



Marktkommentar März 2026

FERI CIO Office



2026-3 Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Geopolitische Risiken virulent – Iran-Krieg | Monitoring: Welche langfristigen Effekte?
- Davon abgesehen: Investmentumfeld bleibt konstruktiv → Weltaktien im Positivtrend
- EU/EWU: Fiskalimpulse als Positivfaktor | Risiko: fehlende energiepolitische Autarkie
- US-Konjunktur auf Wachstumskurs | Fed vs. Iran: Kevin Warsh mglw. vor Dilemma

2. Markteinschätzung

- Aktien: Zunächst KI-Disruptionssorgen, danach Iran-Krieg → Zerrissenheit bleibt hoch
- Risiken: langanhaltender Iran-Krieg (Stagflation), KI-Ernüchterung/Disruptionssorgen
- Chancen: robuste Gewinndynamik (KI), teils deutlich reduzierte Bewertungen

3. Strategie/Taktik

- Strategisch: neutrale Risikoneigung | Fundamentumfeld intakt vs. Iran-Krieg-Effekte
- Taktisch: robustes Gewinnwachstum, Trumps Zollregime geschwächt, Fiskalimpulse
- Iran-Krieg schränkt taktische Visibilität ein | Globaler Multi Asset-Ansatz klar im Vorteil

4. Ausblick

- Hohe Staatsschulden als langfristiges Risiko | USA hat kaum fiskalische Spielräume
- Inflation: global dominieren disinflationäre Tendenzen; aber Iran-Krieg-Effekte unklar
- Geopolitik: die USA entwickeln sich zum Hauptrisikotreiber (Innenpolitik als Treiber)



Hintergrund und Rahmenbedingungen

Der bisherige Jahresverlauf ist stark von **geopolitischen Spannungen** geprägt, wobei die USA unter Präsident Trump zum dominierenden Risikofaktor avanciert sind. Nach dem Angriff auf Venezuela und zwischenzeitlichen Annexionsdrohungen gegenüber Grönland haben die USA gemeinsam mit Israel einen **militärischen Angriff auf den Iran** gestartet. Diese Eskalation hat eine erhebliche Nervosität an den Finanzmärkten ausgelöst. Der Ölpreis verzeichnete in der ersten Kriegswoche den **zweitstärksten Wochenanstieg** seit Beginn des modernen Öl-Handels (1983), während **europäische Erdgaspreise** den größten Anstieg seit der russischen Invasion in der Ukraine verbuchten.

Ein möglicher Treiber der außenpolitischen Eskalation liegt in der **innenpolitischen Situation** der USA. Trump steht nach der Niederlage vor dem Supreme Court sowie im Zuge der Veröffentlichung der sogenannten „Epstein Files“ innenpolitisch unter erheblichem Druck. In einem solchen Umfeld steigt traditionell die Wahrscheinlichkeit **außenpolitischer Eskalationen**, die auch der innenpolitischen Ablenkung dienen sollen. Da ein Nachlassen dieses innenpolitischen Drucks aktuell nicht absehbar ist, dürften die **geopolitischen Risiken** ausgehend von den USA hoch bleiben. Trump hat bereits signalisiert, nach dem Iran-Krieg den Druck auf **Kuba** deutlich erhöhen zu wollen. Vor diesem Hintergrund bleibt es aus Sicht der Asset Allocation sinnvoll, geopolitische Absicherungen aufrechtzuerhalten.

► Das **Investmentumfeld** stellt sich wie folgt dar:

Die **US-Wirtschaft** präsentiert sich weiterhin stabil. Die **massiven KI-Investitionen** sowie der stabile **private Konsum** von wohlhabenden Haushalten fungieren als zentrale Konjunkturpfeiler. Der starke Ölpreisanstieg dürfte die Konjunktur belasten, sofern er länger anhält. Allerdings ist die US-Wirtschaft – ebenso wie die Weltwirtschaft insgesamt – deutlich **weniger ölintensiv als in den 1970er Jahren** und damit weniger anfällig gegenüber Ölpreisanstiegen. Die **Fed** dürfte zunächst die inflationären Effekte der hohen Ölpreise genau beobachten und geplante Leitzinssenkungen vorerst aussetzen. Sollten sich jedoch die konjunkturell dämpfenden Effekte durchsetzen, dürfte die Fed nicht zögern,

die Leitzinsen zu senken, um ihrem **dualen Mandat** gerecht zu werden. Der **US-Dollar** konnte aufgrund der Neubewertung der Fed-Zinserwartungen und einer erhöhten „Safe Haven“-Nachfrage aufwerten.

Europa profitiert von fiskalischen Impulsen in Deutschland sowie einer weitgehend neutralen Geldpolitik der **EZB**. Allerdings ist die Region **energiepolitisch** deutlich stärker vom Nahen Osten **abhängig** als die USA. Ein ausgedehnter Iran-Krieg und eine damit verbundene länger anhaltende Schließung der **Straße von Hormus** wären ein klarer negativer „Game Changer“ für Europa und würden die fragile konjunkturelle Erholung gefährden. Noch handelt es sich dabei um ein **Risikoszenario**. Investoren sollten diese Entwicklung jedoch genau beobachten. Der **Euro** hat zuletzt als Reaktion auf die Dollarstärke sowie die höhere energiepolitische Verwundbarkeit gegenüber dem Iran-Krieg an Wert verloren.

Auch **Japan** profitiert von fiskalischen Impulsen. Premierministerin **Takaichi** hat die vorgezogenen Neuwahlen klar gewonnen und kann damit ihre stimulierende und wachstumsfreundliche Agenda weiterverfolgen. Die zwischenzeitlich aufgekommenen **Solvenzsorgen** erscheinen überzogen, da Japan aufgrund seines enormen **Auslandsvermögens** im Aggregat nicht überschuldet ist. Allerdings ist die Wirtschaft – ähnlich wie in Europa – stark von Energieimporten aus dem Nahen Osten abhängig und würde im Risikoszenario eines ausgedehnten Iran-Kriegs Wachstumseinbußen erleiden. Der **japanische Yen** tendierte zuletzt neutral.

Chinas Wirtschaft befindet sich auf einem Abschwungspfad. Peking hat für dieses Jahr ein Wachstumsziel ausgerufen, das größere Stimulus-Pakete unwahrscheinlich macht. Auch China ist auf Energieimporte aus dem Nahen Osten angewiesen, verfügt jedoch über **umfangreiche Rohölrreserven**, die Versorgungsunterbrechungen abfedern könnten. Der **Renminbi** geriet aufgrund des Iran-Kriegs unter Druck.

► **Geopolitische Risiken bestimmen derzeit das Börsengeschehen und reduzieren die Visibilität. Abseits davon bleibt das fundamentale Marktumfeld weiterhin intakt. Zudem deuten die jüngsten Signale aus dem Weißen Haus auf einen eher kurzen Iran-Krieg hin. Vor diesem Hintergrund bleibt eine konstruktive Asset Allocation angemessen, die durch geopolitische Absicherungen ergänzt wird.**



Marktüberblick und Strategie

Selten war die Mikrostruktur der Märkte von einer derart intensiven und langanhaltenden **Zerrissenheit** bzw. **Dispersion** geprägt wie zuletzt. Zur Erinnerung: Bereits vor dem Iran-Krieg wurde die interne Marktstruktur stark durch die einsetzende **KI-Ernüchterung** und **Disruptionssorgen** beeinflusst. Der Iran-Krieg hat diese Dispersion verstärkt. Die Folge ist, dass für Anleger das Risiko steigt, aufgrund falscher Selektionsentscheidungen eine deutliche Underperformance zu erleiden. Aktive Wetten sollten daher begrenzt bleiben und erst bei verbesserter Marktvisibilität aktiviert werden.

► Das **Marktumfeld** stellt sich im Detail wie folgt dar:

Auf **regionaler Ebene** erleben die **US-Aktienmärkte** ein Comeback. Aufgrund ihrer energiepolitischen Autarkie sowie eines günstigen Sektorenmixes zeigt diese Region seit dem Ausbruch des Iran-Kriegs eine deutliche **relative Stärke**, während andere Regionen eine relative Schwäche aufweisen.

Nicht überraschend dominieren auf der Sektorenebene derzeit **Energieaktien**. Aber auch klassische Defensivwerte wie **Versorger** sind derzeit stark gefragt. Der **Technologiesektor** hat seine relative Schwächephase vorerst beendet und tendiert kurzfristig neutral.

An den **Rentemärkten** dominieren bei den Investoren, aufgrund angestiegener Ölpreise, die Inflationsorgen. In der Folge sind sowohl die **globalen Renditen** von kurz- als auch langlaufenden Anleihen angestiegen. Auch in **Japan** sind die Marktzinsen angestiegen, notieren aber weiterhin unterhalb der Jahreshochs. Da der Iran-Krieg sowohl inflationäre als auch konjunkturelle Risiken ausstrahlt, sind in der nächsten Zeit dynamische Zinsanstiege weniger wahrscheinlich.

Das **Rohstoffsegment** zeigt aktuell eine sehr starke Positivdynamik, wobei **Energierohstoffe** von der geopolitischen Risikoprämie und der de facto Schließung der Straße von Hormus am stärksten profitieren. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass die globalen Ölmärkte bereits vor dem Iran-Krieg spürbar überversorgt waren und der Ölpreis nur dank des **chinesischen Lageraufbaus** stabil gehalten werden konnte. Sollte der Iran-Krieg an Intensität verlieren, ist eine rasche

Normalisierung des Ölpreises daher wahrscheinlich. **Industriemetalle** tendieren nach den starken Avancen der vergangenen Monate derzeit seitwärts. Allerdings kam es auch hier vereinzelt zu deutlichen Preisanstiegen, da die Produktion einiger Industriemetalle sehr energieintensiv ist und die hohen Öl- und Erdgaspreise die Produktionskosten erhöhen. **Edelmetalle** konnten von den geopolitischen Risiken zuletzt nicht profitieren. Höhere Zinsen und der stärkere US-Dollar wirkten belastend. Zudem sind Edelmetalle seit Jahresbeginn bereits deutlich gestiegen und folglich hoch bewertet, was weitere dynamische Avancen erschwert.

Digital Assets zählen neben Rohstoffen zu den größten Profiteuren der Eskalation im Nahen Osten. Die **Verunsicherung** im Iran und in den Golfstaaten hat nicht nur eine Flucht in den US-Dollar, sondern auch in Bitcoin ausgelöst. Die Tatsache, dass Digital Assets vor dem Iran-Krieg stark überverkauft waren, wirkte als zusätzlicher Beschleuniger der Gegenbewegung.

Die in nächster Zeit für die Anlagestrategie und Portfolioausrichtung bestimmenden Faktoren sind:

- **Aktien: Positivtrend, aber starke Dispersion**
- **Globale Geldpolitik: freundliche Tendenz**
- **Aber: Iran erhöht geldpolitische Unsicherheit**
- **Positiv: Aktien-Bewertungen reduziert**
- **Renten: nur temporärer Zinsdruck**
- **USA: KI-Investitionen & Privatkonsum als Treiber**
- **EWU: Fiskalimpuls, aber abhängig von Ölimporten**
- **U.-Gewinne positiv; weiterhin Tech-Dominanz**
- **Rohstoffe profitieren von geopolitischen Risiken**
- **USD fungiert als taktischer „Safe Haven“**

Daraus folgt für die aktuelle Anlagestrategie:

- **Risikoassets: Übergewichtung adäquat, aber Fokus auf Rohstoffe** (geopol. Absicherung)
- **Aktien: EmMa & JPN aktiv gewichtet** (rel. Trends)
- **Big-Tech: taktische Chancen** (bessere Bewertungen)
- **Rentenquote: Duration vorerst unter Benchmark**
- **Corp. Bonds: aktive Quote** (Fundamentaldaten)
- **Hedgefonds und Vola-Prämie als Diversifikatoren**
- **Gold aktiv gewichtet** (strategische Treiber)
- **USD: Reduktion vorerst zurückstellen** (Safe Haven)
- **Digital Assets: Aktivquote beibehalten**



Ausblick

► **Vorüberlegung I:** Im Jahr 2025 haben auf globaler Ebene **Leitzinssenkungen** dominiert. Die **Fed** senkte ihren Leitzins dreimal und initiierte im Dezember zusätzlich ein **Anleihekaufprogramm**. Folglich ist die globale Geldpolitik im Aggregat nicht mehr restriktiv. Die weitere Perspektive hängt nun maßgeblich von der **Dauer der Störung** des globalen Ölangebots ab.

► **Vorüberlegung II:** Seit Ende 2022 hat ein **KI-Boom** eingesetzt, der zunehmend die **Realwirtschaft tangiert**. Aufgrund ihrer starken Bilanzen, hohen Profitabilität und des opportunistischen „**Financial Engineering**“ können US-Tech-Unternehmen gewaltige Summen für KI-Investitionen mobilisieren – **rund 600 Mrd. USD in 2026** – mit positiven Effekten auf den Konjunkturzyklus. Allerdings hinterfragen immer mehr Marktteilnehmer die Profitabilität dieser enormen Investitionssummen – eine übergeordnete **relative Schwäche des Tech-Sektors** ist die Folge. Damit steigt das Risiko, dass das starke Capex-Wachstum perspektivisch nachlassen könnte und der KI-Boom als wichtiger Wachstumstreiber an Dynamik verliert.

► **Vorüberlegung III:** Anders als in der ersten Amtszeit agiert **Trump 2.0** besser vorbereitet und treibt die politische, gesellschaftliche und wirtschaftliche Transformation der USA voran. Auch geopolitisch hinterlässt die Trump-Administration eine klare Handschrift. Mit der **neuen Nationalen Sicherheitsstrategie** verabschieden sich die USA von ihrer normativen Führungsrolle. „**America First**“ ersetzt transatlantische Gewissheiten durch kalte Interessenlogik. Zudem hat der **innenpolitische Druck** auf Trump die Schwelle für außenpolitische Interventionen spürbar gesenkt. Die Kombination aus **kalter strategischer Interessenpolitik** und innenpolitischem Druck erklärt die in diesem Jahr gestiegene Bereitschaft zu geopolitischen Eskalationen. Die USA bleiben damit absehbar ein **zentraler geopolitischer Risikotreiber**.

► Vor diesem Hintergrund resultieren folgende mittelfristige Szenarien:

Das **Szenariobild** wird derzeit stark vom Iran-Krieg überlagert, was verlässliche Szenarioableitungen im Moment erheblich erschwert. Sollte sich der Konflikt in

die Länge ziehen, drohen spürbare **Konsequenzen für das Inflations- und Konjunkturbild**. Zudem würden die globalen Notenbanken in ein echtes **Dilemma** geraten und könnten die erforderlichen Leitzinssenkungen zunächst nicht umsetzen. Auf der anderen Seite herrschte auf dem globalen Ölmarkt vor dem Iran-Krieg ein **klares Überangebot** bei gleichzeitig gut gefüllten strategischen Rohölreserven. Entsprechend drohen deutliche Preisrückgänge bei Energierohstoffen, sollte sich der Konflikt nicht zeitlich ausdehnen.

Im **Basisszenario** erwarten wir keinen ausgedehnten Krieg im Nahen Osten und somit keinen nachhaltigen Schaden für das generelle Investmentumfeld. Folglich dürfte sich der Fokus der Finanzmärkte in den kommenden Wochen wieder auf die mittelfristig **robusten Fundamentaldaten** richten: eine neutrale Geldpolitik, eine stabile Konjunktur, positives Gewinnwachstum und verbesserte Bewertungen.

Im **Risikoszenario** eines ausgedehnten und möglicherweise eskalierenden Iran-Kriegs drohen der Weltwirtschaft stagflationäre Tendenzen. Ein anhaltender Energieschock würde die Inflation erhöhen und gleichzeitig die wirtschaftliche Dynamik bremsen – ein klassisches Muster von **Stagflation**. In einem solchen Umfeld zählen **Rohstoffe** zu den strukturellen Profiteuren. Auch **Digital Assets** könnten – wie zuletzt – von einer Flucht aus Fiat-Währungen profitieren (Inflations Sorgen).

Trotz des freundlichen Basisszenarios sollte auch das Risikoszenario in der mittelfristigen Asset Allocation berücksichtigt werden, auch vor dem Hintergrund, dass die aktuellen **Szenario-Wahrscheinlichkeiten** nicht hinreichend präzise quantifiziert werden können. Ein breiter **Multi Asset-Ansatz** ist hierfür ideal.

► Auch in der strategischen Perspektive spielen Inflationsrisiken eine bedeutende Rolle. Eine **ungünstige Demografie, steigende Militärausgaben und der Kampf gegen den Klimawandel** dürften **fiskalische Exzesse** in der laufenden Dekade zur neuen Normalität werden lassen. In diesem Umfeld sollten Investoren eine **strategische Multi Asset-Allocation** anstreben, die sich durch eine **Szenariorobustheit** und einen effektiven **Vermögensschutz** auszeichnet, kombiniert mit einem **flexiblen Risikomanagement** und einer Offenheit gegenüber **taktischen Opportunitäten**.



Der Marktkommentar wird Ihnen präsentiert vom FERI CIO Office.



Dr. Marcel V. Lähn

Vorstand & CIO



Dr. Wolfgang Baums

Executive Managing Director
Investment Office



Dr. Eduard Baitinger

Leiter Asset Allocation

Haftungsausschluss

Diese Mitteilung dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zu Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlagestrategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse. Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils geprüfte Jahres- und Halbjahresberichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen bzw. das PRIIPs-Basisinformationsblatt, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und zu den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Die vorliegende Information bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. Wir behalten uns vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern. Die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden und richtet sich nicht an US-Personen (gemäß Regulation S der US Securities Act von 1933 und/oder Rule 4.7 der US Commodity Futures Trading Commission). Soweit Sie weiter gehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Information an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise sind nur nach unserer schriftlichen Zustimmung zulässig. FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieser Information entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien. FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch diese Information weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.