



Marktkommentar

1. Quartal 2026

Konjunktur und Weltwirtschaft

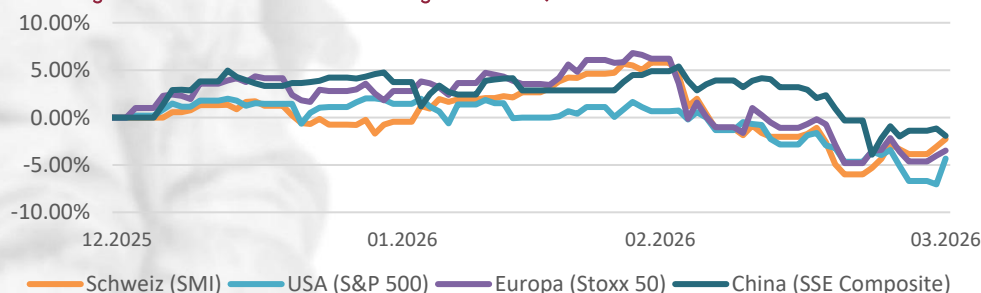
Das erste Quartal 2026 war von einer ungewöhnlich hohen Dichte an handels- und geopolitischen Ereignissen geprägt, die die globale Konjunktur und Kapitalmärkte massgeblich beeinflussten. Gleich zu Beginn des Jahres markierte die militärische Aktion der USA gegen Venezuela, bei der Staatschef Nicolás Maduro festgenommen und in die USA überführt wurde, einen geopolitischen Wendepunkt. Im weiteren Quartalsverlauf blieb das politische Umfeld angespannt und mündete in einer unberechenbaren Eskalation im Nahen Osten.

Aus konjunktureller Sicht mehrten sich die Anzeichen einer Abschwächung in den USA. Der Arbeitsmarkt kühlte sich stärker als erwartet ab, was sich in einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4.4% widerspiegelte. Unternehmen agierten zunehmend zurückhaltend bei Neueinstellungen, was sowohl auf Unsicherheiten im Zusammenhang mit Zöllen als auch auf die Entwicklung und den Einsatz künstlicher Intelligenz zurückzuführen ist. Parallel dazu blieb die Handelspolitik von hoher Unsicherheit geprägt: Ankündigungen neuer Zölle wurden kurzfristig wieder zurückgenommen, bestehende Zölle gerichtlich aufgehoben und anschliessend auf anderer gesetzlicher Grundlage wieder eingeführt. Für Unternehmen resultiert daraus weiterhin eine geringe Planungssicherheit, was sich dämpfend auf Investitionen und wirtschaftliche Dynamik auswirkt. Zuletzt wurde zudem das annualisierte BIP-Wachstum für das vierte Quartal 2025 von 1.4% auf 0.5% nach unten revidiert.

Im Euroraum wuchs das BIP im Jahr 2025 um 1.3% gegenüber dem Vorjahr, wobei sich insbesondere Spanien und Polen als Wachstumstreiber hervortaten. Auch die Schweiz konnte nach einem schwachen dritten Quartal doch noch ein Wachstum von 1.4% für das Jahr ausweisen. Der private Konsum und die Investitionstätigkeit kompensierten dabei weitgehend die weiterhin schwache Exportdynamik. Positiv hervorzuheben ist zudem, dass der zuvor rückläufige Industriesektor zu Beginn des neuen Jahres in mehreren europäischen Ländern erstmals seit Monaten wieder ein moderates Wachstum verzeichnen konnte. Der Arbeitsmarkt blieb robust und im Euroraum gab es Arbeitslosenquoten nahe historischer Tiefststände.

In Asien wies China für das Jahr 2025 ein BIP-Wachstum von 5% aus, wobei sich die Dynamik im Jahresverlauf abschwächte und das Schlussquartal das schwächste Wachstum seit drei Jahren verzeichnete. Belastend wirkten weiterhin die schwache Binnennachfrage sowie rückläufige Investitionen, insbesondere im Immobiliensektor.

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im ersten Quartal



Wichtigste Punkte

- Unsere Mandate entwickelten sich trotz hoher Volatilität stabil und konnten im ersten Quartal eine leicht positive Rendite erwirtschaften.
- Die Finanzmärkte waren geprägt von einer deutlichen Verschärfung der geopolitischen Lage im Nahen Osten, was zu einer breiten Risikoaversion führte. Gleichzeitig kam es bei den Anleihen aufgrund gestiegener Inflationssorgen zu einem deutlichen Renditeanstieg.
- Die Entwicklungen im Nahen Osten führten global zu einer Flucht in Liquidität, was den US-Dollar insgesamt aufwerten liess. Der Schweizer Franken notierte gegenüber dem US-Dollar zum Quartalsende in etwa auf dem Niveau zu Jahresbeginn, wertete sich jedoch gegenüber dem Euro leicht auf.
- Bei Gold und Silber prägte eine sehr hohe Volatilität den Quartalsverlauf. Beide Edelmetalle konnten das Quartal dennoch höher als zu Jahresbeginn schliessen. Gleichzeitig zogen die Preise für Öl und Gas stark an, getrieben vom Konflikt im Nahen Osten und wachsenden Sorgen um die Versorgungssicherheit.

Geldpolitik

Im ersten Quartal 2026 standen die Zentralbanken im Spannungsfeld zwischen moderater Inflation, steigenden geopolitischen Risiken und ersten Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung. Der Konflikt im Nahen Osten und höhere Energiepreise erschwerten den geldpolitischen Ausblick, weshalb die meisten Notenbanken vorerst an einer abwartenden Haltung festhielten während sich die Markterwartungen bezüglich Zinsen spürbar verschoben.

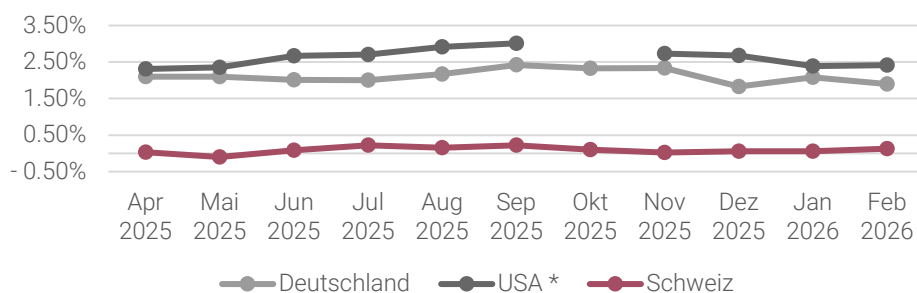
In den USA startete das Jahr mit einer Inflation von 2.4% etwas tiefer als noch zum Jahresende. Vor diesem Hintergrund beließ die Federal Reserve die Leitzinsen zunächst unverändert. In der Folge sah sich die US-Notenbank jedoch mit einer deutlichen Verschärfung der geopolitischen Lage im Nahen Osten und entsprechend steigenden Energiepreisen konfrontiert. Gleichzeitig mehrten sich die Anzeichen einer allmählichen Verschlechterung am Arbeitsmarkt. Auch an ihrer darauffolgenden Sitzung hielt die Fed an den unveränderten Zinsen fest. Sie machte jedoch deutlich, dass der Krieg im Nahen Osten und die damit verbundenen höheren Ölpreise den weiteren Rückgang der Inflation erschweren dürften. Abseits der Zinsentscheide sorgten auch Entwicklungen rund um die Führung der Fed für zusätzliche Unsicherheit. Fed-Chef Jerome Powell geriet erneut unter Druck, nachdem Ermittlungen gegen ihn publik wurden, die später mangels belastbarer Beweise aber eingestellt wurden. Zugleich hat der Präsident der USA Kevin Warsh als Nachfolger für den Fed-Vorsitz nominiert.

Auch die EZB hielt an ihrer vorsichtigen Haltung fest und beließ die Leitzinsen unverändert. Schon im Februar steig die Inflation im Euroraum auf 1.9% während die Kerninflation sogar bei 2.4% zu liegen kam. Insbesondere steigende Preise bei Dienstleistungen und bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln führten zu diesem Anstieg. Weiter verwies die EZB darauf, dass die Prognosen wegen des Kriegs im Iran deutlich schwieriger geworden seien. Zugleich wurden die mittelfristigen Inflationserwartungen nach oben revidiert: Für 2026 wird im Euroraum nun eine durchschnittliche Gesamtinflation von 2.6% erwartet, für 2027 eine von 2.0% und für 2028 eine von 2.1%.

Die Schweizerische Nationalbank sowie die Bank of Japan liessen ihre Leitzinsen ebenfalls unverändert bei 0% respektive 0.75%. Die SNB signalisierte dabei eine erhöhte Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, um einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken. Vor dem Hintergrund anhaltender geopolitischer Spannungen wird erwartet, dass sichere Häfen wie der Schweizer Franken weiterhin stark nachgefragt bleiben. Die Inflation in der Schweiz blieb zuletzt mit 0.1% weiterhin sehr tief, während die Kerninflation von 0.5% im Januar auf 0.4% im Februar zurückging. Ein wesentlicher Faktor hierfür waren sinkende Preise für Importgüter infolge des starken Frankens.

Auch in Grossbritannien tagte die Zentralbank, entschied jedoch wie die meisten anderen Notenbanken vorerst keine Änderungen am Zinsniveau vorzunehmen und den Leitzins bei 3.75% zu belassen. Die Bank of England prognostizierte vor dem Hintergrund steigender Energiepreise einen erneuten Anstieg der Inflation im März auf rund 3.5%, nach zuletzt 3.0% im Februar. Noch wenige Wochen zuvor hatten die Märkte zwei Zinssenkungen im Jahresverlauf erwartet. Mittlerweile wird bis Ende Jahr mit mindestens einer Zinserhöhung gerechnet.

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



* keine Daten im Oktober aufgrund Government Shutdown



Marktdaten

Aktienmärkte Perf.	2026
SPI	-2.11%
DAX	-7.39%
Euro Stoxx 50	-3.49%
S&P 500	-4.33%
Nasdaq Composite	-7.11%
Verfallrendite	
Staatsanleihen	in %
10Y Schweizer Eidgenosse	0.36%
10Y Bundesanleihe DE	2.97%
10Y US Treasury	4.32%
Goldpreis oz. Perf.	2026
in CHF	8.43%
in EUR	8.97%
in USD	6.90%
Rohstoffe Perf.	2026
Öl Brent	98.66%

Performance in Lokalwährung, Daten per 31.03.2026 abgefragt am 08.04.2026.

Quelle: LSEG Workspace

Quelle: LSEG Workspace, per 08.04.2026

Finanz- und Kapitalmärkte

Die Finanzmärkte entwickelten sich im ersten Quartal 2026 zunächst freundlich bevor geopolitische Spannungen zu einer deutlichen Trendwende führten. Während Aktienmärkte zu Jahresbeginn von anhaltendem Optimismus profitierten, sorgte der Konflikt im Nahen Osten im weiteren Verlauf für erhöhte Volatilität und eine breit angelegte Risikoaversion über sämtliche Anlageklassen hinweg.

Aktien starteten zunächst mit dem positiven Momentum aus dem Vorjahr ins neue Jahr. Insbesondere in Europa, einschliesslich der Schweiz, wurden in den ersten Wochen mehrfach neue Höchststände erreicht. Auch die Emerging Markets entwickelten sich stark: Der südkoreanische Leitindex KOSPI verzeichnete zwischenzeitlich Zugewinne von fast 60%, getragen von den positiven Entwicklungen im dominierenden Halbleitersektor. Eine Ausnahme bildeten die USA. Zwar erreichte der S&P 500 zu Jahresbeginn noch ein leichtes neues Hoch, konnte jedoch kein nachhaltiges Momentum aufbauen. Der technologielastige Nasdaq verfehlte im neuen Jahr ein neues Allzeithoch. Belastend wirkten neben handelspolitischen Unsicherheiten insbesondere die hohen Bewertungen sowie zunehmende Zweifel an der Profitabilität umfangreicher KI-Investitionen. Gleichzeitig wuchs die Sorge, dass KI bestehende Geschäftsmodelle insbesondere im Softwarebereich disruptieren könnte.

Gegen Ende Februar kam es jedoch auch in den übrigen Regionen zu einem abrupten Stimmungsumschwung. Die Eskalation im Nahen Osten mit Angriffen auf den Iran sowie Gegenreaktionen auf Israel und angrenzende Golfstaaten führte zu einer breiten Flucht aus risikobehafteten Anlagen. In der Folge kam es weltweit zu einem deutlichen Abverkauf, der nicht nur Aktien, sondern auch Anleihen erfasste. Steigende Inflations Sorgen liessen die Renditen markant anziehen: Die Rendite zweijähriger US-Staatsanleihen stieg innerhalb von zwei Wochen von rund 3.4% auf über 4.0%, während deutsche Bundesanleihen gleicher Laufzeit von etwa 2.0% auf 2.7% zulegten. Selbst die Rendite zweijähriger Schweizer Eidgenossen bewegte sich wieder aus dem negativen Bereich heraus. Die bereits im Vorquartal stark gestiegenen japanischen Renditen legten ebenfalls nochmals zu.

Auch die Edelmetalle waren von hoher Volatilität geprägt. Gold legte im Januar in USD fast 30% zu und erreichte ein Allzeithoch von knapp USD 5'600 pro Unze, bevor eine deutliche Korrektur einsetzte. Das gelbe Edelmetall schloss das Quartal jedoch letztlich positiv bei USD 4'600. Silber zeigte sogar noch stärkere Ausschläge. Mit der weiteren Eskalation im Nahen Osten und der Blockade der Strasse von Hormus rückten Öl- und Gasmärkte in den Fokus. Der Brent-Ölpreis verdoppelte sich zeitweise fast, da rund 20% der globalen Ölversorgung durch diese Passage verlaufen. Besonders betroffen ist Asien, wohin etwa 85% der durch Hormus transportierten Mengen fließen. Zusätzlich wurden durch Angriffe wichtige industrielle Anlagen in mehreren Golfstaaten beschädigt, was die Angebotslage weiter belastete. Entsprechend stark entwickelten sich auch Energieaktien: Unternehmen wie Eni und TotalEnergies gehörten mit Kursgewinnen von rund 54% respektive 45% zu den besten Quartal-Performern im Euro Stoxx 50.

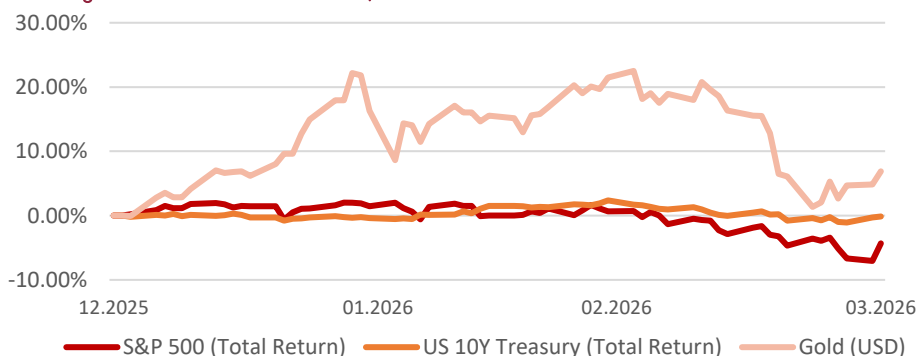
An den Devisenmärkten zeigte sich der Stimmungsumschwung ebenfalls deutlich. In der Flucht in Liquidität wertete der US-Dollar auf und konnte kurzfristig sogar gegenüber dem Schweizer Franken zulegen. Auf Quartalsicht blieb der USD/CHF-Wechselkurs jedoch weitgehend stabil, da sich der Franken zuvor deutlich aufgewertet hatte. Der Euro hingegen notierte gegenüber dem Schweizer Franken etwa 1% tiefer als zu Jahresbeginn.

Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Leichtes Untergewicht
Gold	Starkes Übergewicht

- Im ersten Quartal 2026 behielten wir angesichts der erhöhten Unsicherheit und Marktschwankungen eine bewusst vorsichtige Ausrichtung mit erhöhter Liquiditätsquote bei
- Bei den Obligationen legten wir weiterhin den Fokus auf Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten und konnten durch gezielte Ersatzinvestitionen die Portfoliostruktur zusätzlich optimieren
- Dank unserer breit diversifizierten Aktienallokation konnten wir trotz des allgemeinen Abverkaufs bei einzelnen Positionen positive Beiträge erzielen, insbesondere ausserhalb der USA und Europas
- Die Goldquote blieb im Berichtsquartal übergewichtet und leistete trotz hoher Volatilität einen positiven Beitrag zur Performance

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2026



Quelle: LSEG Workspace, per 08.04.2026

Aktuelle Vermögensallokation

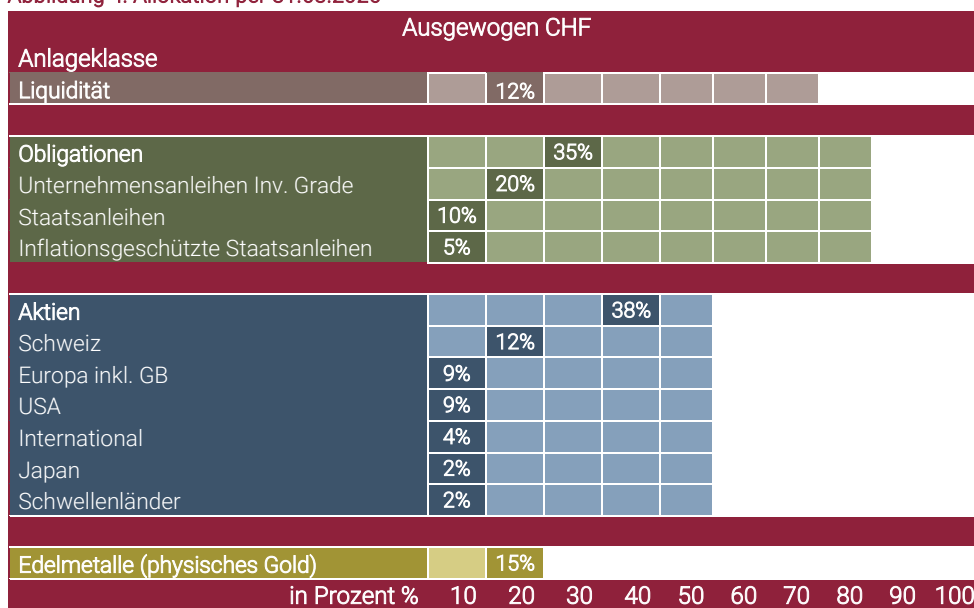
Wir starteten ins neue Jahr mit bereits gut ausgerichteten Portfolios und konnten unsere Strategie im ersten Quartal entsprechend konsequent umsetzen. Im Berichtszeitraum wurden zudem weitere Optimierungen vorgenommen, insbesondere im Obligationenbereich, wodurch das Portfolio noch zielgerichteter und effizienter aufgestellt werden konnte. Gleichzeitig nutzten wir die Marktbewegungen, um bei einzelnen Positionen Gewinne zu realisieren und gezielt zu reinvestieren. Das Portfolio bleibt damit für den weiteren Jahresverlauf weiterhin gut aufgestellt.

Für das Berichtsquartal weisen wir insgesamt eine positive Rendite aus. Trotz der erhöhten Volatilität konnten wir mit unserer ausgewogenen Strategie stabil durch das anspruchsvolle Marktumfeld navigieren. Positiv wirkten insbesondere unsere Aktienallokationen ausserhalb Europas und USA sowie die Positionierung in den Edelmetallen. Zusätzlich leisteten unsere gezielten Rebalancings einen weiteren positiven Beitrag zur Performance.

Das erste Quartal war geprägt von einer spürbaren Zunahme geopolitischer Risiken sowie einer deutlich höheren Volatilität an den Finanzmärkten. Insbesondere der Anstieg der Energiepreise und die damit verbundenen Inflationssorgen führten zeitweise zu einer breiten Risikoaversion über verschiedene Anlageklassen hinweg. Diese Entwicklungen bestätigen uns in unserer eher defensiven Ausrichtung. Bei den Aktien bleiben wir leicht untergewichtet, insbesondere in den USA, und setzen auf breit diversifizierte Anlageinstrumente in Kombination mit selektiv gewählten Einzeltiteln. Im Anleihenbereich sind wir mit unserer Positionierung am kurzen Ende der Zinskurve weiterhin gut aufgestellt. An unserer strategischen Goldallokation halten wir im aktuellen Umfeld fest. Sie hat sich im Berichtsquartal erneut als wertvolle Komponente im Portfolio erwiesen. Jedoch führen wir weiter gezielte Rebalancings durch.

Mit Blick nach vorne bleibt das Umfeld von erhöhter Unsicherheit geprägt. Neben der weiteren Entwicklung der geopolitischen Lage dürften insbesondere die Inflationsdynamik und die Reaktionen der Zentralbanken entscheidend für die Märkte sein. Gleichzeitig bleibt abzuwarten, in welchem Ausmass die gestiegenen Energiepreise auf die Realwirtschaft durchwirken und die konjunkturelle Dynamik beeinflussen werden. In jedem Fall ist davon auszugehen, dass das Marktumfeld herausfordernd bleibt und mit erhöhter Volatilität zu rechnen ist.

Abbildung 4: Allokation per 31.03.2026



Kontakt

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.

Dieser Bericht wurde am 08.04.2026 erstellt