

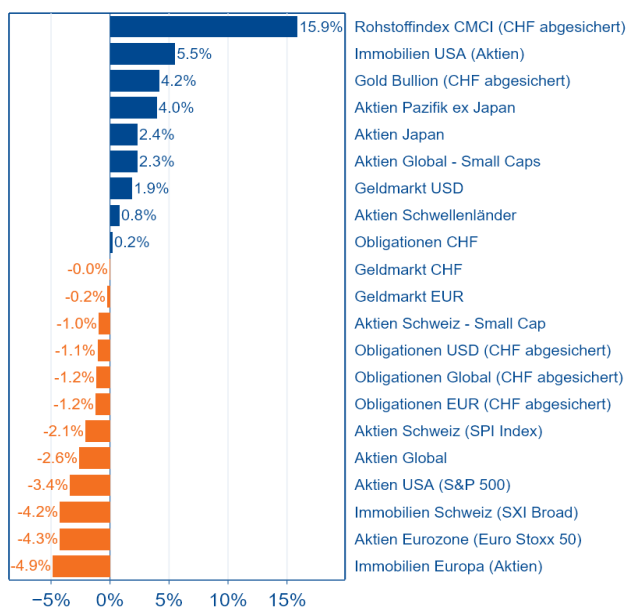
Performancebericht

1. Quartal 2026 | Hinder Asset Management AG

Anlageklassen im Überblick

Die Märkte sind zum Jahresanfang mit Elan gestartet. Anfang März änderte sich die Lage abrupt mit dem Angriff der USA und Israel auf den Iran. Die Ölpreise schossen nach oben und Angst vor Stagflation (höhere Inflation, schwächeres Wirtschaftswachstum) kam auf. Die Vorlaufindikatoren schwächen sich ab, die Inflationserwartungen haben angezogen und über die Dauer und die Auswirkungen der hohen Energiepreise wird heftig debattiert. Angesichts der sich täglich ändernden Situation scheint es uns sinnvoll, den Blick über die Tagesaktualität hinaus nach vorne zu richten.

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im 1. Quartal 2026 in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

In Schweizer Franken umgerechnet resultierte beim Weltaktienindex in den letzten drei Monaten ein Minus von 2,6% (siehe Grafik 1). Etwas weniger verloren Schweizer Aktien mit -2,1%. Bei Aktien Europa betrug das Minus 4,3%. Der S&P büsste 3,4% ein, während der US-Technologieindex (NASDAQ) mit -4,9% stärker nachgab. Erfreulich lief es für Aktien in Japan mit +2,4% und dem Pazifik mit +4,0%. Der USD hat als «sicherer Hafen» profitiert und 1,0% zuge-

legt. Der Euro schwächte sich gegenüber dem Schweizer Franken um 1,1% ab.

Der breite Rohstoffindex CMCI machte aufgrund der höheren Energiepreise einen markanten Sprung nach oben mit +15,9%. Selbst nach der Schwäche im März schloss Gold das Quartal mit einem Plus von 4,2% ab. Schweizer Obligationen konnten sich mit +0,2% halten, während globale Obligationen 1,2% einbüssten. Schweizer Immobilien verloren mit -4,2% deutlich an Terrain.

Geopolitik und Weltwirtschaft

Der Angriff auf den Iran überraschte die Märkte, obwohl Trump bereits im Januar bei den Aufständen der iranischen Bevölkerung Hilfe in Aussicht gestellt hatte. Die Strasse von Hormuz ist seit Beginn der Auseinandersetzung praktisch unpassierbar, mit gravierenden Folgen auf die Weltwirtschaft. In den kommenden Monaten wird sich der Iran-Krieg markant auf Wachstum und Inflation auswirken. Die Vorlaufindikatoren indizieren bereits eine Abschwächung der Konjunktur.

Sofern der Krieg begrenzt bleibt, dürfte der Schaden für die Weltwirtschaft überschaubar bleiben. Die Energieintensität des US-Wirtschaftsleistung (BIP) ist seit der ersten Ölkrise 1973 um beinahe 70% zurückgegangen. In Europa sind es im selben Zeitraum rund 50%. Die Auswirkungen der höheren Energiepreise auf Konjunktur und Inflation sind somit geringer als vor fünfzig Jahren und vor diesem Hintergrund sind die Verluste am Aktienmarkt als eher hoch einzustufen. Dennoch besteht das Risiko einer räumlichen oder zeitlichen Ausweitung des Konfliktes, wodurch das Wirtschaftswachstum vor allem in den stark von Energieimporten abhängigen Regionen Europa und Asiens und insbesondere Japan leiden würde. Die europäischen Länder sind erheblich auf Rohstoff aus dem mittleren Osten angewiesen: vier Prozent der Ölexporte und 20 Prozent des Flüssiggases, das durch die Strasse von Hormuz fließt, sind für Europa bestimmt. Die im Februar ansatzweise erkennbare Erholung im deutschen Industriesek-

tor wird bei anhaltendem Iran-Krieg und hohen Energiepreisen im Keim erstickt. Ein Rückfall in eine Stagnation oder gar in eine Rezession würden die EZB wiederum in das Dilemma bringen, trotz erhöhter Inflation die Leitzinsen zu senken, um einen zu tiefen Fall zu verhindern.

Weniger betroffen sind die USA als Energie-Nettoexporteur, wo gleichzeitig die Einkaufsmanagerindizes (ISM) eine stabile Entwicklung signalisieren. Hingegen tendiert der Arbeitsmarkt nach einer kurzzeitigen Erholung erneut zur Schwäche. Die globalen Konkurrenten der USA schlagen aus der Situation Profit. Russland profitiert von den hohen Ölpreisen. China schaut aus sicherer Distanz zu, wie die USA immer tiefer in den Kriegsstrudel gezogen werden.

Zu Beginn des Iran-Krieges rechneten die Marktteilnehmer mit einer temporären Verknappung am Energiemarkt. Je länger der Krieg dauert und je grösser die Schäden an der Energieinfrastruktur, desto mehr schwindet die Hoffnung auf einen schnellen Sieg der Angreifer. Die Frage ist nun, ob die USA den Einsatz erhöhen, sich zurückziehen oder sich auf einen längeren Konflikt einlassen wollen. Keine der Optionen ist für die USA attraktiv und aufgrund der Zwischenwahlen im November nimmt der Zeitdruck zu. Die Strategie des iranischen Regimes ist es offenbar, einen Keil zwischen die USA und die Golfstaaten zu treiben und die Weltwirtschaft zu destabilisieren.

Der Iran-Krieg ist bei den amerikanischen Wählern unbeliebt. Laut Wettmärkten gelten die Demokraten als Favoriten für die Mehrheit im Repräsentantenhaus im November und haben im Senatsrennen fast mit den Republikanern gleichgezogen. Die Wahrscheinlichkeit für ein Amtsenthebungsverfahren gegen Präsident Trump ist auf Prognosemarktplattformen auf 70 % gestiegen. Je länger der Krieg andauert, desto stärker sinken die Zustimmungswerte für den Präsidenten. Diese Konstellation gibt Hoffnung für ein Szenario der relativen De-Eskalation. Ungewiss ist auch in diesem Fall, ob der Iran die Strasse von Hormuz ohne erhebliche Zugeständnisse der USA freigeben wird.

Auf längere Sicht hat der Krieg auch strukturelle Auswirkungen. Die Kosten für die Reparatur der zerstörten Öl- und Gasinfrastruktur in den Ölstaaten werden hoch sein. Die Nachfrage nach erneuerbaren Energien erhält durch die höheren Energiepreise Rückenwind. Auch die Militärbudgets

werden weiter steigen. Die Rüstungsinvestitionen wirken sich zwar positiv auf die Konjunktur aus, blähen jedoch die Staatsausgaben und Schuldenberge weiter auf.

Obligationen

Auf den Iran-Krieg reagierten die Staats- und Unternehmensanleihen mit höheren Renditen aufgrund der angestiegenen Inflationserwartungen und der höheren Kreditrisikoprämien. Die Renditen in allen Industrieländern zogen bis Ende März kräftig an. In den USA betrug der Renditeanstieg der zehnjährigen Treasuries ein halbes Prozent und erreichte Mitte März mit 4,45% den höchsten Stand seit Juli 2025. In der Schweiz stiegen die Renditen um 0,25%.

Grafik 2: Obligationenmärkte im Jahr 2026 (abgesichert in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die Refinanzierung der Staaten wird schwieriger und teurer. Wer kauft die Billionen (entspricht 1'000 Milliarden!) an bald fälligen und neu emittierten Schuldpapieren der USA? Eine wichtige Rolle spielen die immensen Vermögen der reichen Golfstaaten. Sie haben bisher das amerikanische Haushaltsdefizit zu einem erheblichen Teil mitfinanziert. Fehlen diesen Staaten nun die Öleinnahmen, fehlt den westlichen Staaten eine wichtige Finanzierungsquelle und könnte einen weiteren Zinsanstieg verursachen.

Dasselbe gilt für Japan, den grössten ausländischen Gläubiger der USA: Bleibt der Ölpreis hoch, dann könnte das Land seine Reserven reduzieren und amerikanische Staatsanleihen verkaufen, was die Zinsen zusätzlich in die Höhe treiben würde.

Grafik 3: Entwicklung 10-jähriger Zinsen verschiedener Staatsanleihen über die letzten 10 Jahre

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

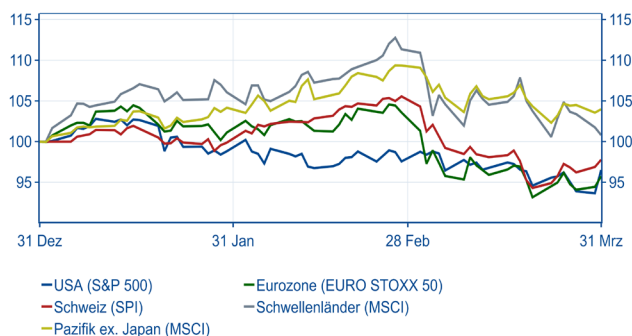
Aktienmärkte

Befürchtungen, dass sich der Krieg zu einem Flächenbrand im gesamten Nahen Osten ausweitet, haben die Finanzmärkte im März erheblich verunsichert. Sämtliche internationalen Börsen standen unter Abgabedruck und bis zum letzten Handelstag im März verloren die Indizes deutlich. Europäische Aktien büssten 7% ein. Grösser waren die zeitweiligen Verluste beim SMI mit -10% und beim DAX mit -11%. Widerstandsfähiger zeigten sich die US-Märkte. Nachdem Trump Verhandlungsbereitschaft signalisierte, kam es phasenweise zu starken Erholungsbewegungen, so auch am letzten Handelstag im Monat März.

Der Schweizer Aktienmarkt enttäuschte etwas. Er verlor trotz seiner defensiven Ausrichtung mit dem hohen Gewicht an den konjunkturunabhängigen Sektoren Pharma und Nahrungsmittel etwa gleich viel wie die übrigen europäischen Märkte.

Der Oberste Gerichtshof hat die verhängten US-Zölle für rechtswidrig erklärt. Trump habe seine verfassungsmässigen Befugnisse überschritten, indem er ein Notstandsgesetz nutzte, um die neuen Zölle ohne Zustimmung des Kongresses zu erheben. Trump stellte die Zölle sogleich auf eine andere rechtliche Grundlage (Abschnitt 122 des Trade Act) und verhängte weltweit Zusatzzölle von 10%. Die Schweiz wird über den 31. März hinaus mit den USA über ein Handelsabkommen verhandeln. Für Schweizer Aktien ist die weitere Entwicklung aufgrund des hohen Exportanteils relevant. Der Marktzugang zu ausländischen Märkten wird durch die zunehmende Abschottung der Länder und Regionen gefährdet. Von dieser Entwicklung sind mittelgrosse

Unternehmen stärker betroffen als die «Large Caps». Nach den Rücksetzern bei den US-Technologiewerten in den letzten Monaten hat sich die Bewertung des amerikanischen Marktes etwas entspannt. Allerdings beunruhigen die milliarden schweren Investitionen in die KI-Infrastruktur und Kreuzbeteiligungen zwischen den grossen Techkonzernen.

Grafik 4: Aktienmärkte im Jahr 2026 (in CHF)

Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Aktien aus Schwellenländern haben seit den 1970er Jahren während den drei grossen Abwertungsphasen des USD jeweils profitiert. Märkte wie Indien und Taiwan sind zwar teurer geworden, die meisten Länder sind aber immer noch relativ preiswert, gemessen an der Wirtschaftsleistung und Gewinndynamik. Zu den wichtigen Treibern zählen der schwächere USD, die Investitionen im Bereich KI und eine sich verbessernde Gewinndynamik im Technologiesektor. Möglicherweise negative Auswirkungen könnte die ausbleibende Versorgung mit Öl und Gas aus den Golfstaaten haben.

Angesichts des ungemütlichen Umfeldes und des potenziell grossen Schadensausmasses im Falle einer weiteren Eskalation des Irankrieges stellt sich die Frage, warum die Aktien bis jetzt recht wenig korrigiert haben. Die folgenden Gründe sprechen für die optimistische Einschätzung:

- Geringere Ölabhängigkeit der Weltwirtschaft im Vergleich zu früheren Erdölkrisen
- USA sind heute ein Netto-Energieexporteur
- Hohe Erdöl-Lagerbestände, beispielsweise in China und Freigabe der strategischen Reserven
- Weder der Iran noch die USA haben ein Interesse an einer längerfristig unkontrollierten Eskalation

Weitere Anlageklassen

Währungen

Der US-Dollar hat als Fluchtwährung von der Krise profitiert. Schon davor gab die Aussicht, dass der ehemalige Notenbanker Kevin Warsh zum nächsten Vorsitzenden der Fed gewählt werden könnte, dem Greenback Auftrieb.

Sowohl die von den USA ausgehenden Unsicherheiten und die weiterhin stattliche Bewertung von US-Aktien dürften dazu führen, dass der Trend zur Diversifikation aus dem USD in andere Währungen anhalten wird. Diese Entwicklung wird von der US-Regierung begrüsst. Es ist zu erwarten, dass der längerfristige Abwärtstrend des USD sich fortsetzen wird.

Der EUR ist unter Druck geraten, weil Europa unter den höheren Energiekosten leidet.

Der Schweizer Franken dürfte in einem Umfeld expansiver Fiskalpolitik und geopolitischer Spannungen eine gefragte Währung bleiben.

Grafik 5: Indexierte Entwicklung wichtiger Währungen gegen CHF im Jahr 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

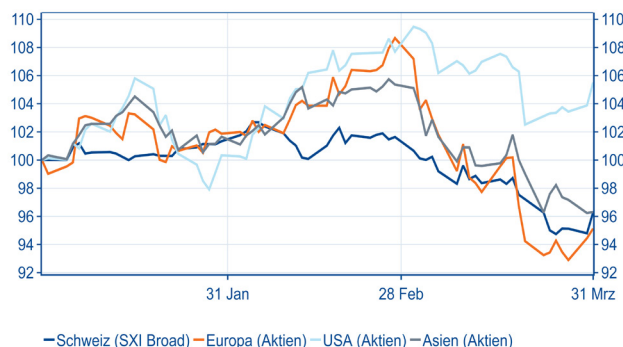
Immobilien

Der beträchtliche Agio von über 30% (Prämie zum inneren Wert) der Schweizer Immobilienfonds ist zuletzt etwas unter Druck gekommen. Der Zinsanstieg in den letzten Wochen sowie die zunehmende Risikoaversion der Anleger waren dafür verantwortlich.

Fundamental hat sich wenig verändert. Die Erträge auf dem Schweizer Immobilienmarkt sind von den Entwicklungen im Nahen Osten kaum betroffen. Die regionale Wohnungs-

knappheit und eine anhaltend hohe Nachfrage stützen Mieteinnahmen und Immobilienpreise. Eine Fortsetzung des Zinsanstiegs und eine weitergehende Korrektur am Aktienmarkt würden aber auch Immobilienanlagen belasten.

Grafik 6: Indexierte Entwicklung der Immobilienmärkte im Jahr 2026 (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Rohstoffe

Die Erdölpreise sind seit Beginn des Angriffes markant gestiegen. Der Schiffsverkehr durch die Meerenge von Hormuz ist dabei nahezu vollständig zum Erliegen gekommen. Zwischenzeitlich wurden bei der europäischen Sorte Brent Preisspitzen von fast USD 120 erreicht. Der Preis bildete sich nach der Freigabe strategischer Reserven einiger Länder indes auf USD 107 zurück.

In normalen Zeiten werden rund 20% der globalen Ölproduktion durch die Strasse von Hormuz transportiert. Der Anteil beim flüssigen Erdgas (Liquified Natural Gas, LNG) ist ähnlich hoch. In diversen Ländern der Golfregion, u.a. in Katar, dem zweitgrössten LNG-Exporteur der Welt, wurde die Energieinfrastruktur (Produktions- und Lagerstätten) stark beschädigt. Es muss somit mit längeren Produktionsausfällen gerechnet werden, selbst wenn es den USA gelingen sollte, die Strasse von Hormuz für die Schifffahrt zu öffnen. Experten gehen davon aus, dass es nach einem Kriegsende bis zu vier Monate dauern dürfte, bis der gegenwärtige Ölschock verdaut ist. Falls der Krieg aber dazu führt, dass im Iran oder in den Golfstaaten weitere Ölanlagen zerstört werden, so könnte sich die Versorgungslage weiter verschlechtern. Die Reparatur der beschädigten Anlagen für flüssiges Erdgas in Katar dürfte einige Jahre dauern. Umso erstaunlicher ist die relative Gelassenheit des Marktes. Ursächlich für diese optimistische Haltung dürfte die Erfahrung mit Trump sein,

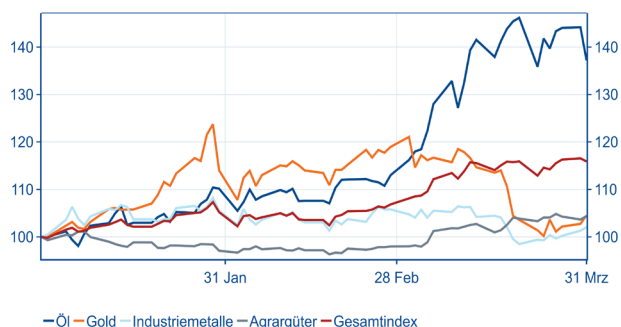
der gerne einen Rückzieher macht, wenn die Konsequenzen aus dem Ruder laufen.

Entsprechend blieben die Terminkurse von Erdöl lange sehr günstig. Für ein Fass Brent, das erst in einem Jahr geliefert wird, bezahlte man lange Zeit nur ein paar Dollar mehr als vor dem Krieg. Doch inzwischen ist die Zuversicht etwas gewichen. Die Preisprognosen werden laufend nach oben revidiert und die Terminkurve ist flacher geworden.

Eine Blockade der Strasse von Hormuz führt auch zu drastischen Auswirkungen auf dem weltweiten Agrarmarkt, primär durch stark steigende Düngemittelpreise (bis zu 50 % bei Harnstoff), da rund ein Drittel der globalen Exporte durch diese Engstelle verlaufen. Dies verursacht Produktionsengpässe, verteuert den Düngermiteinsatz massiv und kann zu Ernteeinbussen führen. Über das Ausmass dieser Effekte kann man spekulieren. Die Preise für Mais, Zucker und Getreide liegen aktuell schon höher als zu Beginn des Konfliktes.

Interessant ist die Entwicklung beim Gold. Kostete die Unze im Januar noch USD 5'400, so ist der Preis zwischenzeitlich um einen Fünftel auf unter USD 4'400 gefallen. Ende März lag der Goldpreis wieder bei fast USD 4'700. Die Verluste beim Gold akzentuierten sich ab Mitte März. Es gibt verschiedene Gründe für den Preisrückgang: So dürften Gewinnmitnahmen und die Liquiditätsbeschaffung zur Kreditbedienung oder dem Kauf von Aktien eine grosse Rolle gespielt haben. Auch der Zinsanstieg erzeugte Gegenwind, da dadurch die Opportunitätskosten für das Halten von Gold stiegen. Die Höherbewertung des USD belastete das Gold zusätzlich.

Grafik 7: Entwicklung der Rohstoffmärkte seit Jahresbeginn 2026 (CHF abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Anlagestrategie

Mit dem Anstieg der Öl- und Gaspreise ist die Wahrscheinlichkeit eines Wirtschaftsabschwungs deutlich gestiegen. Noch rechnen die Analysten trotz der höheren Energiepreise nicht mit einer globalen Rezession. Die Hoffnung auf ein baldiges Ende des Konfliktes hat nach Trumps Ankündigung, die Kampfhandlungen bald einzustellen, wieder etwas Auftrieb erhalten. Sollte dies geschehen, würden sich die Märkte wohl rasch erholen. Je länger der Konflikt andauert, desto knapper wird die Versorgung mit Erdöl und Erdgas und desto düsterer werden die konjunkturellen Perspektiven. Hinzu kommt der Anstieg der Zinsen sowie die wachsende Besorgnis der Investoren bei den privaten Krediten (Private Credits). Dieser Cocktail kann unter Umständen zu einer stärkeren Korrektur führen.

Aber: Technisch gesehen sind die Märkte an der Schwelle zum überverkauften Bereich. Auch die Stimmung am Markt ist gedrückt und stark schwankend. Es braucht deshalb wenig gute Neuigkeiten, um die Aktienmärkte zu stimulieren.

Unsere aktuelle Positionierung sieht wie folgt aus:

- » Die Rendite bei Obligationen hoher Bonität ist wieder angestiegen. Schweizer Obligationen sind Kernbestandteil von ausgewogenen Portfolios und leisten wieder einen, wenn auch kleinen Renditebeitrag. In einem Umfeld mit erhöhten Risiken sind sie von grosser stabilisierender Bedeutung für jedes Portfolio.
- » Die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen halten wir im kürzeren bis mittleren Bereich. Damit limitieren wir das Verlustpotenzial bei steigenden Zinsen und profitieren gleichzeitig von eventuell steigenden Renditen.
- » Wir sind bei Aktien untergewichtet. Aufgrund der attraktiveren Bewertung sehen wir bei einer Beruhigung der geopolitischen Lage Raum für Zukäufe.
- » Wir haben uns bei Aktien seit einigen Quartalen defensiver aufgestellt. Diese Ausrichtung halten wir weiter für angebracht, sehen aber wieder Potenzial bei Wachstumsaktien.
- » So hat sich unsere Haltung gegenüber den klassischen US-Indizes, die ein höheres Gewicht an Technologieaktien halten, verbessert.
- » Nach der starken Kursentwicklung von Schweizer und europäischen Aktien im vergangenen Jahr ist die Bewertung angesichts der sich eintrübenden Gewinnaussichten anspruchsvoll.
- » Immobilienanlagen und Edelmetall stehen aktuell im Gegenwind steigender Zinsen. Beide Anlageklassen bleiben aber wichtige Bestandteile in den Portfolios.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch