

Red Stone Balanced Fund

Quartalsbericht per 31. März 2026

Inhaltsverzeichnis

1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters

- a. Generelle Entwicklung
- b. Kommentar des Vermögensverwalters

2. Auswertungen

- a. Nettoperformance
- b. Entwicklung des Fondsvermögens
- c. Anlageallokation
- d. Übersicht der 10 grössten Positionen
- e. Währungsallokationen

3. Compliance

- a. Zielquotenkontrolle
- b. Bandbreitenkontrolle
- c. Einhaltung der Anlagerichtlinien

1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters

a. Generelle Entwicklung

Das erste Quartal 2026 war von einer ausgeprägten Zweiteilung geprägt: Während die globalen Aktienmärkte die ersten beiden Monate des Jahres noch auf solidem Kurs hielten, liess ein geopolitischer Schock ab Ende Februar alle wesentlichen Marktsegmente drehen. Der US-amerikanisch-israelische Angriff unter dem Codenamen «Operation Epic Fury» auf Iran am 28. Februar 2026 traf die Finanzmärkte unvorbereitet und löste eine umfassende Neubewertung von Risiken, Inflation und Wachstum aus.

Die Folgen waren unmittelbar: Der Brent-Rohölpreis stieg bis Ende März auf über 110 US-Dollar je Barrel – ein Anstieg von mehr als 85% seit Jahresbeginn. Iran schloss am 4. März den Seeweg durch die Strasse von Hormus, durch die vor dem Konflikt rund 25% des weltweiten Rohöls und 20% des global gehandelten Flüssigerdgases (LNG) transportiert wurden. Der globale Bloomberg Commodity Index stieg im ersten Quartal um gut 24% – der stärkste Quartalsanstieg seit Jahrzehnten.

An den Aktienmärkten verlief die Wertentwicklung entsprechend negativ. Der S&P 500 schloss das Quartal mit einem Minus von rund 5% ab – das schwächste Quartalsergebnis seit dem dritten Quartal 2022. Technologiewerte standen dabei unter besonderem Druck: US-Softwareaktien verloren von Jahresbeginn bis Ende Februar 23%, da Investoren gleichzeitig die disruptiven Auswirkungen neuer KI-Modelle auf bestehende Softwaregeschäftsmodelle und die Kapitalrendite massiver KI-Infrastrukturinvestitionen hinterfragten. Einzig der Energiesektor widerstand dem allgemeinen Abwärtstrend und legte im Quartal 38% zu. An den Kreditmärkten weiteten sich die Spreads sowohl bei Hochzinsanleihen (High Yield USA –0,5%; High Yield Europa –1,7%) als auch bei Investment-Grade-Anleihen (–1,3% global) aus. Gold und Schwellenländeraktien gerieten entgegen der sonst üblichen Funktion als Krisenabsicherung unter Druck, während der US-Dollar, gemessen am DXY Index knapp 2% zulegte.

Die Zentralbanken weltweit befanden sich in einem geldpolitischen Dilemma: Einerseits drängten steigende Energiepreise die Inflation nach oben, andererseits belastete der Wachstumsschock die Konjunkturaussichten. Die US-Notenbank (Fed) belieh die Zinsen im Januar und März unverändert bei 3,50–3,75%. Die Europäische Zentralbank (EZB) hielt ebenfalls die Zinsen stabil und revidierte ihre Inflationsprognose für 2026 auf 2,6% nach oben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlichte im April 2026 seinen World Economic Outlook unter dem Titel «Global Economy in the Shadow of War» und betonte die ausgeprägten Abwärtsrisiken für das Wachstum bei gleichzeitig erheblichen Aufwärtsrisiken für die Inflation.

USA

Die US-Wirtschaft startete mit gemischten Signalen ins neue Jahr. Das BIP-Wachstum für das erste Quartal 2026 betrug annualisiert 2% – eine reale Erholung nach dem Einbruch im vierten Quartal 2025, das unter einem sechswöchigen Regierungsstillstand gelitten hatte. Allerdings wurde dieses Wachstum von Verzerrungen überlagert: Unternehmen hatten in grossem Stil Importe vorgezogen, um Zölle zu umgehen, und die Inflation zog auf 4,5% an – mehr als das Doppelte des Fed-Ziels von 2%.

Am Arbeitsmarkt kühlte sich die Lage merklich ab: Im Februar 2026 brach die Zahl der neugeschaffenen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft (Non-Farm Payrolls) um 92'000 ein, während Konsensschätzungen ein Plus von 60'000 erwartet hatten. Die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 4,4%. Trotz nachlassendem Wachstumsmomentum konnte die Fed aufgrund des erneuten Inflationsdrucks keine Zinssenkungen signalisieren; am Märzmeeting bestätigte der Offenmarktausschuss (FOMC) lediglich eine Zinssenkung für das laufende Jahr in der Projektion.

Auf der Handelspolitikfront kam es im Februar zu einem Paukenschlag: Der Supreme Court kippte am 20. Februar in einer 6:3-Entscheidung die IEEPA-Zölle der Trump-Regierung (IEEPA = International Emergency Economic Powers Act, ein US-Bundesgesetz, das dem Präsidenten bei nationalen Notständen weitreichende wirtschaftliche Eingriffsmöglichkeiten gibt). Das Gericht befand, dass IEEPA dem Präsidenten keine Ermächtigung zur Erhebung von Einfuhrzöllen verleihe, da diese ein Besteuerungsrecht darstellten, das dem Kongress vorbehalten sei. Im Anschluss erliess die Trump-Administration einen neuen 10%-Pauschalzoll auf alle Importe unter dem alternativen Rechtstitel Section 122. Die effektive US-Zollrate sank damit gegenüber dem IEEPA-Niveau, blieb aber deutlich über dem Vor-Trump-Niveau von rund 3%. Für die globalen Märkte bedeutete dies: Mehr Rechtsunsicherheit statt weniger.

Politisch begleiteten weitere Turbulenzen das Quartal: Im Januar nahmen US-Spezialkräfte den venezolanischen Präsidenten Maduro fest und brachten ihn zur Strafverfolgung nach New York; die Trump-Regierung betrieb zudem aggressiv Rhetorik bezüglich einer möglichen Annexion Grönlands und Kanadas. Diese Entwicklungen sorgten zwar für kurzfristige Marktvolatilität, wurden aber rasch vom Ausbruch des Iran-Konflikts in den Hintergrund gedrängt.

Europa

Die Eurozone trat mit verhaltenem Schwung in das Jahr 2026 ein. Gemäss Eurostat-Schnellschätzung wuchs das reale BIP im ersten Quartal 2026 um lediglich 0,1% – ein minimales Plus, das die durch den Nahost-Krieg aufgekommene Unsicherheit bereits widerspiegelt. Die EZB-Fachleute revidierten im März ihre Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2026 auf 0,9% nach unten, während die Inflationsprognose auf 2,6% angehoben

wurde. Stützend wirkten ein robuster Arbeitsmarkt, solide Bilanzen im privaten Sektor sowie steigende öffentliche Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur.

Die EZB belies an ihrer März Sitzung die drei Leitzinssätze unverändert – Einlagensatz 2%, Hauptrefinanzierungssatz 2,15%, Spitzenrefinanzierungssatz 2,40%. EZB-Präsidentin Lagarde betonte das datenabhängige Vorgehen und schloss sich nicht auf einen künftigen Zinspfad fest. Angesichts der durch den Iran-Krieg getriebenen Energiepreisschocks preisten die Märkte sogar die Möglichkeit von Zinserhöhungen im Jahresverlauf ein. Europäische Staatsanleihen gerieten unter Druck, wobei Gilts (britische Staatsanleihen) mit –2% die schlechteste Performance unter den Staatsanleihemärkten der Industrieländer verzeichneten.

In Deutschland entfaltete das historische Fiskalpaket (Sonderrahmen für Verteidigung und Infrastruktur) erste Wirkungen, die ab der zweiten Jahreshälfte 2026 stärker erwartet werden. Europa intensivierte die Rüstungskoooperation mit der Ukraine erheblich: Im April schlossen Deutschland und die Ukraine bei den ersten deutsch-ukrainischen Regierungskonsultationen seit über 20 Jahren ein Drohnenabkommen ab – den nach Angaben des ukrainischen Präsidenten Selenskyj «grössten Deal dieser Art in Europa». Die EU hatte Ende 2025 ausserdem ein Darlehensarrangement von 90 Milliarden Euro zur Finanzierung der ukrainischen Verteidigung in den Jahren 2026 und 2027 beschlossen.

An den europäischen Aktienmärkten waren die Verluste nicht so ausgeprägt wie in den USA: Grossbritannien erzielte gemessen am Quartal sogar eine leicht positive Rendite von rund 2%, getragen von einer Rotation in Value- und Dividententitel. Europäische Hochzinsanleihen verloren hingegen 1,7%, mehr als ihr US-Pendant.

Asien

Die asiatische Region befand sich im ersten Quartal 2026 im Spannungsfeld zwischen solider Konjunktur in den Frühjahrsmonaten und dem rapide wachsenden Energiepreisschock infolge des Iran-Konflikts. Die Nähe zum Persischen Golf und die strukturelle Abhängigkeit von importierten Energieträgern machte Teile Asiens besonders exponiert gegenüber der Schliessung der Strasse von Hormus.

China: Chinas Wirtschaft übertraf im ersten Quartal 2026 die Erwartungen. Das Nationale Statistikamt (NBS) meldete am 16. April ein BIP-Wachstum von 5% gegenüber dem Vorjahresquartal – eine Beschleunigung gegenüber 4,5% im vierten Quartal 2025. Treiber waren starke Industrieproduktion (+6,1% im Jahresvergleich) sowie ein exportgestützter Boom, insbesondere in den ersten zwei Monaten des Jahres (+21,8% bei Exporten), der sich im März infolge des Nahost-Konflikts auf +2,5% abschwächte. China hatte seinen Jahreszielkorridor für 2026 bereits mit der niedrigsten jemals gesetzten Wachstumszielmarke von 4,5–5% nach unten revidiert und gleichzeitig das Haushaltsdefizitziel bei rund 4% des BIP belassen.

China profitierte zunächst von seiner relativen Energieresistenz: Grosse staatliche Ölreserven und eine diversifizierte Versorgungsbasis dämpften den unmittelbaren Schock der Schliessung der Strasse von Hormus. Zudem ergriff Peking eine privilegierte Sonderrolle: Iran gewährte chinesischen Schiffen zunächst Durchfahrtsrechte, während westliche Schiffe blockiert waren. Gleichzeitig übte der US-chinesische Handelskrieg weiter Druck aus: Der US-Güterhandelsbilanzsaldo mit China sank seit April 2025 um mehr als 30%. Chinas Produzentenpreisindex (PPI) kehrte im März erstmals seit 41 Monaten in den positiven Bereich zurück – ein Zeichen der nachlassenden Deflationsdynamik.

Japan: Japan erlebte ein turbulentes erstes Quartal 2026, das stark von innenpolitischen Entwicklungen und dem Nahost-Schock geprägt war. Premierministerin Sanae Takaichi löste im Januar das Unterhaus auf und rief Neuwahlen für den 8. Februar aus. Treiber war ihr populistisches Wahlversprechen, die 8-prozentige Konsumsteuer auf Lebensmittel für zwei Jahre auszusetzen – eine Ankündigung, die einen historischen Ausverkauf am japanischen Staatsanleihenmarkt (JGB-Markt) auslöste. Die Rendite der 40-jährigen Staatsanleihe überstieg erstmals seit 2007 die 4%-Marke; die 30-jährige Rendite stieg auf ein Rekordhoch. Die LDP unter Takaichi gewann die Wahl mit einem Erdrutschsieg (316 Sitze), der stärksten Mehrheit einer Partei seit dem Zweiten Weltkrieg.

Die Bank of Japan (BoJ) hielt den Leitzins auf ihrer Januarsitzung bei 0,75% und revidierten die Wachstumsprognose für das Fiskaljahr 2026 auf 1% nach oben. Nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs senkte die BoJ jedoch ihre Wachstumsprognose drastisch auf 0,5%, während sie die Kerninflationprognose auf 2,8% mehr als verdoppelte. Die Headline-Inflation fiel im Januar auf 1,5% – erstmals seit März 2022 unter die 2%-Marke der BoJ –, stieg aber durch den Energiepreisschock rasch wieder an. Analysten warnten vor einem «light stagflation»-Szenario für Japan. Der Yen schwächte sich im Quartalsvergleich um über 1,5% ab und handelte zeitweise um 159 Yen je US-Dollar.

Indien: Indien präsentierte sich im ersten Quartal 2026 als eine der widerstandsfähigsten Volkswirtschaften weltweit. Die erste Vorabschätzung des Statistikamts (MoSPI) für das Fiskaljahr 2025/26 wies ein BIP-Wachstum von 7,4% aus – und bestätigte damit Indiens Stellung als am schnellsten wachsende grosse Volkswirtschaft der Welt im vierten Jahr in Folge. Goldman Sachs prognostizierte für das Kalenderjahr 2026 ein Wachstum von 6,9% – über dem Konsenswert. Treiber waren robuster privater Konsum (Anteil am BIP: 61,5%), ein belebter Industriesektor (+6,2%) und ein starkes Dienstleistungsexportgeschäft (+11% im Jahresvergleich), besonders in IT und Business Services.

Im Aussenwirtschaftsbereich erzielte Indien im Januar 2026 einen wegweisenden Durchbruch: Nach 20 Jahren Verhandlungen einigten sich Indien und die EU auf ein Freihandelsabkommen («Mother of All Deals»), das Zölle auf über 90% der Waren senken oder abschaffen soll und frühestens Anfang 2027 in Kraft treten soll. Mit den USA wurde ein bilateraler Handelsdeal

vereinbart, der die reziproken US-Zölle auf indische Waren von 25% auf 18% reduzierte. Die Reservebank von Indien (RBI) hatte den Leitzins (Repo Rate) zuvor auf 5,25% gesenkt und signalisierte damit eine wachstumsorientierte Ausrichtung bei gleichzeitig beherrschbarem Inflationsumfeld.

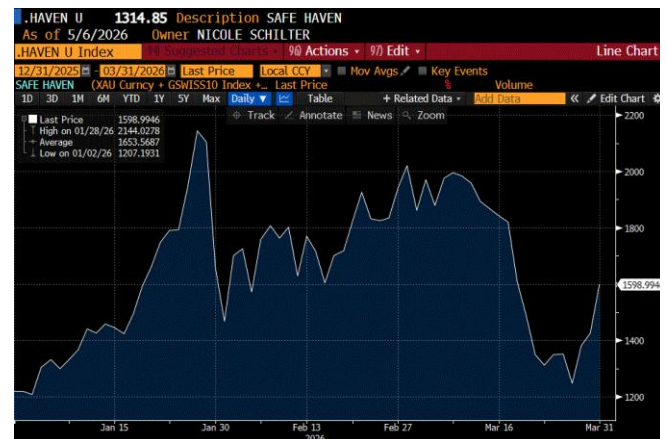
Geopolitische Entwicklungen im ersten Quartal 2026

Die beiden folgenden Grafiken bringen visuell zum Ausdruck, wie sich das geopolitische Umfeld im Verlauf vom 1. Quartal 2026 verändert hat.

Bloomberg Economics Global Trade Policy Uncertainty Index



Safe Haven Basket



USA

Die USA prägten die geopolitische Agenda des ersten Quartals 2026 wie keine andere Nation. Bereits in den ersten Januartagen demonstrierte die Trump-Regierung, dass die aggressive Aussenpolitik des Vorjahres keine Ausnahme war: Am 3. Januar führte das US-Militär einen Kommandoeinsatz in Venezuela durch und nahm Präsident Nicolás Maduro fest, um ihn in New York wegen Drogenhandels und Terrorismusunterstützung vor Gericht zu stellen.

Gleichzeitig eskalierte die Rhetorik rund um Grönland: Trump drohte mehreren europäischen Staaten (darunter Dänemark, Norwegen, Schweden, Frankreich, Deutschland, Grossbritannien, Niederlande, Finnland) mit 10%-Zöllen ab 1. Februar – mit Anstieg auf 25% ab 1. Juni –, sofern kein Deal zum «vollständigen und totalen Kauf Grönlands» zustande käme. Dänemark reagierte mit einer Truppenverstärkung auf Grönland; die EU beriet über Gegenmassnahmen.

Das dominante geopolitische Ereignis des Quartals war jedoch der US-israelische Angriff auf Iran am 28. Februar 2026 (Operation Epic Fury). Mit knapp 900 Luftschlägen in 12 Stunden zerstörten US- und israelische Streitkräfte iranische Kommando- und Kontrollzentren,

Raketenstützpunkte, Luftverteidigungsanlagen und töteten Supreme Leader Ali Khamenei. Am 20. Februar hatte der Supreme Court die IEEPA-Zölle gekippt, was Trump veranlasste, umgehend einen neuen 10% bzw. 15%-Pauschalzoll unter Section 122 einzuführen – ein Zeichen, dass die USA ihre protektionistische Handelspolitik ungeachtet rechtlicher Hindernisse fortsetzen.

Europa

Europa navigierte in einem schwierigen geopolitischen Fahrwasser zwischen dem andauernden russisch-ukrainischen Krieg und den transatlantischen Turbulenzen unter der Trump-Administration. Der Ukraine-Konflikt blieb im ersten Quartal 2026 ohne erkennbare militärische Entscheidung: Die Front verlief weitgehend statisch, wobei Russland im Gesamtjahr 2025 rund 4'500 bis 4'800 Quadratkilometer ukrainisches Territorium unter dem Einsatz von 350'000 Soldaten gewonnen hatte. Die EU sicherte der Ukraine ein Darlehensarrangement von 90 Milliarden Euro für 2026/27 zu.

Deutschland intensivierte im Quartal seine strategische Partnerschaft mit der Ukraine: Im April besuchte Präsident Selenskyj Berlin für die ersten deutsch-ukrainischen Regierungskonsultationen seit mehr als 20 Jahren. Ein Drohnenabkommen über die gemeinsame Produktion KI-gestützter Drohnen wurde abgeschlossen. Europas Rüstungsmarkt litt weiterhin unter Kapazitätsengpässen: Munitionspreise hatten sich seit Kriegsbeginn verdoppelt, Artilleriegranaten vervielfacht. Das EU-Programm SAFE (Security Action for Europe) stellte 150 Milliarden Euro Langfristdarlehen für gemeinsame Rüstungsbeschaffung bereit. Trumps Drohungen gegenüber europäischen Verbündeten im Zusammenhang mit der Grönland-Forderung belasteten das transatlantische Klima zusätzlich.

In der Handelspolitik begann Europa schrittweise, seine Abhängigkeit von US-amerikanischen Märkten zu diversifizieren. Der Abschluss des EU-Indien-Freihandelsabkommens Anfang 2026 war ein erster konkreter Schritt in diese Richtung. Brüssel beriet ausserdem über mögliche Gegenmassnahmen auf US-Zolldrohungen und aktivierte das Anti-Coercion Instrument (ACI), das bei wirtschaftlichem Zwang durch Drittstaaten Gegenzölle ermöglicht.

Asien

Die asiatische geopolitische Landschaft wurde im ersten Quartal 2026 vor allem durch zwei Entwicklungen geprägt: den Nahost-Krieg und seine Auswirkungen auf Energieversorgung und Lieferketten sowie die anhaltenden US-chinesischen Handelsspannungen.

China positionierte sich im Iran-Konflikt als Vermittler und Gegengewicht zur US-amerikanisch-israelischen Allianz. Peking verurteilte die Angriffe und forderte einen sofortigen Waffenstillstand; Aussenminister Wang Yi führte Telefonate mit iranischen und israelischen Vertretern. China profitierte zunächst von der Sonderrolle, die Iran chinesischen Schiffen in der Strasse von Hormus einräumte, und sicherte sich damit Energieversorgungsvorteile gegenüber

westlichen Konkurrenten. Im UN-Sicherheitsrat votierte China gemeinsam mit Russland für eine Resolution zur Öffnung der Strasse von Hormus. Japan war vom Energiepreisschock besonders betroffen: Das Land importiert den Grossteil seines Rohöls aus dem Persischen Golf. Die BoJ senkte ihre Wachstumsprognose drastisch. Indien erging es dank rascher Diversifikation seiner Ölimporte und bilateraler Verhandlungen mit Iran etwas besser.

Auf der südkoreanischen Halbinsel blieb die Lage angespannt; Nord- und Südkorea beobachteten die globalen Entwicklungen mit Aufmerksamkeit, ohne direkte Eskalation. Taiwan stand angesichts der Demonstrationen US-amerikanischer Stärke gegenüber Iran in einem komplexen Abwägungsverhältnis zwischen erneuerter US-Sicherheitsgarantie und eigener geopolitischer Exponierung.

Naher Osten

Der Nahe Osten stand im ersten Quartal 2026 im Zentrum des globalen Interesses. Am 28. Februar 2026 starteten die USA und Israel die Operation Epic Fury – mit fast 900 Luftschlägen in zwölf Stunden gegen iranische Militärfunkinfrastruktur, Nuklearanlagen und Führungsstrukturen. Supreme Leader Ali Khamenei kam bei den Angriffen ums Leben; sein Sohn Mojtaba Khamenei wurde als Nachfolger eingesetzt. Iran antwortete mit Raketen- und Drohnenangriffen auf israelische Städte sowie US-Stützpunkte in den Golfstaaten (Vereinigte Arabische Emirate, Qatar, Bahrain) und schloss am 4. März die Strasse von Hormus für westliche Schiffe.

Die humanitären und wirtschaftlichen Konsequenzen waren gravierend: Tausende Menschen kamen in Iran und im Libanon ums Leben, über eine Million wurden im Libanon vertrieben (mehr als ein Sechstel der Bevölkerung). Der Schiffsverkehr durch die Strasse von Hormus fiel auf rund 5% des Vor-Kriegs-Niveaus. Am 7. April einigten sich die USA und Iran auf einen Waffenstillstand – der Konflikt verlagerte sich anschliessend auf Verhandlungen über die Öffnung des Seeweges. Am 13. April verkündete die USA eine Gegenblockade iranischer Häfen; bis Quartalsende blieb die Strasse de facto geschlossen.

Die 32 Mitgliedsstaaten der Internationalen Energieagentur (IEA) gaben zur Entlastung der Märkte 400 Millionen Barrel strategische Ölreserven frei. Pakistan vermittelte zwischen den Konfliktparteien; Iran legte einen 14-Punkte-Friedensplan vor. Saudi-Arabien distanzierte sich von iranischen Angriffen auf die Golfstaaten, ohne sich aktiv am Konflikt zu beteiligen. Die gesamte Region stand vor einer fundamentalen Neuordnung – mit ungewissem Ausgang.

Fazit

Das erste Quartal 2026 wird als Zäsur in die Finanzmarktgeschichte eingehen: Der US-israelische Iran-Angriff vom 28. Februar löste einen globalen Energiepreisschock aus, der die Strasse von Hormus blockierte, die Inflation antrieb und Zentralbanken weltweit in ein stagflationäres Dilemma zwang. Aktien schwächten sich ab, Rohstoffe verteuerten sich massiv,

und geopolitische Unsicherheiten an mehreren Fronten – Handelspolitik, Ukraine, Grönland – prägten das Bild.

b. Kommentar des Vermögensverwalters

Aktienmärkte

Das erste Quartal 2026 markierte eine deutliche Zäsur an den globalen Aktienmärkten. Nach einem starken Jahresauftakt mit Rekordhochs in mehreren Regionen dominierten ab Ende Februar zwei Kräfte das Marktgeschehen: ein fundamentaler Wandel im Anlegerverhalten gegenüber Technologiewerten – ausgelöst durch wachsende Skepsis gegenüber KI-Ertragsversprechen – sowie ein schlagartiger geopolitischer Schock durch den Ausbruch eines US-israelischen Militärkonflikts mit dem Iran am 28. Februar 2026. Technologie- und Wachstumswerte gerieten unter Druck, während Anleger in Substanzwerte (Value Stocks), Nebenwerte (Small Caps) und dividendenstarke Titel rotierten. Energie-, Versorgungs- und Konsumgüteraktien übernahmen die Marktführerschaft – Bereiche, die in den Vorjahren kaum im Rampenlicht standen.

US-Aktienmärkte

Der US-Markt schloss das erste Quartal klar im Minus. Der S&P 500 verlor im Quartal 4,6%. Technologiewerte hatten einen schwierigen Jahresstart, da Anleger zunehmend befürchteten, neue KI-Fähigkeiten könnten das etablierte SaaS-Modell (Software-as-a-Service – Softwaredienste auf Abonnementbasis) gefährden. US-Softwareaktien fielen vom Jahresbeginn bis zum 27. Februar um 24%.

Der technologielastige Nasdaq Composite traf es noch härter: Er verlor im Quartal 7% – das schlechteste Quartalsergebnis seit Anfang 2025. Investoren wurden skeptisch gegenüber der Bewertungslücke zwischen Aktienkursen und tatsächlichen Geschäftsergebnissen. Softwareunternehmen, deren Bewertungen sich 2025 auf Basis von KI-Versprechen verdoppelt hatten, wurden abgestraft, als Q1-Ergebnisse zeigten, dass greifbares KI-getriebenes Umsatzwachstum langsamer als erwartet eintrifft.

Hingegen profitierte der Russell 2000 (Index der US-Nebenwerte) von relativer Widerstandsfähigkeit. Energie, Versorger und Basiskonsumgüter übertrafen den Markt, während zyklischer Konsum, Informationstechnologie und Kommunikationsdienste zurückfielen. Der Energiesektor wurde durch den starken Ölpreisanstieg infolge des eskalierenden Iran-Konflikts und der Störungen in der Strasse von Hormus angetrieben, durch die rund 25% des weltweiten Rohöls und 20% des global gehandelten Flüssigerdgases (LNG) transportiert wurden.

Der maximale Rückgang (Peak-to-Trough-Drawdown) betrug rund 9% – deutlich unter dem historischen Intra-Jahres-Durchschnitt von 14%. Die Inflation (gemessen am Verbraucherpreisindex, CPI) hielt sich bis Februar bei 2,4%, stieg dann aber im März auf 3,3%, getrieben fast ausschliesslich durch die Energiekomponente.

Die Unternehmensgewinne blieben jedoch strukturell intakt: S&P 500-Unternehmen wurde für Q1 ein Gewinnwachstum von rund 13,2% gegenüber dem Vorjahr erwartet – das sechste aufeinanderfolgende Quartal mit zweistelligem Wachstum – bei einem prognostizierten Gesamtjahreswachstum von rund 17% für 2026.

Europäische Aktienmärkte

Europa startete stark ins neue Jahr. Der STOXX 50 stieg am ersten Handelstag des Jahres um 1,1% auf ein neues Allzeithoch von 5'850 Punkten, während der breitere STOXX 600 um 0,5% auf ein Rekordhoch von 596 Punkten zulegte. Die starke Entwicklung folgte auf ein robustes 2025, in dem der STOXX 50 rund 18% und der STOXX 600 rund 17% zulegten – das beste Jahr seit 2021.

Der Schwung hielt indes nicht an. Während britische Aktien in den ersten zwei Monaten gut abschnitten – mit einem Anstieg von 3% im Januar und einer soliden Performance von knapp 7% im Februar –, folgte im März ein scharfer Rückgang von 6,7% infolge der globalen Marktschwäche. Auf Quartalssicht schloss der britische Markt dennoch mit einem positiven Ergebnis von gut 2%.

Für die Eurozone war die Bilanz bescheidener: Der STOXX Europe 600 verlor im Quartal knapp 2%, mit deutlichen Kursrückgängen auch beim deutschen DAX von über 7% und dem französischen CAC 40 von über 4%. Als Netto-Energieimporteur war Europa gegenüber dem Ölpreisschock besonders exponiert. Deutschland halbierte seine Wachstumsprognose für 2026 auf 0,5% und begründete dies mit dem Konflikt im Nahen Osten und dem faktischen Verschluss der Strasse von Hormus, der die Kosten für Haushalte und Unternehmen erhöht habe.

Asiatische Aktienmärkte

Asien hatte zu Beginn des Jahres noch von den Trends des Vorjahres profitiert. Asien und mehrere Schwellenländer führten die Performance 2025 an, wobei Südkorea, Brasilien und Hongkong die Jahresperformance anführten, während die USA nur dann outperformten, wenn man den Zeitraum ab der Trendwende im April 2025 betrachtete.

Im März drehte das Bild schlagartig. Die Schwellenländer, gemessen am MSCI Emerging Markets Index, verzeichneten einen starken Jahresstart in Januar und Februar, bevor im März eine scharfe Korrektur von rund 13% einsetzte. Die schwache März-Performance war hauptsächlich auf ein globales «Risk-off»-Umfeld zurückzuführen – also eine ausgeprägte Risikoaversion der Anleger –, das Schwellenmärkte aufgrund ihres höheren Betas und ihrer Abhängigkeit von ausländischen Kapitalflüssen überproportional trifft.

Ein stärkerer US-Dollar in Kombination mit erhöhten geopolitischen Risiken erwies sich als Gegenwind für Schwellenländeranleihen, die im ersten Quartal um 1,1% nachgaben.

Japanischer Aktienmarkt

Japan war im ersten Quartal ein Sonderfall – geprägt durch ein bedeutendes innenpolitisches Ereignis. Ministerpräsidentin Sanae Takaichi, die im Oktober 2025 als erste Frau in das höchste Regierungsamt Japans gewählt worden war, setzte am 8. Februar 2026 Neuwahlen an und errang einen historischen Erdrutschsieg. Der japanische Aktienmarkt reagierte positiv: Der Nikkei 225 stieg am Folgetag um mehr als 5% auf ein neues Intraday-Hoch, getragen von Erwartungen an Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben.

Der sogenannte «Takaichi Trade» festigte sich als Marktthema: ein stärkerer Nikkei, eine steilere Renditekurve bei japanischen Staatsanleihen (JGB) und ein schwächerer Yen. Der Sieg reduzierte politische Unsicherheit und stärkte das Narrativ «Japan is Back» – mit strukturell höheren Renditen, einem wettbewerbsfähigen Yen und einer Verbesserung der Unternehmensführung (Corporate Governance), die das globale Anlegervertrauen in japanische Aktiva stützte.

Längerfristige japanische Staatsanleihen (JGBs) gaben im Vorfeld der Snap Election (= vorgezogene Neuwahlen) nach, da Anleger eine lockerere Fiskalpolitik unter Takaichis Führung antizipierten. Die Bank of Japan (BoJ) liess auf ihrer März-Sitzung die Tür für baldige Zinsanhebungen offen und signalisierte, dass sie per saldo mehr besorgt über Inflationsrisiken nach oben als über Wachstumsrisiken durch den Energieschock sei. Der Iran-Konflikt belastete den Markt ab März jedoch auch hier, da Japan als Netto-Energieimporteur zu den Volkswirtschaften gehörte, die aufgrund ihrer starken Abhängigkeit von importierter Energie am stärksten unter Druck gerieten.

Wichtige makroökonomische Einflussfaktoren

Geldpolitik:

- **Federal Reserve:** An seiner Sitzung vom 17.–18. März 2026 beurteilte das FOMC (Federal Open Market Committee – das geldpolitische Entscheidungsgremium der Fed) die makroökonomischen Aussichten der USA als weitgehend unverändert, auch wenn der Nahost-Konflikt zu einer merklichen Neubewertung mehrerer Anlageklassen geführt hatte. Die Fed hielt ihren Leitzins bei 3,50%–3,75%. Der Medianausblick der Mitglieder signalisierte für 2026 noch eine Zinssenkung um 0,25%punkte, nachdem die Inflationsprognosen angehoben worden waren.
- **Bank of Japan:** Die BoJ liess auf ihrer März-Sitzung die Tür für baldige Zinserhöhungen offen und signalisierte, dass sie die Aufwärtsrisiken für die Inflation höher gewichtet als die Wachstumsrisiken durch den Energieschock.
- **Europäische Zentralbank:** Die EZB beschloss auf ihrer Sitzung vom 19. März 2026, die drei Leitzinsen unverändert zu lassen. Der Krieg im Nahen Osten habe den Ausblick deutlich

unsicherer gemacht und schaffe Aufwärtsrisiken für die Inflation sowie Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. In den aktualisierten Projektionen sieht die EZB die Kerninflation (d. h. ohne Energie und Lebensmittel) bei durchschnittlich 2,3% für 2026. Die EZB hatte die Zinsen von Juni 2024 bis Juni 2025 insgesamt achtmal gesenkt. Der Einlagensatz (der wichtigste Leitzins der EZB) stand damit bei 2,0%.

- **Peoples Bank of China:** Die PBoC bekräftigte zu Jahresbeginn, auch 2026 eine «moderat lockere» Geldpolitik zu verfolgen und dabei Instrumente wie Senkungen der Mindestreservequote (RRR – Reserve Requirement Ratio, d. h. der Anteil der Einlagen, den Banken als Reserve halten müssen) sowie Zinssenkungen einzusetzen, um eine ausreichende Liquidität sicherzustellen. Im Januar senkte die PBoC die Zinssätze struktureller geldpolitischer Instrumente um jeweils 0,25%-Punkte – so fiel der einjährige Refinanzierungssatz von 1,5% auf 1,25%. Der einjährige Loan Prime Rate (LPR – der massgebliche Referenzzinssatz für die meisten Unternehmens- und Haushaltskredite) blieb während des gesamten Quartals unverändert bei 3,0%, der fünfjährige LPR (Referenz für Hypothekarkredite) bei 3,5%. Chinas Wirtschaft wuchs im ersten Quartal 2026 um 5% – eine Beschleunigung gegenüber 4,5% im Vorquartal und damit am oberen Ende des offiziellen Wachstumsziels von 4,5–5,0%. Die robuste Konjunktorentwicklung zu Jahresbeginn verringerte den Druck für zusätzliche Stimulusmassnahmen.

Inflation

Die US-Verbraucherpreisinflation (CPI) hielt sich bis Februar bei 2,4% und stieg dann im März auf 3,3%, angetrieben fast ausschliesslich durch die Energiekomponente. Die Kernpreise (ohne Energie und Lebensmittel), die für den langfristigen Inflationsausblick massgeblicher sind, stiegen im März moderat um 0,2%.

Für die Eurozone projizierte die EZB in ihrem Basisszenario eine Gesamtinflation von durchschnittlich 2,6% für 2026 – eine Revision nach oben gegenüber den Dezember-Projektionen, bedingt durch den Energiepreisanstieg infolge des Nahost-Krieges.

In Grossbritannien betrug die CPI-Inflation im März 2026 ebenfalls 3,3% – über dem Ziel der Bank of England von 2%. Vor dem Ausbruch des Nahost-Konflikts hatte die Bank erwartet, die Inflation werde ab April auf rund 2% sinken.

Handelspolitik

Ein bedeutendes handelspolitisches Ereignis prägte das erste Quartal: Am 20. Februar 2026 entschied der US-Supreme Court, dass der International Emergency Economic Powers Act (IEEPA – ein US-Bundesgesetz, das dem Präsidenten in nationalen Notlagen weitreichende Wirtschaftsvollmachten einräumt) dem Präsidenten keine Befugnis zur Einführung von Zöllen gibt. Das Gericht bestätigte damit, dass die Zollhoheit beim US-Kongress liegt.

Unbeirrt wandte sich Präsident Trump daraufhin einer anderen Rechtsgrundlage zu: Section 122 des Trade Act von 1974, der temporäre pauschale Zölle erlaubt. Wenige Stunden nach dem Urteil kündigte Trump einen globalen Zoll von 10% an, den er am Folgetag auf 15% an hob – das gesetzlich zulässige Maximum.

Finanzminister Bessent erklärte, die Kombination aus Section 122-, Section 232- und Section 301-Zöllen werde «zu praktisch unveränderten Zolleinnahmen im Jahr 2026 führen» – ein Signal, dass die Administration entschlossen ist, das bisherige Zollniveau über alternative Rechtsgrundlagen aufrechtzuerhalten.

Besondere Marktbewegungen und Trends

Ölpreisschock und Strasse von Hormus: Das dominante Marktereignis des Quartals war die effektive Schliessung der Strasse von Hormus durch den Iran als Reaktion auf den US-israelischen Angriff vom 28. Februar. Durch die Strasse von Hormus fliessen rund 20%-25% der weltweiten Energieversorgung. Die Schliessung löste die grösste globale Energiestörung seit dem Zweiten Weltkrieg aus. Der Preis der Referenzölsorte Brent stieg allein im März um 63%, was die Wachstums- und Inflationserwartungen grundlegend neu ausrichtete. Der breite Bloomberg Commodity Index war die top-performende Anlageklasse im ersten Quartal mit einem Plus von 23%.

Technologie-Korrektur und KI-Desillusion: Nach zwei Jahren KI-getriebener Markteuphorie verschob sich die Anlegerstimmung bei Grosskapitalisierungs-Technologie- und Softwarewerten von breiter Begeisterung zu vorsichtigerem Abwägen. Zwei Hauptsorgen traten in den Vordergrund: erstens, dass massive Investitionen in KI-Infrastruktur durch die grossen Technologiekonzerne letztlich niedrigere Renditen als erwartet liefern könnten; zweitens, dass KI-Fortschritte ganze Branchen, insbesondere die Softwarebranche, disruptieren könnten.

Rotation in Value, Dividende und Defensive: Im März zeigte sich ein klarer Wandel in der Anlegerstimmung mit einer Rotation in günstigere, renditestarke und qualitativ hochwertige Aktien. Trotz des März-Rückgangs übertrafen britische Aktien andere entwickelte Märkte auf Quartalsbasis mit einem positiven Ergebnis von rund +2% für Q1 2026.

Gold: Gold erlebte im Quartal erhebliche Volatilität. Das Edelmetall stieg im späten Januar auf ein Rekordhoch über 5'500 USD je Unze infolge von Dollarschwäche und Flucht aus Staatsanleihen, um dann im März scharf zu fallen und seine gesamten Jahresgewinne 2026 wieder abzugeben, als der Iran-Konflikt eskalierte.

Fazit

Das erste Quartal 2026 war von zwei prägenden Brüchen gekennzeichnet: dem Ende der technologiedominierten Marktführerschaft und dem geopolitischen Schock durch den US-iranischen Militärkonflikt ab Ende Februar. Der MSCI World Index gab im Quartal um knapp 4% nach. In den USA verlor der S&P 500 rund 5%, der Nasdaq 7%. Europa schloss gemischt, mit einem leichten Rückgang des STOXX 600, während Japan dank des «Takaichi Trade» zunächst Rückenwind erhielt, aber ebenfalls unter Druck geriet. Schwellenländer litten im März besonders stark unter dem Risk-off-Modus der Investoren.

Strukturell positiv bleibt, dass die Unternehmensgewinne solide wachsen und die Breite des Marktes zunimmt: Energie, Substanzwerte und Dividentitel übernehmen die Führung. Der frühe April-Waffenstillstand – auch wenn er fragil ist – ist ein ermutigendes Zeichen dafür, dass die Störung vorübergehend sein könnte. Normalisieren sich die Energieversorgungswege, dürfte die März-inflation sich als Ausreisser erweisen, was der Fed wieder geldpolitischen Spielraum gäbe. Die wichtigste Variable für das zweite Quartal bleibt die Dauer der Unterbrechung der Strasse von Hormus sowie die weitere Entwicklung der Handelspolitik nach dem IEEPA-Urteil des Supreme Court.

Land	Index	ID	Veränderung in % in Lokalwährungen
Süd-Korea	Kospi	KOSPI	19.89
England	Footsie 100	UKX	2.47
Japan	Nikkei 225	NKY	1.44
Australien	S&P ASX 200	AS51	-2.67
Schweiz	Swiss Market Index	SMI	-3.70
China	CSI 300	SHSZ300	-3.89
Frankreich	CAC 40	CAC	-4.08
USA	S&P 500	SPX	-4.63
Deutschland	DAX	DAX	-7.39

Anleihenmärkte

Das erste Quartal 2026 war stark geprägt vom geopolitischen Schock nach dem Ausbruch des Krieges im Nahen Osten und der vorübergehenden Störung der Schifffahrtsrouten durch die Strasse von Hormus. Der daraus resultierende Anstieg der Energiepreise, die wiederaufkommenden Inflationssorgen und die deutliche Verschlechterung der globalen Risikostimmung führten zu einer klaren Umkehr des Risikoappetits, der das späte Jahr 2025 geprägt hatte. Aufgrund der erneuten Inflationssorgen passten Anleger ihre Erwartungen für die Zinsentwicklung an und preisten insgesamt eine vorsichtigerer geldpolitische Haltung der Zentralbanken für das kommende Jahr ein. Dies führte weltweit zu steigenden Staatsanleiherenditen. Europäische Staatsanleihen entwickelten sich schwächer als US Treasuries, da der Markt antizipierte, dass die EZB angesichts der höheren Abhängigkeit der Region von Energieimporten und der Sorge vor hartnäckigerer Inflation in diesem Jahr möglicherweise die Zinsen anheben müsste – obwohl die EZB, ebenso wie die Fed, die Leitzinsen im März unverändert liess.

Vor diesem Hintergrund steigender Staatsanleiherenditen (und fallender Kurse) erzielten Unternehmensanleihen im ersten Quartal ebenfalls eine negative Gesamtrendite. Der High Yield Anleihenmarkt (Anleihen mit einem Rating von BB+ oder niedriger) entwickelte sich schwächer als der Investment Grade Bereich (BBB- oder höher) was die ausgeprägte Risk off Marktstimmung widerspiegelt. Die Kreditspreads im globalen High Yield Index weiteten sich deutlich aus, da Anleger ihr Engagement in niedrig bewerteten Emittenten reduzierten, insbesondere bei Unternehmen mit hohen Refinanzierungsbedarfen oder zyklischen Geschäftsmodellen. Die Spreads im globalen Investment Grade Index weiteten sich ebenfalls aus, jedoch in geringerem Ausmass. Die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen blieb relativ robust, gestützt durch solide Bilanzen und die Einschätzung, dass Investment Grade Unternehmen besser in der Lage sind, höhere Finanzierungskosten und geopolitische Unsicherheit zu verkraften.

Index	Währung	ID	Total Return	Kreditspreads +/- Bps
Bloomberg Global Aggregate IG Bond Index Hedged	CHF	LGCPTRCH	-1.56%	+13
Bloomberg Global High Yield Bond Index Hedged	CHF	H00039CH	-1.92%	+52

Rohstoffmärkte

Zusammenfassung

Das erste Quartal 2026 gehört zu den turbulentesten Perioden an den globalen Rohstoffmärkten seit Jahren. Auslöser war ein militärischer Schock: Am 28. Februar 2026 führten US-amerikanische und israelische Streitkräfte Luftangriffe auf den Iran durch, was zur faktischen Schliessung der Strasse von Hormus führte – einer der wichtigsten Transitrouten für Rohöl und Flüssigerdgas (LNG) weltweit. Geopolitische Risiken und Versorgungsunterbrechungen trieben den Bloomberg Commodity Index (BCOM) im ersten Quartal 2026 um 23% nach oben, wobei Energie durch den massiven Ölversorgungsschock die stärksten Gewinne verzeichnete.

Die Rohstoffpreise waren im ersten Quartal 2026 äusserst volatil, getrieben von Bedenken über Versorgungsunterbrechungen infolge geopolitischer Spannungen im Nahen Osten. Vor Ausbruch des Konflikts erwarteten die grossen Energieagenturen noch ein klar übertroffenes Ölmarktumfeld. Diese Ausgangslage änderte sich innerhalb weniger Wochen grundlegend. Gemäss der Weltbank werden die Gesamtrohstoffpreise im Jahr 2026 voraussichtlich um 16% steigen – der erste jährliche Anstieg seit 2022 –, wobei die Energiepreise um 24% und Düngemittelpreise um 31% zulegen dürften. Metall- und Mineralienpreise werden durch starke Nachfrage um 17% steigen, während die Preise für Edelmetalle voraussichtlich um 42% auf Rekordhöhen klettern.

Rohöl

Angebotsseite

Das Quartal begann mit einem grundlegend veränderten Angebotsgefüge. Zu Jahresbeginn lautete das dominante Narrativ: zu viel Öl, zu wenig Nachfragewachstum. Die IEA (Internationale Energieagentur) prognostizierte einen Angebotsüberschuss von 3,7 Millionen Barrel pro Tag. Die USA steuerten ihren Teil dazu bei: Die US-Rohölproduktion wird laut EIA (U.S. Energy Information Administration) im Durchschnitt 13,6 Millionen Barrel pro Tag betragen – ein neues Rekordniveau.

Auf OPEC+-Seite hielt sich das Kartell zunächst zurück: OPEC+ trat ins Jahr 2026 mit einer klaren Strategie, aber ohne festen Kurs. Nachdem die Gruppe 2025 die Produktion vorgezogen hatte, pausierte sie weitere Erhöhungen durch das gesamte erste Quartal 2026 und verwies auf die saisonal typische Überversorgung.

Mit dem Ausbruch des Konflikts änderte sich das Bild dramatisch. Die Strasse von Hormus ist seit dem Beginn der Militäraktionen am 28. Februar für den Schiffsverkehr de facto geschlossen. Durch diese Meerenge fliessen knapp 20%-25% des weltweiten Ölangebots. Die EIA schätzt, dass die Produktionsausfälle im März im Schnitt 7,5 Millionen Barrel pro Tag

betrogen und bis April auf einen Höchststand von 9,1 Millionen Barrel pro Tag ansteigen werden, bevor sie über die folgenden Monate schrittweise zurückgehen.

Nachfrageseite

Vor dem Ausbruch des Konflikts war die globale Ölnachfrage moderat, aber stabil. Das weltweite Ölangebot war auf dem Weg, die Nachfrage zu übertreffen – die globale Ölnachfrage sollte 2026 um 0,9 Millionen Barrel pro Tag wachsen, während das Angebot deutlich schneller zunahm. Mit Ausbruch des Konflikts drehte die Dynamik.

Die EIA revidierte ihre Annahmen zur globalen Ölnachfrage auf Basis von Regierungsinitiativen zur Reduktion des Kraftstoffverbrauchs, Kraftstoffengpässen und eingeschränkten Exporten von Raffinerieprodukten. Einbussen traten vor allem in Asien auf, das stärker auf Rohöl aus dem Nahen Osten angewiesen ist. Die EIA geht nun von einem globalen Ölnachfragewachstum von 0,6 Millionen Barrel pro Tag für 2026 aus, verglichen mit zuvor prognostizierten 1,2 Millionen Barrel pro Tag.

Lagerbestände

Die Lagerbestände entwickelten sich im Quartal zweigeteilt. Zu Jahresbeginn nahm der Angebotsüberschuss am Markt graduell Form an, da Chinas Vorratskäufe – die 2025 einen Grossteil des Überschusses absorbierten – nachliessen. Der Brent-Preis fiel kurzzeitig unter 60 Dollar pro Barrel. Mit dem Hormus-Schock kehrte sich dieser Trend um: Die globalen Ölvorräte sind infolge des Konflikts stark abgeschmolzen, da die Produktionsausfälle in der Region deutlich angestiegen sind.

In den USA zeigten sich zum Ende des Quartals robuste Bestände: Bei 461,6 Millionen Barrel lagen die US-Rohölvorräte Anfang Quartal etwa 0,1% über dem Fünfjahresdurchschnitt für diese Jahreszeit. Die Destillat-Lagerbestände (Heizöl, Diesel) lagen hingegen rund 3% darunter. Was den Preiseffekt betrifft: Der Brent-Preis stieg scharf an – von 72 Dollar pro Barrel Ende Februar auf 118 Dollar pro Barrel Ende März – der grösste monatliche Anstieg, der je verzeichnet wurde. Der Brent-Preis erreichte am Ende des Quartals fast 120 Dollar pro Barrel.

Kupfer

Der Kupfermarkt startete mit starkem Rückenwind ins erste Quartal 2026, stand jedoch zunehmend unter dem Druck geopolitischer Unsicherheit. Der Standard-Drei-Monats-Kontrakt an der LME (London Metal Exchange) eröffnete das Jahr bei 12'469,50 US-Dollar pro Metriktonne; zeitgleich starteten die Continuous Contracts an der Comex bei 5,69 Dollar pro Pfund. Am 29. Januar erreichten die Preise an beiden Börsen neue Rekordstände: 13'952 Dollar an der LME und 6,20 Dollar an der Comex.

Getrieben wurde die Rally von mehreren Faktoren: Versorgungsunterbrechungen im Minensektor, antizipierte US-Importzölle auf Kupfer sowie strukturell wachsende Nachfrage

aus der Energiewende und dem Aufbau von KI-Infrastruktur. Kupfer verzeichnete einen starken Jahresauftakt 2026, angetrieben durch Versorgungsunterbrechungen – die Minenproduktion 2025 war stark gestört –, die Gefahr US-amerikanischer Zölle sowie durch Nachfrage im Zusammenhang mit der für KI notwendigen Infrastruktur.

Im weiteren Quartalsverlauf kühlte sich die Stimmung jedoch ab. In der zweiten Märzhälfte gerieten die Preise unter Druck. Die LME-Preise sanken auf 11'925 Dollar pro Metriktonne, die Comex-Preise auf 5,38 Dollar – die jeweiligen Quartaltiefststände. Der chinesische PMI (Einkaufsmanagerindex, ein Konjunkturfrühindikator) lag im März 2026 bei 50,8 – unter den Erwartungen –, was anhaltende Vorsicht beim chinesischen Industrieaufschwung signalisiert.

Zum Quartalsende holte sich Kupfer einen Teil der Verluste zurück. Am 1. April 2026 notierte Kupfer an der Comex bei 5,64 Dollar pro Pfund, was auf LME-Basis rund 12'434 Dollar pro Tonne entspricht. Der Preis erholte sich damit um rund 3,7% vom März Tief.

Auf der Angebotsseite bleibt die Lage strukturell angespannt. China hat angekündigt, ab Mai keine Schwefelsäure mehr zu exportieren – ein wichtiger Vorleistungsstoff für bestimmte Kupferschmelzprozesse. Dies könnte zu weiterer Anspannung am Kupfermarkt führen, da rund 15% der weltweiten Kupferproduktion direkt auf Schwefelsäure angewiesen ist. Gleichzeitig sind die globalen sichtbaren Kupfervorräte auf knapp 1,5 Millionen Tonnen gestiegen – ein Plus von 540'000 Tonnen seit Jahresbeginn.

Gold

Abgesehen vom Rohöl, war Gold der bemerkenswerteste Gewinner unter den Rohstoffen im ersten Quartal 2026. Der LBMA-Goldpreis (London Bullion Market Association, der massgebliche globale Referenzpreis) setzte mit 4'873 Dollar pro Unze im Quartalsdurchschnitt einen neuen Rekord. Der historische Höchststand von 5'405 Dollar pro Unze wurde im Januar erreicht, worauf eine deutliche Korrektur folgte. Im gesamten ersten Quartal legte der Goldpreis um 8% zu.

Die Gesamtnachfrage nach Gold erreichte ebenfalls Rekordniveaus. Die gesamte Goldnachfrage inklusive OTC-Handel (Over the Counter, ausserbörslicher Handel) stieg im ersten Quartal 2026 um 2% im Jahresvergleich auf 1'231 Tonnen. In Kombination mit dem aussergewöhnlichen Preisanstieg generierte dieses moderate Mengenwachstum einen Sprung des Nachfragewertes um 74% auf einen Rekordwert von 193 Milliarden US-Dollar.

Auf der Nachfrageseite stachen Barren-, Münz- und Zentralbanknachfrage besonders hervor. Bar- und Münznachfrage schnellte um 42% auf 474 Tonnen hoch – das zweithöchste je verzeichnete Quartal. Die Zentralbanknachfrage startete stark ins Jahr 2026 mit geschätzten Nettokäufen von 244 Tonnen im ersten Quartal, und übertraf damit sowohl das Vorquartal als auch den Fünfjahresdurchschnitt. Grösster Käufer war die Polnische Nationalbank, die ihre Goldreserven um 31 Tonnen auf 582 Tonnen steigerte – auf dem Weg zu ihrem Ziel von 700

Tonnen. Auch die Volksbank von China kaufte zu: Sie erhöhte ihre Goldreserven im ersten Quartal um 7 Tonnen auf insgesamt 2'313 Tonnen.

Gegenläufig entwickelte sich die Schmucknachfrage: Sie brach um 23% im Jahresvergleich auf 300 Tonnen ein – das niedrigste Quartalsniveau seit dem zweiten Quartal 2020. Hohe Preise belasteten die Volumina in allen Hauptmärkten. Gleichzeitig stiegen die Ausgaben für Goldschmuck in Wertbegriffen um 31% auf einen Rekordwert von 47 Milliarden US-Dollar – die Konsumenten kauften weniger Gold, waren aber bereit, insgesamt mehr auszugeben.

Auf der Angebotsseite hielt das Wachstum Schritt: Das Goldangebot stieg im ersten Quartal um 2% im Jahresvergleich auf 1'231 Tonnen. Ein moderates Wachstum der Minenproduktion, die ein neues Quartalsrekordniveau erreichte, sowie ein Anstieg des Recyclings um 5% erzeugten diesen Zuwachs.

Fazit

Das erste Quartal 2026 wurde durch einen historischen Angebotschock dominiert: Die Schliessung der Strasse von Hormus infolge des US-Iran-Konflikts trieb Brent-Öl auf Jahrzehnthöchststände und destabilisierte breite Rohstoffmärkte. Gold profitierte als sicherer Hafen mit Rekordpreisen und Rekordnachfragewerten. Kupfer zeigte anfangs Stärke, geriet durch Wachstumsängste jedoch unter Druck. Die geopolitische Risikoprämie bleibt der dominante Preistreiber.

Ausblick und strategische Implikationen für Q2 2026 und darüber hinaus

- **Energiesektor:** Die zentrale Variable für den Ölmarkt im zweiten Quartal 2026 bleibt dieselbe wie am Ende des ersten: die Strasse von Hormus. Der Brent-Preis wird voraussichtlich im zweiten Quartal 2026 seinen Höchststand bei rund 115 Dollar pro Barrel erreichen, bevor er mit der schrittweisen Entspannung der Produktionsausfälle nachlässt. Die Prognosen der grossen Banken divergieren dabei erheblich. Morgan Stanley lässt seine Brent-Prognose unverändert bei 110 Dollar pro Barrel für das zweite Quartal und 100 Dollar für das dritte Quartal, da die Bank erwartet, dass die Lieferketten für Rohöl selbst nach einer Wiedereröffnung der Strasse von Hormus Monate brauchen werden, um sich zu normalisieren. Citigroup setzt für das zweite Quartal 2026 in ihrem Basisszenario einen Brent-Durchschnitt von 95 Dollar an; im bullischen Szenario sind 130 Dollar möglich.
- Das Basisszenario der Analysten geht von einer partiellen Deeskalation in den US-Iran-Verhandlungen bis Mitte Mai aus, wobei Schifffahrt und Exporte durch die Strasse von Hormus erst Ende Juni normalisiert werden – später als zuvor erwartet. Die Analysten prognostizieren einen globalen Nachfragerückgang beim Öl von 1,7 Millionen Barrel pro Tag im Jahresvergleich im zweiten Quartal 2026.
- Drei Preisszenarien für den weiteren Jahresverlauf

- Im Basisfall (zentrales Szenario) fällt Brent nach dem Höchststand im zweiten Quartal schrittweise – auf rund 82 Dollar im zweiten, 72 Dollar im dritten und 68 Dollar im vierten Quartal –, sobald die Hormuz-Durchfahrt wiederhergestellt ist und der strukturelle Angebotsüberschuss von 3,7 Millionen Barrel pro Tag wieder wirksam wird. Im bullischen Szenario bleibt Brent bei Andauern der Hormuz-Einschränkungen bis ins zweite Halbjahr über 100 Dollar im zweiten Quartal, mit rund 90 Dollar im dritten und 85 Dollar im vierten Quartal. Im bärischen Szenario – schnelle Konfliktlösung – könnte Brent bereits im zweiten Quartal in Richtung 70 Dollar fallen, da das präexistierende Überangebot rasch zurückkehrt. Alle sechs grossen Banken identifizieren die Normalisierung der Hormuz-Flows als die einzige wichtigste Variable für den Rest des Jahres.
- Entscheidend für den mittelfristigen Preispfad ist das Zusammenspiel von drei Kräften: dem Tempo der Hormuz-Normalisierung, der OPEC+-Strategie sowie dem US-amerikanischen Produktionsniveau. Die US-Rohölproduktion soll 2026 im Schnitt 13,6 Millionen Barrel pro Tag betragen – ein Rekordwert –, der nach einer Entspannung des geopolitischen Schocks erneut Abwärtsdruck auf die Preise erzeugt. Hinzu kommt: Die UAE hat angekündigt, die OPEC+ im Mai 2026 zu verlassen, was eine Erhöhung der emiratischen Förderung von rund 3 auf nahezu 4 Millionen Barrel pro Tag ermöglichen würde, sobald sich die Lage um die Strasse von Hormus beruhigt.
- Das Inflationsrisiko bleibt auch jenseits des reinen Ölpreises relevant. Der aktuelle Ölschock operiert nicht isoliert: Die Eskalation im März 2026 hat einen mehrstufigen Versorgungsschock ausgelöst, der neben Energiemärkten auch Düngemittellieferketten, Agrarproduktion sowie Schifffahrt, Fracht und Versicherungskosten betrifft. Die Einbeziehung von Düngemitteln transformiert diesen Schock von einem Energieschock in eine breitere Rohstoffkettenreaktion mit verlängertem Inflationsdruck.
- **Edelmetalle:** Gold tritt in das zweite Quartal 2026 mit strukturellen Rückenwinden ein, die weit über den geopolitischen Schock hinausreichen. J.P. Morgan Global Research prognostiziert, dass die Goldnachfrage die Preise bis zum Jahresende 2026 auf 5'000 Dollar pro Unze treiben wird – mit einer Prognose von 5'055 Dollar pro Unze im vierten Quartal 2026 und einem weiteren Anstieg auf 5'400 Dollar bis Ende 2027. Die Spanne der institutionellen Kursziele ist dabei ungewöhnlich weit: Wells Fargo hat sein Jahresziel für 2026 auf 6'100 bis 6'300 Dollar angehoben, Deutsche Bank bekräftigte ein Kursziel von 6'000 Dollar, und BNP Paribas sieht 5'620 Dollar als Durchschnittspreis für 2026, mit möglichen Höchstständen über 6'250 Dollar.
- Die tragenden Säulen dieser Erwartungen sind struktureller Natur. Globale Zentralbankkäufe verharren jährlich über 1'000 Tonnen, und die Diversifikation der Reserven weg von Fiat-Währungen ist bei weitem nicht abgeschlossen. Die Entscheidung der G7, 2022 russische Dollarreserven einzufrieren, hat einen strategischen Kurswechsel

beschleunigt, der sich seither vertieft hat. Potenzielle neue Investment-Einsteiger wie Versicherungsgesellschaften in China oder Pensionsfonds in Indien könnten den positiven Trend von Gold weiter stützen, selbst wenn das wirtschaftliche Umfeld relativ gutartig bleibt.

- Die Risiken für den Goldpreis sind klar benennbar. Vier Szenarien könnten die Rally umkehren: ein hawkishes Fed-Pivot (d.h. eine unerwartet restriktive Geldpolitik der US-Notenbank) mit steigenden Realzinsen, eine nachhaltige Dollarstärke, eine glaubwürdige Deeskalation des US-Iran-Konflikts sowie eine ernsthafte US-Fiskalsanierung. Für institutionelle Anleger gilt: Gold hat seine Rolle als taktischer Absicherungswert längst hinter sich gelassen und ist zu einem Kernbestandteil strategischer Reserveallokation geworden.
- Silber entwickelt eine eigenständige Dynamik und gewinnt als sogenanntes 'Hybridmetall' – mit monetärem Absicherungscharakter und starker industrieller Fundamentalnachfrage – an strategischer Relevanz. Goldman Sachs erwartet, dass Silber 2026 im Schnitt zwischen 85 und 100 Dollar pro Unze notiert, und sieht das Metall als primären strategischen Rohstoff der grünen Transformation. Citigroup hat ein Kursziel von 110 Dollar für die zweite Jahreshälfte 2026 ausgegeben und verweist auf einen akuten Mangel an physischem Silber für die sofortige industrielle Lieferung.
- Das Fundament dieser Prognosen bildet ein strukturelles Defizit: Silber befindet sich seit sechs aufeinanderfolgenden Jahren in einem Angebotsdefizit. Industrielle Nachfrage – angetrieben durch Solarenergie, 5G-Infrastruktur und KI-Rechenzentren – macht heute mehr als die Hälfte des Gesamtverbrauchs aus. Bank of America hat seine Silberpreisprognose für 2026 auf einen Jahresdurchschnitt von 85,93 Dollar angehoben – ein Anstieg von 32 Prozent gegenüber der früheren Schätzung –, begründet mit Angebotsengpässen und langfristiger industrieller Nachfrage. Silber kann in diesem Zyklus stärkere prozentuale Gewinne erzielen als Gold, was bestätigt, dass der gesamte Metallkomplex durch reale makroökonomische Nachfrage getrieben wird und nicht durch spekulative Einmal-Zuflüsse.
- **Industriemetalle:** Kupfer steht im zweiten Quartal 2026 unter gegenläufigen Kräften. Kurzfristig dämpft der Ölpreisschock die Industrienachfrage; strukturell bleibt die Lage jedoch ausgesprochen bullisch. J.P. Morgan schätzt, dass jede Erhöhung der Ölpreise um 10 Prozent infolge eines Angebotschocks das globale BIP um 0,16 Prozentpunkte belastet. Da die Kupfernachfrage einen Beta-Faktor von 1,2 gegenüber dem globalen BIP aufweist, könnte ein anhaltender Brent-Preis von rund 110 Dollar pro Barrel das Kupfernachfragewachstum für 2026 um 1,4 Prozentpunkte drücken.
- Für das zweite Quartal selbst erwarten die Institute leicht erhöhte Preise: Deutsche Bank prognostiziert Kupferpreise von durchschnittlich 12'125 Dollar pro Tonne für 2026, mit

einem Quartalshöchststand von 13'000 Dollar im zweiten Quartal. J.P. Morgan Global Research erwartet ein Defizit bei raffiniertem Kupfer von rund 330'000 Tonnen in 2026, mit einem Jahresdurchschnittspreis von 12'075 Dollar und einem Quartalshöchststand von rund 12'500 Dollar im zweiten Quartal.

- Das strukturelle Bild bleibt längerfristig intakt. Die durchschnittliche Zeit von der Exploration bis zur Produktion einer Kupfermine beträgt rund 15 Jahre – selbst Projekte, die heute beginnen, entfalten erst in der nächsten Dekade eine materielle Wirkung auf das Angebot. Ein zusätzlicher Engpass droht im Raffinationsbereich: Chinas Ankündigung, ab Mai keine Schwefelsäure mehr zu exportieren, könnte weitere Anspannung erzeugen, da rund 15 Prozent der weltweiten Kupferproduktion direkt auf diesen Vorleistungsstoff angewiesen ist.
- Positiv für die mittelfristige Nachfrage: Laut Goldman Sachs werden Strom- und sonstige Infrastrukturprojekte bis 2030 mehr als 60 Prozent des Kupfernachfragewachstums treiben – das entspricht dem Hinzufügen einer zweiten USA in Bezug auf den Kupferverbrauch. Gleichzeitig birgt China, das rund 60 Prozent des weltweiten Kupferverbrauchs auf sich vereint, das grösste Einzelrisiko. Chinesische Käufer nutzen derzeit niedrigere Kupferpreise aktiv zum Nachkaufen, um Lagerbestände nach einer anhaltenden Phase höherer Preise wieder aufzufüllen. Dieser sogenannte 'buy the dip'-Mechanismus (Kaufen bei Preisrückgängen) fungiert als Preisbodenunterstützung und begrenzt das Abwärtspotenzial.
- **Strategische Implikationen:** Das zweite Quartal 2026 und der weitere Jahresverlauf werden durch ein ungewöhnliches Spannungsfeld geprägt: Kurzfristige geopolitische Risikoprämien treffen auf strukturelle Angebotsfragen und eine sich verlangsamende Weltwirtschaft. Für institutionelle Portfolios ergeben sich daraus konkrete Positionierungsüberlegungen.
- Rohöl: Der Markt befindet sich in einer binären Situation. Eine zügige Normalisierung der Hormuz-Durchfahrt würde den strukturellen Überschuss rasch zurückbringen und Brent in Richtung 60 bis 70 Dollar drücken; eine Eskalation könnte Preise jenseits von 130 Dollar zeitweise aufrechterhalten. Für energieexponierte Mandate empfiehlt sich eine differenzierte Absicherungsstrategie, die beide Szenarien berücksichtigt. Langfristig bleibt das Bild klar: Sobald die geopolitische Risikoprämie abklingt, dominiert der fundamentale Angebotsüberschuss. Eine Rückkehr zu Brent-Preisen im Bereich von 60 bis 70 Dollar in der zweiten Jahreshälfte ist das Basisszenario der meisten grossen Häuser.
- Gold: Der Konsens der institutionellen Prognosen deutet auf weiter steigende Preise hin, aber nicht linear. Die Korrektur von 5'405 auf rund 4'500 Dollar zu Beginn des zweiten Quartals illustriert, dass auch bei intaktem Aufwärtstrend erhebliche Schwankungen einzukalkulieren sind. Für Pensionskassen und institutionelle Anleger, die Gold als strategische Reserve halten, bestätigen die Daten des World Gold Council die Rationale: Zentralbanken, die mit ähnlichen Überlegungen operieren, haben ihre Nettoakquisitionen

sogar bei Rekordpreisen fortgesetzt. Gold bleibt ein geeigneter Portfoliodiversifikator in einem Umfeld steigender Staatsverschuldung, fragmentierter Allianzen und potenzieller Dollarentwertung.

- **Silber:** Silber verbindet monetären Absicherungscharakter mit industrieller Fundamentalnachfrage und profitiert von beiden Trends gleichzeitig. Für Portfolios mit Rohstoffexposure bietet Silber eine attraktive Kombination aus Wachstums- und Absicherungscharakter. Angesichts eines strukturellen Defizits, steigender industrieller Nachfrage und eines komprimierenden Gold-Silber-Verhältnisses bietet die Anlageklasse ein asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil.
- **Kupfer:** Das kurzfristige Makropotenzial belastet Kupfer – hohe Energiepreise dämpfen das Industriewachstum. Mittelfristig jedoch ist die strukturelle Angebotsgeschichte überzeugend. Angesichts eines globalen Defizits, eines 15-jährigen Vorlaufs für neue Minen und einer Nachfrageverdreifachung durch Energietransition und KI-Infrastruktur bis 2045 ist Kupfer das Industriemetal mit der klarsten langfristigen Anlagethese. Für institutionelle Anleger mit einem Horizont von fünf Jahren und mehr bietet die aktuelle Preisschwäche eine attraktive Einstiegsgelegenheit in Minenproduzenten und physische Engagements.
- **Übergreifende Einschätzung:** Die Rohstoffmärkte sind 2026 von rein zyklischen Preistreibern abgekoppelt und werden zunehmend durch geopolitische Strukturveränderungen geprägt: Ressourcennationalismus, De-Dollarisierung (d.h. die strategische Abkehr vom US-Dollar als Leitwährung), steigende Rüstungsausgaben und die globale Energiewende definieren neue Nachfragemuster. Portfolios, die diese Realität noch nicht abbilden, tragen ein wachsendes strukturelles Exposure-Risiko.

Rohstoff	Währung	ID	Veränderung in % in US Dollar
Rohöl ICE Brent	USD	CO1	94.49
Gold	USD	XAU	8.07
Silber	USD	XAG	4.89
Kupfer LME	USD	LP1	-1.47

Währung 1	Währung 2	ID	Veränderung in %
USD	EUR	USDEUR	1.68
USD	JPY	USDJPY	1.37
USD	CHF	USDCHF	0.85
EUR	CHF	EURCHF	-0.83

Die Veränderungen der Währungspaare werden immer aus der Sicht der erstgenannten Währung eines Währungspaares betrachtet.

Beispielsweise: USD versus EUR -5%, i.e. der US-Dollar hat sich gegenüber dem EUR um 5% abgeschwächt.

2. Auswertungen

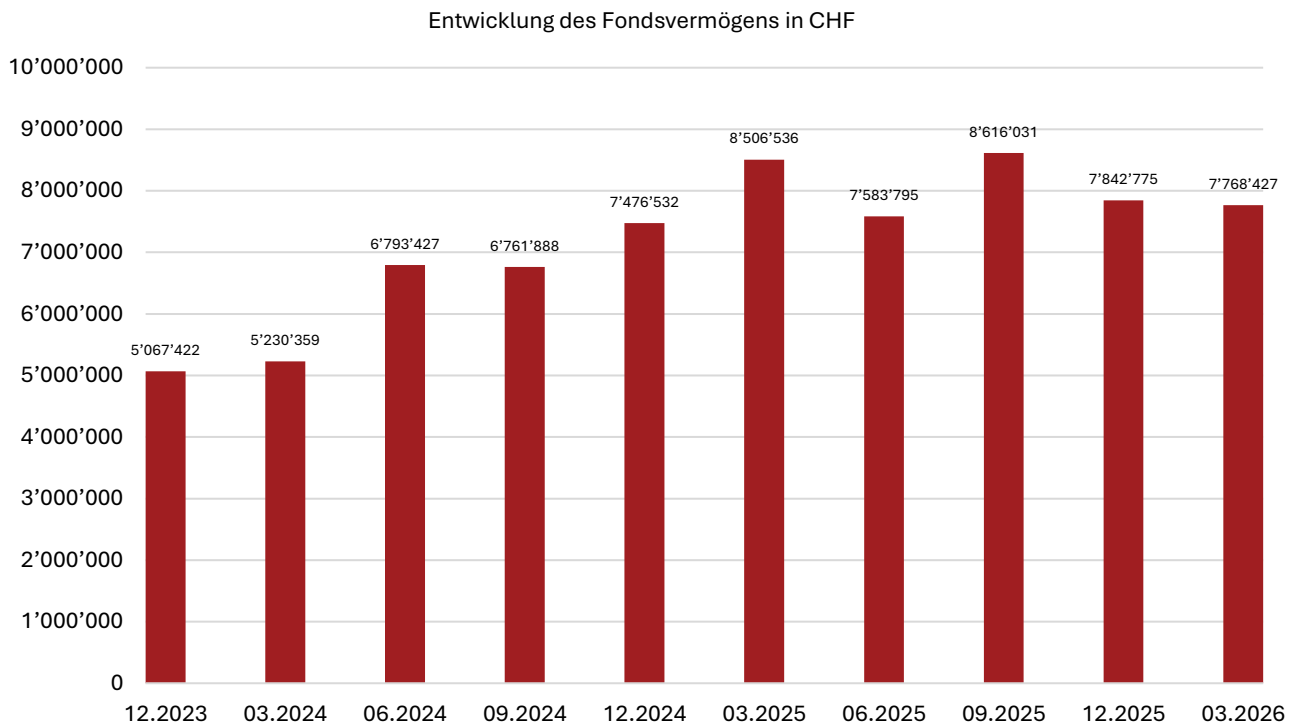
a. Nettoperformance in %

Anteilsklasse	Quartal	laufendes Jahr	seit Start	Stichdatum
Red Stone Balanced CHF*	0.02	0.02	3.78	31.03.
Red Stone Balanced EUR	0.31	0.31	13.65	31.03.
Red Stone Balanced JPY	-0.03	-0.03	7.92	31.03.
Red Stone Balanced USD	0.61	0.61	19.93	31.03.

*Die Anteilsklasse CHF wurde per 28.03.2024 lanciert.

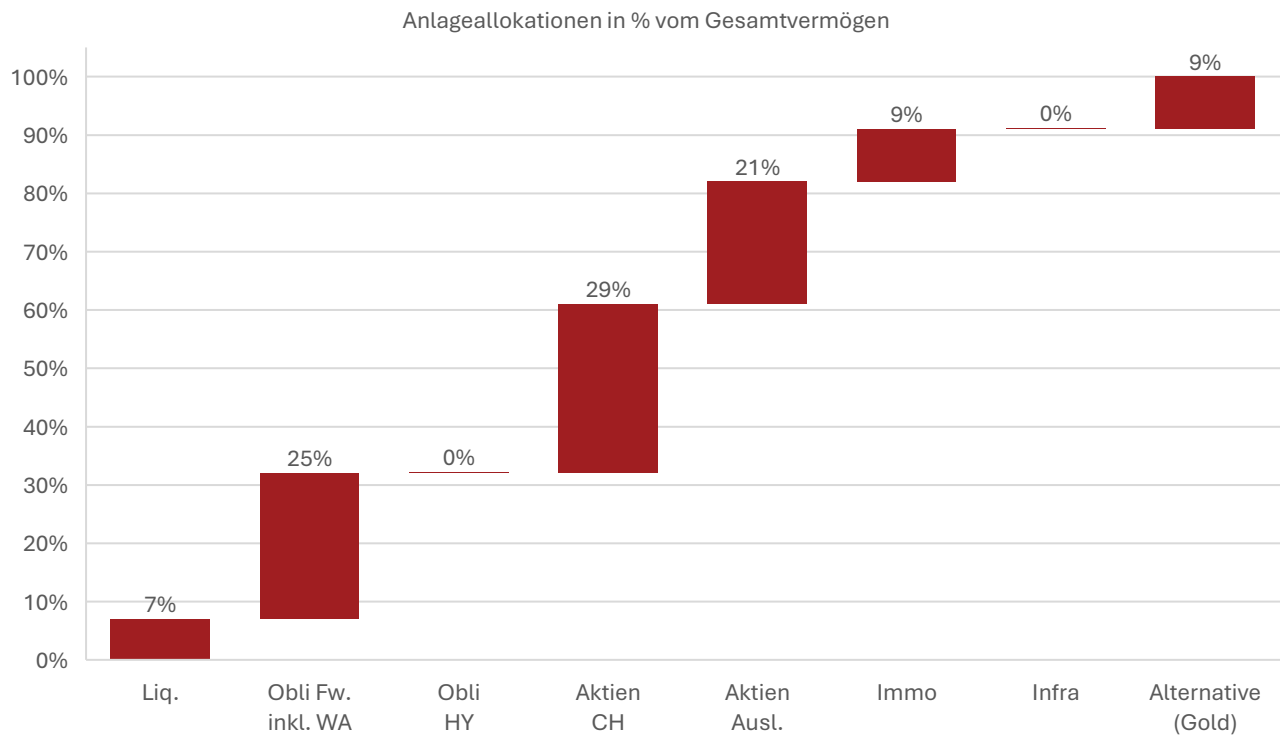
b. Entwicklung des Fondsvermögens

Unter Berücksichtigung der Performance, sowie von Zeichnungen und Rücknahmen von Anteilscheinen, hat sich das Fondsvermögen im Berichtszeitraum von CHF 7'842'775.- auf CHF 7'768'427.- verändert, was einer Abnahme von 1% entspricht.



c. Anlageallokation

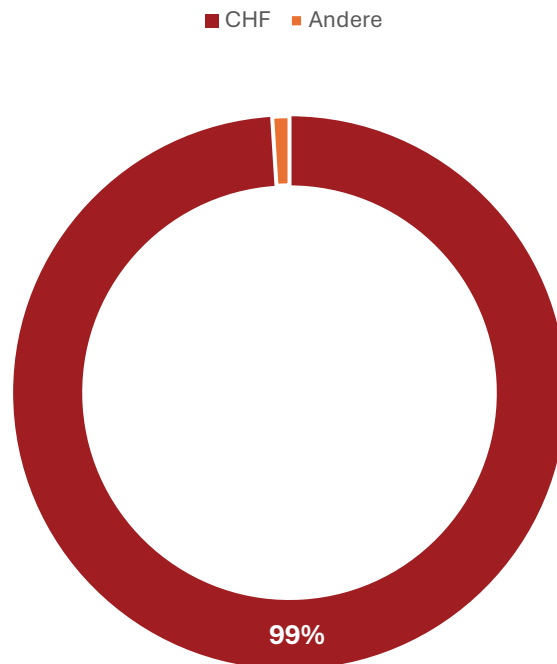
Per Stichtatum gestalten sich die Anlageallokationen wie folgt:



d. Übersicht der 10 grössten Positionen

	Bezeichnung	Anlagekategorie	In % vom GV
1	UBS MSCI World ETF	Aktien Welt	10.0
2	Fundamenta Real Estate	Immobilien	9.5
3	iShares Physical Gold ETC	Alternative	8.8
4	CHF	Liquidität	6.7
5	Sandoz	Aktien Schweiz	2.3
6	Roche PS	Aktien Schweiz	1.9
7	Bachem	Aktien Schweiz	1.3
8	Medacta	Aktien Schweiz	1.3
9	Novartis	Aktien Schweiz	1.3
10	Galenica	Aktien Schweiz	1.2

e. Währungsallokationen



3. Compliance

a. Zielquotenkontrolle in %

Anlagekategorie	vom Gesamtvermögen	Zielquote	Delta Allokation-Zielquote
Liquidität	7	1	6
Obligationen FW (inkl. WA)	25	24	1
Obligationen HY	0	5	-5
Aktien Schweiz	29	30	-1
Aktien Ausland	21	20	1
Immobilien	9	10	-1
Infrastruktur	0	5	-5
Alternative Anlagen (Gold)	9	5	4

b. Bandbreitenkontrolle in %

Anlagekategorie	Untere Bandbreite in % vom GV	Obere Bandbreite in % vom GV	Kommentar
Liquidität	0	45	Bandbreite eingehalten
Obligationen FW (inkl. WA)	0	35	Bandbreite eingehalten
Obligationen HY	0	10	Bandbreite eingehalten
Aktien Schweiz	10	40	Bandbreite eingehalten
Aktien Ausland	10	30	Bandbreite eingehalten
Immobilien	0	15	Bandbreite eingehalten
Infrastruktur	0	10	Bandbreite eingehalten
Alternative Anlagen (Gold)	0	10	Bandbreite eingehalten

c. Einhaltung der Anlagerichtlinien

Per Stichtatum sind alle Anlagerichtlinien eingehalten.

6. Mai 2026, Valex Capital AG