



Prognosen halten sich

An den täglichen Nachrichten gemessen könnte man meinen, dass ein erheblicher Wachstumseinbruch in der Weltwirtschaft zu erwarten wäre. Doch damit wird die Resilienz der verschiedenen Wachstumspole unterschätzt. In der jüngsten Studie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) wurde Ende März die Wachstumsprognose für die G20-Staaten sogar leicht angehoben. Im Dezember ging die OECD von +2.9% Realwachstum aus, inzwischen von +3.0%.

Gewiss sorgt der durch den Irankrieg verursachte Energiepreisschock rund um den Globus zu höheren Teuerungsraten. Aber der Wirtschaftsausblick bleibt weiterhin klar positiv. Auch andere Expertengremien gehen nicht von einer deutlichen Verlangsamung der Wirtschaftsaktivitäten aus. Die Konjunktur bleibt durch eine starke Investitionsperiode im Bereich der Künstlichen Intelligenz und Automation geprägt.

Am schwerwiegendsten sind die höheren Preise für Energie und Düngemittel in armen Ländern. Hinzu kommen sinkende Überweisungen der Gastarbeiter aus den Golfstaaten. Zudem haben sich die globalen Finanzierungsbedingungen durch die höheren Zinsen verschlechtert. In Europa bleiben die Auswirkungen überschaubar. Der Irankrieg belastet beispielsweise das Geschäftsklima bislang mässig. Selbst in Deutschland hat sich das Geschäftsklima kaum verschlechtert.

Der leichte Rückgang als Reaktion auf den Irankrieg lässt sich nicht mit den scharfen Einbrüchen anlässlich der Covid-Pandemie von Frühjahr 2020 oder Russlands Angriff auf die Ukraine im Jahr 2022 vergleichen. Steigende Verteidigungs- und Infrastrukturinvestitionen und ein insgesamt zuversichtlicher Dienstleistungssektor sind bedeutender.

Im März nahmen wir Veränderungen vor

Die geopolitischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich in den letzten Monaten spürbar verändert. Vor diesem Hintergrund überprüften wir unsere Portfolios und nahmen in einzelnen Bereichen gezielte Anpassungen vor. Ein Schwerpunkt lag dabei auf einer weiteren Diversifikation der internationalen Aktienanlagen. In ausgewählten Regionen reduzierten wir den Anteil einzelner Titel und ergänzten diese teilweise durch breit diversifizierte ETF-Lösungen. Damit verringern wir spezifische Einzeltitelrisiken und erhöhen gleichzeitig die Stabilität der internationalen Aktienallokation.

Im Schweizer Markt bleiben wir unserer bewährten Ausrichtung treu und verstärken weiterhin den Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit stabilen Dividenden und soliden Geschäftsmodellen. Die Historie zeigt in diesem Segment eine solide Überrendite, welche mehrheitlich durch die konstanten Dividendenzahlungen erwirtschaftet werden kann.

Die Anpassungen erfolgen im Rahmen unserer langfristigen Anlagephilosophie und dienen dazu, die Risikostruktur der Portfolios weiter zu optimieren und sie unter den aktuellen Marktbedingungen breiter und robuster aufzustellen, ohne das langfristige Ertragspotenzial zu beeinträchtigen. Wir beobachten die Entwicklungen an den Kapitalmärkten weiterhin aufmerksam und passen die Portfolios bei Bedarf sorgfältig und schrittweise an.

Die Unsicherheit über die Energiepreise wird gewiss noch das Geschehen an den Aktien- und Anleihensmärkten prägen. Doch angesichts der Nachrichtenflut mag man erstaunt sein, dass seit Jahresbeginn die Rückschläge in unseren Strategien verhältnismässig moderat ausgefallen sind. In der tiefsten Risikoklasse (Revo1: -2.2%) ist der Rückschlag geringer als in höheren Risikoklassen (Revo3: -3.8%, Revo 5: -4.8%). Die dividendenbetonte Strategie liegt seit Jahresbeginn leicht im Minus (RevoDividenden: -1.7%).

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien.
ergänzt durch ETFs und Investmentfonds

Wertentwicklung der Strategien*

	März 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	-3.0% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz R2	-3.6% ↓	-3.3% ↓
Zugerberg Finanz R3	-4.3% ↓	-3.6% ↓
Zugerberg Finanz R4	-4.9% ↓	-3.9% ↓
Zugerberg Finanz R5	-5.1% ↓	-4.4% ↓
Zugerberg Finanz RDividenden	-5.7% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz Revo1	-3.2% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz Revo2	-4.0% ↓	-3.5% ↓
Zugerberg Finanz Revo3	-4.6% ↓	-3.8% ↓
Zugerberg Finanz Revo4	-5.2% ↓	-4.0% ↓
Zugerberg Finanz Revo5	-5.7% ↓	-4.8% ↓
Zugerberg Finanz RevoDividenden	-6.2% ↓	-1.7% ↓
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-3.4% ↓	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-3.5% ↓	+6.2% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-3.8% ↓	+7.1% ↑

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Wertentwicklung der Strategien*

	März 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-2.1% ↓	-1.6% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-2.7% ↓	-2.3% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-3.2% ↓	-3.0% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-3.6% ↓	-3.4% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	-4.8% ↓	-4.1% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R5	-5.1% ↓	-4.4% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit RDividenden	-5.7% ↓	-1.2% ↓

Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

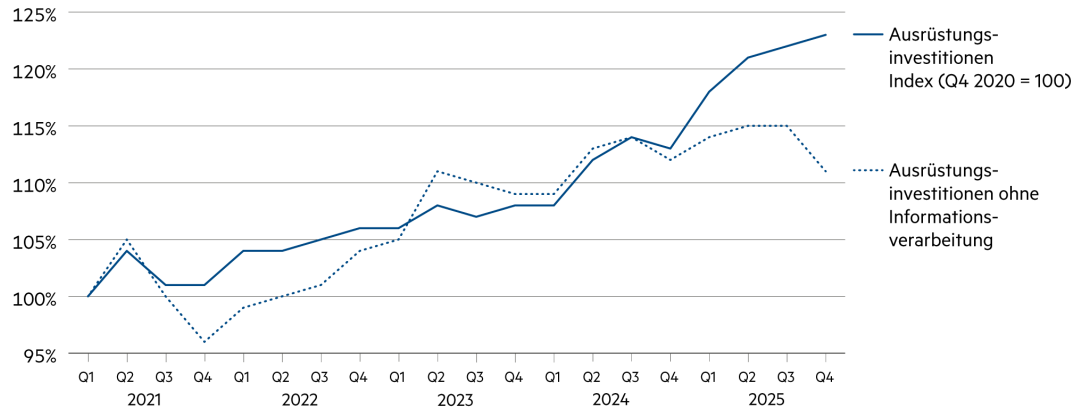
Wertentwicklung der Strategien*

	März 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	-3.2% ↓	-2.2% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-4.0% ↓	-3.5% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-4.6% ↓	-3.8% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-5.2% ↓	-4.0% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-5.7% ↓	-4.8% ↓
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	-6.2% ↓	-1.7% ↓
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-3.4% ↓	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-3.5% ↓	+6.2% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-3.8% ↓	+7.1% ↑

* Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten.

Makroökonomie

Unsicherheit und Besorgnis



Ausrüstungsinvestitionen in den USA – real, saisonbereinigt. (Quelle: LSEG Datastream | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die jüngsten Ereignisse im Nahen Osten haben bei Anlegern weltweit erhebliche Unsicherheit und Besorgnis ausgelöst. In diesen schwierigen Zeiten bleibt es jedoch unerlässlich, inne zu halten, nachzudenken und die möglichen Auswirkungen auf die Vermögenswerte sowie die allgemeinen Marktperspektiven zu prüfen. Unser Hauptszenario geht weiterhin von einem robusten Weltwirtschafts-Wachstum aus, das auch aufgrund des Investitionszyklus rund um KI für Realanlagen mit positiven Perspektiven verbunden sein wird.

Da sich der Krieg im Iran nun bereits in den zweiten Monat zieht und die Ölpreise weiterhin hoch bleiben, betrachtet der Markt dies zunehmend nicht nur als «vorübergehenden» Schock. Stattdessen tendieren einige gar zu einem Szenario des «Zermürbungskriegs» mit allen Konsequenzen für die Märkte der Rohstoffe wie Öl, Gas, Helium, Düngemittel usw.

Die unterbrochene physische Energieversorgung durch die Strasse von Hormus sorgt allerdings auch für Energiespar- und Rationierungsmassnahmen. Zu den weiteren Konsequenzen zählt gewiss auch die rasche Weitergabe in höhere Fracht- und Logistikkosten, was sich in höheren Industrie- und Dienstleistungspreisen niederschlagen dürfte. Sodann werden oftmals auch die bedeutenden wirtschaftlichen Verflechtungen der Golfregion mit Asien unterschätzt. Zahlreiche Gastarbeiter in der Golfregion sorgen für bedeutende Überweisungen in ihre Heimatländer. Wenn der Tourismus brach liegt, gehen parallel dazu auch diese Zahlungen zurück. Es gibt somit Zweitrundeneffekte, aber diese bleiben in ihrem globalen Ausmass überschaubar.

Doch es liegt im Gegensatz zu Covid-Zeiten kein globales Lieferket-

tenproblem vor. Die Handelsschifffahrt über den Atlantik sowie den Pazifik verläuft störungsfrei. Deshalb erachten wir die deutlich erhöhten Inflationsprognosen der OECD für das Jahr 2026 für voreilig. Im Euroraum liegt das Inflationsziel bei 2 Prozent. Im Februar stieg die Inflation von 1.7% auf 1.9%, und der März-Wert fiel mit 2.5% im Kern deutlich höher aus.

In Phasen hoher Unsicherheit arbeiten Zentralbanken inzwischen mit verschiedenen Szenarien. Wenn der Ölpreis neue Rekorde oberhalb von 160 Dollar pro Barrel (159 l) erreicht, könnte das mit deutlich erhöhten Inflationsraten in den USA und in Europa einhergehen.

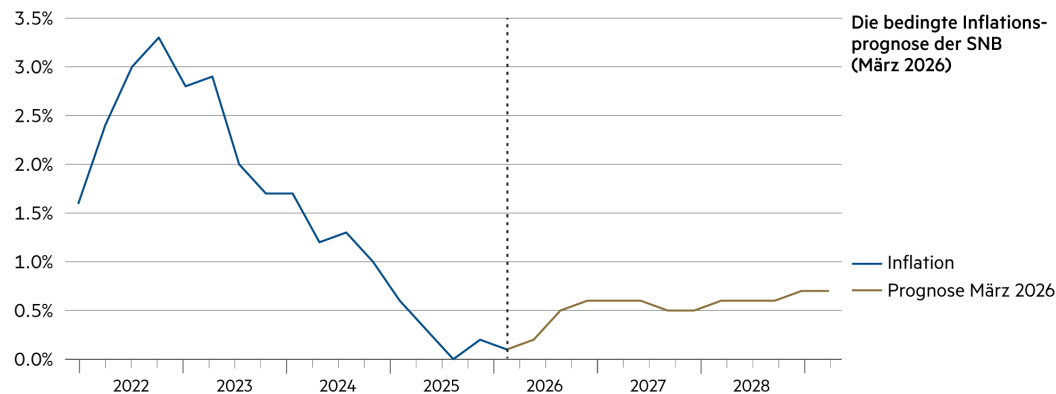
Nun ist das aber alles nicht mit den Ölpreisschocks von früheren Jahren zu vergleichen. Denn die Hauptursache liegt letztlich nicht in Förderkartell der OPEC-Staaten, sondern im «Situation Room» im Weissen Haus in Washington. Dort wird entschieden, wann die faktische Sperrung der Strasse von Hormus für Öl- und Gas- sowie Düngemittel-Transporte wieder aufgehoben wird. Was hinter den Kulissen geschieht, lässt sich von aussen nicht seriös beurteilen.

Interessant ist, dass die OECD ihre jüngste Wachstumsprognose für die G20-Staaten leicht an hob: von +2.9% auf +3.0%. Wenn die Sperrung noch ein paar Wochen anhielte, wäre das für das anhaltende Wachstum der Weltwirtschaft kein Problem. Sofern die Sperrung jedoch drei bis sechs Monate dauern sollte, wären die Folgen deutlich spürbar. Die OECD mahnte Regierungen weltweit, den Energieverbrauch zu senken und die Energieeffizienz zu fördern, um Haushalte und Unternehmen zu entlasten und die Anfälligkeit gegenüber geopolitischen Risiken zu verringern.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Mittelfristig ist eine gewisse Belebung zu erwarten. Für das Gesamtjahr 2026 liegt ein Wachstum von +1.3% drin, gefolgt von rund +1.5% im Jahr 2027.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Europa wächst im 2026 etwas verhaltener als erwartet. Hausgemachte Probleme und steigende Energiepreise bleiben ein Hindernis, das Potenzial ideal zu nutzen.
USA	→↗	↗	Die erhöhten Energiepreise schränken den übrigen Konsum ein. Wären da nicht die immensen KI-Investitionen, würde das Wirtschaftswachstum merklich abkühlen.
Rest der Welt	→↗	↗	Der Ausblick für die Weltwirtschaft unterliegt bedeutenden Risiken, insbesondere aufgrund der Entwicklung im Nahen Osten.

Liquidität, Währung

Stabilität des Schweizer Frankens



Die bedingte Inflationsprognose der SNB, März 2026. (Quelle: Bundesamt für Statistik, SNB | Grafik: Zugerberg Finanz)

Wir rechnen weiterhin mit einem stabilen Franken. Die bedingte Inflationsprognose der Schweizerischen Nationalbank (SNB) liegt für die nächsten Quartale wegen des Anstiegs der Energiepreise zwar leicht höher als im Dezember. Der mittelfristige Inflationsdruck änderte sich gegenüber der letzten Lagebeurteilung aber kaum. Die Geldpolitik trägt dazu bei, die Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten, und stützt die Wirtschaftsentwicklung.

Die Nationalbank wird die Lage weiter genau beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um die Preisstabilität in der mittleren Frist sicherzustellen. Die Inflation stieg seit der letzten Lagebeurteilung der SNB wie erwartet leicht an, von 0.0% im November 2025 auf 0.3% im März 2026. Zu diesem Anstieg hat insbesondere eine höhere Warenteuerung beigetragen.

Mit den aufgrund der Eskalation im Nahen Osten gestiegenen Energiepreisen dürfte die Inflation in den nächsten Quartalen stärker zunehmen, doch in der mittleren Frist wirkt der stärkere Franken dagegen. Auf handelsgewichteter Basis hat der Franken seit Mitte Dezember rund 2.5% an Wert gewonnen. Deshalb prognostiziert die SNB die Inflationsraten im Jahresdurchschnitt auf 0.5% (2026 und 2027) sowie 0.6% (2028).

Das ist meilenweit entfernt vom Inflationsbuckel der Jahre 2022 und 2023, der vorübergehend mit Inflationsraten von über 3% verbunden war. Im Jahresdurchschnitt lag die Inflation im Jahr 2022 bei 2.8%.

Weil die Zinsen in der Schweiz deutlich tiefer als im Ausland liegen, macht das für ausländische Investoren Anlagen in Franken weniger

attraktiv und wirkt so dem Aufwertungsdruck entgegen. Die expansive Wirkung des tiefen Zinsniveaus zeigt sich auch am robusten Kreditwachstum in der Schweiz. Damit unterstützt die Geldpolitik der SNB die Wirtschaftsentwicklung.

Wer dagegen als Franken-Anleger sein Kapital im Ausland investiert, steht vor der Frage, ob zumindest ein Teil dieses Engagements abgesichert werden soll. Die Absicherungskosten gegenüber dem Dollar betragen Ende März rund 3.9% jährlich, gegenüber dem Euro rund 2.3%.

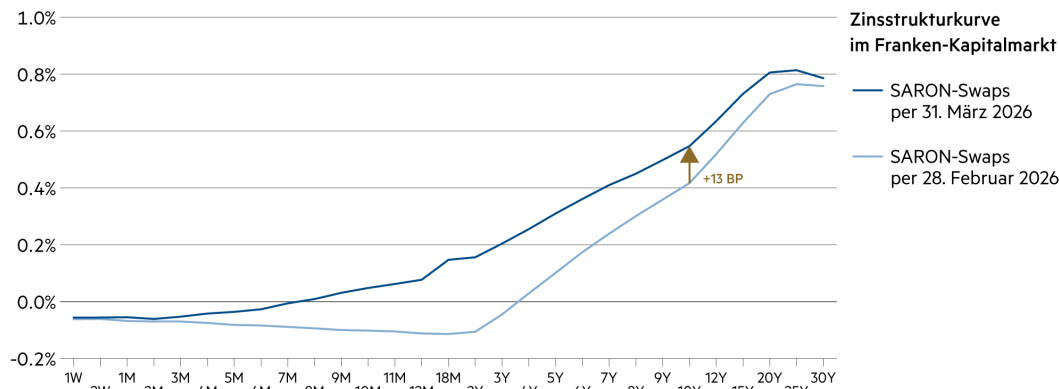
Die Währungsaufwertung des Frankens hat letztlich einen wichtigen Hintergrund in der Inflationsdifferenz. Sie verbilligt die Importe. Werden diese mit einer entsprechend verbesserten Produktivität zu höherwertigen Gütern verarbeitet, kann die Schweizer Volkswirtschaft damit leben, dass sich die Exporte verteuern. Eine moderate Aufwertung von rund 2% bis 3% pro Jahr ist wie eine ständige Fitnesskur für die hiesigen Unternehmen. Sie müssen sich ständig und stets verbessern, um nicht internationale Wettbewerbsfähigkeit einzubüssen.

Im Übrigen betont die SNB zurecht, dass stabile und gute Rahmenbedingungen, zu denen auch die Preisstabilität gehört, heute wichtiger sind denn je. Preisstabilität ist eine wichtige Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand in der Schweiz. Stabile Preise schaffen Planungssicherheit und erleichtern damit Kauf- und Investitionsentscheide. Stabile Preise nützen allen, schützen aber besonders einkommensschwächere Haushalte, die Kaufkraftverlusten durch die Inflation – d. h. durch (stark) steigende Konsumentenpreise – am stärksten ausgesetzt sind.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die SARON-Swapsätze liegen im kurzfristigen Bereich (bis 6 Monate Laufzeit) leicht im Minusbereich. 10-jährige Anleihen werfen dagegen immerhin +0.3% ab.
Euro / Schweizer Franken	→	→↗	Die gestiegenen Renditen in der Eurozone lockten Investoren zurück in den Euro. Der Wechselkurs EUR/CHF stieg im März von 0.90 (6.3.) auf 0.92 (31.3.).
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Bei den USD-Leitzinsen ist die Lockerungstendenz gestoppt. Dies stärkte den Dollar. Der Wechselkurs USD/CHF stieg seit Ende Februar von 0.77 auf 0.80 (31.3.).
Euro / US-Dollar	→	↗	Mit 1.15 beim EUR/USD Wechselkurs gibt es eine Stabilisierung. Die realen Wachstumsraten der Wirtschaftsräume nähern sich in der kommenden Zeit an.

Anleihen

Keine Zinserhöhung in der Krise



Franken-Zinsstrukturkurve im Vergleich: Ende Februar vs. Ende März 2026 (Quelle: Bloomberg L.P.; Daten per 27. Februar und 31. März 2026 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Mit den steigenden Energiepreisen sind erhöhte Inflationserwartungen einhergegangen. Für die Zentralbanken entsteht dadurch eine neue Herausforderung, vor allem, sofern die erhöhten Energiepreise die Inflation stärker ansteigen liesse als angenommen. Doch soll darauf mit erhöhten Leitzinsen reagiert werden? So einfach ist es nicht. Aber die Anleihs- und Kreditmärkte haben in jüngster Zeit heftig reagiert.

Gewiss müsste man zunächst die makroökonomischen Prognosen dahingehend ändern, dass Zinserhöhungen in Betracht gezogen würden, sollten die Ölpreise beispielsweise 200 Dollar erreichen – statt der gegenwärtigen rund 100. Daraus liessen sich krasse Inflationsprognosen ableiten, aber derartige Inflationssorgen scheinen uns unbegründet. Gewiss werden wir die Verfestigung der Inflation durch Zweitrundeneffekte im Auge behalten, zumal diese auf die mittelfristigen Inflationserwartungen einwirken.

Allerdings würden Zinserhöhungen zum jetzigen Zeitpunkt die angebotsgetriebene Inflation nicht eindämmen, sondern einer Volkswirtschaft insgesamt schaden. Leitzinsen in einer kriegsbedingten Stagflation zu erhöhen, sorgt für eine Verstärkung dieser Krise. Mit einem Abschwung gehen übrigens tendenziell sinkende Preisniveaus einher, nicht steigende, was den Effekt verstärken würde.

Aufgrund dieses Aspekts der Nachfragedestruktion rechnen wir nicht mit Zinserhöhungen, selbst wenn der Markt derzeit solche einpreist. In der Eurozone geht der Markt von einer Erhöhung der Leitzinsen von effektiv 1.9% auf 2.6% im Herbst 2026 aus. Im Basisszenario wären das zwei bis drei Zinserhöhungen.

Dabei ist die Europäische Zentralbank (EZB) in einer guten Position, Datenentwicklungen abwarten zu können. Auch bei der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) erachten wir Zinsanhebungen derzeit als unwahrscheinlich, ebenso Zinssenkungen, wie sie sich US-Präsident Donald Trump wünscht.

Die Zinsstrukturkurve im Franken-Kapitalmarkt hat zu einer Bewegung nach oben geführt. Bei den 10-jährigen Geschäften liegen die Renditen 13 Basispunkte höher (von 0.42% auf rund 0.55%), Das sind weltweit allerdings die geringsten Renditeanstiege im vergangenen Monat.

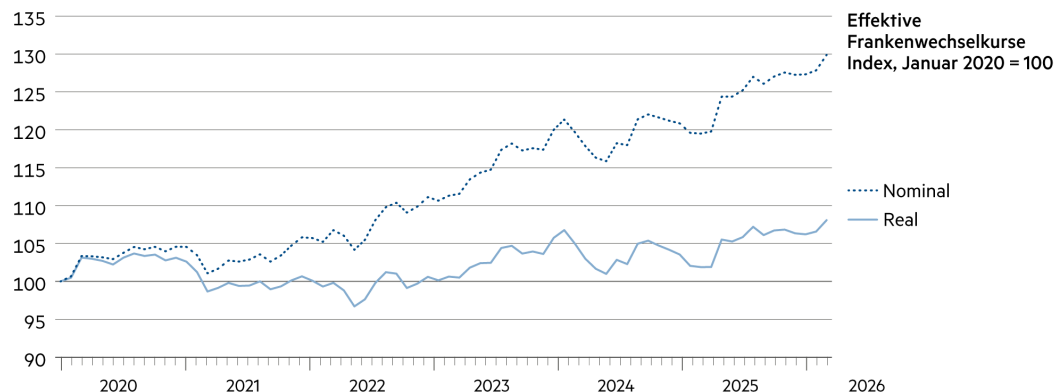
Bei den 10-jährigen Staatsanleihen betrug der Anstieg beispielsweise in Grossbritannien 44 Basispunkte auf 4.9% und in Italien 36 Basispunkte auf 3.9%. Auch in Deutschland hat man das jüngste Renditeniveau der 10-jährigen Bundesanleihen von leicht mehr als 3.0% seit 15 Jahren nicht mehr gesehen. Damit sind extrem viele negative Konsequenzen in die Benchmark-Anleihsrenditen eingepreist. Möglicherweise bereits zu viele.

Und dennoch sendet der Kapitalmarkt Warnsignale. Die deutsche Bundesregierung blieb am 11. März in einer routinemässigen Auktion auf angebotenen Bundesanleihen sitzen. Das Marktsignal war klar: Wir kaufen nicht alle eure Schulden. Das erfuhr auch das Schatzamt in den USA: Sowohl am kurzen Ende (+31 Basispunkte auf 3.8%) wie auch am langen Ende (+14 Basispunkte auf 4.3%) mussten die Zinsen deutlich angehoben werden, um die US-Staatsanleihen veräussern zu können.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	➔	➔	Die Anleihsrenditen sind deutlich gestiegen, im Ausland stärker als im Inland, geprägt von Inflations- und Wachstumssorgen. Eine Stagflation wäre schlecht.
Unternehmensanleihen	➔	➔	Der starke Renditeanstieg der «risikolosen» Staatsanleihen kombiniert mit erhöhten Kreditrisikoprämien sorgte für (immer noch moderat) gesunkene Anleihsurse.
Hochzins-, Hybride Anleihen	➔	➔	Die hybriden Anleihen haben eher etwas stärker korrigiert gegenüber den nach wie vor verhältnismässig stabilen Spreads im Hochzins-Segment.

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

Erhebliche Veränderungen im März



Effektive Wechselkurse des Schweizer Francs (Quelle: SNB | Grafik: Zugerberg Finanz)

Ende Februar hatten wir über eine erfreuliche Performance berichten können, doch die Anleihensmärkte änderten sich im März stark. Die Monatsperformance im Weltanleihensindex (-3.4%) liess die Messlatte für globale Anleihen seit Jahresbeginn in die Minuszone fallen (-1.5%). Da befinden sich zwar auch unsere Gefässe, doch längst nicht derart stark: Der Zugerberg Income Fund und der Credit Opportunities Fund (je -0.7%) hielten sich bei geringeren Schwankungen auch resultatbezogen relativ gesehen gut.

Damit haben die Anleihenslösungen ihren ersten Auftrag in einem diversifizierten Portfolio erfüllt. Sie sollen als Sicherheitspuffer dienen und deutlich weniger schwanken als Aktien. Aber dem globalen Geschehen kann man nie vollständig ausweichen. Wenn Unsicherheit aufkommt, weiten sich die Risikoprämien überall aus, angetrieben von Sorgen über die konjunkturelle respektive branchen- und unternehmensbezogene Entwicklung.

Es ist nicht überraschend, dass sich die Kreditrisikoprämien im Segment mit der höheren Bonität (z. B. ZIF) weniger stark ausweiten als jene im Segment mit der tieferen Bonität (COF). Da sorgte allerdings die durchschnittlich deutlich tiefere Restlaufzeit dafür, dass sich der Rückgang in Grenzen hielt.

Ein weiterer Aspekt ist die Währungsentwicklung. Der Franken hat sich im ersten Quartal 2026 nicht nur nominal, sondern auch real aufgewertet. Das sorgt für eine tiefe Inflationserwartung. Weil die Renditen insbesondere von längerfristigen Unternehmensanleihen dennoch anstiegen, haben wir uns vermehrt dort engagiert: Beispielsweise mit einer 6-jährigen Franken-Anleihe des Versiche-

rungsbrokers Chubb zu 1.0% und mit einer 8-jährigen Anleihe von Georg Fischer mit einem Coupon von 1.65%. Vom Energieversorger E.ON nahmen wir eine ähnlich rentable Anleihe mit einer 12-jährigen Laufzeit auf. Das sorgt für gute Zinserträge in den kommenden Jahren.

Beim ZIF kam es gleich nach Ostern zu einem Kursrückgang, als die Verrechnungssteuerguthaben aus den Zinserträgen an die Eidgenössische Steuerverwaltung überwiesen wurden. In unseren Lösungen der gebundenen Vorsorge (3a, Freizügigkeit) werden solche Guthaben routinemässig wieder zurückgefordert und in die Kundenportfolios zurückgeführt. Im freien Vermögen erfolgt die Rückerstattung im Rahmen der Deklaration in der Steuererklärung.

Für uns liegt das Hauptszenario in einer Deeskalation im Nahen Osten im Laufe des 2. Quartals. Gemäss Wettquoten soll die Strasse von Hormus bis Ende Juni mit einer Wahrscheinlichkeit von 70% wieder normal befahren werden können. Das würde auf den Energiemärkten zu sinkenden Notierungen führen und die frei verfügbaren Haushaltseinkommen global wieder ansteigen lassen. Insbesondere könnten die Inflationserwartungen sinken, was die Anleihenskurse wieder ansteigen liesse.

Die Öl- und Gasinfrastruktur kann allerdings nicht von einem Tag auf den nächsten an- und abgeschaltet werden. Die Wiederaufnahme des Gesamtbetriebs (Förderung, Raffination, Transport) dürfte länger dauern als manche glauben, denn ein erheblicher Teil der Infrastruktur ist zudem noch beschädigt und muss zuerst noch repariert werden.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2026 (seit Jahresbeginn)	-0.7%	-0.7%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-7.2% (-0.95%)	+37.8% (+2.4%)
Anteil positiver Renditemonate	57%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	102 BP (+9 BP)	421 BP (+63 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A-	BB

Weiterführende Informationen finden Sie in den [Factsheets](#) zum Zugerberg Income Fund und Credit Opportunities Fund.

Immobilien, Infrastruktur

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen



Aeschbachquartier in Aarau (Foto: Markus Bertschi, Zürich / Copyright: Mobimo Holding AG)

In der geldpolitischen Lagebeurteilung von März hat die SNB ihren Leitzins bei 0.0% belassen. Auch in den kommenden Quartalen rechnen wir nicht mit einer Änderung des Leitzinses. Das bedeutet, dass Immobilienfinanzierungen sich weiterhin in einer historisch günstigen Bandbreite bewegen dürften und die baubezogenen Impulse in der schweizerischen Volkswirtschaft fortgesetzt werden, allerdings zunehmend in peripheren Gemeinden.

In den kommenden Quartalen dürften die Zinsen für Geldmarkt-Hypotheken weitgehend stabil bleiben. Die leicht erhöhten Inflationserwartungen sowie bankenregulatorische Vorgaben dürften jedoch die Zinssätze für mehrjährige Festhypotheken voraussichtlich weiterhin auf ein leicht erhöhtes Niveau führen. Wie wir im Kapitel «Anleihen» dargelegt haben, war in der Schweiz ein Zinsanstieg zu verzeichnen, jedoch viel moderater als im Ausland. Deshalb können die aktuellen und wohl auch zukünftigen Finanzierungsbedingungen aus einer historischen Perspektive weiterhin als günstig bezeichnet werden.

Risikoscheue Personen setzen in der Finanzierung ihres Wohneigentums eher auf langfristige Festhypotheken. In der optimalen Hypothekarfinanzierung ist das gewiss nicht schlecht, doch ratsam bleibt eine Staffelung der Zinsbindung, um nicht dem Risiko eines Zinsschocks ausgesetzt zu sein. Wer beispielsweise Anfang März 2023 die gesamten Hypothekarschulden auf einmal erneuern musste, sah sich plötzlich in einer ungemütlichen Lage.

Die zehnjährigen Eidgenossen-Anleihen rentierten Ende März 0.3%. Das ist der mittlere Wert seit Jahresbeginn – bei verhältnismässig geringen Schwankungen (0.2% bis 0.4%). Im ersten Quartal 2026

konnten sich auch diverse Schweizer Immobiliengesellschaften am Franken-Kapitalmarkt günstig refinanzieren. Sie emittieren eine Vielzahl von Anleihen, um die Zinsbindung zu verteilen und um den Schwankungsrisiken weniger ausgesetzt zu sein.

Mobimo nahm im Januar eine rund achtjährige «grüne» Anleihe mit einem Coupon von 1.35% auf. PSP Swiss Property emittierte Ende Februar eine ähnlich lange Anleihe mit 1.4%. Swiss Prime Site entschied sich für eine kürzere Laufzeit (6 Jahre), bei der der Coupon mit 0.95% auch deutlich tiefer lag. Zudem gab sie eine Wandelanleihe heraus, die mit einem Nullcoupon versehen ist.

Dabei handelt es sich allesamt um grosse Schweizer Immobiliengesellschaften mit einem breit diversifizierten Portfolio mit einem strukturell tiefen Verschuldungsgrad. Als privater Immobilieninvestor mit einem einzelnen Objekt ist klar, dass die Risikoprämie höher liegen dürfte.

Längerfristig dürfte die Nachfrage nach Wohnraum bis 2040 in wirtschaftlich starken Regionen weiter deutlich steigen. Die offizielle Raumplanungspolitik strebt zwar eine Verdichtung an. Aufgrund der Restriktionen der aktuellen Raumplanungspraxis entsteht jedoch ein paradoxes Spannungsfeld: Während die Raumplanung die Zersiedelung eindämmen will, führen fehlender Platz, steigende Bodenpreise und langwierige Bewilligungsverfahren in dynamischen Zentren dazu, dass sich das Wachstum in weiter entfernte Gemeinden verlagert. Dies sorgt typischerweise für längere Pendeldistanzen und für ein steigendes Verkehrsaufkommen – all das, was durch die Innenverdichtung hätte vermieden werden sollen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→↗	↗	Die langfristige Entwicklung der Baulandpreise im Wohnungsmarkt wird auch in den kommenden Jahren für erhöhte Wohneigentumspreise sorgen.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→↗	↗	Die Politisierung der Wohnraumversorgung macht die Umsetzung grösserer Verdichtungsprojekte mit mehr Wohnfläche in urbanen Zentren immer schwieriger.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Mietwohnungen bleiben knapp. Angebots- und Marktmieten steigen weiterhin, insbesondere an zentralen Lagen und gut erschlossenen Agglomerationen.
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	Energieinfrastruktur ist das stärkste Wachstumsgebiet, national wie auch global. Über die nächsten drei bis fünf Jahre werden hohe Renditen erwartet.

Aktien

Belastungen der Märkte durch den Nahen Osten



Der Swiss Market Index inkl. Dividende 01.01.2025 bis 31.03.2026 (Quelle: Bloomberg L.P | Grafik: Zugerberg Finanz)

Im März fielen die Aktienmärkte stark zurück. Dem globalen Trend (Weltaktienindex -7.4%) konnte sich auch der SMI (-8.8%) nicht entziehen. Wie schon beim Zolsschock am «Liberation Day» vom 2. April 2025 liegt der Kontrollpunkt erneut bei US-Präsident Donald Trump. Wie vor einem Jahr hält er den politischen Hebel in der Hand und kann ihn in beide Richtungen bewegen. Die Märkte verstanden dies vor einem Jahr gut und erholten sich rasch, als sich seine Rhetorik zu ändern begann. Im gegenwärtigen Krieg gegen das Mullah-Regime in Iran erkennen wir Parallelen, wohlweisend, dass die Kommunikation undurchsichtig bleibt.

Die Erwartungen von Privatanlegern wie auch von institutionellen Anlegern haben sich im Monat März deutlich von Optimismus zu Pessimismus verschoben. Wir halten dies wie auch den Anstieg der Volatilität für einen geeigneten Zeitpunkt, die Aktienallokation zu erhöhen.

Vor einem Jahr erfuhr der SMI einen Rückgang von 16% innert kürzester Zeit. Die Erholung setzte rasch ein und machte die Buchverluste wieder wett. Ein ähnliches Muster kann im März 2026 beobachtet werden. Nachdem der Tiefpunkt am 23. März mittags mit rund 12'060 Punkten erreicht wurde, setzte die Erholung ein. Am Monatsende lag der SMI bereits wieder bei 12'777 Punkten: +5.9% gegenüber dem Tiefpunkt und lediglich 3.7% tiefer als zu Jahresbeginn.

Ein erneuter kurzfristiger Rückgang im Falle einer Eskalation ist gewiss nicht auszuschliessen. Doch im Hauptszenario gehen wir von

einer mittelfristigen Erholung mitsamt «normalisierten» Energiepreisen aus. Wir erinnern gerne daran, dass die besten Momente an den Aktienmärkten sehr nah bei den schlechtesten liegen. Wer aussteigt und manchmal auch nur eine halbe Stunde später sich umbesinnt, kann mit diesem Vorgehen eine gesamte Jahresrendite verlieren.

In Bezug auf unsere Aktienquote haben wir im März Änderungen vorgenommen. In der Risikoklasse 1 (max. 20% Aktienanteil) haben wir uns insbesondere mit Schweizer Aktien dieser Limite angenähert, weil uns die Bewertungen wie auch das Timing aus einer längerfristigen Perspektive günstig erscheinen.

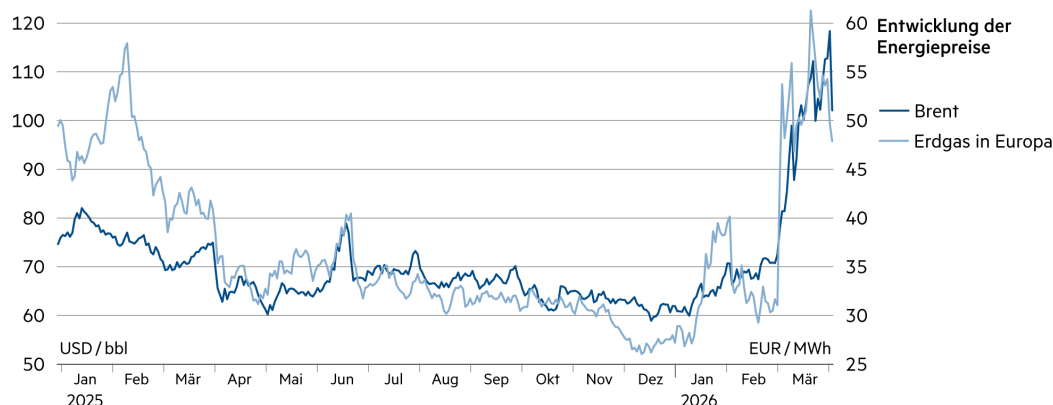
In der Risikoklasse 5 (z. B. Revo5) haben wir 10% der Gesamtallokation noch in hochverzinslichen Anleihen gehalten. Diese Position haben wir vollständig veräussert und das entsprechende Kapital in eine breite Diversifikation von internationalen Aktien investiert. Damit hat sich das mittel- und längerfristige Erholungspotenzial deutlich verbessert. Wir haben zudem verschiedene unternehmensspezifische Positionen in ihrem Umfang reduziert, um mit gewissen ETF-Bausteinen noch stärker von der Gesamtmarkterholung profitieren zu können.

Bei den Schweizer Aktien setzen wir noch stärker als bislang auf die Dividendenkraft einer Aktie. Der Dividendenfrühling 2026 fällt tatsächlich üppig aus. Trotz der Krise im Nahen Osten haben mehr als 80% der Unternehmen in unseren Portfolios eine Erhöhung der Dividende beantragt. Bei Schwergewichten wie Novartis und Roche ist die Dividendenausschüttung bereits erfolgt.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→ ↗	↗	Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17.5 verfügt der SMI-Investor über eine Gewinnrendite von 5.7%. Das lässt sich durch disziplinierte Selektion erhöhen.
Aktien Eurozone, Europa	→ ↗	↗	Die Themen Energie, Energieinfrastruktur und Telekommunikation haben im 1. Quartal am besten performt, Medien, Luxusgüter und Autos am schlechtesten.
Aktien USA	→ ↗	↗	Der Tech-Index Nasdaq erreichte Ende März ein ungewohntes Niveau (-7.6 % seit Jahresbeginn) – mit Schwergewichten wie Microsoft (-24%) und Amazon (-10%).
Aktien Schwellenländer	→ ↗	↗	Der MSCI Emerging Markets Index fiel im März (-12.8%) wieder auf den Wert von Jahresbeginn zurück – ein idealer Zeitpunkt, um die Position etwas aufzustocken.

Alternative Anlagen

Die Energiepreise sorgen für eine erhöhte Volatilität



Entwicklung der Energiepreise vom 01.01.2025 bis 31.03.2026 (Quelle: LSEG Datastream | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Finanzmarktvolatilität verlief in den vergangenen fünf Quartalen ziemlich parallel zu den Energiepreisen. In der Vergangenheit erwiesen sich Phasen mit hoher Volatilität jeweils als günstige Einstiegszeitpunkte respektive Perioden, in denen es sich lohnte, die Aktienquote zu erhöhen. Es gibt zahlreiche Indikationen, dass dies erneut der Fall sein dürfte. Denn die hauptsächlichsten Verkäufer auf den Aktienmärkten waren Hedge Funds, die 6 Wochen hintereinander Aktien (leer) verkauften – die grösste Verkaufswelle seit April 2025.

So rasch die Verkäufe getätigt werden, so rasch kann es umgekehrt wieder zum Eindecken der Positionen kommen, was sich dann im Nachhinein als «V-Entwicklung» am Indexverlauf beobachten lässt. Die Entwicklungen in der Technologiebranche mit KI-Agenten haben für die erste Unsicherheitswelle gesorgt, diejenige auf den Energiemärkten für eine zweite. Algorithmische Verkaufswellen erreichten in den letzten 30 Handelstagen einen massiven Umfang (-85 Mrd. Dollar). Das war die grösste Welle seit den Verkäufen vor sechs Jahren in der Pandemie (-105 Mrd. Dollar). Die Leerverkaufpositionen erreichten in manchen Indizes ein 15-Jahres-Hoch (z. B. Russell 3000), mindestens aber das Niveau von April 2025 («Liberation Day»).

Die KI-Angst lässt sich kurzfristig nicht auflösen. Aber die Dimension in der globalen Erdölversorgung ist vielleicht überhöht. Gewiss spielt der Transport durch die Strasse von Hormus eine besondere Rolle. 19.3% (2025) passierten die Strasse, 80.7% nahmen einen anderen Weg. Typischerweise waren es täglich rund 80 bis 100

Durchfahrten von Energie-Tankern. Derzeit sind es aufgrund der Eskalation des Irankriegs nur noch vereinzelt. Diese faktische Blockade führt seit Mitte Februar zu höheren Energiepreisen weltweit.

Im März ist der Rohölpreis der Sorte Brent von 73 auf 118 Dollar gestiegen (+62%). Doch Saudi-Arabien nutzt nun bereits eine andere Pipeline, um das Öl zu verladen. 80% des verschifften iranischen Öls ging via Malaysia nach China, dessen Energiesystem viel von Kohle, jedoch viel weniger von Öl und Gas abhängig ist als beispielsweise Deutschland. Für die europäische Gasversorgung macht der Nahe Osten direkt nur 4% aus, aber die Ansteckung ist globaler Natur.

Im Laufe der kommenden Wochen rechnen wir damit, dass die Finanzmärkte die mit der Krise im Nahen Osten verbundenen Abwärtsbewegungen allmählich abfedern werden. Die Aussicht auf Gespräche zwischen den Vereinigten Staaten und dem Iran tragen dazu bei, das Abwärtspotenzial einzugrenzen und das Aufwärtspotenzial freizusetzen. Wir verweilen wohl noch einige Zeit in einer Periode erhöhter Spannungen, da die diplomatischen Bemühungen von aussen nicht wirklich seriös zu beurteilen sind.

Die Aufmerksamkeit der Märkte richtet sich deshalb weiterhin auf die Entwicklung und Dauer der Spannungen, während der allgemeine globale makroökonomische Kontext in den Hintergrund tritt. Ein möglicher Anstieg der Energiepreise dürfte, sofern er nur «vorübergehend» ist, die Wachstumsaussichten nicht wesentlich beeinträchtigen, wie wir zu Beginn des Monatsberichts erläuterten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗↘	→↗	Iran ist innerhalb der OPEC der drittgrösste Produzent. Rund 1.5 Mio. Barrel Öl flossen vor Kriegsbeginn täglich von Iran nach China, rund 50% der Gesamtproduktion.
Gold, Edelmetalle	→↗	→↗	Gold als Krisenwährung hat versagt. Der Goldpreis ist vorübergehend vom Höchst stark zurückgefallen (-18%) und beendete das 1. Quartal 2026 bei 3706 CHF/oz.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	Die Risikoprämien sind generell etwas gestiegen. Nach wie vor hoch bleiben die Währungsabsicherungskosten für die Franken-Investoren (USD/CHF 3.9%).
Private Equity	→	↗	Die gesamte Branche wird von Hedge Funds massiv unter Druck gesetzt, doch wir haben Vertrauen ins Verschwinden der gegenwärtigen Diskontbewertungen.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)					
		31.03.2026	03/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Aktien							
SMI	CHF	12'776.8	-8.8%	-3.7%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	17'835.7	-7.4%	-2.1%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	22'680.0	-8.7%	-7.9%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	7'816.9	-7.3%	-4.8%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	44'309.7	-4.5%	-2.0%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'176.5	-4.6%	+1.6%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'569.7	-7.7%	-4.5%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	46'341.5	-1.4%	-2.7%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	6'528.5	-1.1%	-3.7%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	21'590.6	-0.8%	-6.2%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	51'063.7	-11.2%	+1.0%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	71'947.6	-11.1%	-18.9%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'258.3	-2.6%	-3.0%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'397.2	-9.6%	+0.4%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.7	-2.3%	-1.3%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.6	-2.4%	-1.6%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	372.3	-2.4%	-1.9%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	281.1	-3.4%	-2.3%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	185.3	-1.4%	-0.6%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	137.2	-2.2%	-1.1%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	174.7	-2.9%	-1.2%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.7	-0.9%	+0.2%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.9	-2.4%	-1.6%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	622.7	-1.6%	-1.5%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	166.3	-2.5%	-1.6%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.6	-2.7%	-2.1%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	119'987.5	-10.0%	+9.0%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	135.2	+15.8%	+24.5%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'865.6	-5.3%	-3.9%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.7995	+3.9%	+0.9%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9237	+1.7%	-0.8%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.5036	+2.1%	-0.5%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0573	+1.9%	-1.0%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung.

Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Titelfoto: Andreas Busslinger; Schlusskurse per 31.03.2026; Wirtschaftsdaten per 31.03.2026; Wirtschaftsprognosen vom 31.03.2026; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.