



## BEWEGENDE FRAGEN 2026 – VERBALE UND REALE KONFLIKTE

*Die Kapitalmärkte stehen erneut unter dem Eindruck geopolitischer Eskalation. Aus verbalen Konflikten werden reale, US-Zölle oder europäische Investitionsprogramme sind durch den Krieg mit dem Iran und stark steigender Rohstoffpreise in den Hintergrund getreten. Damit rücken Inflations- und Zinsorgen wieder in den Fokus. Anleger müssen derzeit abwägen, ob es sich um einen kurzfristigen Schock oder den Beginn struktureller Verwerfungen handelt – verstärkt durch erratische politische Signale aus den USA.*

*Die Folge sind schnelle Rotationen zwischen Regionen und Branchen. Der US-Dollar erholt sich nach den Verlusten von 2025 als „Flucht“-Währung. Gleichzeitig belasten stark gestiegene Renditen die Wirtschaft, während Zinssenkungen wegen möglicher Inflationsimpulse unwahrscheinlicher werden.*

*Die robust wachsende US-Wirtschaft stabilisiert die Märkte, während Europa und Asien als Energieimporteure stärker unter Druck stehen – auch wenn europäische Investitionsprogramme perspektivisch stützen können.*

*Manifestieren sich verbale Konflikte nun real, wird aus dem kurzfristigen Schock eine strukturelle Verwerfung? Es antworteten uns Dr. Ulrich Kaffarnik, Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung der DJE Kapital AG, Jan David Meyer, Partner und Portfoliomanager bei Taunus Trust, Bad Homburg, sowie Luca Pesarini, Verwaltungsratsvorsitzender der ETHENEA Independent Investors S.A., Luxembourg, Gründer und Senior Portfoliomanager der Ethna Funds und Thomas Romig, Geschäftsführer der Assenagon Asset Management S.A. und seit 2015 verantwortlich für den Bereich Multi Asset Portfolio Management.*

- **Handelt es sich bei der aktuellen geopolitischen Eskalation und dem Anstieg der Rohstoffpreise eher um einen kurzfristigen Schock für die Märkte oder um den Beginn einer längerfristigen strukturellen Verwerfung – und welche Konsequenzen ziehen Sie daraus für die strategische Allokation?**



**Dr. Ulrich Kaffarnik:** Meines Erachtens stehen die kurzfristigen Aspekte im Vordergrund. Allen am Krieg beteiligten Staaten ist im Grunde klar, dass der gewalttätige Konflikt nicht lange andauern darf, da die Konsequenzen sowohl für die eigenen Länder als auch für den Rest der Welt beträchtlich sind, je länger die Auseinandersetzung dauert.

Gerade der US-Präsident braucht eine schnelle Lösung, weil sich

die aktuell niedrigen Zustimmungswerte zu seiner Politik sonst weiter verschlechtern dürften, was wiederum die Wahlchancen der republikanischen Partei bei den im November stattfindenden Zwischenwahlen beeinträchtigt. Die kurzfristige Allokation ist in dem aktuellen Umfeld von Vorsicht geprägt, längerfristig sehe ich derzeit noch keine Änderungen.



**Jan David Meyer:** Das wissen wir leider genauso wenig wie alle anderen, vermutlich nicht einmal Donald Trump. Aber die Märkte preisen bisher nur einen kurzfristigen Schock ein, worin das Risiko für die Börsen liegt, wenn es länger dauert und/oder schlimmer kommt. Zumal in unseren Augen die Märkte bereits vor dem Konflikt korrekturfähig

waren, mit hohen Erwartungen an Unternehmensgewinne und Notenbanken, hohen Bewertungen und einer Hausse seit 2023, die nur von wenigen Titeln getragen wurde.

Für uns bedeutet das, weiterhin signifikant in Aktien investiert zu sein, da wir weiter hinreichend attraktive Unternehmen außerhalb von US-Tech finden und die Anlagealternative Anleihen unattraktiv ist, aber auch einiges an Liquidität vorzuhalten, um bei einer verstärkten Korrektur aufstocken zu können. Zudem halten wir weiter signifikant Edelmetalle und Rohstoffaktien als Schutz vor inflationären Tendenzen, die durch Angebotschocks resultieren.

**Luca Pesarini:** Die Antwort hängt wesentlich davon ab, wie konsequent die US-Regierung ihre Ankündigungen umsetzt und hier ist Vorsicht geboten. Das Marktumfeld ist geprägt von einer Diskrepanz zwischen Schlagzeilen und Realität. Die schnellen Rotationen und die erhöhte Volatilität spiegeln diese Unsicherheit wider. Strukturell unterscheiden wir zwei Ebenen:

Die geopolitische Eskalation rund um den Iran hat reale Konsequenzen für Energiepreise, europäische Leistungsbilanzen und Verteidigungsausgaben. Dementsprechend haben wir reagiert: Ukraine-Wiederaufbau abverkauft, Modern Defence weiter ausgebaut. Die zweite Ebene, die US-Zoll- und Handelspolitik, ist mit dem Urteil des Obersten Gerichtshofs als bereits abgehakt geglaubtes Thema zurückgekehrt.

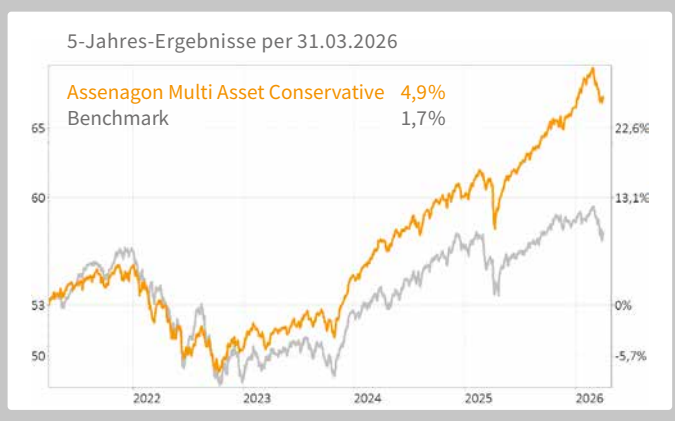
Dennoch sehen wir keinen Anlass, unser Szenario einer moderaten globalen Expansion infrage zu stellen. Die fundamentalen Wachstumsmotoren, insbesondere der KI-Sektor und der US-Fiskalimpuls, bleiben intakt. Wir erwarten, dass das zweite Halbjahr 2026 freundlicher ausfallen wird als das aktuelle Umfeld vermuten lässt.





**Thomas Romig:** Ob es sich bei der aktuellen geopolitischen Eskalation um einen kurzfristigen Schock oder den Beginn einer strukturellen Verwerfung handelt, lässt sich derzeit seriös kaum eindeutig beantworten. Insbesondere bleibt unklar, welche konkreten strategischen Ziele die USA und Israel im Konflikt mit dem Iran verfolgen – entsprechend hoch ist die Unsicherheit für die Kapitalmärkte.

Vor diesem Hintergrund haben wir die Risikonahme in unseren beiden Strategien an die erhöhte Unsicherheit angepasst. Konkret haben wir die Aktienquote reduziert, vor allem bei den von Energiemangel besonders betroffenen Regionen (Schwellenländer und Japan), das Credit Exposure bei Schwellenländeranleihen und Hochzinsanleihen reduziert, die Goldposition aufgrund der stark gestiegenen Volatilität reduziert und im Gegenzug die Liquiditätsquote signifikant erhöht. Gleichzeitig suchen wir weiterhin nach Asymmetrien, wie beispielsweise im Aktienbereich, wo aktuell asymmetrische Optionsstrategien zum Einsatz kommen.

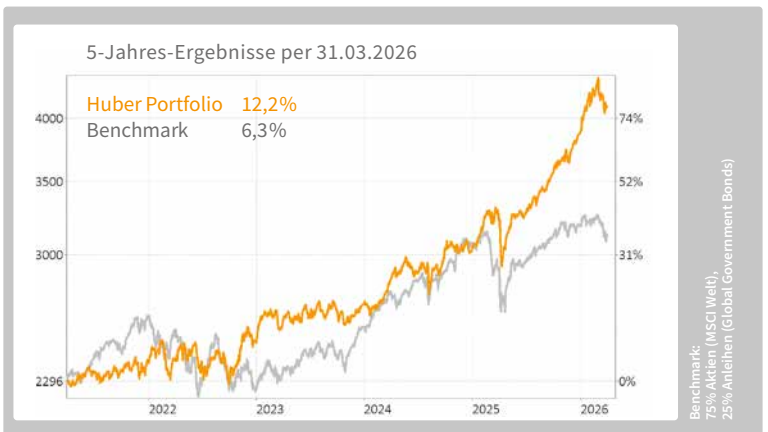


► **Steigende Energiepreise erhöhen die Gefahr eines erneuten Inflationsschubs, während gleichzeitig hohe Renditen bereits die Realwirtschaft belasten. Rechnen Sie weiterhin mit Zinssenkungen der Notenbanken oder mit einer längeren Phase restriktiver Geldpolitik – und wie positionieren Sie Anleiheportfolios entsprechend?**

**Dr. Ulrich Kaffarnik:** Die noch zum Jahreswechsel vorherrschende Erwartung von ein oder zwei Leitzinssenkungen der US-Zentralbank hat sich in den letzten Wochen in Luft aufgelöst. In der Eurozone werden mittlerweile sogar Zinsanhebungen von der EZB diskutiert. Dies ist zwar vor dem Hintergrund des jüngsten Inflationsanstiegs - in der Eurozone im März 2,5% gegenüber Vorjahr nach 1,9% im Februar – verständlich, doch würde ich den Zentralbanken empfehlen, zunächst keine Zinsanhebungen vorzunehmen, da dadurch die Konjunktur nach dem durch den Anstieg bei Öl und Gas ausgelösten Angebotschock auch noch von der Nachfrage Seite geschwächt würde. Unsere Positionierung bei Anleihen mit dem Schwerpunkt bei Unternehmenspapieren guter Bonität im mittleren Laufzeitenbereich ist stabil geblieben.

**Jan David Meyer:** Wir sind seit geraumer Zeit kaum in Anleihen investiert, da wir die globalen Staatsschuldenberge sehr kritisch sehen. Zudem sind Realzinsen und Spreads im historischen Kontext unzureichend und Inflationsgefahren gab es auch schon vor dem Irakkonflikt, Stichwort „liberation day“. Zinssenkungen gehören wohl vorerst der Vergangenheit an, wobei die FED mit ihrem dualen Mandat bei sich eintrübender konjunktureller Situation ggf. etwas mehr Spielraum als die EZB hat.

Wir gehen aber generell von steigenden Zinsen aus, vor allem am langen Ende. Daher meiden wir Anleihen weitestgehend und nutzen sie aktuell in Form kurzlaufender Staatsanleihen bester Bonität vorwiegend als Kasse-Ersatz.



**Luca Pesarini:** Unsere Einschätzung: Der Markt unterschätzt das Tempo, mit dem sich die FED zu Zinssenkungen gezwungen sehen wird. Nicht aus eigenem Antrieb, sondern weil die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen es erfordern werden.

Entscheidend ist die Natur der Inflation. Wir haben es mit angebotsseitiger Inflation zu tun, ausgelöst durch Energiepreise, Lieferketten und geopolitische Prämien. Diese Inflation lässt sich nicht über höhere Zinsen bekämpfen, weitere Erhöhungen wären kontraproduktiv. Deshalb haben wir die Duration bewusst ausgebaut.

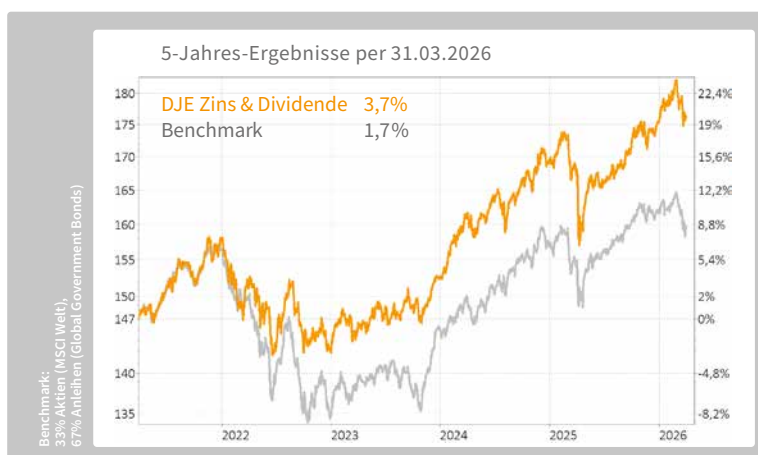
Wir fokussieren uns bei stabilen bis leicht rückläufigen Kernrenditen auf Emittenten hoher Bonität mit längerer Duration. Unsere Erwartung ist, dass Zinssenkungen früher kommen als der Konsensus einpreist. Beim Dollar rechnen wir kurzfristig mit weiterer Stärke als Fluchtwährung, mittelfristig jedoch mit Abwertung, sobald die FED den Zinszyklus dreht.

**Thomas Romig:** Der jüngste Anstieg der Energiepreise erhöht zweifellos das Risiko eines erneuten Inflationsimpulses. Gleichzeitig zeigt sich, dass steigende Renditen bereits dämpfend auf die Realwirtschaft wirken. In diesem Spannungsfeld erwarten wir kurzfristig eine längere Phase restriktiver Geldpolitik, wobei ein Großteil der Anpassung bereits in den Märkten eingepreist ist.

Aktuell sehen wir weiterhin einen Aufwärtsdruck auf Zinsen, getrieben durch hohe Staatsverschuldung und steigenden Refinanzierungsbedarf, sowie persistente Inflationstreiber, insbesondere im Energiebereich. Sollte sich der Inflationsdruck als nachhaltig erweisen, könnte sich dieser perspektivisch auch stärker im langen Ende widerspiegeln. In der Portfolioallokation bleiben wir daher vorerst bewusst vorsichtig: keine ausgeprägte aktive Duration-Positionierung, weiterhin Fokus auf kurze Laufzeiten.

► **Während die US-Wirtschaft bislang robust wächst, stehen Europa und große Teile Asiens als Energieimporteure stärker unter Druck. Verändert diese Divergenz Ihre regionale Aktienallokation, oder sehen Sie gerade außerhalb der USA Chancen, gerade durch die Investitionspakete in Europa?**

**Dr. Ulrich Kaffarnik:** Aufgrund der viel stabileren Energieversorgung sind die USA, die sogar Nettoölexporteur sind, in einer deutlich besseren Lage als Asien und Europa. Dies rechtfertigt zumindest vorübergehend eine höhere Gewichtung dieser Region. Wie lange dies anhält, hängt von den Auswirkungen der aktuellen Energiekrise auf das Wirtschaftswachstum und die Preise ab. Die Investitionsprojekte stützen zwar die Wirtschaft in der Eurozone, doch konnten sie in der Breite keine großen Effekte erreichen.



**Jan David Meyer:** Der Analystenkonsens zeigt schon seit geraumer Zeit eine Konvergenz des globalen Gewinnwachstums 2026, nachdem in den Vorjahren überwiegend die US-Unternehmen gewachsen sind, während Europa schwächelte. Da die USA deutlich teurer bewertet ist und sich die Wachstumslücke schließt, ist und bleibt unser Fokus in Europa und Asien. Der aktuelle Konflikt verschiebt die Balance wieder etwas zu Gunsten der (energieunabhängigeren) USA, aber unseres Erachtens nicht genug, um unsere regionale Allokation signifikant anzupassen.

**Luca Pesarini:** Die Divergenz ist real, sollte aber nicht als dauerhaftes Paradigma verstanden werden. Europa und Teile Asiens leiden als Energieimporteure stärker, solange der Iran-Konflikt anhält. Strukturelle Schwächen wie hohe Energiekosten und demografischer Druck werden durch den deutschen Fiskalimpuls und eine robustere Nachfrage in Südeuropa nur teilweise kompensiert.

Auf Portfolioebene haben wir die US-Konzentration reduziert und die regionale Streuung erhöht, unter anderem mit Positionen in Japan und der Schweiz. Ergänzend setzen wir auf defensivere Sektoren wie Pharma sowie selektive Engagements in Energie und Versorger. Die europäischen Rüstungs- und Infrastrukturtitel im Modern-Defence-Thema profitieren von staatlichen Ausgabenprogrammen, nicht vom wirtschaftlichen Aufschwung Europas per se und die USA bleiben der stabilste und innovativste Wirtschaftsraum.

**Thomas Romig:** Die aktuelle Divergenz zwischen einer robusten US-Wirtschaft und stärker belasteten Regionen wie Europa und Teilen Asiens spiegelt sich auch in unserer Allokation wider – allerdings differenzierter, als es die reine Makrobetrachtung nahelegt.

Wir haben bereits Ende 2025 und Anfang 2026 US-Standardwerte reduziert und gezielt in antizyklische Value-Titel umgeschichtet. Hintergrund ist unter anderem die hohe Konzentration und Bewertung im US-Markt, insbesondere bei den großen Technologieunternehmen.

Außerhalb der USA sehen wir weiterhin Chancen: Europa profitiert perspektivisch von fiskalischen Impulsen und Investitionsprogrammen, Emerging Markets und Frontier Markets bleiben strukturell interessant, auch wenn wir hier kurzfristig – insbesondere aufgrund geopolitischer Risiken und Energieabhängigkeit – die Exponierung sowohl im Aktien- als auch im Credit-Bereich deutlich reduziert haben.

Insgesamt verfolgen wir somit keinen rein regionalen Top-Down-Ansatz, sondern setzen auf eine selektive Allokation, die sowohl makroökonomische Risiken als auch Bewertungsniveaus berücksichtigt.

► **Seit Anfang November zeigen sich die Aktien der großen Technologiewerte schwächer. Die enormen Ausgaben für künstliche Intelligenz werden kontrovers diskutiert. Der Bereich Software as a Service (SaaS) kam angesichts als sicher geltender Disruption durch leistungsfähige KI unter Druck. Ist dies eine Kaufgelegenheit oder besteht weiterer Neubewertungsbedarf?**

**Dr. Ulrich Kaffarnik:** Die Schwäche der Technologietitel in den letzten Monaten ist für mich angesichts des starken medialen Hypes, der hohen Gewichtung in den Portfolien und der in vielen Fällen erreichten Überwertung keine Überraschung. Die überproportionale Schwäche im Software-Sektor reizt zwar zum antizyklischen Einstieg, doch mehr als eine Erholungsbewegung erwarte ich nicht. Das Risiko des Verlusts von Marktanteilen oder ganzer Geschäftsbereiche durch die Künstliche Intelligenz erscheint mir zu hoch.



**Jan David Meyer:** Die Geschichte zeigt, dass Menschen meist schlecht darin sind, exponentielle disruptive Entwicklungen richtig einzuschätzen und wir sind keine Technologie-Experten. Daher trauen wir uns hier kein dezidiertes Urteil zu. Bei einigen vor allem wissensbasierten Geschäftsmodellen oder Firmen, die tief bei ihren Kunden integriert sind, verstehen wir das Ausmaß des Abverkaufs allerdings nicht und suchen hier gezielt nach vereinzelt Kaufgelegenheiten.

**Luca Pesarini:** Unsere Untergewichtung des Technologiesektors ist keine defensive Reflexreaktion, sondern spiegelt die jüngsten Marktbewegungen und die anhaltende Sektor-Rotation wider. Bei SaaS ist die Disruption durch leistungsfähige KI-Modelle real: Wenn ein Sprachmodell mehrere SaaS-Lizenzen überflüssig macht, hat das betriebswirtschaftliche Konsequenzen. Die Neubewertung ist noch nicht abgeschlossen.

Überzeugend finden wir den Einsatz von KI im Gesundheitswesen: bessere Diagnostik, Medikamentenentwicklung und klinische Effizienz. Wir halten an Qualitätsaktien mit KI- und Automatisierungsbezug fest, jedoch selektiv und mit Blick auf die Bewertungsrisiken. Wachstumsthemen wie KI, Defense, Space und Energie bleiben zentrale Anker der Portfoliokonstruktion, innerhalb dieser Themen ist aktive Selektion insbesondere sektoral entscheidend.

**Thomas Romig:** Die jüngste Schwäche bei großen Technologiewerten und die kritische Diskussion rund um die enormen Investitionen in künstliche Intelligenz sehen wir differenziert. Kurzfristig halten wir Teile des US-Technologiesektors – insbesondere die stark konzentrierten Mega-Caps – für anspruchsvoll bewertet. Entsprechend haben wir unsere Exponierung reduziert und Mittel verstärkt ins Value-Segment umgeschichtet.

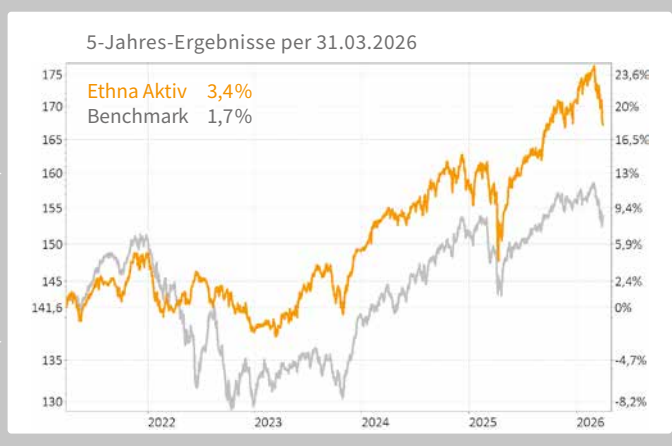
Langfristig bleiben wir jedoch klar konstruktiv gegenüber dem Thema KI. Aus unserer Sicht wird KI vor allem als Enabler wirken: Die aktuellen Investitionen schaffen eine technologische Infrastruktur, deren wirtschaftliches Potenzial sich erst zeitverzögert vollständig entfalten dürfte.

Historisch erinnert dies an den Glasfaserausbau während der Dot-com-Phase – profitiert haben am Ende vor allem die Anwender, nicht zwingend die Infrastrukturinvestoren.

Besonders spannend erscheinen uns daher Sektoren außerhalb des klassischen Technologiesektors, die von KI profitieren könnten. Ein Beispiel ist die Biotechnologie: KI kann die Wirkstoffentwicklung massiv beschleunigen, klinische Studien effizienter gestalten, und sogar neue wissenschaftliche Hypothesen generieren.

Damit adressiert die Technologie zentrale Herausforderungen eines traditionell kapitalintensiven und risikoreichen Sektors – und eröffnet gleichzeitig erhebliches Potenzial.

*Unabhängig davon, ob es sich um einen temporären Schock oder eine strukturelle Veränderung handelt: Entscheidend bleiben für uns flexible vermögensveraltende Ansätze mit Fokus auf Diversifikation, aktiver Allokationssteuerung und konsequentem Risikomanagement. So haben Sie auch im Depot immer die richtigen Antworten auf bewegende Fragen.*



Benchmark: 33% Aktien (MSCI Welt), 67% Anleihen (Global Government Bonds)



## HABEN WIR IHR INTERESSE GEWECKT?

Gerne erläutern wir Ihnen alle Details in einem persönlichen Gespräch.

[WWW.VERMOEGENSWERK.COM](http://WWW.VERMOEGENSWERK.COM)

### BÜRO MÜNCHEN

Tel.: (089) 215 299 939  
 Fax: (089) 215 299 930  
[muenchen@vermoegenswerk.com](mailto:muenchen@vermoegenswerk.com)

### BÜRO HAMBURG

Tel.: (040) 794 163 66  
 Fax: (040) 794 163 67  
[hamburg@vermoegenswerk.com](mailto:hamburg@vermoegenswerk.com)

### BÜRO BERLIN

Tel.: (030) 450 866 11  
 Fax: (030) 450 866 12  
[berlin@vermoegenswerk.com](mailto:berlin@vermoegenswerk.com)

#### HINWEIS

Datenstand: 31.03.2026, Quelle: VWD. Die vorliegenden Unterlagen wurden von VermögensWerk AG auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen, intern entwickelter Daten und Daten aus weiteren Quellen, die von uns als zuverlässig eingestuft werden, erstellt. VermögensWerk AG hat keine Garantie für die Richtigkeit der Daten erhalten. Alle Aussagen und Meinungen stellen eine Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich jederzeit ändern. VermögensWerk AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile sowie das Einkommen aus Anteilen können schwanken und nicht garantiert werden. Diese Unterlage stellt kein Angebot zum Kauf von Investmentfondsanteilen oder Aktien dar. Die Grundlage für den Kauf von Investmentfondsanteilen sind die jeweiligen gültigen Verkaufsprospekte und aktuellen Halbjahres- und Jahresberichte. Diese können jederzeit bei VermögensWerk AG, Ludwig-Ganghofer-Str. 1, 82031 Grünwald angefordert werden. Im Prospekt sind wichtige Angaben zu Risiko, Kosten und Anlagestrategie enthalten.



**VERMÖGENSWERK AG**  
 VERMÖGEN | VERWALTER | AUSWAHL