

Übersicht

- Der Iran-Krieg ist nur ein temporärer Schock für die globalen Märkte
- Europäische Aktien werden nach Kriegsende wieder US-amerikanische Aktien outperformen
- US-Treasuries trotz des Abverkaufs Anfang März weiterhin überbewertet

Marktumfeld: Iran -Krieg nur ein temporärer Schock

Die iranische Strategie, nicht nur Israel und US-Kriegsschiffe anzugreifen, sondern den gesamten Nahen Osten in den Konflikt einzubeziehen, hat an den Märkten einen kleinen Schock ausgelöst. Denn der Konflikt gefährdet nun auch die regionale Infrastruktur mit der Öl- und Gasförderung und -verarbeitung sowie der Wasserversorgung und der Luftfahrt. Noch kaum abschätzbar sind die mittel- bis langfristigen Auswirkungen auf den Tourismus.

Sorgen vor Zinserhöhungen übertrieben

Viele Marktteilnehmer haben – auch aufgrund der Sperrung der Straße von Hormus – Sorgen, dass die Öl- und Gaspreise über einen längeren Zeitraum erhöht bleiben und somit einen Inflationsschub auslösen, dem wiederum geldpolitische Reaktionen folgen würden. Wir halten die Erwartungen von Zinserhöhungen – aktuell werden für die EZB zwei Zinsanhebungen und für die Fed ein Zinsanstieg eingepreist – jedoch für übertrieben. Temporäre Ölpreisanstiege führen nicht zu Zweitrundeneffekten und werden daher von den Notenbankern in der Entscheidungsfindung weniger stark gewichtet.

Hochspekulative Investoren gerieten unter Druck

Die Marktreaktion an einzelnen sehr schwachen Tagen deutet darauf hin, dass ein Teil der jüngsten Aktienkursgewinne auf kreditfinanzierten, gehebelten Investments beruhte, die infolge der Kursverluste aufgelöst werden mussten. So schmerzhaft diese Korrektur kurzfristig ist, trägt sie doch zur Marktbereinigung bei, indem sie stark spekulative Positionierungen reduziert.

Hohe Kosten der Kriegsführung führen zu seinem baldigen Ende

Angesichts der begrenzten Waffenarsenale sowohl der USA und Israels als auch des Irans und dürfte der militärische Konflikt voraussichtlich nicht weit über den März hinaus anhalten. Auch die enormen Kosten, die unter anderem die arabischen Staaten zu tragen haben, dürfte der

Wunsch nach einem zeitnahen Ende der Kampfhandlungen beträchtlichen Druck auf die USA ausüben, eine Waffenruhe zu erreichen. Vor diesem Hintergrund erscheinen die wirtschaftlichen Folgen insgesamt beherrschbar. Entsprechend könnten einige Investoren die Kursrückgänge gezielt für einen Wiedereinstieg nutzen. Die jüngsten Kursabschläge eröffnen somit selektive Chancen.

Aktienmarkt:

KI-Tools von Anthropic setzen Aktien von Softwareunternehmen unter Druck

Investoren erlebten in den letzten Wochen turbulente Märkte. Der Volatilitätsindex VIX (ein Maß für die erwarteten Kursschwankungen an den US-Aktienmärkten) durchbrach mehrfach die wichtige Marke von 20 (Werte über 20 gelten meist als Zeichen erhöhter Nervosität). Mit der Veröffentlichung neuer, leistungsfähiger Tools Anfang Februar sorgte Anthropic für globales Aufsehen und schürte bei Investoren die Sorge, dass das margenstarke Geschäft vieler Softwareunternehmen künftig nicht mehr im gleichen Maße tragbar sein könnte. Infolgedessen brachen die Aktien vieler Softwareunternehmen ein. Der Expanded Tech-Software ETF (ein börsengehandelter Fonds auf Softwareunternehmen) lag Ende Februar YTD mit 25% im Minus. Das vorwärtsgerichtete Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des US-Tech-Sektor lag Anfang März bei 24,3 und ist damit nicht weit von den Tiefpunkten von 22 im Januar 2023 und April 2025 entfernt, welche sich im Nachhinein als sehr attraktive Einstiegspunkte erwiesen haben. Das durchschnittliche vorwärtsgerichtete KGV des US-Tech-Sektors lag in den letzten fünf Jahren bei ca. 27,5. Vor diesem Hintergrund sehen wir für selektive Stockpicker attraktive Einstiegsmöglichkeiten im Tech- bzw. Software-Sektor.

Angst vor der Inflation kehrt zurück

Ende Februar löste der Angriff der USA und Israels auf den Iran für einen Ölpreisschock aus und führte damit zu einem einhergehenden Abverkauf an den globalen Aktienmärkten. Einerseits ist der Ölpreisschock inflationär und senkt damit den geldpolitischen Spielraum der Zentralbanken. Andererseits führt der Ölpreisschock durch eine Verringerung der realen Kaufkraft der Konsumenten zu schwächerem Wirtschaftswachstum. Der Ölpreisschock erhöht somit theoretisch die Wahrscheinlichkeit einer Stagflation.

Trend von 2025 umgedreht: USA outperforms Europa und Teile Asiens

Zwar sind alle Aktienmärkte infolge des Iran-Kriegs unter Druck geraten, trotzdem differenzierten Investoren die verschiedenen Regionen. Die Aktienmärkte in Europa und Teilen von Asien (Japan, Südkorea) litten besonders, während die USA bisher vergleichsweise glimpflich davongekommen sind. Hauptgrund dafür ist die unterschiedliche Faktor- und Sektorzusammensetzung. Die US-amerikanischen Indizes sind stark von Tech, Healthcare und großen Konsumwerten geprägt, die weniger stark von Rohstoffpreisen abhängig sind. Dazu profitieren die vielen Unternehmen in der Öl- und Gasindustrie direkt vom Preisanstieg, was auf Indexebene die Verluste abfedert. Die Indizes in Europa und Teile Asiens sind im Vergleich zu den USA von mehr Industrie und exportabhängigen Zyklikern abhängig. Diese Sektoren leiden am meisten unter höheren Energiekosten und schwächerem Welthandel.

Technische Faktoren wie Gewinnmitnahmen nach vorherigen Kursanstiegen und der Auslösung von Stop-Loss-Orders beschleunigten den Abverkauf. Der Global Fund Manager Survey der Bank of America verrät, dass das Marktsentiment (trotz des volatilen Februars) vor Kriegsbeginn mit dem höchsten Stand seit Juni 2021 sehr positiv gewesen ist. Viele Marktteilnehmer erwarteten vor Kriegsbeginn einen Boom (überdurchschnittliches Wachstum und Inflation) sowie zweistelliges Gewinnwachstum in den nächsten 12 Monaten. Dementsprechend waren viele Investoren sehr stark investiert. Der Iran-Krieg hat viele Investoren auf den falschen Fuß erwischt.

Mit Kriegsende werden europäische Aktien wieder outperformen können

Wir halten an unserer Aktienquote sowie an unserem Übergewicht in europäischen Aktien fest. Wir gehen davon aus, dass der Krieg ein baldiges Ende finden wird. Schließlich kann sich Trump acht Monate vor den Midterm-Wahlen keinen langwierigen Krieg mit deutlich höheren Ölpreisen leisten. Außerdem hat Trump ein vorzeitiges Ende bereits eingeleitet, indem er angekündigt hat, dass nur er entscheidet, wann der Krieg beendet wird. So wie europäische Aktien überproportional unter dem Ölpreisschock gelitten haben, sollten sie auch überproportional profitieren, wenn es zu einem Kriegsende kommt und die Energiepreise wieder deutlich sinken. Das übergeordnete Bild des zyklischen Aufschwungs in Verbindung mit einem positiven Fiskalimpuls in Europa bleibt intakt.

Rentenmarkt:

Rally von US-Staatsanleihen trotz stabiler Wirtschaft

Der US-amerikanische Rentenmarkt war im Februar von der Rally insbesondere am langen Ende der Zinskurve (Bull Flattening) geprägt. Unsere Analyse zeigt, dass sinkende Realrenditen ursächlich für diese Entwicklung waren, und nicht etwa fallende Inflationserwartungen. Sinkende Realrenditen reflektieren typischerweise eine vom Markt erwartete Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. Aus unserer Sicht kann die Rally im Februar jedoch kaum durch eine Verschlechterung der (harten) makroökonomischen Daten erklärt werden. Der Citi Economic Surprise Index blieb trotz leichtem Rückgang klar im positiven Bereich, was eine weiterhin robuste, über den Analystenschätzungen liegende wirtschaftliche Entwicklung reflektiert. Stattdessen erscheint eine Kombination von drei Faktoren ursächlich für die Rally: eine leichte Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen (National Financial Conditions Index der Chicago Fed), eine (dadurch einhergehende) moderate Ausweitung der Credit Spreads sowie die erhöhte Volatilität am US-amerikanischen Aktienmarkt, insbesondere verursacht durch die Turbulenzen im

Marktdaten (Stand zum 28.02.2026)

Aktienmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)	Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%)	1 Jahr (%)
MSCI WORLD (EUR)	3.859,41	2,3	5,5	Gold (Unze)	5.254,06	21,5	84,3
DAX	25.284,26	3,2	12,1	Silber (Unze)	89,98	25,0	189,0
EURO STOXX 50	6.138,41	6,0	12,4	Rohöl WTI (Barrel)	66,96	16,9	-4,3
S&P 500 (EUR)	5.826,12	-0,0	1,8	Bloomberg Metals Index	434,65	5,6	23,1
NASDAQ 100 (EUR)	21.140,11	-1,7	5,3				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.364,20	14,1	29,3				
Swiss Market Index (EUR)	15.434,00	8,2	11,4				
Shanghai Composite (EUR)	539,27	6,4	17,4				
Rentenmarkt				Immobilienmärkte			
IBOXX Euro Overall	91,67	1,5	0,1	EPRA Nareit Euro	1.812,65	10,8	10,7
				EPRA Nareit USA	3.484,91	10,9	4,8
Spezialstrategien				Devisenmärkte			
CS Hedge Fund USA/Europe	824,15	1,6	8,7	EUR/USD	1,18	-0,5	-13,5
				EUR/JPY	184,34	-0,1	-17,6
				EUR/GBP	0,88	-0,6	-6,3
				EUR/CHF	0,91	2,4	3,2
Zinssätze	Rendite			Kryptowährungen			
EURIBOR 3 Monate	2,01	2,03	2,46	Bitcoin BTC/EUR	55.462,59	-25,7	-31,6
Bund 10 Jahre	2,61	2,36	2,36	Ethereum ETH/EUR	1.635,33	-35,2	-24,1
US Treasury 10 Jahre	3,95	4,14	4,20	Litecoin LTC/EUR	46,23	-29,2	-62,5

Quelle: Refinitiv, Tertium

Technologiesektor. Besorgte Anleger sind daraufhin in langlaufende US-Staatsanleihen rotiert, was zu einem für ein Risk-Off-Regime charakteristischen Bull-Flattening geführt hat.

Der Iran-Konflikt dreht das Bild

Anfang März setzte der Iran-Konflikt der Rally vom Februar ein Ende. Der mit dem Konflikt verbundene Anstieg des Ölpreises schürte Inflationsängste unter den Marktteilnehmern. Die eingepreisten Zinssenkungen für 2026 reduzierten sich innerhalb weniger Tage deutlich und die Rendite der zweijährige US-Staatsanleihe, die ein Proxy für die Zinserwartungen des Marktes sind, stieg stark an.

Die zehnjährige US-Staatsanleihe ist überbewertet

Trotz des leichten Abverkaufs Anfang März halten wir US-Staatsanleihen für überbewertet. In unserem Jahresausblick formulierten wir ein Renditeziel für die zehnjährige US-Staatsanleihe von 4,7% zum Ende dieses Jahres. Durch die weiterhin robuste US-Wirtschaft und der immer noch über dem Fed-Ziel von 2% liegenden Inflation bleibt das nominelle Wachstum in den USA weiterhin hoch. Der Ölpreisschock erhöht das Risiko, dass die Inflation in den kommenden Monaten sogar steigen statt fallen wird. Aus diesen Gründen meiden wir weiterhin den US-Rentenmarkt.

Währungen

Nachdem der USD schwach in das Jahr 2026 gestartet war und kurzzeitig zum Euro die Marke von 1,20 EUR/USD überschritt, konnte er zum Ende des Februars und in den ersten Märztagen von seinem historischen Safe-Haven-Status profitieren und wieder in das alte Band zwischen 1,15 bis 1,18 EUR/USD zurückkehren. Allerdings fiel diese Gegenbewegung – angesichts des Ausmaßes des Iran-Konflikts – recht überschaubar aus. Der Markt scheint zu realisieren, dass die Gefahr besteht, dass sich die bestehenden Finanz- und Politikprobleme der USA sogar noch ausweiten könnten. Zweiter Währungsgewinner ist der Schweizer Franken, welcher zweitweise deutlich zum USD und Euro gewinnen konnte.

Nach dem Kursverfall in den ersten Monaten dieses Jahres zeigen sich die Kryptowährungen stabil. Bitcoin konnte sich von den Entwicklungen an den Aktienmärkten abkoppeln und stieg zeitweise wieder über 70.000 USD. Damit ist der Kurs noch weit von den alten Höchstständen entfernt, aber die Tatsache, dass dieser Anlagebereich trotz der weltweiten Risikoaversion bisher stabil bleibt, ist ein positives Zeichen.

Die Gold- und Silberpreise bleiben volatil, konnten sich aber von dem Kurssturz zu Beginn des Februars erholen und profitierten im März auch von den weltpolitischen Ereignissen. Gold würden wir bei der Anlage weiter bevorzugen, da dessen Kursentwicklung stabiler ist. Sollte der Irankrieg eine starke weltweite Inflation auslösen und die Zentralbanken dazu zwingen ihre aktuelle

Zinslockerungspolitik aufzugeben, wäre dies jedoch negativ für die weitere Kursentwicklung von Edelmetallen. Von diesem Szenario gehen wir jedoch nicht aus.

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.