

# Nahost mischt die Märkte neu



Fühlen Sie  
sich zuhause



**WKB**

VERMÖGENSVERWALTUNG

# Leitartikel



Von **Gero Jung**  
Leiter WKB für Anlagestrategie

## Veränderte globale Wirtschaftslage: Wachstum unter Druck, Rückkehr der Inflation

In den letzten Wochen hat der Energieschock – bei anhaltend hohen Ölpreisen – zu einem wirtschaftlichen Umbruch geführt. Dieser ist durch ein schwächeres globales Wachstum und ein unterbrochenes Disinflationsszenario gekennzeichnet. Die Rückkehr des Stagflationsrisikos zeichnet sich spätestens seit April deutlich ab. Insgesamt ist der Konjunkturzyklus zwar noch intakt, befindet sich jedoch eindeutig in einer Abkühlungsphase.

In einer Situation, in der sich falsche Signale und Spekulationen häufen, konzentrieren wir uns auf Fakten im Zusammenhang mit dem Energierisiko und der Stagflationsgefahr. Unser Augenmerk richtet sich insbesondere auf die tatsächlichen Öltankerströme durch die Strasse von Hormus und auf die Ölpreise, anstatt auf Schlagzeilen, die sich von einem Tag auf den anderen ändern. Letztendlich werden sich politische Entscheidungsträger und Zentralbanken stärker mit der globalen Lieferkette und dem Preis für «physisches» Öl befassen.

Das aktuelle Umfeld, insbesondere der Anstieg der Energiepreise im Zusammenhang mit dem Konflikt im Nahen Osten, hat die Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik verändert. Ende April rechnet der Markt mit mehreren Anhebungen der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB), die Bank of England, aber auch die Schweizerische Nationalbank (SNB). Wir teilen dieses Szenario nicht. Auch wenn der Anstieg der Energiepreise vorübergehend zu einer höheren Inflation führt, rechtfertigen die zugrunde liegenden Fundamentaldaten keine geldpolitische Straffung. Unserer Ansicht nach werden sich die Auswirkungen auf das Wachstum vor allem auf die Eurozone auswirken. Die EZB selbst räumt ein, dass die mittelfristigen Auswirkungen des Energieschocks von der Intensität sowie der Dauer des Konflikts abhängen werden und dass die längerfristigen Inflationserwartungen weiterhin fest verankert sind.

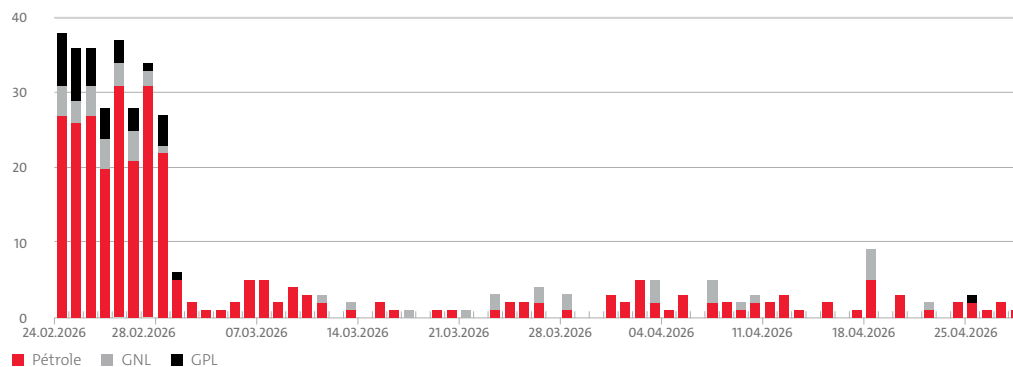
In der Schweiz stellen ein starker Franken und hohe Ölpreise die Widerstandsfähigkeit auf die Probe – doch die Konjunkturlage scheint widerstandsfähiger zu sein. Die Wirtschaft profitiert von einer moderaten Inflation und einem soliden Arbeitsmarkt. Allerdings belastet der starke Schweizer Franken weiterhin die Exportaktivität, insbesondere in der Industrie. Das gesamte Wirtschaftswachstum bleibt positiv.

### Leitzinsen: Geht der Markt zu weit?

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

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und einer anhaltenden Sperrung der Strasse von Hormus behalten wir eine vorsichtige Positionierung in den Portfolios bei. Dieser Ansatz zielt darauf ab, deren Anfälligkeit gegenüber einem Anstieg der Zinssätze sowie einem unsichereren makroökonomischen Umfeld zu begrenzen.

### Zu unseren jüngsten Entscheidungen gehören:

- Beibehaltung einer defensiveren Allokation: Untergewichtung risikoreicher Anlagen, insbesondere von Aktien, Anleihen mit langer Laufzeit und Hochzinsanleihen.
- Erhöhung des Engagements in alternativen Anlagen: Ausbau unserer Allokation in Hedgefonds, deren Dekorrelation zu den traditionellen Märkten eine Quelle der Diversifizierung und Widerstandsfähigkeit für die Portfolios darstellt.
- Umschichtung von liquiden Mitteln: Diese Aufstockung wird durch eine Reduzierung der liquiden Mittel finanziert, insbesondere in CHF, deren niedrige Zinsen derzeit nur eine begrenzte Rendite bieten.

# 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 %	0.02	0.12
10 Jahre - Deutschland	3,03 %	0.03	0.67
10 Jahre - USA	4,39 %	0.06	-0.18
10 Jahre - UK	5,02 %	0.19	0.45

## Die Märkte rechnen mit Zinserhöhungen – eine Einschätzung, die wir relativieren

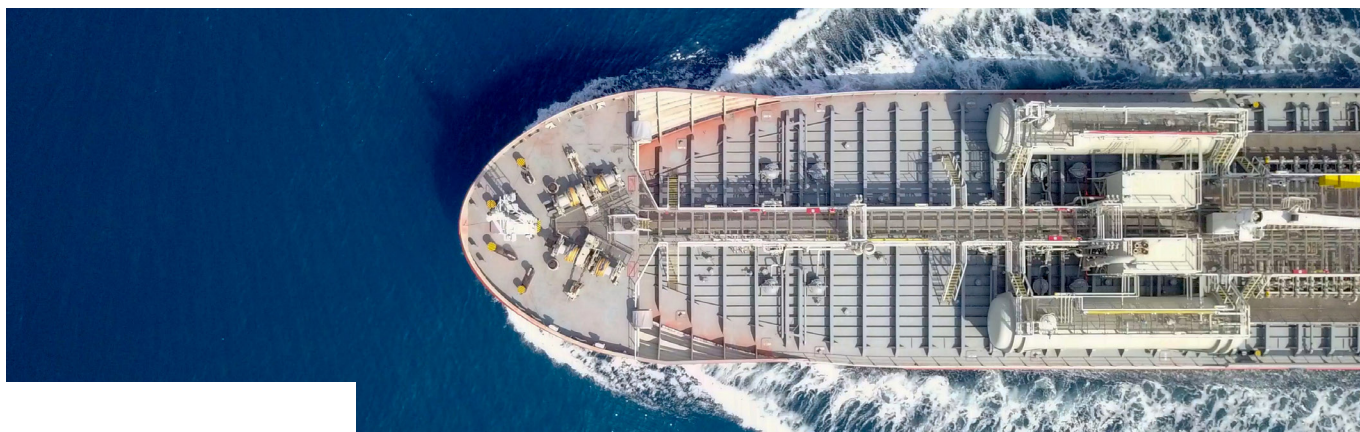
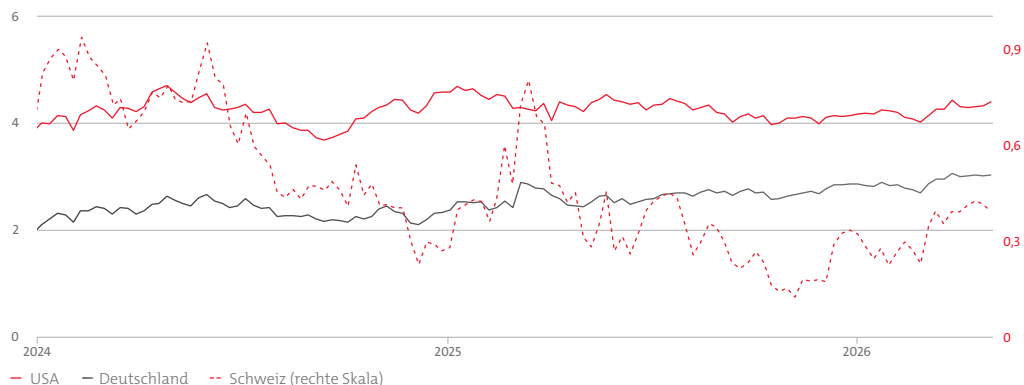
Vor Ausbruch des Konflikts im Nahen Osten verfolgten die grossen Zentralbanken einen akkommodierenden Kurs: Die Zinsen sanken schrittweise, und die Anleihemärkte hatten sich darauf eingestellt. Der Krieg hat die Karten neu gemischt. Angesichts des wieder steigenden Inflationsdrucks, insbesondere in Europa, rechnen die Märkte nun mit Zinserhöhungen seitens der FED und der EZB. Eine verständliche Reaktion, die jedoch relativiert werden muss.

Denn die Inflation, die heute zurückkehrt, ist nicht dieselbe wie in der Vergangenheit. Sie ist auf einen Angebotsschock, nämlich die Störung der Energieversorgung, zurückzuführen und nicht auf eine übermässige Nachfrage. Zinserhöhungen sind jedoch ein wirksames Instrument, um die Nachfrage zu dämpfen, nicht aber, um Versorgungsprobleme zu lösen. In diesem Zusammenhang würde eine Zinserhöhung der EZB das Wachstum beeinträchtigen, ohne das Inflationsproblem wirklich zu lösen.

Auch in den USA rechnen wir nicht mit einer Zinserhöhung, sondern eher mit einer Pause im erwarteten Zinssenkungszyklus, der sich wahrscheinlich Ende des Jahres fortsetzen wird, sofern der Konflikt beigelegt wird.

In der Schweiz sieht die Lage anders aus. Die Inflation bleibt niedrig, der Schweizer Franken ist stark, und die Schweizerische Nationalbank zieht Interventionen am Devisenmarkt Zinsanpassungen vor. Die SNB dürfte daher 2026 ihren Status quo beibehalten, und Schweizer Anleihen behalten in diesem turbulenten Umfeld ihren Status als sicherer Hafen.

## 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	9,6 %	5,8 %	4,5 %
Schweiz	4,0 %	1,8 %	1,8 %
Eurozone	6,5 %	4,0 %	2,5 %
USA	10,5 %	5,5 %	4,1 %

### Aktien: ein beeindruckender Aufschwung in einem nach wie vor unsicheren Umfeld

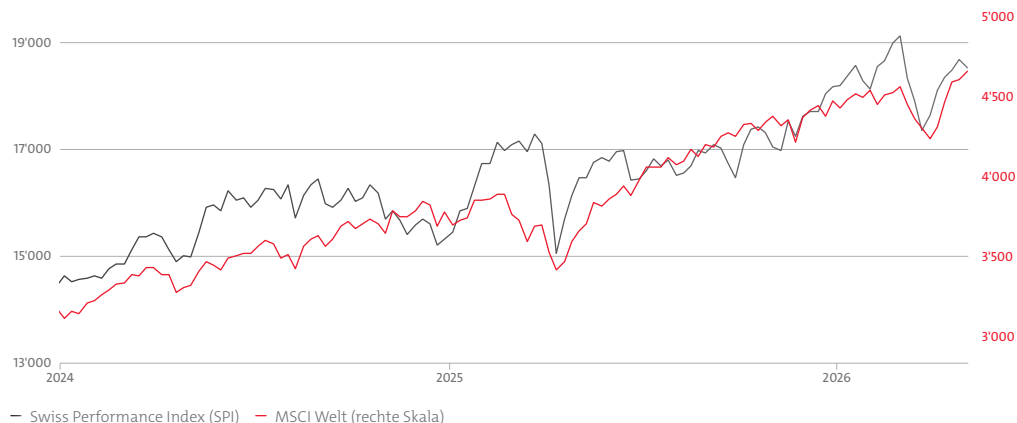
Seit Ende März sind die weltweiten Börsen wieder im Aufwind, als ob der Konflikt beendet wäre. Die Waffenruhen zwischen den USA und dem Iran sowie zwischen Israel und dem Libanon haben die Märkte beruhigt. Die Zahlen sprechen für sich: In nur vierzehn Handelstagen ist der MSCI World um 12 % gestiegen. Eine Bewegung dieser Grössenordnung wurde seit Beginn der 2000er Jahre nur fünf Mal beobachtet.

Dennoch hat sich die tatsächliche Lage nicht grundlegend geändert. Die Strasse von Hormus bleibt gesperrt, der Energie-Schock ist nach wie vor präsent, und das geopolitische Umfeld bleibt unsicher. Wie lässt sich dieser Aufschwung also erklären? Die Anleger scheinen eher zu befürchten, den Aufschwung zu verpassen, als die Folgen einer möglichen geopolitischen Eskalation zu erleiden. Die Märkte setzen auf solide Fundamentaldaten: eine ermutigende Unternehmensergebnissaison und günstige finanzielle Rahmenbedingungen für Risikobereitschaft.

Zu beachten ist auch, dass diese Entwicklung nicht auf die USA beschränkt ist – alle weltweiten Märkte haben an diesem Aufschwung teilgenommen, was ihm eine grössere und bedeutendere Tragweite verleiht.

Sollte man sich deshalb dem Optimismus hingeben? Dieser beeindruckende Aufschwung mahnt auch zur Vorsicht. Die Risiken sind nach wie vor sehr real: hohe Volatilität, Spannungen bei der Energieversorgung und ein durch den Ölschock geschwächtes makroökonomisches Umfeld, das die Stagflationsrisiken wieder aufleben lässt.

### 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.

## Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2025
Gewerbeimmobilien Schweiz	221	3,8 %	-0,6 %
Gold (in \$, pro Unze)	4'620	-0,1 %	6,8 %
Erdöl (WTI) (in \$, pro Barrel)	109	5,6 %	89,7 %

## Hedgefonds, Öl und Gold – Diversifizierung im Zeichen des Konflikts

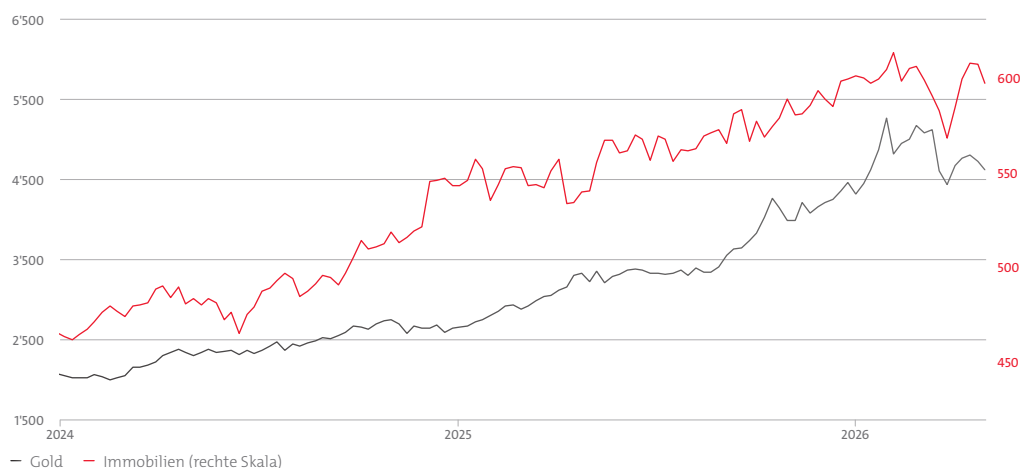
In einem Umfeld, das von hoher Volatilität bei Aktien und Unsicherheiten hinsichtlich der Zinsen geprägt ist, spielen alternative Anlagen mehr denn je eine stabilisierende Rolle innerhalb eines Portfolios. In diesem Monat haben wir unser Engagement in Hedgefonds ausgebaut; dies ist eine gute Gelegenheit, um zu erläutern, was diese Instrumente sind und warum sie in diesem Umfeld ihren Platz finden.

Ein Hedgefonds ist ein Investmentfonds, der verschiedene Strategien einsetzt, um Renditen zu erzielen und dabei das Risiko von Marktschwankungen zu begrenzen. Im Gegensatz zu einem traditionellen Fonds ist er für seine Wertentwicklung nicht ausschliesslich auf steigende Aktien- oder Anleihekurse angewiesen. Genau dieser Aspekt hat uns dazu veranlasst, unsere Position in diesem Monat aufzustocken: In einer Zeit hoher Volatilität und unklarer traditioneller Orientierungspunkte bieten Hedgefonds eine zusätzliche Schutzschicht und tragen dazu bei, Schocks im Portfolio besser abzufedern.

Bei den Rohstoffen war das Geschehen sehr lebhaft. Der Ölpreis ist seit Beginn des Konflikts im Nahen Osten stark gestiegen, angetrieben von Befürchtungen hinsichtlich Versorgungengpässen durch die Strasse von Hormus. Gold hingegen hat seine Rolle als sicherer Hafen bestätigt und in Zeiten der Anspannung zugelegt, bevor es sich wieder stabilisierte.

Diese Entwicklungen verdeutlichen den Nutzen eines Engagements in alternativen Anlagen in turbulenten Zeiten: Angesichts unvorhersehbarer Märkte bleibt eine Diversifizierung über Aktien und Anleihen hinaus eine der wirksamsten Massnahmen zum Schutz eines Portfolios.

## Entwicklung der Gold- und Immobilienpreise



# Wechselkurse

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

🔗 Bei starken geopolitischen Spannungen legt der US-Dollar zu.

## Aktuelle Daten

	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2025
EUR / CHF	0.917	-0,9 %	-1,4 %
USD / CHF	0.782	-2,7 %	-1,3 %

## US-Dollar und Schweizer Franken: zwei sichere Häfen mit sehr unterschiedlichem Verhalten

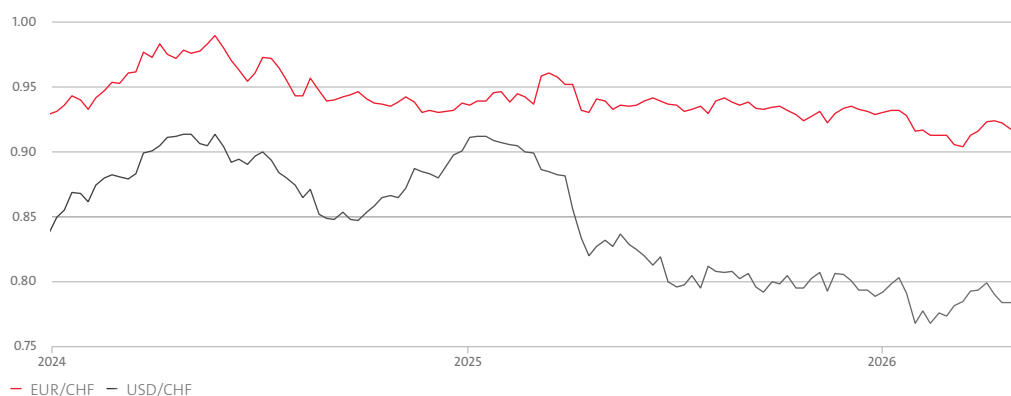
Der Monat April lieferte ein eindrucksvolles Beispiel für die Dynamiken, die auf dem Devisenmarkt am Werk sind. Mit dem Anstieg der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten gewann der US-Dollar seine Attraktivität als sicherer Hafen zurück und legte gegenüber den meisten wichtigen Währungen zu. Doch sobald sich wieder Hoffnungen auf eine Lösung des Konflikts regten, kehrte sich diese Entwicklung rasch um: Der Dollar gab einen Teil seiner Gewinne wieder ab.

Dieses Verhalten ist nicht neu. Der Dollar fungiert als konjunkturabhängiger sicherer Hafen: Er legt in Momenten der Panik zu, gibt aber nach, sobald der Druck nachlässt. Über einen Zeitraum von etwa einem Jahr ist dieser Trend erkennbar: Der Dollar hat zwischen den Spannungsphasen schrittweise an Wert verloren, was tiefere Zweifel am Kurs der US-Wirtschaft und der Geldpolitik der Fed widerspiegelt.

Der Schweizer Franken folgt hingegen einer anderen Logik. Sein Ruf als sicherer Hafen hängt nicht von den aktuellen geopolitischen Ereignissen ab, sondern ist struktureller Natur und in der Solidität der Schweizer Wirtschaft, der politischen Stabilität des Landes und der Glaubwürdigkeit der Schweizerischen Nationalbank verankert. Unabhängig von der Art der Krise tendiert der Schweizer Franken dazu, an Wert zu gewinnen und seine Gewinne zu halten, sobald der Sturm vorüber ist.

Im April haben diese beiden Währungen also ihre Rolle gespielt, jedoch nicht auf dieselbe Weise und auch nicht mit derselben Beständigkeit.

## Wechselkurse



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

# Schweiz

## Fünf Gründe, warum die SNB ihren Leitzins im aktuellen Umfeld nicht ändern wird

Die Schweizerische Nationalbank dürfte die Leitzinsen in diesem Jahr unverändert lassen. Auch wenn die Inflation kurzfristig steigt, haben die hohen Energiepreise in der Schweiz aus mehreren Gründen geringere Auswirkungen als im Ausland. Erstens ist das Gewicht der Energiepreise im Schweizer Verbraucherpreisindex gering. So beträgt beispielsweise das Gewicht der Benzinpreise im Gesamtinflationsindex der Schweiz kaum mehr als 1 %. Folglich führt selbst ein starker Anstieg in diesem Bereich nicht zu einem dramatischen Anstieg der Gesamtinflation. Zweitens hat die SNB bei ihrer letzten geldpolitischen Sitzung im März 2026 ihre Inflationsprognosen für das laufende Jahr kaum revidiert, obwohl die Energiepreise im März bereits stark gestiegen waren. Bemerkenswerterweise hat die SNB ihre mittel- und langfristigen Inflationsprognosen sogar gesenkt. Der aktuelle Schock wird also nur von kurzer Dauer und nicht dramatisch sein. Drittens könnte eine Zinserhöhung den Schweizer Franken weiter stärken. Die Währungsbehörden möchten eine solche Entwicklung vermeiden. Viertens ist die Schweizer Fertigungsindustrie weniger abhängig von den Energiepreisen und daher weniger betroffen als andere vergleichbare Volkswirtschaften. Und schliesslich hat die SNB ihre Bereitschaft signalisiert, verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren und ihr anderes Instrument, die Leitzinsen, weniger aktiv einzusetzen. Aus diesen Gründen erscheint es uns unwahrscheinlich, dass die SNB ihren Leitzins in diesem Jahr anheben wird – entgegen den aktuellen Markterwartungen, die von einer Zinserhöhung im Laufe des Jahres 2026 ausgehen.



**Fühlen Sie  
sich zuhause**



**WKB**

**VERMÖGENSVERWALTUNG**



**Benötigen Sie eine Beratung  
von unseren Spezialisten?**  
[www.wkb.ch/anlageprodukte](http://www.wkb.ch/anlageprodukte)

**Datenstand**

30. April 2026

**Redaktion**

**Gero Jung**  
Leiter WKB für Anlagestrategie

**Clara Cialini**  
WKB Anlagestrategie

Walliser Kantonalbank  
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten