

Übersicht

- Iran-Konflikt belastet Märkte, bleibt aber beherrschbar – Waffenruhe als Hauptszenario
- US-Aktien: Bewertungen trotz Allzeithoch noch attraktiv
- US-Rentenmarkt mit übertriebenen Inflationsängsten: Zinssenkung gegen Jahresende möglich

Marktumfeld: Negative Effekte des Iran-Konflikts – noch beherrschbar

Fast schon verzweifelt suchen die USA einen Ausweg aus dem von ihnen gemeinsam mit Israel begonnenen Konflikt mit dem Iran, der zunehmend die Weltwirtschaft belastet. Aktuell scheint Donald Trump mit einer hin und her schwankenden Strategie zwischen Eskalationsdrohungen und Entgegenkommen zu versuchen, den Iran an den Verhandlungstisch zu bewegen. Eine anhaltende Teilsperre der Straße von Hormus für den Massentransport kann nicht ausgeschlossen werden. Das Hauptszenario bleibt jedoch eine Waffenruhe nach Ablauf der zweiwöchigen Waffenstillstands.

Ölreserven können Ausfälle temporär ersetzen

Zur Einordnung der Effekte auf das Börsengeschehen lohnt sich ein Blick auf die verschiedenen wirtschaftlichen Risiken des Konflikts. Erstens werden Versorgungsengpässe bei Erdöl (rund 25 % der Weltproduktion), Flüssigerdgas (ca. 20 % Weltanteil) und anderen Produkten, wie z. B. Helium befürchtet. Zwar wären die Mengeneinschränkungen signifikant und preistreibend, doch dürften die bestehenden Notreserven – etwa 10 % bis 15 % eines Jahresfördervolumens – ausreichen, um reale Kapazitätsengpässe zu vermeiden. Zudem entfalten höhere Preise erfahrungsgemäß sowohl eine nachfragedämpfende als auch eine angebotsausweitende Wirkung.

Weitere negative Effekte der Blockade überschaubar

Zweitens sind Lieferketten bei verschiedenen Gütern gestört, etwa bei Düngemitteln, Halbleitern, Autoteilen oder Medikamenten, die bislang im Nahen Osten umgeschlagen wurden. Dies kann zu temporären Produktionsausfällen und Preisspitzen führen. Mittelfristig dürfte sich die Situation jedoch stabilisieren – wenn auch verbunden mit moderat höheren

Transportkosten. Drittens ist ein Nachfrageeinbruch aus dem Nahen Osten möglich. Allerdings steht die Region lediglich für rund 4 % des globalen BIP. Davon entfallen wiederum etwa 15 % auf Rüstungsgüter, deren Nachfrage aktuell eher steigen dürfte.

Inflationsrisiko hängt von Dauer der Blockade ab

Das Hauptrisiko der Krise liegt viertens somit in der Inflationsdynamik. Höhere Ölpreise haben bereits im März die Inflationsrate in Deutschland von 1,9 % auf 2,7 % steigen lassen. Für April ist ein Überschreiten der 3 %-Marke wahrscheinlich. In den USA fiel der Preiseffekt noch stärker aus (3,3 % im März nach 2,4 % im Februar). Allerdings ist die Abhängigkeit vom Rohöl heute deutlich geringer als in den Ölkrisen der 1970er- und 1980er-Jahre. Damals lag der Energieanteil am Warenkorb in Deutschland und den USA bei etwa 10 % bis 11 %, heute sind es rund 7 %. Zudem wird wiederum ein Anteil hiervon durch Solar- und Windkraft gedeckt. Dennoch werden mittelfristig Zweitrundeneffekte befürchtet, da Energiepreise in zahlreiche Produktionsprozesse einfließen. Entscheidend ist dabei die Dauer der Energieverteuerung. Kurzfristige Preisanstiege werden häufig zunächst von Unternehmen absorbiert und nicht unmittelbar an die Verbraucher weitergegeben. Aktuell können sich Unternehmen Rohöl der Sorte Brent über Future-Kontrakte für das Jahresende zu etwa 79 US-Dollar sichern – ein Anstieg um rund 30 % gegenüber dem Jahresanfang, jedoch deutlich unter dem Spotpreis von etwa 100 US-Dollar.

Starke Reaktion der Zentralbanken erwartet

Von zentraler Bedeutung ist zudem die Reaktion der Notenbanken. Viele Analysten befürchten eine Parallele zum Jahr 2022, als der Ukraine Krieg ebenfalls zu temporär höheren Ölpreisen führte. Damals gab es einen Inflationsschock mit Preissteigerungen von über 10 %. Allerdings waren die Rahmenbedingungen damals

grundlegend anders: Die Inflationsdynamik wurde maßgeblich durch die zuvor expansive Geldpolitik während der Corona-Krise ausgelöst. Aktuell stellt sich die Situation deutlich restriktiver dar, sodass derart ausgeprägte Inflationsschübe weniger wahrscheinlich sind. Vor diesem Hintergrund erscheinen die derzeit am Markt erwarteten drei Zinsschritte der EZB überzogen.

Ölpreisanstieg führt nicht zu einer Rezession

Eine alte und weiterhin weitgehend valide Faustregel besagt, dass ein Ölpreisanstieg um 10 % das BIP-Wachstum in Deutschland um etwa 0,1 % reduziert – sofern der Anstieg längerfristig anhält. Sollte sich der Ölpreis bei etwa 100 US-Dollar einpendeln, wären entsprechend Wachstumseinbußen von bis zu 0,5 Prozentpunkten denkbar. Gleichzeitig befindet sich die deutsche Wirtschaft aktuell in einem zyklischen Aufschwung, sodass eine Rezession unwahrscheinlich erscheint.

Wirtschaft noch stabil, aber Politik unvorhersehbar

Die Börsenreaktion mit einem Rückgang von gut 10 % wirkt auf den ersten Blick moderat. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass ohne den Konflikt die überraschend positive zyklische Dynamik vermutlich zu Kursanstiegen von 5 % oder mehr geführt hätte. Viele Unternehmen berichten weiterhin von steigender Nachfrage, auch noch im ersten Quartal.

Sollte es in den kommenden Wochen zu einer Lösung kommen, könnten die Auswirkungen ähnlich beherrschbar bleiben wie im Handelskonflikt – mit entsprechendem Potenzial für wieder steigende Kurse. Es bleibt festzuhalten: Die Politik ist und bleibt der zentrale Unsicherheitsfaktor.

Aktienmarkt: S&P 500 nahezu auf Allzeithoch, doch Bewertungen weiterhin attraktiv

Im Vergleich zum Kriegsbeginn notiert der S&P 500 mittlerweile inzwischen auf Allzeithoch. Neben dem absoluten Indexstand sollten Anleger allerdings auch auf die Entwicklung der Bewertungen achten. Das vorwärtsgerichtete Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt aktuell bei knapp über 20, nachdem es Ende März zwischenzeitlich auf ein Tief von 18,9 gefallen war. Vor Ausbruch des Iran-Krieges lag es noch bei 21,3.

Dementsprechend liegen die aktuellen Bewertungen rund 5% unter denen vor Beginn des Krieges. Die prognostizierten Gewinne der Unternehmen in den nächsten zwölf Monaten sind weiterhin sehr stabil. Aus dieser Perspektive erscheint die Erholungsrally gerechtfertigt und der Gesamtmarkt fair bewertet. Wir sehen selektive Einstiegschancen, insbesondere im Qualitätsaktiensegment.

Marktbreite und Kapitalzuflüsse stützen die Erholung

Die technische Marktstruktur hat sich ebenfalls verbessert. Wir berechnen, dass mehr als 50 % aller Titel im S&P 500 wieder oberhalb ihrer 50- bzw. 200-Tagesdurchschnitte notieren, was generell als positives Signal für die Marktbreite zu interpretieren ist. Gleichzeitig sind laut Bank of America Fund Manager Survey viele institutionelle Investoren noch unterinvestiert und haben die jüngste Erholungsrally verpasst. Angesichts der Tatsache, dass sich die Geldmenge in den USA positiv entwickelt, könnte kurzfristig frei verfügbares Kapital in den Markt allokiert werden und für zusätzliche Aufwärtsbewegungen sorgen.

Europäische Aktien mit erheblichem Aufholpotenzial

Beim MSCI Europe beträgt der Abstand zum Allzeithoch rund 2,7% und beim DAX sind es knapp 6% (beide Hochs wurden im Januar markiert). Auch auf europäischer Seite sind die Bewertungen im Zuge der jüngsten Korrektur gesunken, was europäische Aktien im relativen Vergleich zu US-Aktien weiterhin attraktiv erscheinen lässt. Sollte es zu einer Einigung zwischen dem Iran und den USA mit einer Öffnung der Straße von Hormus kommen, dürften europäische Aktien überproportional profitieren.

Fazit: Konstruktiver Ausblick mit Präferenz für Europa

Die Kreditmärkte bestätigen unseren Optimismus für Aktien. High-Yield- und Investment-Grade-Spreads in den USA sind auf Vorkrisenniveaus zurückgekehrt. In Europa liegen sie noch leicht darüber, was Konjunktursorgen widerspiegelt. Gleichzeitig aber ermöglicht dies das Aufholpotenzial europäischer Aktien, sobald diese Ängste weiter ausgepreist werden. Wir sind also konstruktiv gestimmt, was die Aktien sowohl in den USA als auch Europa angeht, wobei wir

Marktdaten (Stand zum 31.03.2026)

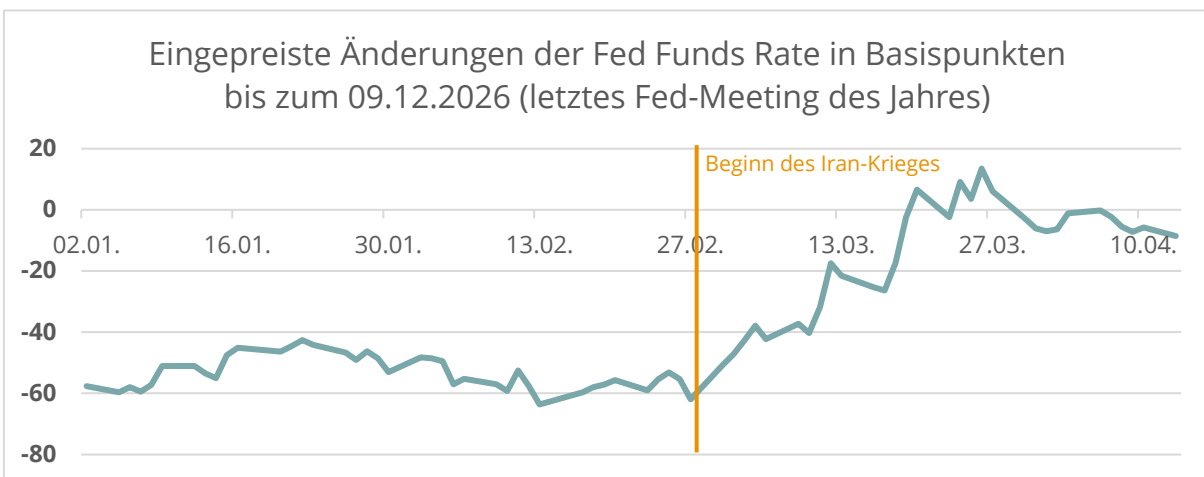
Aktienmärkte	Indexstand	YTD (%) 1 Jahr (%)		Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)	3.695,97	-2,0	10,0	Gold (Unze)	4.623,27	6,9	47,9
DAX	22.680,04	-7,4	2,3	Silber (Unze)	72,69	1,0	113,4
EURO STOXX 50	5.569,73	-3,8	6,1	Rohöl WTI (Barrel)	102,86	79,6	43,1
S&P 500 (EUR)	5.666,39	-2,8	9,1	Bloomberg Metals Index	430,40	4,6	16,9
NASDAQ 100 (EUR)	20.605,15	-4,2	15,4				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.212,69	1,4	18,9	Immobilienmärkte			
Swiss Market Index (EUR)	13.800,57	-3,2	4,7	EPRA Nareit Euro	1.549,51	-5,3	-1,2
Shanghai Composite (EUR)	512,72	1,1	14,9	EPRA Nareit USA	3.262,81	3,8	2,5
				Devisenmärkte			
Rentenmarkt				EUR/USD	1,15	1,9	-6,7
IBOXX Euro Overall	89,12	-1,3	-0,9	EUR/JPY	183,30	0,4	-13,5
				EUR/GBP	0,87	-0,1	-4,4
Spezialstrategien				EUR/CHF	0,93	0,5	3,1
CS Hedge Fund USA/Europe	842,91	3,9	11,7				
				Kryptowährungen			
Zinssätze	Rendite			Bitcoin BTC/EUR	59.024,97	-20,9	-22,5
EURIBOR 3 Monate	2,08	2,03	2,34	Ethereum ETH/EUR	1.818,80	-28,0	7,9
Bund 10 Jahre	2,98	2,36	2,36	Litecoin LTC/EUR	46,61	-28,6	-39,2
US Treasury 10 Jahre	4,31	4,14	4,21				

Europa aufgrund der attraktiven Bewertungen weiter bevorzugen.

Rentenmarkt: Zinserwartungen sind übertrieben hoch

Der US-Rentenmarkt steht weiterhin im Zeichen des Iran-Krieges. Der Ölpreisanstieg von rund 30 % seit Kriegsbeginn schürte Inflationsängste und ließ die eingepreisten Zinssenkungen für 2026 nahezu vollständig verschwinden (siehe Grafik). Wurden zu Jahresbeginn noch zwei Zinssenkungen für 2026 erwartet, erwartet der Markt nun keine Änderungen mehr. Wir halten die Inflationsängste und die Bewegungen am Rentenmarkt jedoch für übertrieben. **Struktureller Preisdruck bleibt moderat**

Entscheidend ist ein Blick unter die Oberfläche der Inflationsdaten. Der sogenannte Super-Core Verbraucherpreisindex, also der um Energie- und Rohstoffpreise sowie Wohnkosten bereinigte Preisindex, stieg im März um 2,27 % im Vergleich zum Vorjahr und ist somit nah am 2 %-Ziel der Fed. Der strukturelle Inflationsdruck ist also moderat. Was die Gesamtinflation derzeit erhöht, ist nahezu ausschließlich der Ölpreis. Dies ist aus unserer Sicht ein temporärer Faktor, den Notenbanken üblicherweise nicht mit Zinserhöhungen bekämpfen. Sobald sich der Ölpreisschock legt (wofür wir mittelfristig gute Gründe sehen) dürfte die Gesamtinflationsrate zügig wieder in Richtung 2,5% fallen. In diesem Szenario könnte die Fed gegen Jahresende eine erste Zinssenkung in Betracht ziehen.



Quelle: CME FedWatch, Tertium

Kurzes Ende der Zinskurve bevorzugt

Wir sind daher taktisch vorsichtig optimistisch für Staatsanleihen, sowohl für US-Treasuries als auch für Bundesanleihen. Dabei präferieren wir das kurze Ende der Zinskurve. Unsere Analyse der Renditekomponenten zeigt, dass von den rund 34 Basispunkten, um welche die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen seit Beginn des Iran-Kriegs gestiegen ist, lediglich elf Basispunkte auf höhere Inflationserwartungen entfallen. Die restlichen 23 Basispunkte gehen auf gestiegene reale Renditen zurück. Der Markt fürchtet also weniger eine dauerhaft höhere Inflation, sondern sorgt sich eher um eine längere restriktive US-Geldpolitik. Sobald die Ölpreise nachgeben und der Markt eine weniger restriktive Zinspolitik einpreist, dürfte vor allem das kurze Ende der Zinskurve profitieren.

Währungen

Trotz der weltweiten Krisen hat der US-Dollar in seinem Ruf als „Sicherer Hafen“ nur bedingt entsprochen. Der EUR/USD Kurs pendelte in den letzten Wochen zwischen 1,1700 und 1,1450. Auffällig ist, dass jede Meldung über eine Entspannung im Irankrieg, den Greenback schwächt. Dies deutet unseres Erachtens darauf hin, dass die internationalen Investoren sehr wohl die altbekannten Probleme der US-Währung im Blick haben und sich mit Nettoinvestitionen in dieser Währung zurückhalten. Solange aber die Spannungen in Nahost anhalten, ist der Kurs gut unterstützt.

Gold

Die alte „Weisheit“, dass Gold von Krisen profitiere, stimmte in diesen Wochen nur bedingt. Was ist anders? Wie beim US-Dollar ist der sichere Hafen diesmal weniger gefragt, die Anleger sind offensichtlich besonnener. Dazu kommen die steigenden Anleiherenditen, was eine Belastung für Gold darstellt, da das Edelmetall in Konkurrenz zu den Zinserträgen steht. Bargeld war in der Krise das sicherste Asset. Kursgewinne bei den Edelmetallen aus den letzten Monaten wurden realisiert, um andere Löcher zu stopfen. Zentralbanken halten sich mit Käufen zurück und die Nahoststaaten fallen als Konsumenten von Gold über den Schmucksektor teilweise aus. Hier ist die Nachfrage deutlich gesunken. Alles

zusammen Gründe für die, aus unserer Sicht vorübergehende Schwäche der Edelmetalle. Auf Jahressicht bleibt immer noch ein Plus von knapp 50 % auf USD-Basis. Mittelfristig werden gerade die internationalen Krisen und Staatsschulden für eine höhere Nachfrage sorgen. Wir bleiben positiv für Gold gestimmt.

Kryptowährungen

Für uns ist die Entwicklung der Krypto-Assets in den letzten Wochen interessant gewesen. Trotz steigender Risikoaversion an den Märkten hielten sich die Kursverluste in Grenzen. Zu Beginn des Monats April konnte Bitcoin zeitweise sogar um 10 % zulegen. Aktuell stabilisiert sich der Kurs um die USD 70.000. Für eine Entwarnung ist es zwar noch zu früh, aber je länger die Kurse auf diesem Niveau eine Unterstützung finden, desto positiver wird das Bild für die Zukunft.

Mit freundlichen Grüßen,
Ihr Tertium Team

© Copyright 2026. Diese Ausarbeitung ist urheberrechtlich geschützt. Eine Verwendung außerhalb des Urheberrechts ohne unsere vorherige Zustimmung ist unzulässig und somit strafbar. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen, die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.

Haftungsausschluss

Die von der Tertium Family Office GmbH erstellten Auswertungen enthalten ausgewählte Informationen und erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Auswertungen stützen sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten, die als zuverlässig gelten. Die Tertium Family Office GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der Tertium Family Office GmbH für Schäden gleich welcher Art. Insbesondere übernimmt die Tertium Family Office GmbH keine Haftung für in diesen Auswertungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Vermögensgegenstände, Strategien, konjunkturelle, Markt- und/oder Wettbewerbslage, gesetzlicher Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Auswertungen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden.

Tertium Family Office GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in den Auswertungen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Die Tertium Family Office GmbH übernimmt insbesondere keine Haftung oder gar Garantie für einen Vermögenszuwachs oder sonstigen Erfolg eines etwaigen Investments. Ferner stellt diese Ausarbeitung weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Anlagevehikeln dar und ersetzt nicht die Anleger und produktbezogene Beratung. Sämtliche Inhalte dienen ausschließlich der internen Analyse und stellen somit keinerlei Handlungsempfehlung dar. Das Investieren in Wertpapieren birgt immer grundsätzlich das Risiko eines Totalverlustes.

Urheberrecht

Die Ausarbeitungen in dieser Präsentation sind geistiges Eigentum der Tertium Family Office GmbH. Eine Verwendung, auch in Teilen, ist nur mit der ausdrücklichen Genehmigung der Tertium Family Office GmbH erlaubt. Dies gilt insbesondere für die Vervielfältigung, Übersetzungen sowie die Einspeicherung und Verbreitung über elektronische Medien.