenditen liquider und allgemein bekannter Indizes sowie auf House-View-Szenarien und Überzeugungen der Analystinnen und Analysten für die nächsten zwölf Monate. Beachten Sie, dass die taktische Vermögensallokation (TAA) unserer Anlagestrategien von diesen Ansichten abweichen kann, unter anderem aufgrund der Portfoliokonstruktion, der Konzentration und der Einschränkungen bei der Kreditaufnahme.
«Attraktiv»: Wir halten diese Anlageklasse für attraktiv. Gelegenheiten in dieser Anlageklasse sollten in Betracht gezogen werden.
«Neutral»: Wir rechnen mit keinen übermässigen Renditen oder Verlusten. Anlegerinnen und Anleger sollten ein längerfristiges Engagement aufrechterhalten.
«Unattraktiv»: Diese Anlageklasse ist nach unserer Meinung unattraktiv. Anleger sollten andere Möglichkeiten in Betracht ziehen.
Hinweis: Für Aktien haben wir ein fünfstufiges Rating-System mit zwei zusätzlichen Präferenzen.
«Am attraktivsten»: Wir beurteilen diese Anlageklasse als eine der attraktivsten. Anleger sollten nach Gelegenheiten zur Anhebung des Engagements in dieser Anlageklasse Ausschau halten.
«Am unattraktivsten»: Wir beurteilen diese Anlageklasse als eine der unattraktivsten. Anleger sollten sich nach vorteilhafteren alternativen Gelegenheiten umsehen.
Wenn Aktien in die anderen Anlageklassen des dreistufigen Rating-Systems aufgenommen werden, fassen wir die Anlageklasse «Am attraktivsten» mit «Attraktiv» und die Anlageklasse «Am unattraktivsten» mit «Unattraktiv» zusammen.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.
Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.
Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:
Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS kann bei der Erstellung dieses Dokuments Tools der künstlichen Intelligenz („KI-Tools") einsetzen. Ungeachtet einer solchen Verwendung von KI-Tools wurde dieses Dokument einer menschlichen Überprüfung unterzogen.
Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. Mit dem Erhalt dieses Dokuments und der Informationen sichern Sie zu und garantieren gegenüber UBS, dass Sie dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen für keinen der oben genannten Zwecke benutzen oder sich dafür in anderer Weise auf dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen verlassen. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten

Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.
Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.
Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.
Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.
Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research-methodology. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.
Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.
Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.
Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.
Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.
Fassung A/2026. CIO82652744
© UBS 2026. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.