

## Übersicht

- Aktien trotz dem Iran-Konflikt: KI-Boom und Industriezyklus treiben neue Rekorde
- Tech ist nicht gleich Tech: Kapital flieht aus Software in Chips, Strom und Infrastruktur
- High-Yield verhält sich wie Aktien: Unternehmensanleihen taugen kaum noch zur Diversifikation

### Marktumfeld: Warum die Aktienmärkte trotz des Iran-Konflikts so gut laufen

Die Ölversorgung wird mit der Dauer des Konflikts immer knapper. Dennoch erreichen die Aktienindizes neue Rekordstände. Diese auf den ersten Blick überraschende Entwicklung hat jedoch gute Gründe.

#### Gigantische Investitionen in KI-Infrastruktur

Hauptverantwortlich ist der boomende KI-Sonderzyklus. Zu den größten Gewinnern der letzten Wochen zählen Unternehmen, die in irgendeiner Weise am Aufbau von KI-Rechenkapazitäten beteiligt sind, wie z.B. die Chip-Hersteller Intel, AMD oder Micron Technology, aber auch Aktienschwergewichte wie Amazon, Alphabet oder Nvidia haben die Indizes nach oben gezogen. Im ersten Quartal 2026 haben sich die Unternehmensgewinne zudem überraschend positiv entwickelt. Etwa 80 % der Unternehmen im S&P 500 haben die Gewinnschätzungen der Analysten übertroffen.

#### Ersatzinvestitionen in Güter schieben Konjunktur an

Ein zweiter wesentlicher Faktor ist der dynamisch einsetzende zyklische Aufschwung im verarbeitenden Gewerbe. Die Nachfrage nach Gütern hatte in der Corona-Krise einen Boom erlebt. Anschließend brach die Nachfrage ein, weil sich die Konsumenten wieder verstärkt Dienstleistungen wie Reisen, Veranstaltungen und anderen Freizeitaktivitäten zuwandten. Doch nach nunmehr gut fünf Jahren stehen Ersatz- und Neubeschaffungen bei den Unternehmen und Verbrauchern auf der Agenda. Die Umfragewerte unter Einkaufsmanagern steigen global dynamisch und stabilisieren damit die Kurse der Industrieunternehmen.

#### US-Geldpolitik vor dem Wechsel

Drittens kommen mit dem baldigen Wechsel an der Spitze der Fed von Powell zu Warsh Hoffnungen auf Zinssenkungen auf. Viertens machen sich inzwischen vermehrt Effizienzgewinne durch den Einsatz von KI bei den

Unternehmen bemerkbar. Die Gewinne auf Kapitalvermögen wachsen schneller als die Volkswirtschaften insgesamt.

Wir bleiben angesichts dieses Rückenwinds zunächst hoch gewichtet in Aktien, planen aber eine Reduktion in den kommenden Monaten.

### Aktienmarkt: Tech ist nicht mehr gleich Tech

Die Aktienmärkte senden derzeit ein klares Signal: Nicht die lauteste KI-Story gewinnt, sondern die knappste Ressource. Während klassische Softwaretitel trotz guter Zahlen unter Druck geraten, fließt Kapital zunehmend in Halbleiter, Stromversorgung, Rechenzentren und industrielle Infrastruktur. Der KI-Boom verlagert sich damit zunehmend von der digitalen in die reale Wirtschaft.

#### Der Technologiesektor spaltet sich auf

Die Fundamentaldaten bleiben robust. Rund 84 % der Unternehmen im S&P 500 übertrafen zuletzt die Gewinnerwartungen, das Gewinnwachstum lag bei über 20 %, die Nettomargen erreichten mit 14,7 % ein Rekordniveau. Gleichzeitig verändert sich die Marktlogik: Hohe Bewertungen werden nicht mehr allein für Wachstum bezahlt, sondern für sichtbare Kapitalrendite. Der Technologiesektor zerfällt sichtbar in Gewinner und Verlierer. Während Teile des klassischen SaaS Sektors (Software as a Service) trotz solider Ergebnisse korrigieren, gewinnen Halbleiter, Infrastruktur und Energiewerte deutlich an Stärke. Die Divergenz ist markant: Palantir liegt trotz starker Zahlen seit Jahresbeginn rund 18 % im Minus, während AMD +105 %, Intel +229 % und Micron +152 % zulegen konnten. Die Marktbewegungen der letzten Monate sprechen dafür, dass Investoren zunehmend Unternehmen bevorzugen, die reale Engpässe kontrollieren, also Rechenleistung, Speicher, Energie und Infrastruktur. Dort konzentrieren sich derzeit Kapital, Preissetzungsmacht und Investitionsdynamik.

## Marktdaten (Stand zum 30.04.2026)

Aktienmärkte	Indexstand	YTD (%) 1 Jahr (%)		Rohstoffmärkte	Indexstand	YTD (%) 1 Jahr (%)	
MSCI WORLD (EUR)	3.973,22	5,3	18,3	Gold (Unze)	4.619,68	6,8	47,8
DAX	24.292,38	-0,8	9,6	Silber (Unze)	73,55	2,2	116,0
EURO STOXX 50	5.881,51	1,6	12,1	Rohöl WTI (Barrel)	108,64	89,7	51,2
S&P 500 (EUR)	6.145,65	5,4	18,3	Bloomberg Metals Index	451,86	9,8	22,7
NASDAQ 100 (EUR)	23.402,80	8,9	31,1				
MSCI Emerging Markets (EUR)	1.364,18	14,1	33,8	<b>Immobilienmärkte</b>			
Swiss Market Index (EUR)	14.319,40	0,4	8,6	EPRA Nareit Euro	1.627,15	-0,5	3,7
Shanghai Composite (EUR)	537,92	6,1	20,5	EPRA Nareit USA	3.551,83	13,0	11,5
<b>Rentenmarkt</b>				<b>Devisenmärkte</b>			
IBOXX Euro Overall	89,37	-1,0	-0,6	EUR/USD	1,17	0,1	-8,6
				EUR/JPY	183,82	0,1	-13,8
<b>Spezialstrategien</b>				EUR/GBP	0,86	1,1	-3,2
CS Hedge Fund USA/Europe	823,36	1,5	9,1	EUR/CHF	0,92	1,4	4,0
<b>Zinssätze</b>	Rendite			<b>Kryptowährungen</b>			
EURIBOR 3 Monate	2,08	2,03	2,34	Bitcoin BTC/EUR	65.170,90	-12,7	-14,5
Bund 10 Jahre	2,98	2,36	2,36	Ethereum ETH/EUR	1.923,89	-23,8	14,2
US Treasury 10 Jahre	4,31	4,14	4,21	Litecoin LTC/EUR	47,05	-27,9	-38,6

## Europa profitiert von der Industrialisierung des KI-Zyklus

Hier liegt Europas struktureller Vorteil. Während die erste Phase des KI-Booms von US-Plattformunternehmen geprägt war, rücken nun Industrieautomation, Energieversorgung, Netztechnik und Infrastruktur in den Mittelpunkt, genau jene Bereiche, in denen Europa traditionell stark positioniert ist. Wie deutlich der Markt diese Verschiebung inzwischen einpreist, zeigen Unternehmen wie Siemens Energy (+42 % ytd.), Schneider Electric (+14 % ytd.) und Prysmian (+72 % ytd.). Siemens Energy profitiert vom steigenden Bedarf an Turbinen, Generatoren und Transformatoren für Rechenzentren, Schneider Electric von Energieverteilung, Kühlung und Strom-management, Prysmian vom Ausbau der Stromnetze und Hochspannungsleitungen.

Die Marktbewegungen sprechen zunehmend dafür, dass Künstliche Intelligenz nicht nur Rechenleistung, sondern vor allem Strom, Netze und industrielle Infrastruktur benötigt. Gleichzeitig handeln europäische Aktien weiterhin mit einem Bewertungsabschlag von rund 30 % gegenüber US-Aktien. Europas regulatorische Berechenbarkeit und industrielle Tiefe könnten damit in einem geopolitisch fragmentierten Umfeld wieder stärker als Standortvorteil wahrgenommen werden.

### Kapital folgt Knappheit

Die eigentliche Knappheit dieses Zyklus liegt aus unserer Sicht zunehmend weniger bei Software als bei Energie, Infrastruktur und Rechenkapazität.

Entsprechend verschieben wir das Exposure gezielt in jene Marktsegmente, die von diesem realwirtschaftlichen KI-Investitionszyklus strukturell profitieren dürften, sowohl im liquiden Aktienbereich als auch selektiv in den Private Markets.

### Rentenmarkt: Enge Spreads, gerechtfertigt oder gefährlich?

In der Diskussion über Unternehmensanleihen stehen sich zwei Lager gegenüber. Das eine Lager warnt davor, dass die Kreditspreads – also die Aufschläge, die Anleger gegenüber sicheren Staatsanleihen erhalten – historisch niedrig sind und Unternehmensanleihen dadurch kaum noch attraktiv sind. Das andere Lager argumentiert, dass diese engen Spreads gerechtfertigt sind, da sich die Bilanzen und finanzielle Situation vieler Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich verbessert haben. Beispielsweise hätten viele Unternehmen die Niedrigzinsphase nach der Finanzkrise genutzt, um die Laufzeit ihrer Schulden zu verlängern. Die entscheidende Frage ist, in welchem Verhältnis Rendite und Risiko stehen. Aus unserer Sicht sind zwar die Risiken gesunken, weil die Unternehmen stabiler aufgestellt sind, aber die Renditen sind in vielen Fällen überproportional gesunken. Eine Allokationsfrage muss außerdem immer im Gesamtkontext der Portfoliokonstruktion gesehen werden. Hierzu führen wir eine detaillierte Analyse durch.

High-Yield verhält sich wie Aktien  
Besonders kritisch sehen wir High-Yield-Anleihen. Unsere Korrelationsanalyse zeigt, dass sich diese im aktuellen Marktumfeld zunehmend wie Aktien

verhalten. Die dynamische Korrelation zwischen High-Yield und dem S&P 500 ist zuletzt auf knapp 0,8 gestiegen. Investoren, die Aktien und High-Yield-Anleihen in einem Portfolio kombinieren, halten faktisch zwei Positionen mit ähnlichem Risikoprofil. Der Diversifikationsvorteil ist minimal. **Diversifikationselement von Investment-Grade fragil**

Investment-Grade-Anleihen (IG) hingegen bieten einen gewissen Puffer, allerdings nur unter bestimmten Bedingungen. Üblicherweise stehen sich zwei Effekte gegenüber: (1) die Spread-Duration, die misst wie sich die Rendite eines Anleiheninvestors ändert, wenn sich der Risikoaufschlag ändert und (2) die Zinsduration, die misst wie sich die Rendite eines Anleiheninvestors ändert, wenn sich die Rendite der Staatsanleihe ändert. Im Falle einer Krise wirkt die Spread-Duration negativ. Doch die Zinsduration wirkt sich typischerweise positiv aus: Anleger flüchten in sichere Staatsanleihen, wodurch die Renditen sinken, und IG-Anleihen profitieren. Doch in einem stagflationären Umfeld, wie es der Iran-Konflikt zumindest temporär andeutet, versagt dieser Mechanismus, weil die Renditen von Staatsanleihen steigen, statt zu sinken. Unsere Analyse zeigt, dass die rollierende Korrelation zwischen Spreads von Anleihen mit einem Investment Grade (IG) Rating und Staatsanleiherenditen seit dem Iran-Krieg deutlich angestiegen ist (siehe Grafik). Anleger in IG-Anleihen können sich daher nicht mehr auf den ausgleichenden Effekt der Zinsduration verlassen. Unser Fazit ist daher, dass selektive Positionen in Credit sinnvoll sein können, Investoren diese

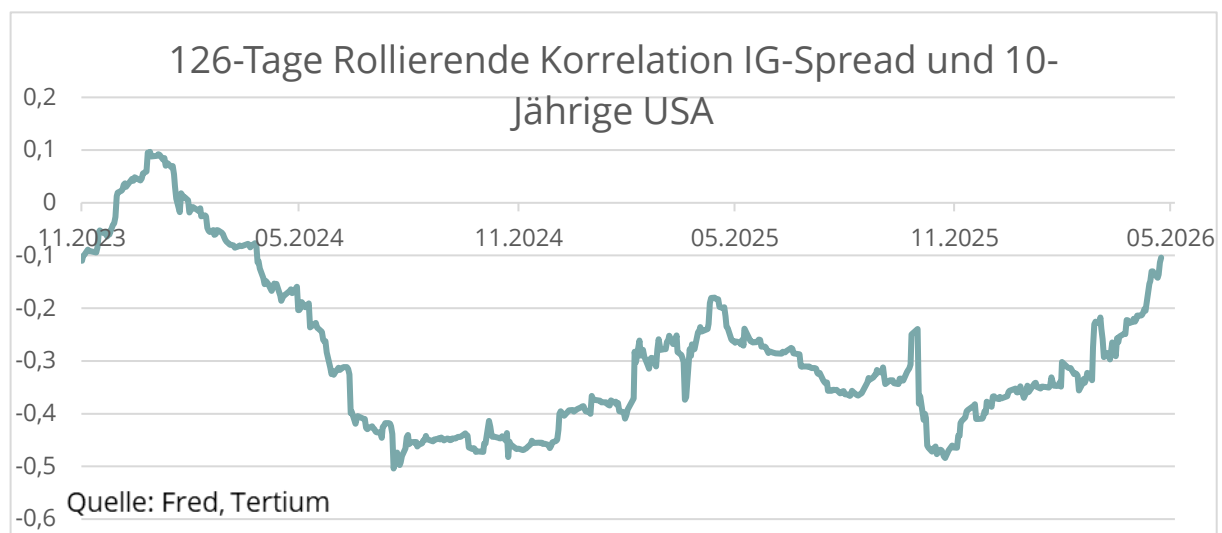
Assetklasse aber nicht als Diversifikationsinstrument zu einem Aktienportfolio sehen sollten. Unternehmensanleihen sind in unseren Portfolios untergewichtet.

### Währungen

Der April war ein ruhiger Monat an den Devisenmärkten. Der Euro/US-Dollar-Wechselkurs entwickelte sich seitwärts und konnte keinen klaren Trend ausbilden. Aktuell besteht eine starke Unterstützung im Bereich von 1,1650 sowie ein wichtiger Widerstand bei 1,1850. Erkennbar ist jedoch, dass Nachrichten über eine Entspannung im Irankrieg den Dollar immer wieder schwächen. Wir rechnen deshalb über kurz oder lang mit einer Wiederaufnahme der Dollarschwäche aus dem Frühjahr. Unter Druck steht der US-Dollar zudem gegenüber vielen Währungen aus Schwellenländern. So erreichte er beispielsweise in dieser Woche ein 12-Monattstief gegenüber dem mexikanischen Peso.

### Krypto

Positive Stimmung herrscht weiterhin an den Kryptomärkten. Der Bitcoin konnte im April um 13 % zulegen und verzeichnete damit den stärksten Aprilanstieg seit sechs Jahren. Auch andere „Altcoins“ konnten Kursgewinne verbuchen. Die Gründe dafür sind vielschichtig: Der Markt hat sich nach den starken Kursverlusten im ersten Quartal bereinigt, institutionelle Anleger greifen wieder zu, und die geopolitische Situation treibt Investoren verstärkt in dezentrale Assets.



Wir bleiben daher für die zweite Jahreshälfte optimistisch.

### Edelmetalle

Auch im Bereich der Edelmetalle zeigt sich eine Stabilisierung. Gold und Silber bewegen sich zwar weiterhin volatil, konnten jedoch unter dem Strich im April zulegen. Nach den starken Einbrüchen im Februar und März ist dies Balsam für die Seele der Investoren. In den kommenden Wochen müssen die Edelmetalle zeigen, ob sich die kurzfristig orientierten Trader bereits verabschiedet haben und nun überwiegend langfristig engagierte Investoren ihre Positionen halten. Für eine echte Entwarnung ist es noch zu früh.

### Spezialthema: Die Globalbilanz

Die globale Vermögensverteilung zeigt derzeit ein klares Bild: Der größte Teil des weltweiten Wohlstands steckt in realen Sachwerten. Immobilien machen mit rund einem Drittel den bedeutendsten Anteil aus – gefolgt von privaten Unternehmen, deren Wertschöpfungskraft einen weiteren zentralen Baustein bildet. Auch börsennotierte Aktien und internationale Anleihemärkte tragen substantielle Volumina bei, während Rohstoffreserven sowie liquide oder alternative Vermögenswerte den Rest des Gesamtvermögens abrunden. In Summe ergibt sich daraus ein globales Vermögen von über 1.150 Billionen USD, das stark in der realen Welt verankert ist.

Ergänzend dazu hilft die T-Bilanz, diese Struktur aus einer Family-Office-Perspektive richtig einzuordnen. Sie zeigt sehr anschaulich, dass Vermögen immer aus zwei Blickwinkeln existiert: als realer Wert – etwa ein Unternehmen oder eine Immobilie – und als Anspruchstitel darauf, wie Aktien, Beteiligungen oder Anleihen. Für Anleger bedeutet das: Finanzinstrumente sind keine zusätzlichen Vermögensquellen, sondern spiegeln lediglich unterschiedliche Formen des Eigentums oder der Finanzierung wider.

Gerade für vermögende Familien ist diese Unterscheidung entscheidend, weil sie verdeutlicht, wo echter, materieller Wohlstand entsteht – und wie Finanzmärkte ihn lediglich

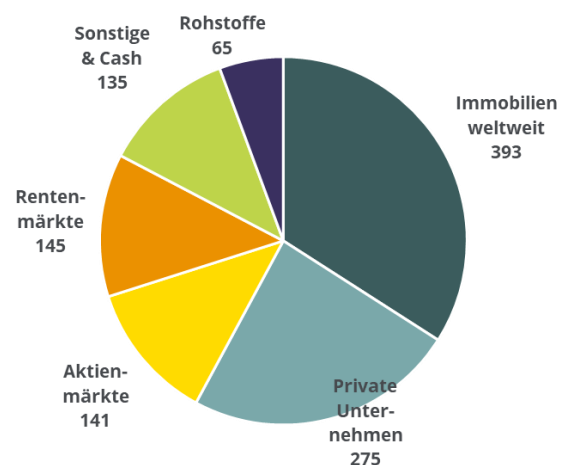
verteilen. Die T-Bilanz verhindert damit Doppelzählungen und zeigt klar, dass Forderungen und Verbindlichkeiten sich im großen Bild weitgehend neutralisieren. Das weltweite Nettovermögen wird letztlich von jenen Werten getragen, die tatsächlich in der Realwirtschaft vorhanden sind.

Für die strategische Vermögensplanung ist diese Perspektive wertvoll: Sie unterstreicht die Bedeutung einer langfristig ausgerichteten Allokation in substantielle, produktive Vermögenswerte – also jene Quellen, aus denen nachhaltiges Wachstum und Stabilität entstehen. Finanzielle Strukturen bleiben wichtig, doch sie entfalten ihren Nutzen erst im Zusammenspiel mit realen Vermögensgrundlagen. Genau dieses Verständnis macht die T-Bilanz zu einem hilfreichen Orientierungsrahmen für Family Offices, die Substanz, Generationenbeständigkeit und Transparenz in den Mittelpunkt ihrer Anlagestrategie stellen.

### Globale Vermögensverteilung nach Assetklassen

Mittelwerte in Billionen USD

Gesamt: ~1.154 Billionen USD

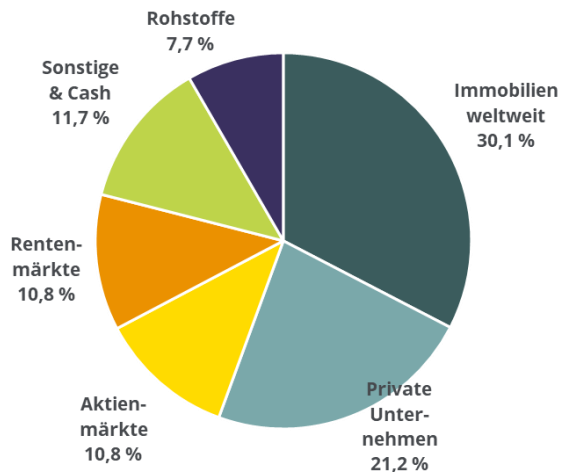


Hinweis: Schätzungen auf Basis aktuell verfügbarer Daten (Stand: 2024/2025). Werte gerundet.

## Globale Vermögensverteilung nach Assetklassen

Mittelwerte in %

Gesamt: 100 % (~1.154 Billionen USD)



Hinweis: Schätzungen auf Basis aktuell verfügbarer Daten (Stand: 2024/2025). Werte gerundet.

AKTIVA		PASSIVA	
Immobilien weltweit	393	Staatsverschuldung	90-110
Private Unternehmen	275	Privatverschuldung	140-160
Aktienmärkte	141		
Rentenmärkte	145		
Rohstoffe	65		
Cash & sonstige Assets	135		
<b>SUMME AKTIVA</b>	<b>1.154 Bio. USD</b>	<b>SUMME PASSIVA</b>	<b>230-270 Bio. USD</b>

In einer Sonderausgabe werden wir auf dieses Thema noch ausführlicher eingehen und erläutern, warum wir uns einen solch großen Gesamtrahmen gewidmet haben.

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.