

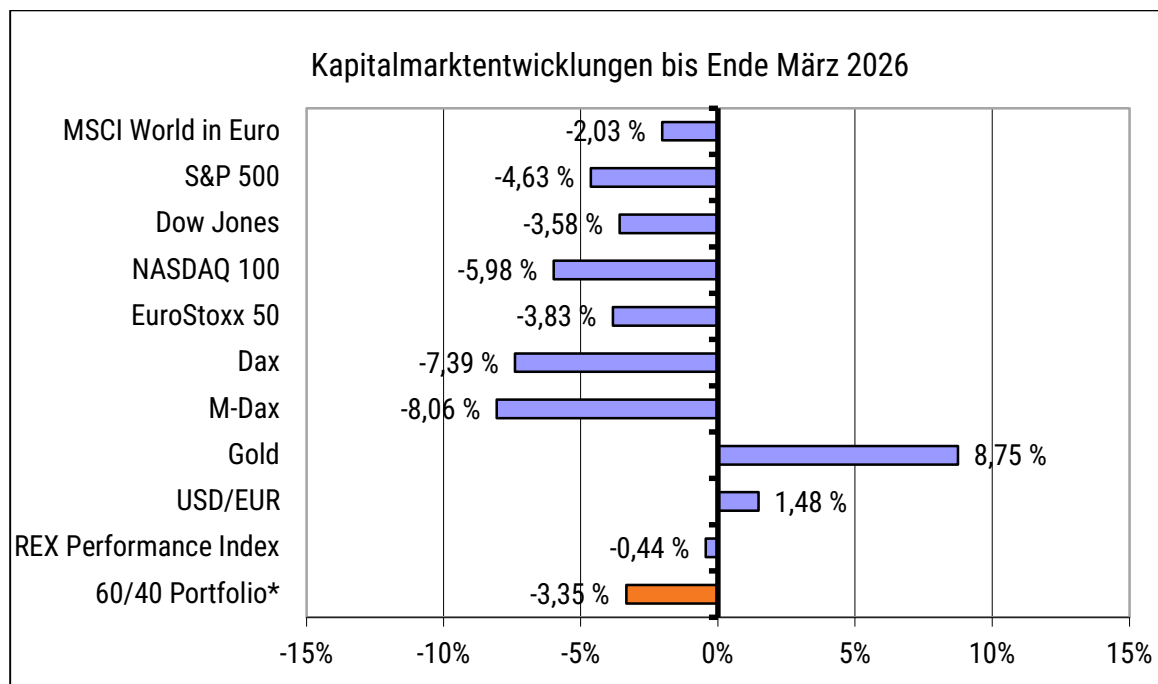
## Anlagepolitik II. Quartal 2026

### Rückblick

Seit dem Beginn des Nahostkonflikts bewegen sich die Kapitalmärkte zwischen Hoffnungen auf eine Deeskalation und der Sorge vor einer weiteren Eskalation. Auch wenn es mit den jüngsten Entwicklungen nach Entspannung aussieht, bleibt der Konflikt ein Unsicherheitsfaktor mit Auswirkungen auf die Rohstoffpreise und damit auf Wachstums- und Inflationserwartungen.

Doch schon vor dem von Trump angezettelten Krieg in Nahost kam es in einzelnen Branchen zu Konsolidierungen, wie beispielsweise in der Softwareindustrie, deren Geschäftsmodelle durch Künstliche Intelligenz als gefährdet erachtet werden. Hinzu kommen Ausfälle im sogenannten Private-Credit-Markt, die einige Unternehmen in Schieflage gebracht haben. Das Risiko eines Flächenbrandes innerhalb dieses nicht sehr transparenten Marktsegmentes ist jedenfalls nicht unerheblich.

Die Erwartungen an die Geldpolitik haben sich spürbar verschoben. Während vor wenigen Wochen noch Zinssenkungen diskutiert wurden, preisen die Märkte inzwischen eine gewisse Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen in den USA ein. Von der Europäischen Zentralbank werden mittlerweile sogar mehrere Zinsschritte nach oben erwartet. Grund hierfür sind natürlich die stark gestiegenen Energiepreise, die sich bereits negativ in den März-Inflationsraten niedergeschlagen haben. Doch damit nicht genug, reihenweise werden die Wachstumsprognosen für Deutschland von den Wirtschaftsforschungsinstituten nach unten revidiert. Die sich verschlechternden Aussichten sind nicht nur den gestiegenen Ölpreisen geschuldet, sondern reflektieren eine hausgemachte Schwäche, Stichwort Reformbedarf. Ganz anders sieht es in den USA aus. Zwar wird die ohnehin schon höhere Inflation in den USA durch die gestiegenen Energiekosten weiter angeheizt, aber das Wachstum scheint unverwundlich, trotz aller politischer Desaster, wie der nachweislich gescheiterten Zollpolitik.



Quelle: eigenes Research, alle Daten per 31.03.2026, \* Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und DAX) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REX Performance Index) zusammen.

Das Börsenjahr hatte noch verheißungsvoll begonnen, die durch den Irankrieg ausgelösten deutlichen Kursrückgänge haben ein positives Auftaktquartal aber zunichte gemacht. Die internationalen **Aktienmärkte** standen unter Druck. Nahezu alle internationalen Indizes bewegten sich zum Quartalsende im negativen Terrain, zumeist zwischen knapp minus 3 und minus 7 Prozent. Der Krieg in Nahost betrifft eben nicht nur Öl und Gas, sondern hat auch den Handel mit für die Weltwirtschaft wichtigen anderen Rohstoffen, wie Düngemittel, Helium, Schwefel sowie Petrochemikalien stark beeinträchtigt.

Unter den etablierten Aktienmärkten stach nur der japanische Nikkei-Index mit einem Plus von knapp 7 Prozent hervor. Dies resultierte aus der Erwartung auf positive Unternehmensgewinne, relativ günstigen Unternehmensbewertungen und einer Normalisierung der Wirtschaft, die eine sehr lange Phase der Deflation hinter sich gelassen hat.

An den **Anleihemärkten** kam es im Verlauf der vergangenen drei Monate zu deutlichen Zinsanstiegen. Die Renditen der zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen im ersten Quartal des Jahres auf 4,31 nach 4,12 Prozent, nachdem sie zwischenzeitlich deutlich unter 4 Prozent notierten. Ein im Ausmaß ähnlicher Verlauf war bei der Renditeentwicklung der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen zu beobachten. Die Rendite stieg zum Ende des Quartals von 2,86 auf 3,1 Prozent und damit auf das höchste Niveau seit 2011.

Der **Devisenmarkt** stand ebenfalls ganz im Zeichen des Irankrieges, in dem der US-Dollar seiner Rolle als sicherer Hafen gerecht wurde und gegenüber anderen Währungen aufgewertet hat. Allerdings tat er dies nicht so stark, wie man es hätte erwarten können. Einer der Gründe ist sicherlich die Tatsache, dass die Rolle des US-Dollars als Weltreservewährung mit der Politik von Donald Trump schon seit Monaten unter einem Vertrauensverlust leidet. Zum Euro notierte der US-Dollar zum Quartalsende bei 1,1574 und damit lediglich 1,5 Prozent höher, nachdem der Euro in der Spitze schon einmal 1,20 Dollar wert war.

Der **Preis für Rohöl** (Sorte Brent) schoss nach oben und liegt 75 Prozent höher als zu Jahresanfang. Dieser Ölpreisschock löste nicht nur Stress an der Tankstelle aus, sondern ist auch ein direkter Einflussfaktor auf Inflationserwartungen, Konsumklima und Unternehmensmargen.

Dieses Geschehen ging auch am **Goldpreis** nicht spurlos vorüber, dessen Kursverlauf in den letzten drei Monaten einer Achterbahnfahrt glich. Nach einem Rekordhoch von über 5.500 US-Dollar je Unze im Januar fiel der Goldpreis zwischenzeitlich auf ein Jahrestief von rund 4.100 US-Dollar je Unze. Unter dem Strich gewann der Goldpreis in den ersten drei Monaten des Jahres dennoch knapp 9 Prozent hinzu.

### **Ausblick**

Mit dem Verkünden einer Waffenruhe und Friedensverhandlungen bleibt die große Eskalation am Persischen Golf aus. An den Kapitalmärkten wurde dies mit einem kräftigen Sturz des Ölpreises und einer Erleichterungsrally an den Börsen gefeiert. Die Unsicherheiten werden aber bestehen bleiben, solange die längerfristigen Folgen noch nicht klar absehbar sind. Sollte sich der Iran mit seiner Forderung durchsetzen, eine Maut für die Nutzung der Straße von Hormus zu verlangen – was vor Beginn des Krieges als undenkbar gegolten hätte –, würde sich dies preistreibend auswirken. Einen vergleichbaren Effekt dürften die gestörten Lieferketten haben. Es kann Monate dauern bis die vollständige Wiederherstellung der Öltransporte und anderer für die Weltwirtschaft wichtigen Rohstoffe durch die Straße von Hormus gewährleistet ist. Allein der Aufbau der zerstörten Infrastruktur wird mehrere Monate in Anspruch nehmen. Damit bleibt der Preisdruck bei Öl und Gas relativ zum Niveau vor dem Krieg erhöht und das Inflationsrisiko an den Märkten bestehen.

Mit Beginn der kommenden Berichtsaison wird die Frage nach den Auswirkungen des Irankonfliktes auf die Gewinne der Unternehmen in den Focus rücken, vergleichbar mit der Situation von vor zwölf Monaten, als die Investoren über die Auswirkungen der von Trump verkündeten Zölle spekulierten. Die Unternehmen zeigten sich widerstandsfähig, das Gewinnwachstum fiel deutlich besser aus, als von vielen Ökonomen vorhergesagt. Mit dieser Resilienz ist zumindest für die US-Märkte weiterhin zu rechnen. Zum einen sind die Auswirkungen des Energiepreisschocks in den USA begrenzt, zum anderen sollten die amerikanischen Energieunternehmen von den gestiegenen Öl – und Gaspreisen profitieren können. Prognosen für die im S&P 500 notierten Unternehmen erwarten ein Gewinnwachstum von 13 Prozent im Jahresvergleich.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt Folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Die Aktienmärkte haben sich trotz des Irankrieges relativ robust gezeigt, dies lässt weiterhin auf eine erstaunliche Resilienz schließen.
- Die Wachstums – und Zinshoffnungen verschieben sich, fallen aber nicht aus.
- Ganz generell können Aktien und andere reale Werte von der weltweit zunehmenden Verschuldung und der damit einhergehenden Schwächung des Geldwertes profitieren.
- Die großen US-Technologiewerte tragen zwar weiterhin einen erheblichen Teil zum Gewinnwachstum in den USA bei, ihre Bewertungen haben sich im Verhältnis zum Gesamtmarkt jedoch deutlich reduziert.

#### **Risiken**

- Die Waffenruhe in Nahost erweist sich als brüchig und die Friedensverhandlungen geraten ins Stocken.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Die Regierung Trump bleibt ein Risiko für Politik und Wirtschaft.
- Die Ausfälle am Private-Credit-Markt könnten höher ausfallen als erwartet.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Die Märkte bleiben volatil. Kurskorrekturen können für gezielte Aufstockungen genutzt werden. Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gewichtet werden.
- Wir erleben eine Branchenrotation. Unternehmen mit stabilen Cash-Flows und Preissetzungsmacht sollten in einem inflationären Umfeld profitieren. Bei Technologiewerten rückt der Blick auf die Kapitalrendite in den Vordergrund.
- Bei festverzinslichen Anlagen sind weiterhin kurze bis mittlere Laufzeiten zu bevorzugen.
- Gold bleibt Bestandteil eines Portfolios als sicherer Hafen trotz der zwischenzeitlichen spekulativen Rückgänge.

**Disclaimer:** Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernehmen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.

Stand: 9. April 2026