



Hohe Ölpreise – richtungslose Finanzmärkte

Der ungelöste Konflikt im Nahen Osten hält die Börsen nach wie vor in Atem. Steigende Energiepreise und veränderte Zinserwartungen sind die Folge. Trotz des anspruchsvollen geopolitischen Umfelds sehen wir für die Finanzmärkte perspektivisch Licht am Ende des Tunnels. Entscheidend bleibt, diszipliniert an der individuell definierten Anlagestrategie festzuhalten.

Martin Thums, Leiter Active Advisory / Order Desk



Kommt die Retourkutsche?

Die USA sind zwar Nettoexporteur von Erdölprodukten, dennoch ist die Binnenwirtschaft nicht immun gegenüber steigenden Energiepreisen. Aktuell bezahlen die Konsumentenden in den USA rund 30 % mehr für Benzin als noch im Februar. Im automobilgeprägten Amerika wird die Situation an der Zapfsäule damit mittelfristig auch zu einer politischen Herausforderung für Donald Trump. Aktuelle Umfragewerte bestätigen die eingetrübte Konsumentenstimmung. Vor diesem Hintergrund ist der geldpolitische Spielraum der amerikanischen Notenbank eingeschränkt: Trotz des politischen Drucks aus dem Weissen Haus kann die Fed angesichts des erhöhten Inflationsrisikos vorerst keine Leitzinssenkungen vornehmen.

Eine mögliche politische «Retourkutsche» könnte der regierenden republikanischen Partei bei den Zwischenwahlen (Midterm Elections) im November in Form schwächerer Wahlergebnisse präsentiert werden.

Weniger Wachstum und höhere EU-Inflation

Der deutliche Anstieg der Energiepreise dürfte in den kommenden Monaten auch zu einem höheren Inflationsdruck in der Eurozone führen. Aufgrund realer Kaufkraftverluste der Konsumentinnen und Konsumenten ist zugleich mit einem geringeren Wirtschaftswachstum zu rechnen. Eine Zinserhöhung seitens der EZB ist damit nicht mehr auszuschliessen, selbst wenn sich die Energiepreise mittelfristig wieder entspannen sollten. Die Finanzmärkte preisen bereits zeitnahe Zinsschritte ein. Anpassungen der Zinserwartungen dürften auch weiterhin für volatile Märkte sorgen.

Für die Schweiz blieben die Auswirkungen der gestiegenen Energiepreise im internationalen Vergleich bislang moderat. Zudem wirkt der starke Franken mittelfristig zusätzlich inflationsdämpfend. Die Schweizerische Nationalbank hat signalisiert, bei Bedarf geldpolitisch angemessen zu reagieren, um Preisstabilität zu gewährleisten.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Spezialthema: Deutschland und Exportwirtschaft

Neben den europäischen Nachbarländern sind China und die USA weiterhin die wichtigsten Handelspartner Deutschlands. China weist dabei als eines der wenigen Länder einen ausgeprägten Exportüberschuss gegenüber Deutschland auf. Über viele Jahre hinweg profitierte Deutschland von der steigenden Nachfrage aus China. Seit 2020 sind die Exporte jedoch kontinuierlich rückläufig. Hauptursache ist die wachsende Konkurrenz innerhalb Chinas, wo bestimmte Produkte heute in vergleichbarer Qualität zu tieferen Preisen hergestellt werden können.

Auch beim zweitwichtigsten Handelspartner, den USA, sind die deutschen Ausfuhren im Jahr 2025 deutlich eingebrochen. Hier gelten die von der US-Regierung eingeführten höheren Importzölle als zentrale Erklärung.

Gelingt es den sogenannten China-Schock zu verdauen und die durchschnittlichen US-Zölle auf dem aktuellen Niveau oder leicht darunter zu stabilisieren, dürften die deutschen Exporte ab 2027 wieder moderat zulegen. Die Chancen dazu stehen gut, obschon die Stimmung in den Unternehmen durch höhere Transport- und Produktionskosten aktuell eingetrübt ist und aus dem Weissen Haus neue Zolldrohungen kommen. Zusätzliche Wachstumspotenziale ergeben sich in Europa sowie in weiteren Weltregionen. Unterstützend wirken dabei die jüngst abgeschlossenen Handelsabkommen mit Indien und dem südamerikanischen Staatenbund Mercosur.

Anlagepolitik im Mai

Die ungelöste Situation im Persischen Golf beeinflusst weiterhin die globalen Finanzmärkte – faktisch über den Ölpreis als zentralen Transmissionskanal. Weltweit sind die Anleiherenditen gestiegen und reflektieren höhere Inflationserwartungen. Die Notenbanken stehen damit unverändert im Spannungsfeld zwischen steigender Inflation und nachlassendem Wachstum. Die Fed hat mögliche Zinssenkungen vorerst weiter nach hinten verschoben. In Europa und teilweise auch in der Schweiz werden vom Markt wieder eine oder mehrere Leitzinserhöhungen erwartet. Unsere Zinsprognosen bleiben unverändert – wir erwarten keine Änderung.

Bei aller geopolitischen Unsicherheit besteht jedoch auch die Gefahr, positive Treiber zu übersehen. Insbesondere in den Schwellenländern erwarten wir in den kommenden Monaten eine verbesserte Gewinndynamik, trotz einzel-

ner Belastungen durch höhere Energiepreise. In den USA, Europa und der Schweiz präsentieren sich die Unternehmensgewinne weiterhin solide.

Wir halten an einer leicht übergewichteten Aktienquote fest. Innerhalb der Regionen erhöhen wir die Schwellenländer auf Übergewicht und reduzieren im Gegenzug Europa auf eine neutrale Positionierung.

Im Anleihesegment nehmen wir keine Anpassungen vor. Schweizer Anleihen bleiben wenig attraktiv verzinst. Besser erachten wir EUR- und USD-Anleihen, wobei hier die Währungsseite zu beachten ist. Favorisiert bleiben Anleihen aus Schwellenländern.

Bei den alternativen Anlagen sind wir sowohl bei Gold als auch bei Schweizer Immobilienfonds neutral positioniert.

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

↘ Wie ist mit den höheren Inflationsdaten, welche sich mit den stark gestiegenen Rohstoffpreisen begründen, umzugehen? Bei dieser Frage sind die Antworten der verschiedenen Zentralbanken derzeit nicht einheitlich. Es gilt zwischen einer möglichen wirtschaftlichen Verlangsamung und höheren Preisen abzuwägen. Während die US-Notenbank dazu neigt, eine ruhige Hand zu bewahren, könnte es in Europa zu Zinserhöhungen kommen. Die Renditen der Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten waren in den letzten Wochen stark in Bewegung. Die Aufschläge der Unternehmensanleihen verengten sich merklich. Sie reagierten positiv auf den Waffenstillstand im Nahen Osten. Wir nehmen diesen Monat keine Änderungen an unseren Positionierungen vor.

Wir empfehlen:

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

Währungen

An den Devisenmärkten waren in den letzten Wochen verhältnismässig geringe Aufschläge zu verzeichnen. Der US-Dollar büsste nach der Ankündigung eines Waffenstillstands im Nahen Osten etwas an Wert ein. Der Schweizer Franken legte auch gegenüber dem Euro etwas zu. Diese Bewegung ereignete sich parallel zur Zinssitzung der Europäischen Zentralbank, welche entschied die Zinsen (vorerst) unverändert zu belassen. Der japanische Yen legte im Nachgang zu Interventionen der Zentralbank deutlich zu. Damit signalisieren die Währungshüter ihren Missmut gegen den immer schwächer werdenden Yen.

Wir empfehlen:

- EUR neutral gewichten
- USD untergewichten

Aktien

↗ Die weltweiten Aktienmärkte können auf einen sehr erfreulichen April zurückblicken. Beflügelt wurden die Kurse einerseits durch die Beruhigung der Situation im Nahen Osten. Andererseits wussten die Quartalsabschlüsse der Unternehmungen in vielen Regionen zu überzeugen. Die Gewinnsteigerungen fielen vor allem in den USA noch höher als erwartet aus. Die US-Märkte legten im vergangenen Monat in Schweizer Franken gemessen rund sieben Prozent zu. Noch kräftiger waren die Kursgewinne in den Schwellenländern, wo die Performance zweistellig im Plus lag. Angesichts möglicher Zinserhöhungen und unsicherer Auswirkungen des Konflikts im Nahen Osten schliessen wir unsere Übergewichtung der europäischen Aktien. In den Schwellenländern erhöhen wir im Gegenzug unsere Allokation. Viele Börsen dieser Länder dürften von starken Impulsen ihrer Wirtschaft profitieren.

Wir empfehlen:

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

Alternative Anlagen

↗ Die Schweizer Immobilienfonds erholten sich in den vergangenen Wochen weitgehend von ihren heftigen Kurseinbussen im März. In der Schweiz erwarten wir bis auf Weiteres keine Änderung der Zinspolitik. Damit bleiben Immobilienfonds für viele Investorinnen und Investoren eine Alternative. Per Saldo kaum verändert zeigt sich der Preis des Goldes. Auffällig sind weiterhin die hohen Tagesschwankungen bei den Edelmetallpreisen. Diese bewegen sich derzeit oft parallel zum Ölpreis, allerdings in die entgegengesetzte Richtung. Wir halten an unserer neutralen Einschätzung zu Gold und Immobilienfonds fest.

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	1.4 %	3.1 %
Deutschland	-2.0 %	-0.4 %
Europa	0.7 %	2.4 %
USA	4.9 %	6.7 %
Japan	8.5 %	10.3 %
Schwellenländer	16.4 %	18.4 %
Alternative Anlagen		
CH-Immobilienfonds	-2.0 %	-0.4 %
Öl (Brent) USD/Fass 94.75	78.2 %	81.1 %
Gold CHF/Kg 120'289.50	4.5 %	6.2 %

* per 05.05.2026

Stabilisierung beim US-Dollar

Geld- und Kapitalmarkt	05. Mai 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	0.42 %	0.32 %	0.10 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	3.06 %	2.86 %	0.20 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.42 %	4.17 %	0.25 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.57 %	2.07 %	0.45 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9160	0.9312	-1.64 %
USD/CHF	0.7829	0.7934	-1.32 %
EUR/USD	1.1699	1.1736	-0.32 %

Impressum

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

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 5. Mai 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.