

# Portfolio – Update

23. März 2026

**Der eskalierende Konflikt zwischen den Verbündeten USA und Israel sowie dem Iran hat die geopolitischen Risiken im Nahen Osten markant verschärft und zuletzt auch an den Finanzmärkten für spürbare Volatilität gesorgt. Gemeinsame Luftangriffe trafen zentrale militärische und politische Ziele, darunter insbesondere auch die Führungsspitze des Landes. Bislang entstand kein Machtvakuum. Die Führung funktioniert weiterhin, staatliche und militärische Strukturen bleiben vorerst handlungsfähig. Parallel eskaliert die Lage regional mit israelischen Operationen gegen die Hisbollah im Libanon und Drohnenangriffen des Iran auf weitere Staaten in der Golfregion.**

## **Ausweitung auf zivile Infrastruktur und neue Ziele in der Golfregion**

Die Eskalation erfasste in den letzten Tagen zunehmend kritische zivile Infrastruktur in den Golfstaaten. In Bahrain wurde eine Anlage zur Wasserentsalzung durch einen Drohnenangriff beschädigt. Gleichzeitig wurden erneut Ziele in Saudi-Arabien und Kuwait angegriffen. Die Angriffe unterstreichen das immer noch vorhandene Potenzial der iranischen Drohnen und Raketen und die Verwundbarkeit von Versorgungs- und Logistikzentren in der Region. Solange die USA zusammen mit den betroffenen Golfstaaten die Verteidigung aufrechterhalten können, bleibt der langfristige Einfluss dieser Interventionen gering.

## **Strasse von Hormus als systemisches Nadelöhr für die Energieversorgung**

Die Achillesferse des Konflikts bleibt die Strasse von Hormus. Ein erheblicher Teil des globalen Öl- und Gastransports verläuft über diesen Engpass, wodurch bereits temporäre Störungen des Verkehrs spürbare Marktreaktionen auslösen. Die Abhängigkeiten sind hoch, insbesondere für die exportierenden Golfstaaten sowie die importierenden Länder Indien und China. Genau diese breite internationale Verflechtung spricht gegen eine längerfristige vollständige Blockade. Die internationale Bereitschaft, die Seewege offen zu halten, ist hoch. Gleichwohl bleibt eine zeitlich begrenzte Beeinträchtigung realistisch und stellt das

zentrale Risiko für Energiepreise und je nach Dauer für die Inflation dar. Für den Iran ist die Strasse von Hormus das wichtigste Druckmittel in diesem Krieg.

## **Grosse Unsicherheiten**

Die aktuelle Unsicherheit hat ihren Ursprung vor allem auch in den asymmetrischen Risiken dieses Konflikts. Dazu zählen ein möglicher Zusammenbruch der Drohnenabwehr am Golf und weitere Angriffe durch das iranische Militär auf hochgradig vulnerable Infrastruktur wie Entsalzungsanlagen oder Energie- und KI-Zentren. Dieses Risiko ist am schwierigsten einzuschätzen. Selbst bei einer Beruhigung der Angriffe durch die USA und Israel ist unklar, wie die iranische Führung reagieren wird. Wir sind weiterhin der Meinung, dass alle involvierten Parteien früher oder später eine Lösung suchen dürften.

## **Aktien und Gold unter Druck**

Die Eskalation im Iran-Konflikt hat die Finanzmärkte kurzfristig in ein Umfeld geführt, wie wir es bereits im Jahr 2022 gesehen haben. Ein diversifiziertes Portfolio zeigte sich in den letzten Tagen kurzfristig weniger stabil, erfüllte seine Rolle jedoch weiterhin im Gesamtbild. Dabei wirkte der stark steigende Ölpreis als Beschleuniger für die Bewegungen. Der Schock traf Anlagen in Aktien und Obligationen gleichermassen. Aktien reagieren auf die eingetrübten Wachstumsaussichten und die erwarteten höheren Produktions-

kosten. Der starke US-Dollar belastete Aktienmärkte in Schwellenländern zusätzlich, insbesondere solche mit hoher Importabhängigkeit. Der sichere Hafen Gold verlor ebenso deutlich: Höhere Zinsen und ein starker US-Dollar drücken die Edelmetallnotierungen.

### **Obligationen sind aktuell keine sicheren Häfen**

Das aktuelle Marktumfeld ist geprägt von aussergewöhnlich hoher Unsicherheit und einem Vertrauensverlust in klassische Stabilisierungsmechanismen. Globale Obligationen, sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen, konnten diese Rolle zuletzt nicht erfüllen. Die Funktion als sicherer Hafen ist eingeschränkt. Treiber sind steigende Inflationserwartungen und die Sorge, dass die Zentralbanken der USA, der Eurozone und Grossbritanniens als Reaktion darauf gezwungen sein könnten, die Zinsen nicht zu senken, sondern erneut zu erhöhen. Verschärfend führen eine anhaltend expansive Fiskalpolitik, die dadurch weiter steigende Staatsverschuldung in den entwickelten Volkswirtschaften und zusätzlicher politischer Druck zu neuen Ausgaben, unter anderem durch weitere Fiskalpakete als Reaktion auf höhere Energiepreise. Schweizer Anleihen sind deutlich weniger betroffen. Die Inflation in der Schweiz liegt am unteren Ende des Zielbands. Eine Aufwertung des Schweizer Frankens wirkt dämpfend auf die importierte Inflation, und der Druck auf die SNB für Zinserhöhungen ist derzeit kaum vorhanden.

### **Trumps Ultimatum**

Am Samstagabend setzte Donald Trump Teheran ein Ultimatum, das heute Nacht enden sollte: Falls die Strasse von Hormus innerhalb von 48 Stunden nicht vollständig offen sei, würden die USA die iranischen Elektrizitätswerke angreifen, beginnend mit dem grössten. Mit dieser Ankündigung zog Trump eine rote Linie, die ihn innert kürzester Zeit selbst unter erheblichen Handlungsdruck stellt. Wir betrachten dieses Ultimatum als weitere Eskalation im Konflikt. Am Montagmittag schien Trump die Schwere seiner Drohung zu realisieren und sprach von konstruktiven Gesprächen mit dem Iran, was Teheran dementierte.

Die Unsicherheit dürfte aus unserer Sicht vorerst anhalten.

### **Unser Basisszenario bleibt konstruktiv**

In unserem Basisszenario gehen wir von einer anhaltend angespannten, aber nicht einer weiteren grossflächigen Eskalation der Lage aus. Hinter den Kulissen erwarten wir weitere diplomatische Anstrengungen für eine Lösung. Die Spannungen bleiben erhöht, doch der Ölmarkt stabilisiert sich mittelfristig. Der Iran beschränkt seine Vergeltungsschläge, und die USA sowie ihre Verbündeten fokussieren vermehrt auf Abschreckung statt ausgehnter Aktionen. Sollte der Krieg mit der derzeit hohen Intensität noch einige Wochen andauern, könnten die Ölpreise auf hohen Niveaus verharren, was potenziell negative Folgen für das weltweite Wachstum und die Inflationsentwicklung hätte.

### **Robuste Ausgangslage – tiefe Visibilität**

Fundamental präsentiert sich das Umfeld weiterhin sehr solide. Die jüngsten Unternehmenszahlen fielen insgesamt sehr stark aus und unterstreichen ein robustes Gewinnwachstum, insbesondere in den USA. Gleichzeitig stützen laufende und angekündigte Fiskalpakete die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und wirken stabilisierend auf die Konjunktur. Diese Faktoren bilden ein wichtiges Gegengewicht zu den geopolitischen Risiken und erhöhen die Widerstandsfähigkeit der Aktienmärkte.

### **Ruhe bewahren – punktuell Risiken abbauen**

Phasen erhöhter geopolitischer Unsicherheit gehen regelmässig mit temporär breitem Marktdruck und erhöhter Volatilität einher. Solche Bewegungen sind häufig kurzfristiger Natur und reflektieren Positionierungsanpassungen sowie Deleveraging-Effekte, die mittelfristig zu einer robusteren Marktstruktur beitragen können. Historisch folgten auf vergleichbare Stressphasen oftmals rasche Gegenbewegungen, sobald sich die Risikowahrnehmung stabilisierte. Trotzdem erachten wir die aktuelle Situation als aussergewöhnlich. Wir reduzieren daher in den Portfolios europäische und Schweizer Aktien leicht, um unseren

Handlungsspielraum mittelfristig zu erhöhen. Die Volkswirtschaften Europas sind stärker von Energieimporten abhängig, wodurch sie deutlich anfälliger für Wachstumsabschwächung und steigende Preise sind. In allen anderen Anlageklassen erachten wir die bestehende Positionierung grundsätzlich als angemessen. Eine disziplinierte, breit diversifizierte Allokation bleibt zentral, um kurzfristige Volatilität auszuhalten und gleichzeitig an einer Normalisierung der Marktverhältnisse partizipieren zu können.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten. Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2026. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.