



Diversifikation und Zeit: Ihre stärksten Verbündeten in Krisen

«Nach der Krise ist vor der Krise» – so könnte ein Fussball-Bonmot umgemünzt werden. Krisen sind häufiger als wir glauben, ihre langfristigen Folgen werden jedoch oft überschätzt. Für Anlegerinnen und Anleger sind daher vor allem Vertrauen in die eigene Anlagestrategie, Diversifikation und der Faktor Zeit entscheidend.

Christian Hefti, Anlagespezialist



Erinnerungslücken

Erinnern Sie sich noch, was Sie vor sechs Jahren machten? Wahrscheinlich waren Sie, wie alle anderen, im «Lock-down», verfolgt von den Infektionszahlen und freuten sich über die Erholung der Aktienkurse. Ähnlich erging es Ihnen vermutlich vor vier Jahren, als das Angstwort «Stagflation» die Runde machte und Aktien- und Anleihekurse gleichzeitig ins Tal rauschten. Es war die Angst, der Welt gehe nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine die Energie aus. Vor drei Jahren schliesslich, war die Zinswende in vollem Gang und die Zentralbanken taten ihr Möglichstes, den durch «Corona» und den Ukraine-Krieg freigesetzten Geist der Inflation in die Flasche zurückzudrängen. Eine Gemeinsamkeit waren die heftigen Kursverluste bei Aktien, Anleihen und sogar Gold. Solche Bewegungen sind bei derartigen Ereignissen normal. Sie reflektieren einerseits eine Zunahme der Risikoaversion und die Notwendigkeit für Marktakteure, Liquidität zu schaffen. In allen drei Situationen machte ein ausgewogenes Portfolio die teils starken Rückschläge in relativ kurzer Zeit wieder wett.

2026 ist weder 1973 noch 2022

Vor vier Jahren schrieben wir an dieser Stelle, die Situation an den Energiemärkten lasse sich nicht mit der Erdölkrise in den Siebziger gleichsetzen. Die Energieintensität der Weltwirtschaft war dank Prozessverbesserungen und einer Verlagerung in Richtung Dienstleistungen deutlich geringer. Entsprechend kam es weder zu einer Stagflation noch einer weltweiten Energieversorgungskrise. Ja, die Inflation war ein Problem, welches aber durch konsequente Notenbankpolitik eingeehrt werden konnte. Und heute? Die Einschränkung des Öl- und Gasflusses und der Aluminiumproduktion am Persischen Golf betrifft viele Länder direkt und führt nicht nur zu höheren Preisen weltweit, sondern auch zu konkreten Versorgungsengpässen. Den Finanzmärkten wurde, angesichts der sehr zurückhaltenden Reaktion zu Beginn der israelischen und amerikanischen Angriffe auf Iran, Kurzsichtigkeit vorgehalten. Erst nach einigen Wochen eines militärischen Engagements, mit für Aussenstehende schwer nachvollziehbaren Zielen, reagierten die Märkte. Aber immer noch, ohne in den Panikmodus zu verfallen.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Wie geht es nun weiter?

Die Zurückhaltung der Börsen in der aktuellen Situation kontrastiert mit der medialen Berichterstattung, wo zum Teil wirtschaftliche Schreckensszenarien kursieren. Die Situation und ihre Folgen dürfen nicht verharmlost werden, denn die Strasse von Hormuz ist für Rohöl, Erdgas, raffinierte Produkte, Dünger und Aluminium eine wichtige Route. Dabei geht ein grosser Teil der Exporte in Richtung Asien und die Wertschöpfungsketten im industriellen Bereich sind bereits belastet und Preise werden steigen. Daraus allerdings eine weltweite Versorgungskrise abzuleiten, greift zu kurz. Die Auswirkungen werden kaum genügen, die dienstleistungsdominierte Weltwirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Genau hier lohnt sich der genauere Blick auf vergangene Krisen. Firmen sind nämlich enorm anpassungsfähig und geübt in der Erschliessung alternativer Quellen und der Substituierung von Rohstoffen. Ausserdem befindet sich die Wirtschaft nicht, wie 2022 nach dem Ende von «Covid» in Europa, in der Boomphase mit steigender Inflation und dem Risiko von Zweitrundeneffekten, sondern im Bereich des Trendwachstums. Der weitere Konfliktverlauf ist schwer abschätzbar, auch wenn die Einigung auf eine Waffenruhe erst einmal für etwas Entspannung sorgt. Wir arbeiten mit Szenarien und gehen von einer graduellen Erholung der Energie- und Rohstoffpreise aus. Hinweise darauf geben die am Markt gehandelten Terminkontrakte für Erdöl. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet dies, ihrer Anlagestrategie treu zu bleiben und auf Diversifikation zu setzen.

Anlagepolitik im April

Der Krieg am Persischen Golf hinterlässt an den Börsen Spuren. Allerdings sind diese weniger drastisch, als es die Berichterstattung vermuten liesse. Die Anleiherenditen sind weltweit gestiegen. Sie reflektieren aber nicht erhöhte Ausfallwahrscheinlichkeiten, sondern gestiegene Inflationserwartungen bei den längeren Laufzeiten und eventuell höhere Leitzinsen am kurzen Ende. Die Volatilität der kurzfristigen Sätze wird hoch bleiben. Die Zentralbanken sind auf einer Gratwanderung zwischen Inflationsbekämpfung durch höhere Zinsen und allfälliger Konjunkturlilfe durch gesenkte Sätze. Schweizer Anleihen bleiben unattraktiv verzinst, wohingegen Papiere aus den USA und Europa teils attraktive Realrenditen bieten. Dies gilt auch für die von uns favorisierten Anleihen aus Schwellenländern. Aktien reagierten anfänglich nur wenig auf

die Entwicklungen am Golf und bis dato haben sich die Kursverluste in Grenzen gehalten. Wir bleiben in zyklisch exponierten europäischen Aktien übergewichtet und sind in den übrigen Regionen neutral positioniert. Gold hat für viele an Glanz verloren. Statt eine direkte Versicherung gegen die Kriegsfolgen zu sein, reagierte der Goldpreis auf den erstarkten US-Dollar und höhere Zinserwartungen. Genau diese Diversifikationseigenschaft gefällt uns an Gold und wir bleiben neutral gewichtet. Die höheren Zinsen und intensive Kapitalmarktaktivität hat Schweizer Immobilienfonds belastet. Die Anlageklasse bleibt wenig liquid und teuer.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität	•				
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Global*				•	
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa				•	
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen					•
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige					•

- * Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
- /- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Der mit dem Iran-Konflikt einhergehende sprunghafte Ölpreisanstieg führte zu Teuerungsängsten. Die Renditen der Staatsanleihen zogen in der Folge deutlich an. Die ganze Zinskurve geriet dabei in Bewegung. Am kurzen Ende wurden Leitzinssenkungen ausgepreist und in manchen Regionen werden nun sogar Leitzinserhöhungen erwartet. Angebotsseitige Schocks können nicht von Zentralbanken über die Zinsschraube beeinflusst werden, deshalb vermuten wir eine Überreaktion. Die Kreditrisikoprämien sind angesichts der Unsicherheit wenig überraschend ebenfalls gestiegen. Wir nehmen diesen Monat keine Veränderungen unserer Positionierungen in Anleihen vor.

Wir empfehlen:

- CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
- Schwellenländeranleihen übergewichten
- US-Anleihen und restliche Regionen: neutral gewichten

Währungen

Der US-Dollar war in den letzten Wochen als «sicherer Hafen» gefragt und legte gegenüber fast allen anderen Währungen deutlich zu. Der Euro tendierte unmittelbar nach dem Start der Konflikteskalation tiefer und notierte zum Schweizer Franken kurzfristig gar unter 90 Rappen. Dieses Niveau liess die Einheitswährung aber schnell wieder hinter sich und notierte per Monatsende ebenfalls fester. Ob die Schweizerische Nationalbank interveniert hat, ist zum jetzigen Zeitpunkt unklar. Darüber werden die Statistiken und Kommentare in den nächsten Monaten Auskunft geben.

Wir empfehlen:

- EUR neutral gewichten
- USD untergewichten

Aktien

↗ Wenig überraschend gerieten die Aktienmärkte nach der Konflikteskalation im Nahen Osten unter Druck. Zeitweise büsste der Schweizer Aktienmarkt im März über zehn Prozent ein. Genauso wie an allen anderen Börsenplätzen war gegen Monatsende eine Erholungstendenz erkennbar. Deshalb fallen die Kursverluste seit dem Ausbruch der kriegerischen Handlungen verhältnismässig moderat aus. Die regionalen Unterschiede sind allerdings markant. Während am US-Markt kaum Verluste zu beklagen sind, notieren die Titel aus den Schwellenländern und der Schweiz rund sechs Prozent tiefer. Die geopolitischen Spannungen dürften in den kommenden Wochen weiterhin zu volatilen Märkten führen. Die Gewinnerwartungen waren vor der Konflikteskalation sehr hoch. Auch wenn sich diese nun wohl nicht vollumfänglich realisieren lassen, dürften sie die Aktienmärkte unterstützen.

Wir empfehlen:

- Europa: übergewichten
- USA, Schweiz, Pazifik und Schwellenländer: neutral gewichten

Alternative Anlagen

↑ Mit der Eskalation des Konflikts im Nahen Osten und den damit einhergehenden höheren Ölpreisen sowie gestiegenen Anleiherenditen geriet die Goldpreisnotierung deutlich unter Druck. Das gelbe Edelmetall büsste sogar mehr an Wert ein als viele Aktienmärkte. Dieses Muster ist allerdings nicht ungewöhnlich. Der Goldpreis handelt oft zu Beginn von geopolitischen Spannungen tiefer – erst mit der Zeit erfolgt eine Erholung. Die Zinssensitivität zeigte sich auch bei den Preisen der Schweizer Immobilienfonds. Sie büssten in den letzten Wochen vorübergehend deutlich an Wert ein.

Wir empfehlen:

- Gold neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten
- Übrige alternative Anlagen: deutlich übergewichten

↘/↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗/↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Aktien bezüglich Iran-Konflikt im Optimisten-Modus

Aktien		Entwicklung 2026 in CHF *	Entwicklung 2026 in EUR *
Schweiz		0.5 %	1.4 %
Deutschland		-2.6 %	-1.7 %
Europa		1.6 %	2.5 %
USA		-1.1 %	-0.2 %
Japan		10.3 %	11.3 %
Schwellenländer		9.6 %	10.6 %
Alternative Anlagen			
CH-Immobilienfonds		0.2 %	1.1 %
Öl (Brent) USD/Fass	94.75	55.0 %	56.4 %
Gold CHF/Kg	120'289.50	9.5 %	10.5 %

* per 08.04.2026

Stabilisierung beim US-Dollar

Geld- und Kapitalmarkt	08. April 2026	Ende 2025	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.00 %	0.00 %
EZB Einlagezins EUR	2.00 %	2.00 %	0.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.40 %	0.32 %	0.08 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.94 %	2.86 %	0.08 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.29 %	4.17 %	0.12 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.37 %	2.07 %	0.30 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9229	0.9312	-0.89 %
USD/CHF	0.7900	0.7934	-0.43 %
EUR/USD	1.1682	1.1736	-0.46 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 8. April 2026, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.