

AIP MONITOR 05/2026

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN



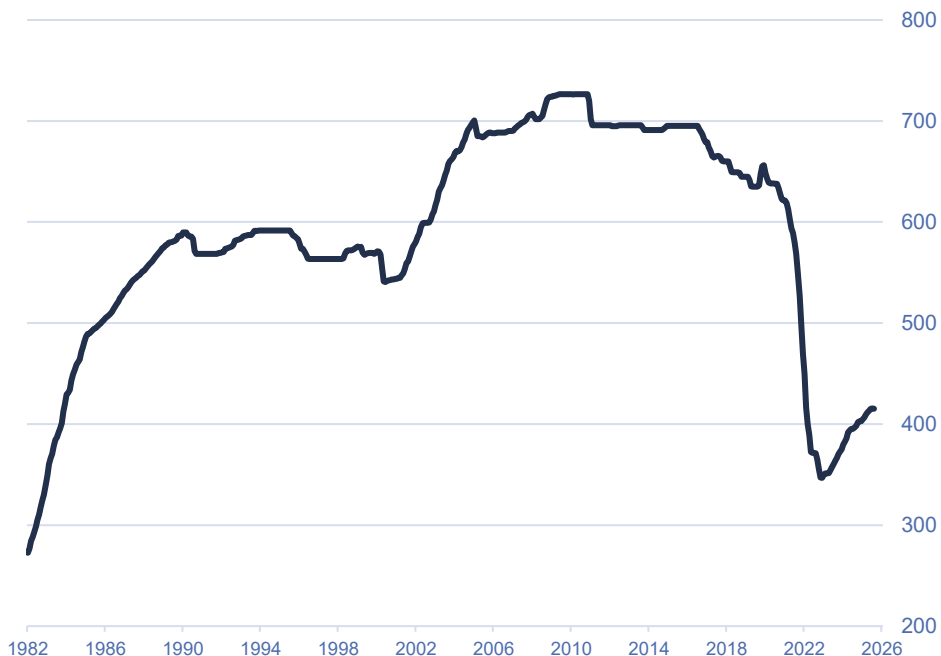
AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Der Iran-Krieg belastet seit zwei Monaten die globalen Versorgungsketten und treiben Energie- und Rohstoffpreise in die Höhe, was sich bereits in den Inflationszahlen für den März niederschlägt. Die Bremswirkung auf das BIP im ersten Quartal dürfte erst dosiert spürbar sein.
- Die Stimmungsindikatoren zum Konsumverhalten trüben sich weltweit ein. Die Auswirkungen auf die Realwirtschaft werden von der Konfliktdauer abhängen.
- Kevin Warshs Anhörung verlief kontrovers mit wenig neuen Erkenntnissen. Er bekennt sich zur Unabhängigkeit der Fed, sieht die Inflationsbekämpfung als oberstes Ziel und plant einen Systemwechsel.
- Gestiegene Energiekosten halten die Renditen erhöht und üben weiter Druck auf die Inflation aus. Leitzinsprognosen wurden erhöht. «Higher for longer».

- Die Staatsanleihenmärkte verlaufen in ruhigen Bahnen. Die Risikoaufschläge bei Unternehmensschuldnern haben sich reduziert.
- An den Aktienmärkten haben seit Anfang April die Optimisten wieder das Steuer übernommen. Politische Börsen haben kurze Beine.
- Ist der US-Dollar schon wieder im «alten Fahrwasser»? Der Schweizer Franken bleibt nachgefragt.
- Gold legt im Einklang mit steigenden Aktien und sinkendem US-Dollar wieder zu.

USA: strategische Erdölreserven in Mio. Fass



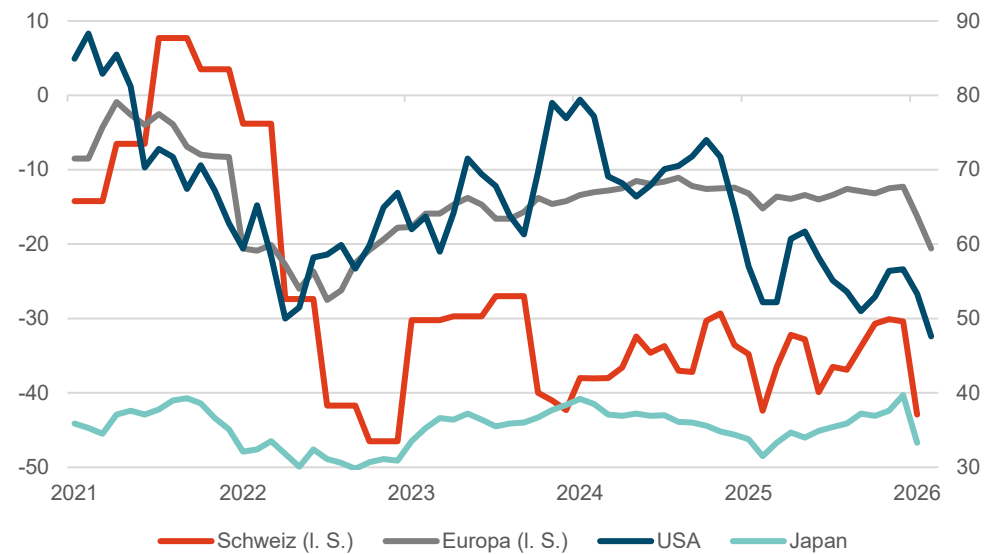
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Pulverfass unter dem Erdölmarkt

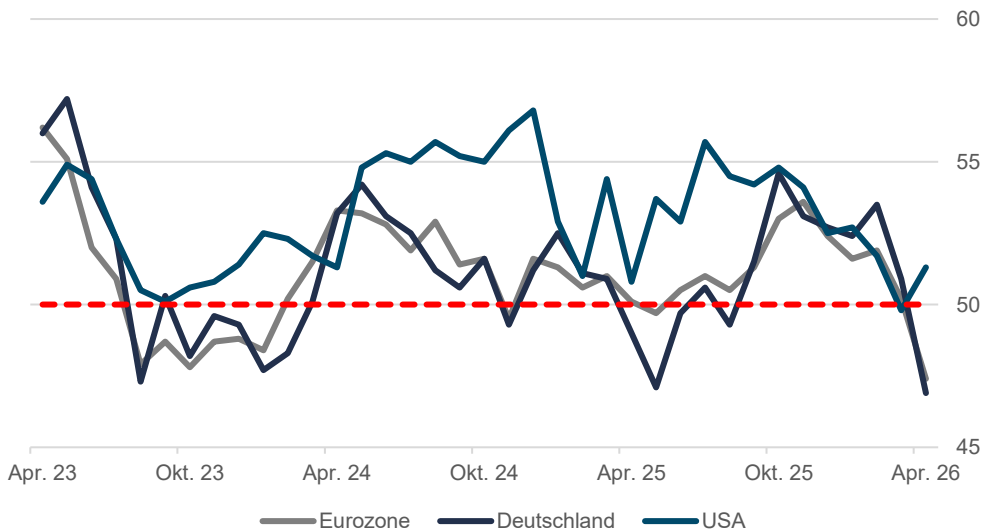
- Die Erdölkrise der 1970er-Jahre war der Ursprung für den Aufbau weltweiter strategischer Energiereserven.
- Heute sind 32 Länder Mitglieder der IEA (Internationale Energieagentur) und damit verpflichtet, Reserven für mindestens 90 Tage zu halten – dazu zählen unter anderem die USA, Deutschland und die Schweiz. Die aktuelle Energieverknappung durch die Seeblockade bei Hormus hat die IEA dazu veranlasst, koordiniert 400 Mio. Barrel dieser Bestände zur Beruhigung der Energiemärkte freizugeben.
- Allerdings befinden sich global einige der Notfallbestände auf historisch tiefen Niveaus. Die USA hielten 2010 noch rund 730 Mio. Fass Erdöl als strategische Reserve. Während der Corona-Pandemie wurden diese halbiert und seither nur halbherzig auf 400 Mio. aufgestockt. Während Präsident Trump 172 Mio. Barrel zur Beruhigung der Preisentwicklung freigibt, ist von der amerikanischen Energiebehörde für dieses Jahr die Aufstockung um 200 Mio. Fass geplant. Immerhin sind die USA heute Nettoölexporteur, was die Situation entspannt.
- In Deutschland sind die Gaslager seit geraumer Zeit saisonbereinigt auf absoluten Tiefstständen und müssen nun wieder über den Sommer zu überhöhten Preisen aufgestockt werden. Die Schweiz weist zwar Gasreserven aus, besitzt aber keine eigenen Lager sondern verlässt sich auf die Ressourcen benachbarter Länder. Hierzulande sind vor allem Speicherseen eine wichtige Stütze für die Stromversorgung im Winter. Die Füllstände liegen mit 12% nahe der absoluten Tiefststände.

Konjunktur

Konsumentenstimmung auf dem Rückzug



Einkaufsmanagerindizes Dienstleistungssektor



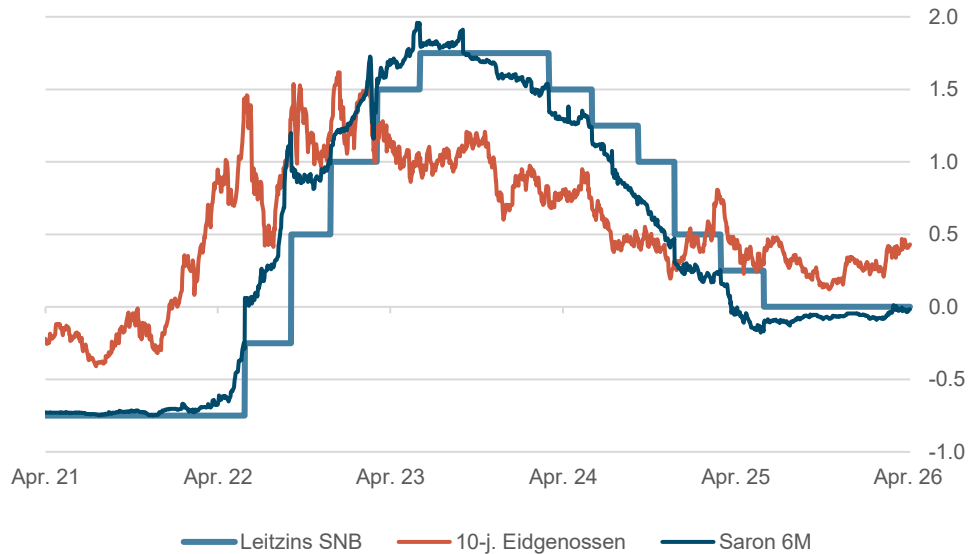
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Rohstoffschock und Stimmungseinbruch – Konjunktur unter Druck

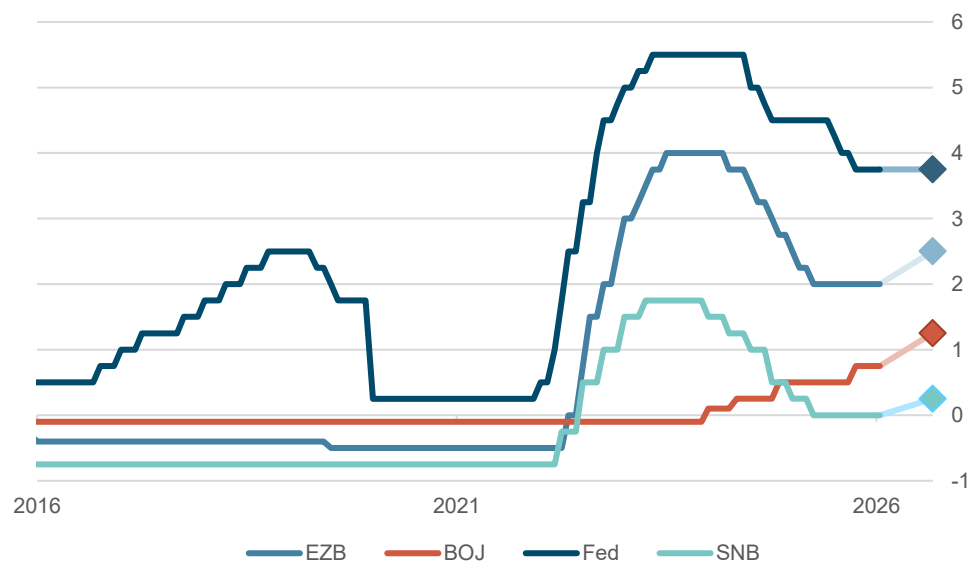
- Die Auseinandersetzung zwischen den USA und Israel mit dem Iran dauert mittlerweile rund zwei Monate. Trotz einer vereinbarten Waffenruhe bleiben die Handelswege durch die Blockade der Straße von Hormus unterbrochen.
- Die anhaltende Güterverknappung resultiert in steigenden Rohstoffkosten für Energie, Düngemittel und chemische Grundstoffe. Der inflationäre Druck ist bereits in den offiziellen Zahlen für den Monat März spürbar und die Bremseffekte auf die Konjunktur zeichnen sich in den vorlaufenden Indikatoren ab. Ende April erscheinen die ersten BIP-Zahlen für das erste Quartal. Da Versorgungsengpässe und höhere Preise nur den März belasten, dürften diese Quartalszahlen vergleichsweise robust ausfallen, in den Folgequartalen erwarten wir jedoch deutlich stärkere Bremseffekte.
- Der Schweizer Einkaufsmanagerindex kletterte im März auf 53.3 und übertraf dabei die Prognosen, während die SECO-Konsumentenstimmung mit minus 42.9 Punkten die Erwartungen deutlich verfehlte.
- Auch die Umfragewerte des ZEW unter Experten im Finanzbereich zu deren Prognosen für wichtige internationale Finanzmarktdaten sind für den April deutlich eingebrochen von -0.5 auf -17.2. Dies folgt auf einen bereits massiven Rückgang im März um 58.8 Punkte. Auch der Lageindikator sank auf -73.7 Punkte und das Konsumentenvertrauen in der Eurozone kommt im April weiter unter Druck. Solch starke Rückgänge nach externen Schocks wie zum Beispiel dem Zollschock im April 2025 können sich im Gegenzug auch rasch erholen.
- In den USA fällt die von der Uni Michigan erhobene Konsumentenstimmung für den April auf ein Rekordtief von 47.6 Zählern. Dieser Wert setzt sich zusammen aus der aktuellen Lage und den Erwartungen für die nächsten Jahre. Die Konsumentenstimmung des Conference Boards sinkt ebenfalls seit Mitte 2025, erholt sich basierend auf den etwas überholten März-Zahlen dank der leicht verbesserten Arbeitsmarktsituation, was hier stärker gewichtet wird. Wir erwarten für die April-Daten einen Rückgang.
- Bremseffekte auf die Konjunktur sind aufgrund der angespannten Geopolitik, Rohstoffengpässen und inflationsbedingten Nachfrageschwäche prognostiziert. Die Transmissionsverzögerung dürfte abhängig von der Dauer der Rohstoffverknappung für mehrere Quartale nachwirken.
- Ein latentes Risiko für den Konjunkturausblick bleibt die Unsicherheit über drohende US-Handelsbarrieren gegenüber zahlreichen Partnern – auch die Schweiz und die EU stehen im Fokus.

Geldpolitik

Schweiz: SNB-Leitzins, Saron 6 Monate und Rendite 10-j. Eidg. (5 Jahre)



Leitzinsen und Prognosen für 2026



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

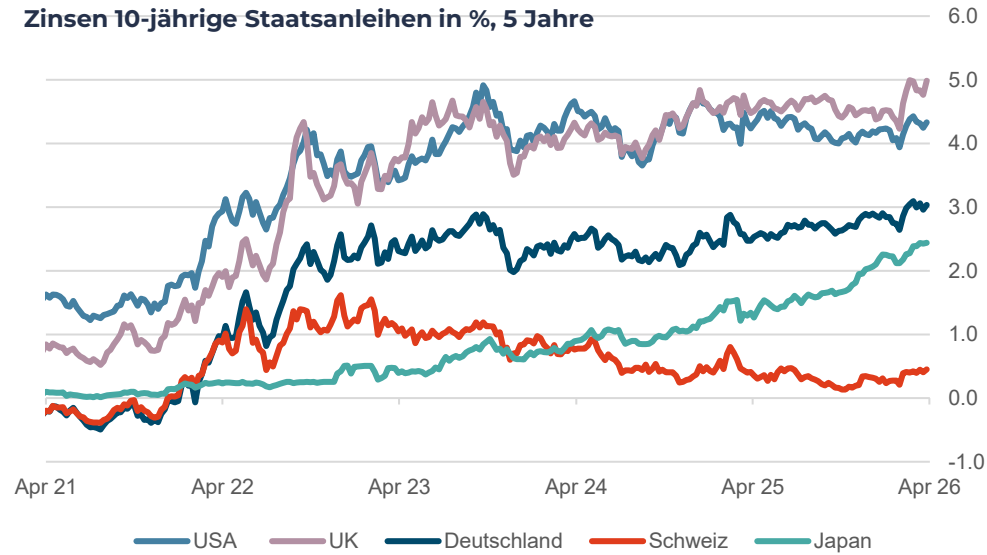
4 AIP – Monitor 05/2026

Hängepartei in der Fed-Nachfolge scheint gelöst

- Die Anhörung von Kevin Warsh vor dem Bankenausschusses verlief erwartungsgemäss kontrovers. Er bekennt sich zur Unabhängigkeit der Fed und sieht sich nicht als Marionette von Trump. Die Inflationsbekämpfung erachtet er als oberstes Ziel. Warsh äussert sich kritisch gegenüber der Geldpolitik der letzten Jahre und sprach von einem notwendigen Systemwechsel. So sollen Zinsprognosen reduziert werden, da sie die Flexibilität auf konjunkturelle Veränderungen zu reagieren einschränkt. Damit würde die Fed aber weniger prognostizierbar, was auch einem gewissen Vertrauensverlust gleichkommen kann. Auch seine Pläne, von Pressekonferenzen nach jeder FOMC-Sitzung abzusehen, werden kritisch beurteilt.
- Warsh erachtet fiskal- und wirtschaftspolitische Massnahmen nicht als Aufgabe der Fed und die Aufblähung der Notenbankbilanz während der Corona-Pandemie als Fehler. Er sieht im Abbau der Bilanzsumme gleichzeitig ein Argument für tiefere Zinsen für kürzere Laufzeiten, was sich günstig auf das Wirtschaftswachstum auswirken sollte. Allerdings wirkt eine kleinere Bilanz grundsätzlich restriktiv.
- Senator Thom Tillis hat angekündigt, Kevin Warsh als neuen Fed-Chef nach monatelanger Opposition zu unterstützen, nachdem das Justizministerium die strafrechtlichen Ermittlungen gegen den amtierenden Vorsitzenden Jerome Powell wegen Budgetüberschreitungen bei einem Umbauprojekt eingestellt hat. Mit seiner Zustimmung ist der Weg für eine Bestätigung Warshs noch vor dem Ende von Powells Amtszeit am 15. Mai frei.
- Die Renditen bleiben weiterhin erhöht. Hauptgrund hierfür sind die gestiegenen (Energie-)Rohstoffkosten, die inflationär wirken und sich global in den Teuerungsraten widerspiegeln.
- Die anziehende Inflation hat auch die Notenbanken dazu veranlasst, ihre Leitzins-Prognosen für das laufende Jahr nach oben anzupassen. Von der Fed wird mittlerweile bis Dezember 2026 keine Lockerung mehr erwartet. In der Schweiz könnte die SNB den Leitzins anheben, während bei der EZB und der Bank of Japan je zwei Schritte um 25 Basispunkte im Raum stehen.
- Die Unsicherheiten bleiben aber (geo)politisch deutlich erhöht und erschweren die Prognostizierbarkeit. Insbesondere eine anhaltende Blockade der Strasse von Hormus hält das Szenario «higher for longer» oder steigender Zinsen aufrecht.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

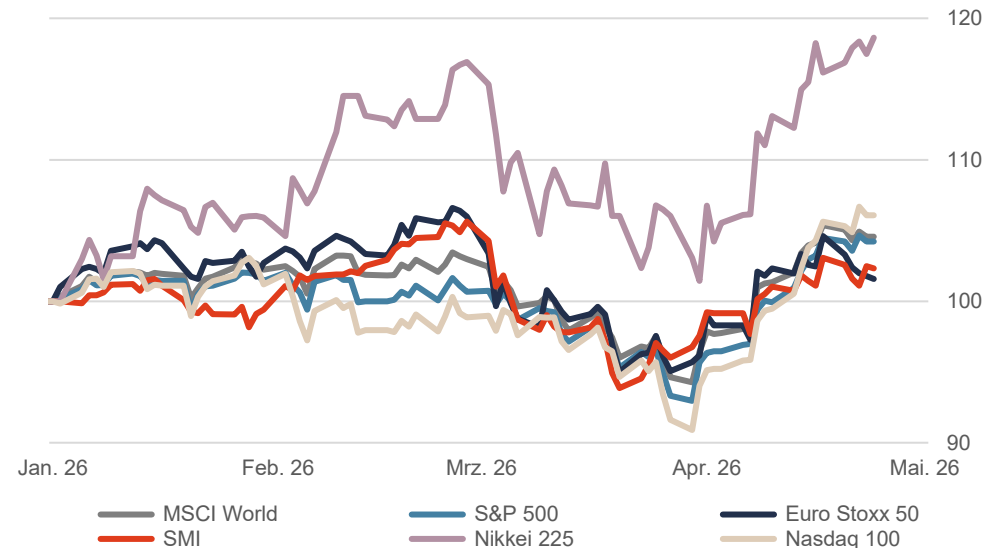
Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 5 Jahre



Anleihen: in ruhigen Bahnen – Risikoaufschläge reduziert

- Aktuell liegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen bei rund 4.3% in den USA, 3% in Deutschland, 0.4% in der Schweiz und 2.5% in Japan.
- Die Schliessung der Strasse von Hormus störte die Energielieferketten und liess Ängste vor Preisschüben bei Öl, Gas und anderen Rohstoffen aufkommen. In einer ersten Reaktion stiegen die Renditen deutlich an, bildeten sich inzwischen aber wieder zurück: Die Märkte rechnen offenbar nicht mit einer länger anhaltenden Unterbrechung, und auch die Energiepreise haben sich von ihren Höchstständen spürbar entfernt.
- Diese Einschätzung spiegelt sich auch in der Volatilität an den Bondmärkten wider, die im historischen Vergleich niedrig bleibt. Es dominiert das Prinzip Hoffnung – also die Erwartung, dass der Inflationsschub aus höheren Energiepreisen nur vorübergehender Natur ist.
- Auch die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen und High-Yield-Papiere haben sich wieder deutlich entspannt. Die potenzielle Gefahr aus dem Bereich «private credit» wurde von Bankvertretern und Regulatoren als «überschaubar» bzw. «im Griff» bezeichnet. Diese Aussagen haben die Risikoaufschläge wieder schmelzen lassen.

Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indiziert, in Lokalwährung



Aktienmärkte: es geht schnell wieder aufwärts

- Ganz nach dem Motto «politische Börsen haben kurze Beine» ging es an den Aktienmärkten ab Anfang April wieder nach oben. Im bisherigen Jahresverlauf sind die Indizes deshalb in den USA auf neue Höchststände gestiegen. Der Nasdaq wie auch der S&P 500 liegen seit Jahresanfang rund 5% im Plus. Die anlaufende Gewinnberichterstattung für das erste Quartal dürfte für weitere Impulse sorgen. Die Analysten gehen erneut von besseren Zahlen aus.
- In Europa präsentieren sich die Aktienmärkte etwas schwächer, liegen aber mittlerweile auch wieder im Plus. SMI, DAX und EuroStoxx variieren leicht. Die Performance liegt zwischen 1% und 5% seit Anfang Jahr.
- Es wird entscheidend sein, wie lange die Unsicherheit aufgrund der Krise im mittleren Osten und der daraus folgenden Störungen der internationalen Lieferketten anhält. Die Aktienmärkte fürchten sich vor negativen Effekten auf die Weltwirtschaft, wie sie damals von der Covid-Pandemie ausgelöst wurden. Umgekehrt würde eine schnelle Beilegung des Krieges wohl eine nachhaltige Rallye auslösen, da weiterhin von robusten Unternehmensgewinnen ausgegangen wird.
- Wir tendieren eher zum zweiten Szenario und bleiben mittelfristig konstruktiv. Aktuell sind wir in den Aktien gegenüber der Strategie neutral positioniert.

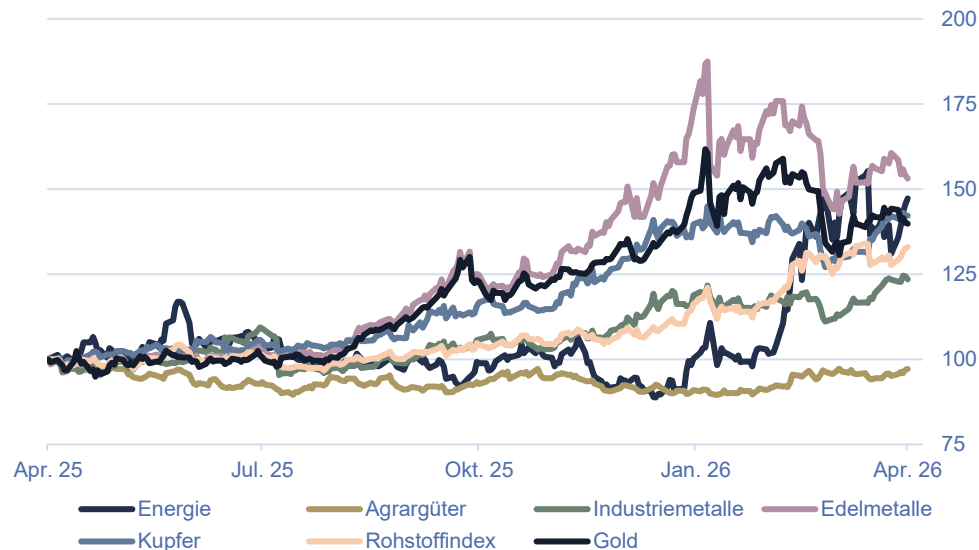
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

US-Dollar: wieder im «alten» Fahrwasser?

- Im Einklang mit der Reaktion an den Obligationen- und Aktienmärkten hat der US-Dollar erneut zur Schwäche tendiert. Gegenüber dem Schweizer Franken notiert er aktuell bei rund 0.785.
- Auch EUR/CHF wertet sich wieder leicht ab und steht derzeit bei rund 0.92. Das Niveau um 0.90 betrachten wir als solide Unterstützung, nicht zuletzt aufgrund der jüngsten Aussage der SNB, die Leitzinsen nach Möglichkeit nicht unter Null zu senken, sondern eine allfällige weitere Franken-Stärke über Devisenmarktinterventionen zu bekämpfen.
- Insgesamt gehen wir von weiterem Druck auf den USD aus. Spiegelbildlich bleibt der Schweizer Franken auf breiter Front stark unterstützt und profitiert vom «Safe Haven» Status der Schweiz inmitten der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit und der fiskalischen Disziplinlosigkeit vieler anderer Länder und Wirtschaftsräume.

Gold bleibt gefragt – Notenbanken als Treiber

- Aktuell liegt der Preis für eine Unze Gold bei rund USD 4'700. Die Erholung ist im Einklang mit der erneuten Aufwärtstendenz an den Wertschriftenmärkten und der Abschwächung des US-Dollar. Diese Korrelationen sind durchaus bemerkenswert, waren sie doch in den vergangenen 2 Jahren nie so deutlich zu Tage getreten wie jetzt.
- Gold wird kurzfristig weiterhin auf die Inflationsaussichten sowie allfällige Veränderungen auf den Zinskurven reagieren. Diesbezüglich dürften kontroverse Aussagen des designierten FED-Chefs Kevin Warsh ebenfalls zu Impulsen für das Edelmetall führen.
- Erstmals übertreffen laut Bloomberg die Goldreserven der Zentralbanken die bewertungsbereinigten US-Dollar-Reserven. Mit rund 3.87 Billionen USD liegen die offiziellen Goldbestände etwa USD 140 Milliarden über den bereinigten Dollar-Reserven von USD 3.73 Billionen. Seit 2022 haben sich die Goldreserven wertmässig verdreifacht, während die USD-Reserven um rund 300 Milliarden USD zurückgegangen sind.
- Beschleunigt wurde diese Entwicklung durch das Einfrieren der russischen Zentralbankreserven 2022 und die zunehmende geopolitische Unsicherheit. Die Zentralbanken akkumulieren Gold in einem historisch einzigartigen Tempo. Ein deutliches Signal, dass das physisch gehaltene Edelmetall als schuldenfreies und nicht einfrierbares Reserveasset strategisch an Bedeutung gewinnt.

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.