

Von der Strasse von Hormus bis in die Handelsräume



Leitartikel



Von **Gero Jung**
Leiter WKB für Anlagestrategie

Naher Osten: Was der Konflikt für Investoren wirklich bedeutet

Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte sehen sich derzeit mit einem massiven geopolitischen und energetischen Schock konfrontiert, dessen endgültiges Ausmass von der Lage rund um die Strasse von Hormus abhängt. Diese Meerenge ist nicht nur für die Seeschifffahrt, sondern auch für die Weltwirtschaft von entscheidender Bedeutung: Über diese Seeroute werden 20 % des weltweiten Erdöls und ein erheblicher Teil des Flüssigerdgases, aber auch andere Produkte wie Düngemittel transportiert. Die faktische Sperrung dieser Seestrasse hat die Preise für Erdöl, aber auch für Erdgas in die Höhe schnellen lassen und damit eine entscheidende Lebensader der Weltwirtschaft blockiert. Derzeit ist der Ölpreis die wichtigste Variable für Investoren. Die – wenn auch nur teilweise – Sperrung der Strasse von Hormus macht den Ölpreis pro Barrel zu einem Schlüsselindikator, denn ein Ölpreis, der eine bestimmte Schwelle überschreitet (im Allgemeinen auf etwa 150 US-Dollar geschätzt), verändert die Annahmen bezüglich der beiden wichtigsten Wirtschaftsvariablen radikal: das reale BIP-Wachstum und die Preisentwicklung bzw. die Inflation.

Zunächst einmal ist die Inflation zurück. Ein Energieschock dieses Ausmasses schlägt sich rasch in den Preisen nieder und lässt die nationale Teuerung wieder ansteigen. Dies bringt die Zentralbanken in eine Zwickmühle. In den USA ist die Federal Reserve, aber auch die Europäische Zentralbank in einer delikaten Situation, da eine Senkung der Leitzinsen die Inflation weiter anheizen könnte. Die Beibehaltung oder gar Anhebung der Zinsen würde hingegen die ohnehin schon geschwächte Wirtschaft weiter belasten, insbesondere in Europa.

Häufig wird die aktuelle Lage mit der Situation im Jahr 2022 verglichen, als infolge des russischen Einmarsches in die Ukraine die Rohstoffpreise ebenfalls stark angestiegen waren. Es gibt jedoch erhebliche strukturelle Unterschiede. Während der Schock im Jahr 2022 durch schrittweise Sanktionen gegen Russland ausgelöst wurde, ist der aktuelle Schock viel heftiger. Ein weiterer Unterschied besteht darin, dass die makroökonomische Lage nicht vergleichbar ist. Während sich die Weltwirtschaft im Jahr 2022 gerade von den Auswirkungen der Pandemie erholt hatte und der Arbeitsmarkt oft angespannt war, ist die Weltwirtschaft vor dem Ausbruch des aktuellen Konflikts widerstandsfähiger. Parallel zur globalen Konjunkturlage ist auch die geldpolitische Situation eine andere. Im Jahr 2022 hatte die Weltwirtschaft gerade eine Phase mit Null-Leitzinsen hinter sich. Heute haben die Zentralbanken ihre Zinsen bereits angehoben und streben nun eine Senkung an. Hinzu kommt, dass die Inflationsrate – die 2022 in der Schweiz bei rund 3 % lag – zu Beginn des Jahres 2026 deutlich niedriger ist.

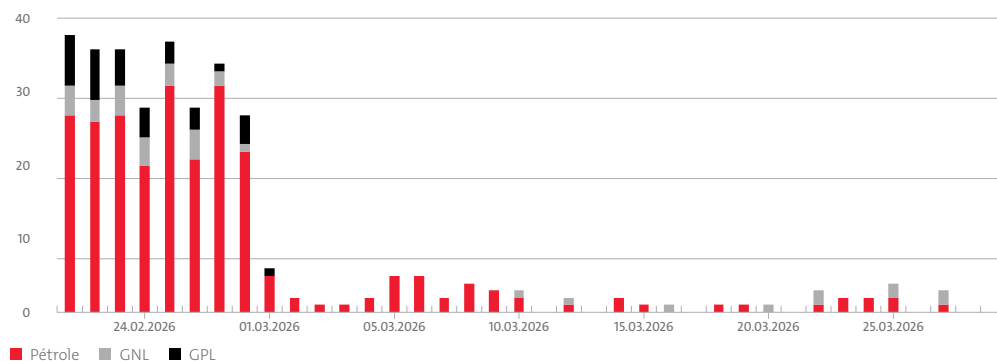
Auch wenn die aktuelle geopolitische Lage noch einige Wochen andauern dürfte, konzentrieren wir uns auf eine konkrete und messbare Kennzahl: die tägliche Anzahl der Schiffsdurchfahrten durch die Strasse von Hormus. Die mit der derzeitigen Sperrung verbundenen Risiken für das Wirtschaftswachstum, aber auch für die Inflation haben uns zum Handeln veranlasst, indem wir unser Engagement in risikobehafteten Anlagen reduziert haben. In einem derart unsicheren Umfeld wird das Management der Liquidität («Cash») und der Liquidität der Portfolios wieder zu einer strategischen Priorität. Wir sind jedoch auch bereit, zu einer konstruktiveren Positionierung zurückzukehren, sobald der Schiffsverkehr im Nahen Osten wieder aufgenommen wird.

Ein Energieschock dieses Ausmasses schlägt sich rasch in den Preisen nieder und lässt die nationale Teuerung wieder ansteigen

Grafik des Monats

Strasse von Hormuz

Tägliche Anzahl der Schiffe, die den Golf von Persien passieren



Quelle: Morgan Stanley/WKB

Investments

Aktuelle Positionierung

Die taktische Vermögensallokation ist eine Anlagestrategie, die darin besteht, die Aufteilung eines Portfolios auf verschiedene Anlageklassen – darunter Anleihen, Aktien und alternative Anlagen – je nach wirtschaftlichem Umfeld und Marktchancen vorübergehend anzupassen.

		Untergewichtet	Neutral	Übergewichtet
		--	=	++
Cash	<i>Themen</i>			
				→ ●
Anleihen	<i>Anleihen aus Schwellenländern, High Yield Europa, ausländische vs. inländische Anleihen</i>		●	←
	Qualitätsanleihen	●		
	Kreditrisiko High Yield/EM			● ←
	Duration	●	←	
Aktien	<i>Infrastruktur</i>			
	Schweiz	●	←	
	Europa/UK	●	←	
	USA	●	←	
	Entwicklungsländer			●
Alternative Anlagen	<i>Anleihen aus Cat Bonds</i>			
	Hedge Funds	●		
	Immobilien		●	
	Gold		●	
Währungen			●	
	CHF/EUR		●	
	CHF/USD		●	

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und der anhaltenden Sperrung der Strasse von Hormus passen wir die Positionierung der Portfolios an, um ihre Anfälligkeit gegenüber steigenden Zinsen und einem unsichereren makroökonomischen Umfeld zu verringern.

Unsere jüngsten Entscheidungen umfassen folgende Punkte:

- Reduzierung des Engagements in langlaufenden, auf Schweizer Franken lautenden Anleihen (SBI AAA-BBB 5–10 Jahre) und Erhöhung des Engagements in derselben Anlageklasse, jedoch mit kürzerer Laufzeit (SBI AAA-BBB 1–5 Jahre). Verkürzung der Duration, um die Auswirkungen anhaltend hoher Zinsen zu begrenzen.
- Reduzierung des Kreditrisikos durch eine Verringerung unseres Engagements in Anleihen aus Schwellenländern
- Verringerung unseres Engagements in Schweizer-, US und europäischen Aktien sowie Aktien aus Schwellenländern. Steigende Energiekosten schmälern die Unternehmensmargen, und geopolitische Unsicherheiten belasten das Vertrauen, dämpfen die Nachfrage und verschlechtern die kurzfristigen Gewinnaussichten.
- Erhöhung der Liquidität um flexibel zu bleiben und schnell auf die Entwicklung der geopolitischen Lage und der Märkte reagieren zu können.

Anleihen

☞ Schweizer Anleihen behalten ihren Status als sicherer Hafen.

☞ Die Zentralbanken – FED und EZB – setzen ihre Zinssenkungen vorübergehend aus.

☞ In der Schweiz dürfte die SNB 2026 den Status quo beibehalten.

Aktuelle Daten

	Rendite	Seit 1 Monat (absolute Änderung)	2025 (absolute Änderung)
10 Jahre - Schweiz	0,39 %	0.19	0.11
10 Jahre - Deutschland	3,04 %	0.39	0.68
10 Jahre - USA	4,34 %	0.38	-0.23
10 Jahre - UK	4,93 %	0.63	0.36

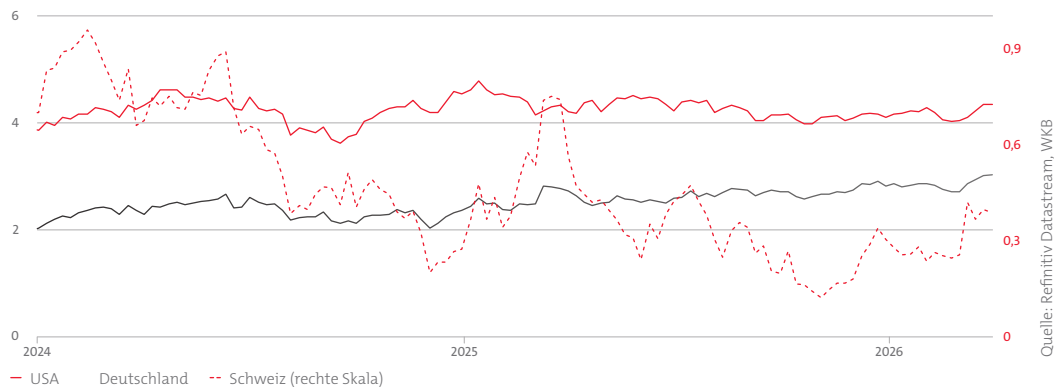
Anleihemarkt: Unterschiedliche Entwicklungen und Rückkehr zu sicheren Häfen

Auf dem Anleihemarkt ist die Lage eindeutig: Seit Beginn der geopolitischen Spannungen im Iran sind die Renditen insgesamt rückläufig, wobei sich die Entwicklung je nach Region sehr unterschiedlich darstellt.

Der grösste Unterschied besteht zwischen der Schweiz und dem Rest der Welt. Schweizer Anleihen sind derzeit die einzigen, die für 2026 eine positive Rendite aufweisen. Diese Widerstandsfähigkeit lässt sich insbesondere durch die Glaubwürdigkeit der SNB sowie durch den in der Schweiz weiterhin gedämpften Inflationsdruck erklären. Vor diesem Hintergrund tendieren die Anleihemärkte zur Fragmentierung, und Schweizer Anleihen erfüllen ihre Rolle als sicherer Hafen.

Auf der Seite der Zentralbanken hat sich das Umfeld in den letzten Wochen ebenfalls verändert. Die EZB und die Fed, die bis vor kurzem noch relativ klare Zinssenkungen erwarteten, nehmen nun eine vorsichtigeren und datenabhängigen Haltung ein. Für die Fed bleibt das Basisszenario eine Zinssenkung im Jahr 2026, doch diese könnte pausiert werden, solange die geopolitische Unsicherheit anhält. Auf Seiten der EZB, wo kurzfristig eine Senkung in Aussicht stand, führt der Konflikt nun dazu, auf kurze Sicht einen Status quo zu bevorzugen. Diese Divergenz erklärt sich insbesondere durch die stärkere Abhängigkeit Europas von Ölimporten aus dem Golf, was die Wirtschaft empfindlicher gegenüber einem Energieschock macht, der sich schnell auf die Preise überträgt.

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Aktien

Ein noch widerstandsfähiges wirtschaftliches Umfeld, aber durch den Ölpreisschock geschwächt, der die Desinflation in Frage stellt und die Risiken einer stagflationären Tendenz wiederbelebt.

In den Vereinigten Staaten eine solide Wirtschaft, aber mit einer für die Fed komplexeren Abwägung zwischen Inflation und Wachstumsschwäche konfrontiert.

Aktuelle Daten

	Seit 1 Monat (in Lokalwährung)	2025 (in Lokalwährung)	2025 (in CHF)
Welt	-8,4 %	-5,6 %	-4,7 %
Schweiz	-8,2 %	-3,0 %	-3,0 %
Eurozone	-9,0 %	-3,0 %	-4,4 %
USA	-7,6 %	-7,3 %	-6,4 %

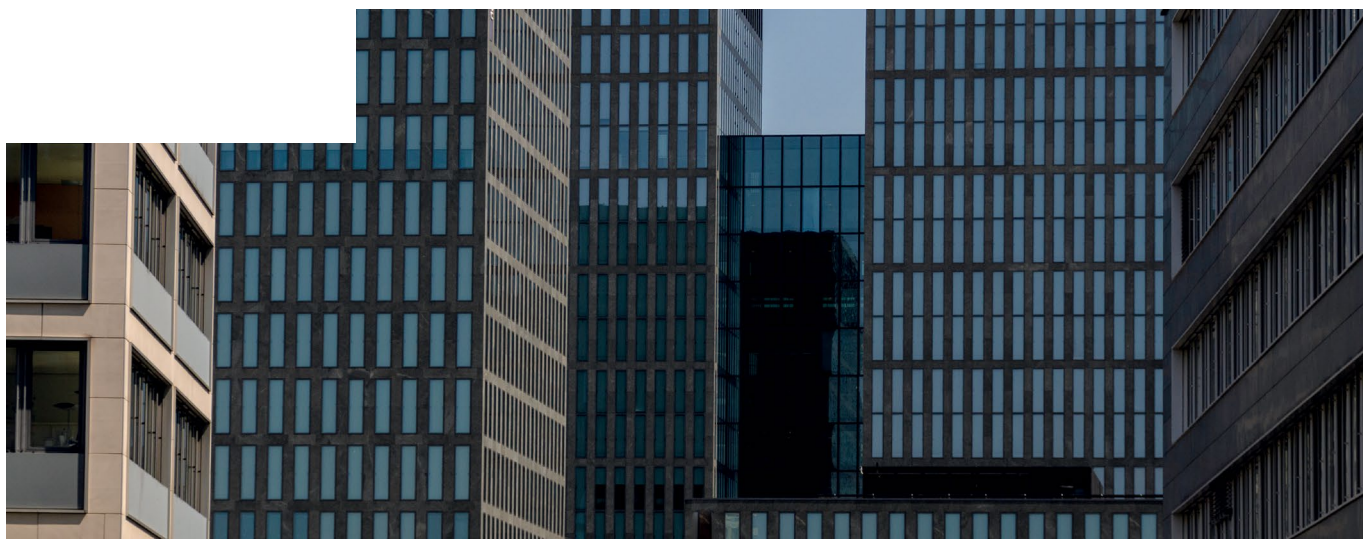
Unter Druck in einem unsicheren Umfeld

Die Aktienmärkte stehen aktuell unter Druck, in einem Umfeld, das von einem deutlichen Rückgang der Risikobereitschaft geprägt ist. In diesem Kontext zeigen die Schwellenmärkte, insbesondere China, eine bessere Widerstandsfähigkeit als die entwickelten Märkte. Auch die Schweizer Aktien, die traditionell eher defensiv sind, fallen nun ins Negative. Die US-Aktien hingegen verzeichnen seit Beginn des Konflikts nur zurückhaltendere Rückgänge, insbesondere im Vergleich zu Europa, aufgrund ihrer geringeren direkten Abhängigkeit von Erdöl aus dem Golf.

Diese Bewegung ist weiterhin konsistent mit dem aktuellen Umfeld. Aktien als riskante Vermögenswerte reagieren besonders sensibel auf eine Kombination aus steigendem Inflationsdruck und wachsendem Konjunkturrückgang. Der Energieschock wirkt hier als Katalysator, schürt die Befürchtungen einer Stagflation und belastet die Bewertungen.

Dennoch bleibt die Korrektur zu diesem Zeitpunkt im Hinblick auf die Intensität der geopolitischen Spannungen relativ moderat. Dies deutet darauf hin, dass die Märkte weiterhin ein Szenario einpreisen, in dem der Schock vorübergehend oder begrenzt bleiben würde.

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



Alternative Anlagen

Alternative Anlagen: über das Traditionelle hinaus diversifizieren.

Alternative Anlagen bieten eine attraktive Diversifikation in einem Umfeld niedriger Zinssätze.

Wir bleiben in Gold investiert, das von geopolitischen Unsicherheiten sowie von Käufen der Zentralbanken profitiert.

Immobilien: Korrektur aufgrund steigender Zinssätze und eines hohen Aufschlags auf Immobilienfonds.

Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2025
Gewerbeimmobilien Schweiz	211	-6,7 %	-5,7 %
Gold (in \$, pro Unze)	4'533	-13,7 %	4,8 %
Erdöl (WTI) (in \$, pro Barrel)	105	56,4 %	82,8 %

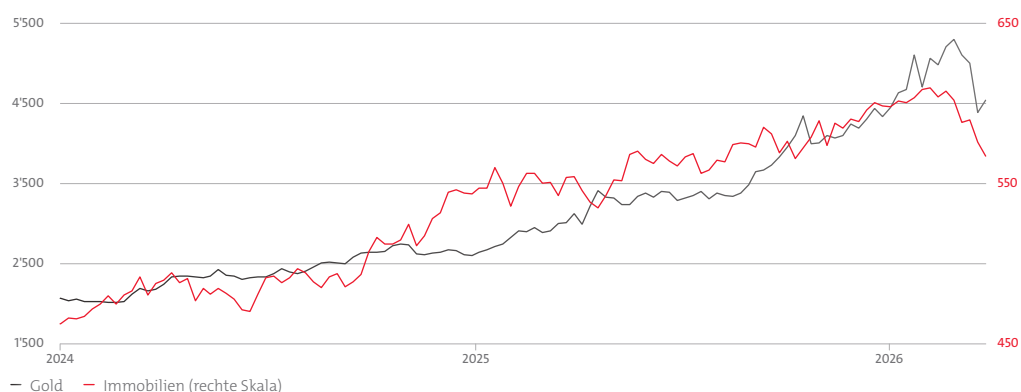
Rohstoffe an der Spitze in einem Kontext von Energie-Schocks

Rohstoffe setzen sich diesen Monat eindeutig als dominierende Anlageklasse durch. Der energiebedingte Angebotsschock im Zusammenhang mit den Spannungen im Nahen Osten hat zu einem starken Anstieg der Öl- und Gaspreise geführt und unterstützt den gesamten Rohstoffkomplex. Seit Jahresbeginn ist die Überperformance deutlich: Rohstoffe (in Schweizer Franken) verzeichnen einen Anstieg von etwa +22 %, während sich die anderen Anlageklassen in einer viel engeren Spanne zwischen leichtem Rückgang und Stagnation bewegen. Diese Dynamik wird hauptsächlich von Energie und Industriemetallen angetrieben, die direkt den Angebotskonflikten ausgesetzt sind.

Im Gegensatz dazu hat der Goldpreis eine Korrektur erfahren. In einem Umfeld steigender Zinsen aufgrund von Inflationsängsten steigen die Opportunitätskosten für das Halten eines nicht verzinsten Vermögenswerts. Die Anleiherenditen, insbesondere bei US-Staatsanleihen («Treasuries») mit 10 Jahren Laufzeit, werden wieder attraktiver, was das gelbe Metall kurzfristig belastet.

Auf der Seite der Immobilien, insbesondere der Schweizer Immobilien, ist ebenfalls eine Korrekturphase zu beobachten. Diese bleibt jedoch moderat und lässt sich grösstenteils durch das bereits vor dem Schock hohe Bewertungsniveau sowie durch den Anstieg der Zinsen erklären, der mechanisch Druck auf dieses Segment ausübt.

Entwicklung der Gold- und Immobilienpreise



Wechselkurse

☞ In einem instabilen globalen Wirtschaftsumfeld bleibt der Schweizer Franken ein Stabilitätsanker.

☞ Angesichts der aktuellen geopolitischen Spannungen steigt der US-Dollar im Wert.

Aktuelle Daten

	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2025
EUR / CHF	0.917	1 %	-1,4 %
USD / CHF	0.800	4 %	1 %

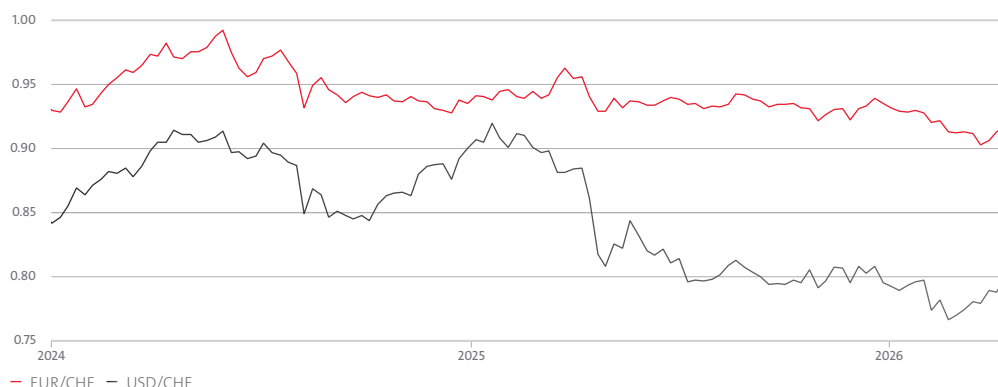
Devisen: Rückkehr des Dollars und sicherer Hafen des Schweizer Franken

Auf dem Devisenmarkt ist die markanteste Bewegung die Erholung des US-Dollars, der seinen Status als sicherer Hafen in einem von geopolitischen Spannungen geprägten Umfeld wiedererlangt.

Mehrere Faktoren erklären diese Dynamik. Einerseits begünstigt das unsichere Umfeld naturgemäss Vermögenswerte, die als sicher gelten, an erster Stelle der Dollar. Andererseits spielt auch der Anstieg der Energiepreise eine Rolle: Da die Vereinigten Staaten Nettoexporteure sind, neigt eine Verteuerung von Öl dazu, ihre Währung zu stützen. Diese Unterstützung des Dollars bleibt jedoch bedingt. Sollte der Konflikt länger andauern und die amerikanische Wirtschaft stärker belasten, insbesondere über die öffentlichen Finanzen oder Investitionen, könnte dies mittelfristig die Währung schwächen.

Auf der Seite des Euro ist in den letzten Wochen ebenfalls eine gewisse Erholung zu beobachten, getragen von Erwartungen einer nach wie vor relativ restriktiven Geldpolitik seitens der EZB sowie von eher technischen Marktdynamiken. Der Schweizer Franken hingegen bleibt stabil und spielt weiterhin vollständig seine Rolle als sicherer Hafen. In Zeiten von Spannungen wertet er auf und wirkt als Übertragungskanal für äussere Schocks. Diese Aufwertung belastet jedoch die Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors, in einem Umfeld, in dem das europäische Wachstum nach wie vor fragil ist. In diesem Rahmen dürfte die SNB weiterhin Devisenmarktinterventionen bevorzugen, um eine zu starke Aufwertung des Frankens, insbesondere gegenüber dem Euro, zu begrenzen.

Wechselkurse



Schweiz

☞ Die Auswirkungen des Ölpreisschocks auf die Inflation in der Schweiz dürften kurzfristig gering bleiben.

Die Leitzinsen der SNB dürften bei null verankert bleiben

Während die Schweizer Konjunktur von den Auswirkungen geopolitischer Spannungen betroffen sein wird, erwarten wir, dass die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins das ganze Jahr über bei 0 % belassen wird. Bei der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung vom 19. März – einem Zeitpunkt, an dem die Ölpreiserhöhung bereits von den Finanzmärkten registriert wurde – signalisierte die SNB einen Status quo. Zunächst legt die Schweizerische Notenbank vor allem den Schwerpunkt auf die niedrige Inflation in der Schweiz – verursacht insbesondere durch die Stärke des Schweizer Franken. Weniger wichtig scheint eine mögliche Inflationssteigerung im Zusammenhang mit dem Anstieg der Energiepreise. Tatsächlich zeigt die bedingte Inflationsprognose von März 2026, dass der aktuelle Schock in diesem Jahr einen zusätzlichen Inflationsanstieg von 0,2 % verursacht.

Ergebnis: Die Inflationsrate wird 2026 ein Niveau von 0,5 % erreichen – weitgehend im Einklang mit der Definition der Preisstabilität. Mit anderen Worten: Der Einfluss des Ölpreisschocks auf die Schweizer Inflation ist minimal. Ausserdem wäre dieser Schock nicht nachhaltig: Die Inflationsprognosen für den mittleren Zeitraum wurden von der SNB gesenkt. Tatsächlich wurde die erwartete Inflation für das nächste Jahr wie auch für 2028 von den Schweizer Geldhütern sogar nach unten korrigiert.



**Fühlen Sie
sich zuhause**



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG



**Benötigen Sie eine Beratung
von unseren Spezialisten?**
www.wkb.ch/anlageprodukte

Datenstand

31. März 2026

Redaktion

Gero Jung
Leiter WKB für Anlagestrategie

Clara Cialini
WKB Anlagestrategie

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten