



HRK LUNIS  
VERMÖGENSVERWALTER

# Kapitalmarktkommentar

Ausgabe 01 | 01. Quartal 2026

Wenn **Vermögensverwaltung**  
in höchster Qualität gelebt wird.

[hrklunis.de](https://hrklunis.de)

# Themen

<b>Editorial</b>	3
<b>Kapitalmarktumfeld</b>	4 - 8
<b>Aktien</b>	9 - 12
<b>Anleihen</b>	12 - 16
<b>Rohstoffe</b>	16 - 18
<b>Private Equity</b>	18
<b>Immobilien</b>	19
<b>Perspektive</b>	20 - 21

# Editorial

**Liebe Leserin, lieber Leser,**

das erste Quartal dieses Jahres hat uns mit seltener Deutlichkeit vor Augen geführt, wie unmittelbar geopolitische Eskalationen zur ökonomischen Realität werden. Der Konflikt mit dem Iran und die damit verbundene faktische Blockade der Straße von Hormus treffen eine Lebensader der globalen Energieversorgung. Die Folgen sind Rekordpreise an den Zapfsäulen, allgemein steigender Inflationsdruck und wachsende Konjunktursorgen, die die Weltwirtschaft belasten. Europa ist dabei besonders betroffen.

Bemerkenswert ist jedoch die Reaktion der Kapitalmärkte: Trotz der bedrohlichen Schlagzeilen blieb das Geschehen bislang vergleichsweise geordnet. Zwar waren Rücksetzer und deutliche Umschichtungen zu beobachten, doch eine breit angelegte Panik blieb bisher aus. Darin manifestiert sich ein Muster, das wir nun schon länger beobachten: Geopolitik ist kein temporäres Störfeld mehr, sondern ein permanenter Einflussfaktor für die Kapitalmärkte. Marktschocks lösen heute weniger eine kollektive Flucht in Liquidität aus, sondern begünstigen vielmehr eine gezielte Umschichtung und selektive Sektor-Rotation.

Für die Geldanlage lautet die wichtigste Konsequenz aus dieser Entwicklung deshalb nicht, täglich neue Prognosen zu erzwingen, sondern diszipliniert und rational zu handeln. Kriege und geopolitische Krisen erhöhen zweifellos die Volatilität und verschieben das Gefüge zwischen Gewinnern und Verlierern. Sie ändern jedoch nichts an der Werthaltigkeit einer langfristigen, robusten Strategie. Gerade in unsicheren Zeiten gilt es, Portfolios widerstandsfähig zu strukturieren, Risiken bewusst zu steuern und Entscheidungen konsequent auf Basis des eigenen Plans zu treffen. Rationalität ist in diesen Wochen mehr als eine Tugend – sie ist der entscheidende Faktor für den langfristigen Anlageerfolg.



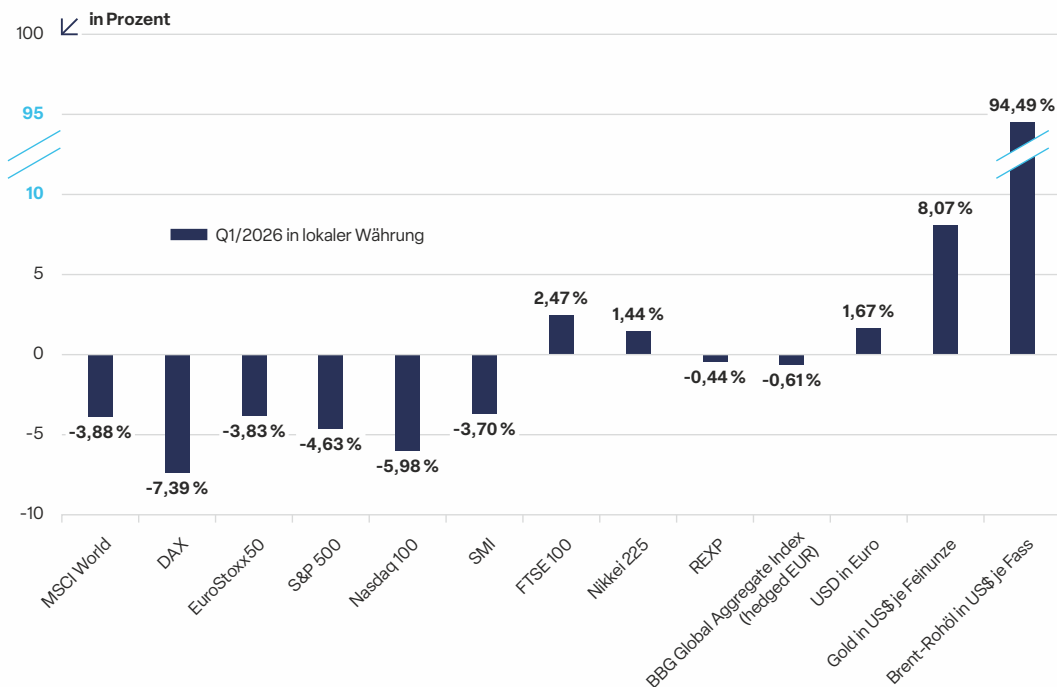
**Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre  
und danken Ihnen für Ihr Vertrauen.**

Herzlichst  
Ihr  
**Andreas Brandt**  
Vorstandsvorsitzender

# Kapitalmarktumfeld

Im ersten Quartal 2026 ist so viel passiert, wie normalerweise in einem ganzen Jahr. Das zeigt sich schon daran, dass man die drei Monate in der Rückschau in zwei Phasen aufteilen muss: in die Wochen vor dem 28. Februar und in die Phase nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs. Zugleich ist das Tempo der Entwicklungen so hoch gewesen, dass manche Geschehnisse wie weit entfernte Erinnerungen wirken, obwohl sie erst vor einiger Zeit die Schlagzeilen beherrschten, etwa der Konflikt um Grönland. Im Folgenden richten wir den Blick daher bewusst auf jene Ereignisse, von denen auszugehen ist, dass sie das laufende Jahr weiterhin prägen werden.

## Börsenentwicklung in lokaler Währung



Quelle: Bloomberg, Stand: 31.03.2026 / Die dargestellten Werte basieren auf Price-Return-Daten, d. h. exklusive reinvestierter Dividenden und Ausschüttungen.  
Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Supreme Court kippt Strafzölle

Der oberste Gerichtshof der USA hat einen Großteil der Zölle für unrechtmäßig erklärt, die Donald Trump vor einem Jahr eingeführt hatte. Der Präsident hatte sich damals auf ein Gesetz berufen, das für nationale Notstände gedacht ist. Nach Ansicht von sechs der neun Richter überschritt er damit seine Befugnisse. Unberührt blieben die Zölle auf Stahl, Aluminium und Autos, die auf einer anderen Grundlage verhängt worden waren. Der Logistikkonzern FedEx war anschließend das erste Unternehmen, das auf die vollständige Erstattung aller gezahlten Zölle klagte, viele andere folgten. Die US-Zollbehörde CBP kündigte daraufhin an, bis Mitte April ein System bereitzustellen, das die Rückzahlung für die Importeure einfach abwickeln soll.

An der grundsätzlichen Absicht des US-Präsidenten, Zölle zu verhängen, hat sich durch das Urteil nichts geändert. Donald Trump hatte bereits im Vorfeld einen „Plan B“ angekündigt und anschließend rasch umgesetzt. Für zunächst 150 Tage ab dem 24. Februar wurden mit wenigen Ausnahmen zehn Prozent auf alle Einfuhren in die USA fällig. Zudem prüft die US-Regierung, ob sie auf 15 Prozent erhöhen und verschiedene Zölle für unterschiedliche Länder erheben kann. Damit werden Lieferketten und die US-Konsumenten weiterhin belastet, auch die Zollunsicherheit kehrte an den Märkten zurück. Der DAX etwa fiel in jenen Tagen wieder unter 25.000 Punkte.

Die Europäische Union hat auf dem Weg zu einem Abkommen mit den USA einen weiteren Schritt unternommen. Ende März billigte das Europäische Parlament ein Gesetz, das sowohl die Umsetzung der Zollvereinbarung von 2025 als auch zusätzliche Sicherheitsmechanismen für den Fall vorsieht, dass die Vereinigten Staaten ihre Zusagen nicht einhalten. Auf dieser Grundlage führen Vertreter der EU und der USA nun die Verhandlungen über den endgültigen Vertrag fort.

## Neuer Präsident für die Fed nominiert

Mit Blick auf die Notenbank seines Landes hat Trump im ersten Quartal eine doppelte Strategie verfolgt: Er versuchte, den noch amtierenden Präsidenten Jerome Powell durch juristische Drohungen einzuschüchtern und schon vor dem Ende seiner Amtszeit zu entmachten. Zugleich nominierte er Kevin Warsh als Nachfolger, um die Aufmerksamkeit auf ihn zu lenken. Seinem Ziel niedriger Zinsen ist Trump trotz der Manöver bislang nicht nähergekommen. Die US-Notenbank (Fed) hat den Leitzins in ihren beiden Sitzungen dieses Jahres unangetastet gelassen, er liegt weiter bei 3,5 bis 3,75 Prozent. In der März-Abstimmung votierte einzig der von Trump entsendete Berater Stephen Miran für eine Senkung.

## Sektorrotation: Gute Wochen für die Old Economy

Der S&P 500 präsentierte sich in den ersten zwei Monaten des Jahres bis zum Ausbruch des Iran-Kriegs sehr robust. Der Index bildet die Kursentwicklung von 500 großen, börsennotierten US-Unternehmen ab, die an der New York Stock Exchange oder der Nasdaq gehandelt werden, und gilt als zentraler Maßstab für den Zustand und die Entwicklung des US-Aktienmarktes insgesamt. In den ersten Wochen des Jahres bewegte sich das Börsenbarometer knapp unterhalb der 7.000-Punkte-Marke seitwärts. Diese Entwicklung wurde allerdings von anderen Sektoren getragen als im vergangenen Jahr. Auffallend war vor allem eine neu aufkeimende Skepsis gegenüber vielen Technologie-

unternehmen. Ihnen wurden zum einen hohe KI-Investitionen, auf die wir später noch im Detail eingehen, negativ ausgelegt. Zum anderen kamen die Kurse vieler Software-Unternehmen unter Druck, nachdem neue und sehr leistungsfähige KI-Modelle veröffentlicht wurden.

Zugleich erlebte die Old Economy ein Revival. Die S&P 500-Sektoren Energie, Grundstoffe, Basisgüter, Industrie und Versorger verbuchten zwischen Anfang Januar und Ende Februar jeweils ein zweistelliges Plus. Auffällige Gemeinsamkeit dieser Gewinner: Ihr Geschäftsmodell ist nicht von KI abhängig oder kann durch diese ersetzt werden.

Eine Umfrage der Bank of America unter Fondsmanagern belegte die stärkste Sektorrotation seit vier Jahren. Die Investoren reduzierten ihre Anteile von Wertpapieren aus dem Technologiebereich merklich und schichteten um in Papiere in den zuvor genannten Branchen. Unter dem Strich blieben die Gewinnaussichten für den S&P 500 konstant gut.

## Die EU sucht und findet neue Partner

Für die EU lautet die wichtigste Lehre aus dem sogenannten Liberation Day am 2. April vergangenen Jahres, dass die USA kein verlässlicher Partner mehr sind und die Europäische Union eigenständiger werden muss. Das erste Quartal zeigt Anzeichen, dass die EU diese Lektion angenommen hat. Im Grönlandkonflikt handelte sie rhetorisch selbstbewusst und durch die Entsendung mehrerer kleinerer Militärkontingente zeigte sie auch die passende Symbolik. Zudem schloss man nach mehrjährigen Verhandlungen gleich mehrere Handelspartnerschaften:

- ein Freihandelsabkommen mit der südamerikanischen Wirtschaftsorganisation Mercosur, das trotz eines vom EU-Parlament verursachten Aufschubs vorläufig angewendet wird.
- ein Freihandelsabkommen mit Indien, das zwar nicht so weitreichend wie die Mercosur-Vereinbarung ist, aber eine Zone mit rund zwei Milliarden Einwohnern betrifft.
- ein Handelsabkommen mit Australien, das europäischen Unternehmen rund eine Milliarde Euro Zölle erspart und zudem den Import von Seltenen Erden günstiger macht.

## Deutschland ist noch nicht wieder Motor

Europa bestätigte in der ersten Phase des ersten Quartals eine These aus unserem Jahresausblick. Es bot Raum für Überraschungen. Der STOXX Europe 600 als europäisches Pendant zum S&P 500 stieg bis zum 27. Februar auf knapp 634 Punkte, nach dem Einbruch erholte er sich zumindest bis auf das Niveau, an dem das Jahr begonnen hatte (knapp unter 600 Zählern). Passend dazu erreichte die Stimmung in den europäischen Industrieunternehmen gemessen am Einkaufsmanager-Index PMI vor dem Iran-Krieg den besten Stand seit rund vier Jahren.

Der DAX blieb hinter seinem europäischen Pendant zurück. Der Jahresstart war zunächst noch vielversprechend, Mitte Januar notierte der Index bei 25.420 Punkten. Nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs ging es dafür relativ stark nach unten. Am Ende des Quartals stand der DAX bei 22.680 Zählern. Damit spiegelt der nationale Index die Lage in der hiesigen Wirtschaft gut wider. Deutschland war gleichermaßen geprägt von Hoffen und Bangen, von vorsichtigen Anzeichen einer anspringenden Konjunktur und erneuter Ernüchterung. Die Hoffnungen werden vor allem vom fiskalischen Impuls getragen. Der deutsche Staat will massiv in Rüstung und Infrastruktur investieren. Analysten beziffern das Wachstumspotenzial allein der Verteidigungsausgaben für das Bruttoinlandsprodukt mit 0,5 Prozentpunkten. Für weiteren Optimismus sorgten in den vergangenen Monaten ein starkes

Auftragsplus in der deutschen Industrie und steigender privater Konsum. Dennoch: Deutschland ist noch weit davon entfernt, ein Motor für Europa zu sein.

## Zweite Phase: Der Iran-Krieg

Die meisten der oben beschriebenen Entwicklungen nahmen ab dem 28. Februar einen neuen Verlauf. Die USA und Israel starteten Angriffe auf den Iran, die Islamische Republik antwortete mit Raketenangriffen auf Ziele im Nahen Osten und der weitgehenden Blockade der Straße von Hormus, einer zentralen Handelsroute für die Weltwirtschaft. An den Märkten zeigten sich typische Stresssymptome: Aktienkurse fielen, wichtige Rohstoffe und andere Waren verteuerten sich und der Dollar präsentierte sich einmal mehr als Krisenwährung mit steigenden Kursen.

Parallelen zum Beginn des Ukraine-Kriegs sind unübersehbar, insbesondere mit Blick auf die Verwundbarkeit globaler Lieferketten und den raschen Preisanstieg. Anders als damals trifft die physische Knappheit von Gütern jedoch vor allem asiatische Volkswirtschaften, während Europa bislang vergleichsweise glimpflich davonkommt. Die USA präsentieren sich zwar wirtschaftlich robust, müssen auf politischer Ebene jedoch einen weiteren Vertrauensverlust hinnehmen. Dass es selbst der stärksten Militärmacht nicht gelingt, eine kaum mehr als 30 Kilometer breite Wasserstraße zuverlässig zu sichern, überrascht dann doch.

Für die Verbraucher wurden die Folgen des Konflikts besonders an den Tankstellen greifbar. Der Preis der Rohöl-Sorte Brent schoss von Ende Februar bis Ende März von rund 70 Dollar auf über 111 Dollar je Barrel (159 Liter). Dies wirkte sich auch auf die Spritpreise aus. An deutschen Tankstellen kosteten Anfang April ein Liter Benzin oder Diesel zum Teil weit über zwei Euro. In den USA waren es mehr als vier Dollar pro Gallone. Die Internationale Energieagentur versuchte, diese Entwicklung durch die größte Freigabe von Notreserven in ihrer Geschichte zu bremsen. Den Markt ließ dieser Schritt allerdings kalt.

Da ein Fünftel des globalen Handels mit verflüssigtem Erdgas (LNG) über die Straße von Hormus abgewickelt wird, stiegen die Gaspreise sogar noch stärker als Öl. Der als Referenzwert betrachtete niederländische TTF-Kontrakt verdoppelte sich zeitweise. Die physische Knappheit in Asien verschärfte den Wettbewerb. Die USA sind hingegen als weltweit größter Erdgasproduzent nicht von Importen abhängig.

Starke Preisbewegungen gab es auch bei den Edelmetallen. Gold passierte im Januar die Marke von 5.000 Dollar je Feinunze und kletterte in der Spitze bis auf über 5.400 Dollar. Silber verteuerte sich noch rasanter, überwand die Marke von 100 Dollar und verzeichnete zwischenzeitlich ein Plus von rund 45 Prozent. Nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs gingen die Kurven aber steil nach unten. Gold beendete das Quartal bei 4.670 Dollar je Feinunze, Silber bei 75 Dollar.

## Verkaufswelle, aber keine Panik

Die Aktienmärkte reagierten ebenfalls mit Kursverlusten, die aber unter dem Strich moderater ausfielen als vielfach erwartet. Der DAX ging schon kurz nach der Eskalation im Nahen Osten kräftig nach unten, die Wall Street folgte nach anfänglicher Gelassenheit in mehreren Schritten. Dabei war zu erkennen, dass die US-Anleger erneut auf einen TACO-Trade hoffen. Das Akronym steht für „Trump Always Chickens Out“ und beschreibt die Neigung des US-Präsidenten, unter Druck Ankündigungen und Maßnahmen wieder rückgängig zu machen. Dabei blickten sie vor allem auf den

Anleihenmarkt, auf dem sich die Renditen für zehnjährige US-Bonds wieder auf 4,5 Prozent zubewegten.

Panikverkäufe blieben zu allen Zeiten und auf beiden Seiten des Atlantiks aus. Die Märkte unterschieden, welche Sektoren insbesondere durch den Konflikt mehr betroffen sind und welche nicht. Für die deutschen und europäischen Konjunkturoffnungen erwies sich der Kriegsausbruch als Dämpfer. Die führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute halbierten ihre Konjunkturprognose für dieses Jahr von 1,3 auf 0,6 Prozent Wachstum. Die stark steigenden Energie- und Verbraucherpreise belasten die hiesigen Unternehmen besonders, hieß es in ihrer Erklärung. Die expansiven Staatsausgaben wurden nun nicht mehr als Anschlag, sondern als Stütze gesehen, die noch deutlichere Rücksetzer verhindert.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat wie die Fed in ihren beiden Sitzungen des Jahres den Leitzins unverändert gelassen. Der Einlagenzins steht bei 2,0 Prozent, der Hauptrefinanzierungssatz bei 2,15 Prozent. Die damit beste Nachricht für die Währungshüter ist, dass sie noch alle Möglichkeiten haben. Zugleich sprach EZB-Präsidentin Christine Lagarde von einem „großen Schock“, den die Energiepreise ausgelöst hätten. Die ersten Inflationsdaten bestätigten dies: In Deutschland stieg die Teuerungsrate auf 2,7 Prozent, nach 1,9 Prozent im Februar. In der gesamten Eurozone waren es im März plus 2,5 Prozent.

Wie in früheren Phasen wird die EZB nach den Worten von Christine Lagarde zunächst zusätzliche Daten auswerten, um ein verlässliches Bild von Ausmaß, Dauer und Ausbreitung des Schocks zu gewinnen. Sollte sich dabei abzeichnen, dass das Inflationsziel von zwei Prozent mittelfristig erneut überschritten wird, werde die Notenbank entsprechend handeln. Dieses Ziel sei nicht verhandelbar, betonte die EZB-Präsidentin ausdrücklich.

## Der Dollar gewinnt Stärke zurück

Auch am Devisenmarkt vollzog sich im Verlauf des Quartals eine bemerkenswerte Trendwende. Zu Beginn dominierten Berichte über die Stärke von Euro und Franken, begleitet von zunehmenden Zweifeln am Dollar. Zu diesem Zeitpunkt wurde argumentiert, die stark gestiegene Zinslast der USA veranlasse immer mehr Länder dazu, sich von der US-Währung abzuwenden und Anlagen in amerikanischen Vermögenswerten zurückzufahren. Im Januar wurde sogar darüber spekuliert, ob die EZB mit einer Zinssenkung gegensteuern müsse, um eine weitere Aufwertung des Euro zu vermeiden. Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs änderte sich das Bild jedoch rasch. Im ersten Kriegsmonat legten vor allem die Währungen rohstoffreicher Länder wie Norwegen und Kanada deutlich zu, während der Dollar seine traditionelle Rolle als sicherer Hafen zurückgewann. Zwischenzeitlich notierte der Euro bei über 1,20 Dollar, zum Quartalsende jedoch nur noch bei rund 1,15 Dollar. Für den weiteren Verlauf gelten vor allem die Energiepreise als entscheidend. Sollten sie erneut anziehen, dürfte sich dies abermals zugunsten der großen Öl-Exportländer auswirken.

Das erste Jahr in der zweiten Amtszeit von Donald Trump hat die Hoffnungen der Anhänger von Kryptowährungen nur legislativ erfüllt. Viele Vorschriften wurden abgeschafft, neue Freiheiten kreiert. Für den Wert des Bitcoins hatte das keine erkennbare Wirkung. Nach einem Monat der Seitwärtsbewegung um 90.000 Dollar ging es ab Februar erneut deutlich nach unten, zuletzt unter die Marke von 70.000 Dollar.

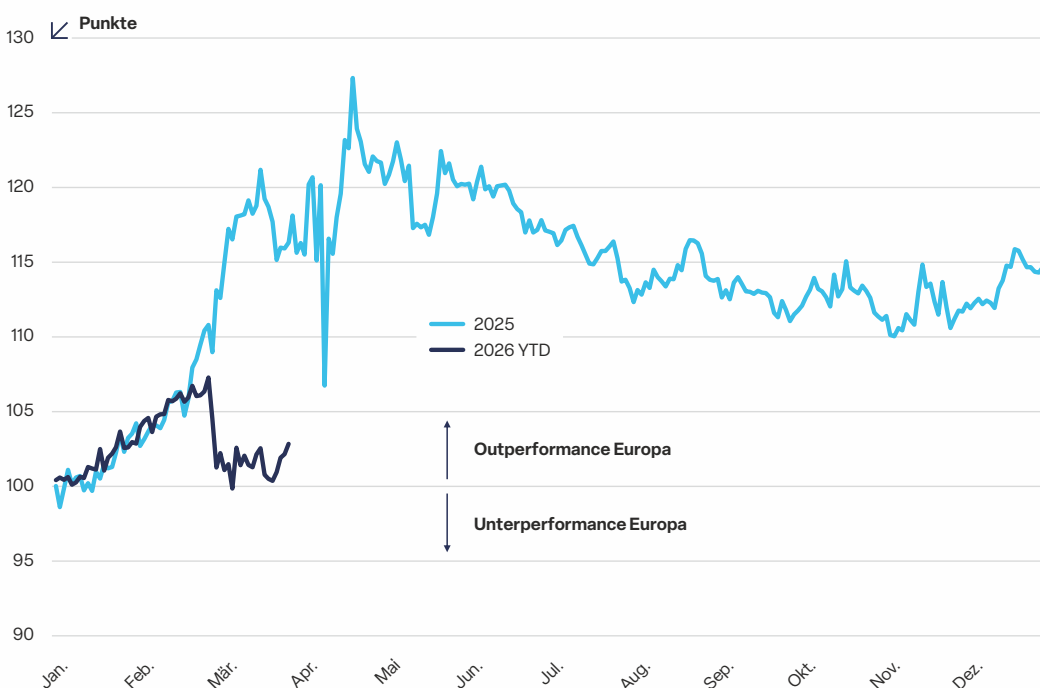
# Aktien

So wie die erhöhte Anzahl der relevanten Ereignisse im ersten Quartal 2026 erstaunlich hoch war, so sind auch die Bewegungen auf den Märkten ungewöhnlich intensiv. Die erste und wichtigste Frage in diesem Zusammenhang lautet: Wie entwickelt sich die Situation im Iran? Wir betrachten dazu zwei Szenarien:

## Szenario 1: Der Krieg findet ein baldiges Ende

Sollte der Konflikt zwischen den USA und Iran in den kommenden Wochen tatsächlich beigelegt werden, dürften die Märkte mit einer kurzen zeitlichen Verzögerung zu der Dynamik des Jahresbeginns zurückkehren. Der Schock reduziert sich zum Schreck. Für Europa bedeutet dies: Die Erholung ist aufgeschoben, nicht aufgehoben. Das Wirtschaftswachstum würde moderater ausfallen als vor einigen Wochen noch erwartet. Sobald aber die positiven Signale, die zu Jahresbeginn zu sehen waren, wieder greifen, können die globalen Konjunkturstützen ihre Kraft entfalten. Dazu gehören Steuersenkungen und Deregulierung in den USA, sowie mit dem Sondervermögen finanzierte Infrastrukturprogramme in Deutschland. Sektoren, deren frühzyklische Erholungsphase durch den Ölpreisschock abgewürgt wurde, könnten ihre Erholung fortsetzen. Der US-Markt verspricht unter diesen Vorzeichen eine Rückkehr zur Sektordynamik des Jahresbe-

### Relative Performance des STOXX Europe 600 vs. S&P 500 in EUR



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.03.2026 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

gins. Sektoren der Old Economy wie Grundstoffe, Industrie und Bausektor könnten ihre starke Entwicklung fortsetzen. Der in den letzten Jahren gewohnt starke Technologiesektor hat weiterhin mit der Debatte zu kämpfen, ob sich die hohen Investitionen in KI-Infrastruktur lohnen und welche Geschäftsmodelle möglicherweise von KI angegriffen werden. Dies könnte auch eine anhaltende Outperformance von kleinen und mittelgroßen Unternehmen gegenüber den Indexschwergewichten zur Folge haben.

Das für Europa deutlich höher erwartete Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahr wäre weiterhin erreichbar, auch wenn der Energiesektor schwächeres Gewinnwachstum in anderen Branchen ausgleichen muss. Allerdings ist der Aufschwung insbesondere in Deutschland kein Selbstläufer, selbst wenn der Iran-Krieg bald enden würde. So ist das Sondervermögen Infrastruktur noch nicht dort angekommen, wo es gebraucht wird. Zudem erfordern die hohen Staatsausgaben erhebliche Strukturreformen, damit sie nicht verpuffen.

Deutschland benötigt weniger Bürokratie und Regulierung, mindestens stabile Arbeitskosten sowie niedrigere Ausgaben für Energie und Steuern. Kurz gesagt spricht bei einem baldigen Ende des Iran-Kriegs nichts gegen eine Erholungsrallye und eine positive Aktienmarktentwicklung im Jahresverlauf.

In diesem Szenario wäre auch eine anhaltende Outperformance des STOXX Europe 600 gegenüber dem S&P 500 wahrscheinlich, wie analog zum Vorjahr, bis zu Beginn des Iran-Kriegs zu beobachten war.

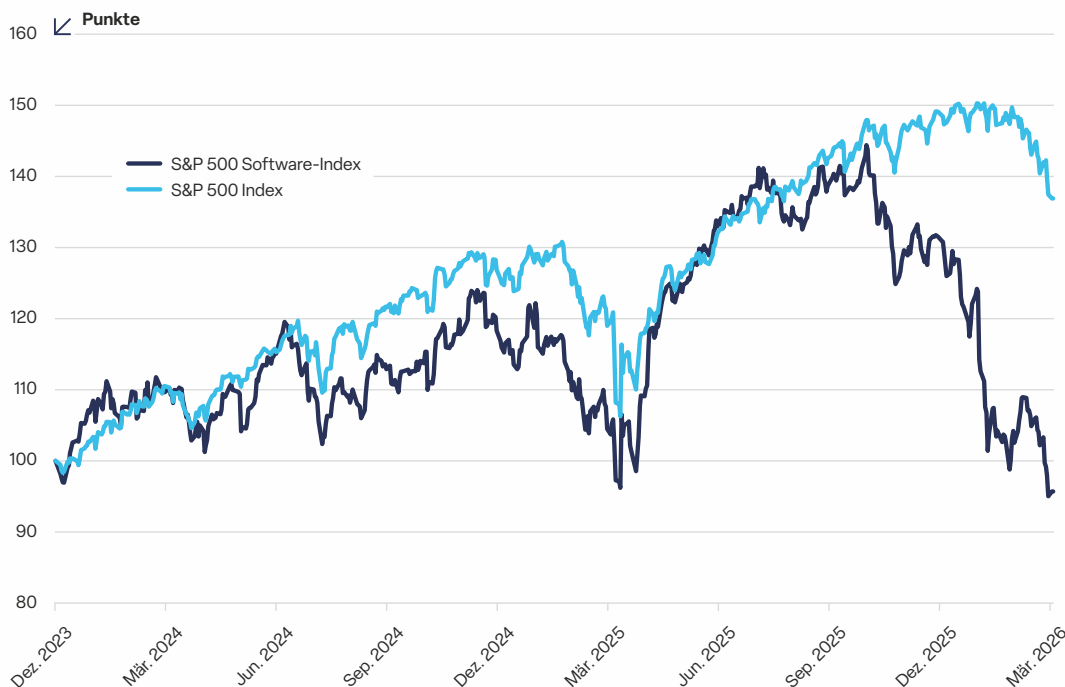
## Szenario 2: Der Krieg dauert über Monate an

Es ist allerdings auch möglich, dass der Krieg weiter andauern wird. Der Iran hat gezeigt, dass er sich nicht nur mit Angriffen auf israelische oder US-Militärziele verteidigt, sondern er sogar Ziele der kritischen Infrastruktur in den Golfstaaten angreift. Für die Aktienmärkte ist die kriegerische Auseinandersetzung an sich weniger relevant, entscheidend bleibt die Befahrbarkeit der Straße von Hormus und der Zustand der regionalen Energieinfrastruktur. Je länger die Straße von Hormus faktisch unbefahrbar bleibt, desto stärker werden die Auswirkungen an den Märkten sein. Dauerhaft hohe Öl- und Gaspreise oder gar eine Mangellage, würden das Wachstum treffen, inflationär wirken und dadurch Konsum sowie die Arbeitsmärkte negativ beeinflussen. Das würde sich in geringerem Gewinnwachstum diesseits und jenseits des Atlantiks niederschlagen. Die wirtschaftlichen Folgen dürften in Europa spürbarer sein als in den USA, deren Wirtschaft resilienter, wenn auch nicht unverwundbar erscheint. In diesem negativen Szenario würde den Aktienmärkten eine schmerzhafteste Korrektur noch bevorstehen.

## KI-Investitionen werden nicht belohnt – noch nicht

Weitgehend unabhängig vom Iran-Krieg haben sich der Technologiesektor und die Fragen rund um Künstliche Intelligenz entwickelt. Wie in unserem Jahresausblick bereits erläutert, steigen die ohnehin schon enormen Investitionsausgaben weiter an. Schätzungen vom Jahresbeginn, dass allein die sogenannten „Hyperscaler“ Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und Oracle im Laufe dieses Jahres über 530 Mrd. Dollar in KI-Infrastruktur investieren, sind bereits veraltet. Es sollen bereits über 650 Mrd. Dollar werden. Die Konzerne, die noch einen Großteil der Investitionen aus dem operativen Cashflow finanzieren können, nehmen dafür zunehmend auch Schulden auf. Die Hyperscaler sehen

## Entwicklung S&P 500 Index und S&P 500 Software-Index seit 2024



Quelle: Bloomberg, Stand: 30.03.2026 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

hier eine einmalige Chance Rekordsummen in ihre Zukunft zu investieren und ihre Marktstellung zu zementieren. Der Markt sieht dies jedoch anders, denn die hohen Investitionen werden bislang an den Märkten nicht honoriert. Zum Ende Q1 haben alle Hyperscaler schlechter als der S&P 500 abgeschnitten. Von den hohen Investitionen profitieren derzeit vor allem die sogenannten Schaufel-lieferanten, also die Anbieter von Rechenzentren-Infrastruktur und Chiphersteller, die direkt vom Bau neuer Rechenzentren profitieren.

Der Software-Sektor war im ersten Quartal von einem deutlichen, teils panikartigen Ausverkauf geprägt. Vergleicht man den S&P 500 Index mit dem Softwaresektor, sieht man seit November 2025 eine deutliche Entkopplung. Die Entkopplung ist Ausdruck der fortschreitenden technologischen Fähigkeiten führender KI-Modelle. Neue KI-Agenten können Software eigenständig programmieren, ganze Arbeitsprozesse automatisieren und stellen damit das bisher dominante nutzerbasierte Lizenz- und Abo-Modell vieler Softwareunternehmen infrage. Investoren zweifeln weniger an den kurzfristigen Ergebnissen, sondern an der langfristigen Ertragskraft und Preissetzungsmacht der Geschäftsmodelle, was zu sinkenden Bewertungsmultiplikatoren und teils massiven Verkäufen führte (siehe dazu auch unseren Sonder-Newsletter „KI-Schock für die Software-Branche“). KI gefährdet also die Nachhaltigkeit diverser Geschäftsmodelle.

Diesen Aspekt gilt es in noch größerer Dimension zu betrachten. Der aufsehenerregende und bewusst überspitzte Report „The 2028 Global Intelligence Crisis“ des US-Researchhauses Citrini etwa beschäftigte sich mit den gesellschaftlichen Auswirkungen von KI und den Folgen für Wirtschaft und Arbeitsmarkt. Er entwirft einen fiktiven Rückblick aus dem Jahr 2028 und stellt eine provokante Leitfrage: Was passiert, wenn sich der KI-Boom technisch als sehr erfolgreich erweist und genau deshalb zu einem Problem wird? Dieses „Gedankenspiel“ war in erster Linie zwar nur

gutes Marketing, führte dennoch zu einer breiten Diskussion des dystopischen Szenarios in den Medien, obwohl oder vielleicht gerade weil der Report keine Antworten lieferte, sondern nur den Blick auf die Fragen verschärfte, die insbesondere auf die Politik und Börsen zukommen. Zugleich zeigte die Debatte, wie unsicher viele Anleger sind, weil sie die Antworten auf die technologische KI-Revolution noch nicht kennen.

Aus unserer Sicht sind in diesem Kontext zwei Feststellungen entscheidend:

1. Auch wenn die hohen KI-Investitionen der großen Technologiekonzerne vom Markt aktuell nicht honoriert werden, so erscheinen sie dennoch nachvollziehbar. Das Risiko, jetzt kein Geld in die Hand zu nehmen, ist viel größer als die Gefahr einer Fehlinvestition – oder das Risiko, am nächsten Tech-Boom gar nicht partizipieren zu können. Die hohen Investitionen werden also vorerst beibehalten werden, auch wenn sie jederzeit stark gekürzt werden können.
2. Bislang ist unklar, welche Unternehmen langfristig von KI profitieren werden. Der Kreis der Gewinner ist aktuell noch auf wenige Branchen begrenzt und der Markt spielt vor allem die gestiegene Unsicherheit von KI-betroffener Geschäftsmodelle. Als Anleger muss man sich bewusst machen, dass wir uns mitten in einem Prozess befinden. Wir erleben die größte technologische Revolution des Jahrzehnts oder gar Jahrhunderts, mit unvorhersehbaren Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft.

## Anleihen

Neutral, aber nicht stimulierend. Dieses Urteil hat das Wirtschaftsforschungsinstitut Oxford Economics jüngst über die Leitzinsen von vier der wichtigsten Notenbanken gefällt. Das aktuelle Niveau bremst nicht, es kurbele die Konjunktur aber auch nicht an. Die implizierte Forderung, die insbesondere das Weiße Haus in Washington konstant formulierte: Die Sätze müssten in den kommenden Monaten sinken, um einen Wachstumsimpuls auszulösen. Die Lage ist allerdings komplex, weil Zölle, eine kriegsbedingte Inflation und die hohen Staatsverschuldungen in die Betrachtung einbezogen werden müssen.

Höhere US-Zölle gelten weiterhin als das wahrscheinlichste Szenario. In Washington wird ein Satz von 15 Prozent geprüft (aktuell gilt ein pauschaler Importzoll von zehn Prozent auf nahezu alle Waren aus Ländern ohne Freihandelsabkommen mit den USA) und auch die bereits geschlossenen Abkommen mit einzelnen Ländern und Wirtschaftsregionen lassen erkennen, dass Einfuhren in die Vereinigten Staaten teurer werden dürften. Derzeit scheint es nur einen potenziellen Auslöser für eine grundsätzliche Kurskorrektur zu geben: den Moment, in dem Präsident Trump die Folgen dieser Aufschläge für die eigene Bevölkerung erkennt und politisch gegensteuert. Bislang jedoch blieben sämtliche Studien und Analysen, die genau darauf hingewiesen haben, ohne erkennbare Wirkung. Hinzu kommt, dass der finanzpolitische Spielraum der US-Regierung zunehmend eingeschränkt ist. Die Staatsverschuldung hat inzwischen die Marke von 39 Billionen Dollar überschritten, zugleich fordert das Verteidigungsministerium zusätzliche Mittel in Höhe von rund 200 Milliarden Dollar. Vor diesem Hintergrund rückt die Frage der Inflation – nach dem Beginn des kriegerischen Konflikts mit dem Iran – in den Mittelpunkt. Sie dürfte entscheidend dafür sein, wie die Zentralbanken weltweit reagieren.

Analysten der schwedischen Bank SEB haben zuletzt die Inflationsrisiken für verschiedene Volkswirtschaften neu bewertet. Besonders anfällig erscheinen demnach Norwegen und das Vereinigte

Königreich. Auch die Europäische Union gilt als verwundbar, wenn auch in geringerem Ausmaß. Relativ stabil wirken dagegen die Vereinigten Staaten selbst sowie die Schweiz.

## Die Positionen des neuen Fed-Chefs

Die US-Notenbank hat eine Zinspause eingelegt, weil die Auswirkungen des Iran-Kriegs ungewiss seien. Die Währungshüter hoben ihre Inflationserwartung für das laufende Jahr auf 2,7 Prozent und nehmen zugleich ein Wachstum von 2,4 Prozent an. Zwei Zinssenkungsschritte, wie sie ursprünglich für 2026 angekündigt worden waren, sind damit unwahrscheinlich. Ein Zinsschritt ist zu einem späteren Zeitpunkt im Jahr dennoch möglich. Spannend wird nun, wie der designierte Fed-Präsident Kevin Warsh agiert, wenn er Ende Mai sein Amt antritt. Es gibt von ihm zahlreiche Äußerungen zu verschiedenen Aspekten der Geldpolitik, aber kein einheitliches Bild. Als relativ sicher gilt, dass er die Bilanzsumme der Fed, die während der Finanzmarktkrise und der Pandemie massiv gewachsen ist, erst einmal nicht verringern wird, obwohl dies in der Vergangenheit eine seiner Kernaussagen war. Dies hat US-Finanzminister Scott Bessent in einem TV-Interview angedeutet.

Im Duell von Preisstabilität und Arbeitsmarkt scheint Warsh das erstgenannte Ziel zu bevorzugen. Er positionierte sich in der Vergangenheit gegen eine zu expansive Geldpolitik und gilt als jemand, der temporäre Probleme auf dem Arbeitsmarkt in Kauf nimmt, wenn das Inflationsrisiko zu hoch erscheint. Bisher gibt es nur einzelne Zeichen von Schwächen in einem insgesamt starken US-Arbeitsmarkt.

Möglichkeiten für eine Zinssenkung unter dem neuen Chef ergeben sich aus den bisherigen Inflationswerten des Jahres (jeweils 2,4 Prozent im Januar und Februar). Allerdings wird bereits mit einer Inflation über drei Prozent in den USA in 2026 gerechnet, aufgrund der Energiepreisentwicklung infolge des Iran-Konflikts. Zudem gilt der frühere Investment-Banker als Verfechter der These, dass Investitionen in KI Produktivitätsgewinne mit sich bringen und infolgedessen Arbeitskosten und Preise sinken.

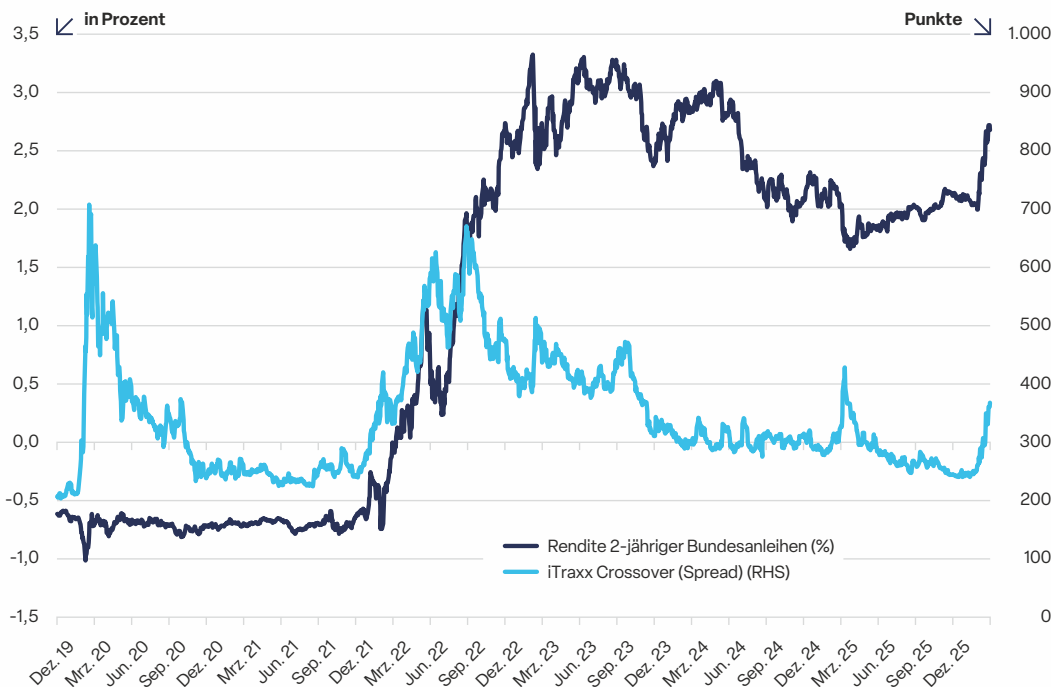
Die Implikationen aus dem Iran-Konflikt sowie die zukünftige Politik der Fed bleiben für den Moment opak.

## Druck auf die EZB wächst

Zinssenkungen scheinen in Europa passé. Wahrscheinlicher ist, dass die EZB absehbar an der Zinsschraube drehen und die Zinsen erhöhen wird. Nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre wissen wir, dass die Europäische Zentralbank über Schwankungen lange hinwegsieht, sofern diese die langfristigen Erwartungen der Währungshüter nicht erheblich verändern oder Zweitrunden-Effekte drohen. Man kann auch sagen, dass die EZB reaktiv agiert. Die europäischen Notenbanker sahen sich nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs dem Vorwurf ausgesetzt, zu spät auf die Inflation reagiert zu haben. Vor der EZB-Sitzung im April ist daher der Druck auf die Verantwortlichen spürbar gestiegen. Zuletzt gingen sie von einer Inflationsrate von durchschnittlich 2,6 Prozent für dieses Jahr aus.

Ein Anstieg des Leitzinses um 25 Basispunkte wäre zumindest keine Überraschung mehr. Der Iran-Krieg hat die jüngsten Erfolge im Kampf gegen die Teuerung mindestens in Teilen beseitigt. Und das ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, an dem man sich vorrangig mit der Konjunkturerwicklung und Wachstumsimpulsen beschäftigen wollte. Die EZB steckt folglich in einer Zwickmühle. Zentral ist nun die Frage, wie lange Öl- und Gaspreise hoch bleiben. Das hat maßgeblichen Einfluss darauf, ob die

## Staatsanleihen diesmal kein sicherer Hafen



Quelle: Bloomberg, HRK Lunis, Stand: 30.03.2026 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Inflation aufs ganze Jahr gesehen stärker ausfällt. Zweitrundeneffekte auf Vor- und Zwischenprodukte werden sicherlich noch ein Problem für Unternehmen und Verbraucher darstellen, selbst wenn Öl- und Gaspreise bereits wieder fallen.

In einem Punkt weichen die Verhaltensmuster der Anleger aktuell von anderen Krisensituationen ab. Staatsanleihen werden nicht mehr als sichere Häfen gesucht, vielmehr meiden Investoren diese seit Anfang März. Die Renditen sind deshalb deutlich nach oben gegangen. Bei der zweijährigen deutschen Bundesanleihe waren es statt um die zwei Prozent plötzlich bis zu 2,7 Prozent, bei der zehnjährigen etwas mehr als drei Prozent. In den USA sahen die Kurven ähnlich aus: Bonds mit zweijähriger Laufzeit näherten sich der Vier-Prozent-Marke, bei zehn Jahren Frist ging der Sprung bis zu 4,4 Prozent.

Das kann für die Bundesregierung mittelfristig heftige Folgen haben: Die Finanzierung ihrer zahlreichen Vorhaben wird teurer. Um die Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung zu finanzieren, will der Bund dieses Jahr mehr als 500 Milliarden Euro bei Investoren einsammeln, im zweiten Quartal sollen es rund 115 Milliarden sein. Angesichts der jüngsten Entwicklung fürchtet das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung künftige Zinskosten von 120 bis 150 Milliarden Euro pro Jahr. Die Zinsproblematik besteht allerdings auch für andere Länder mit erheblichen Defiziten und Refinanzierungsbedarf.

## Private Credit könnte eine Herausforderung werden

Besonders aufmerksam zu beobachten sind mögliche Verwerfungen im Private-Credit-Markt. Insbesondere das US-amerikanische Mid Market Segment mit teils starkem Software-Exposure, wo viele

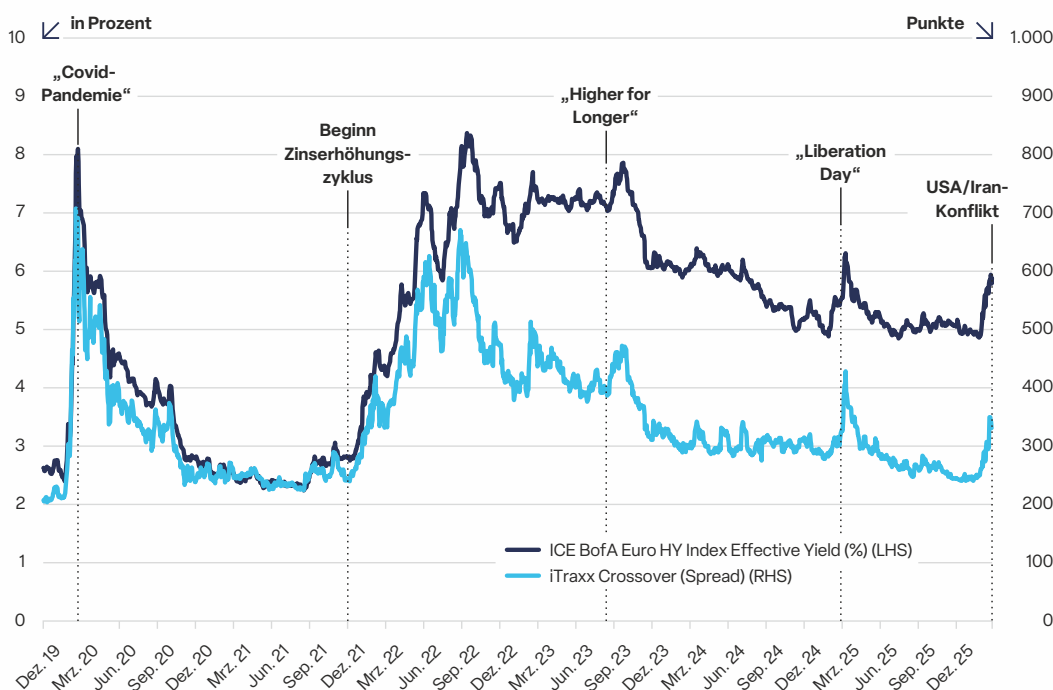
Akteure nicht nur als Kreditgeber auftreten, sondern über direkte und indirekte Beteiligungen zugleich stark in Technologie- und Wachstumsunternehmen engagiert sind. Die Struktur dieser Finanzierungen ist häufig komplex, stark vernetzt und in hohem Maße von stabilen Bewertungen abhängig. Die jüngsten Kurskorrekturen bei US-Tech-Aktien haben sich entsprechend rasch auf diese Strukturen übertragen. Erste Belastungssignale sind erkennbar: Rückgaben lassen sich teilweise nur verzögert oder gar nicht realisieren und einzelne Marktteilnehmer sind zu Notverkäufen gezwungen. Verstärkt wird diese Dynamik durch die im Private-Credit-Segment weiterhin begrenzte Transparenz und die zeitverzögerte Anpassung von Bewertungen. Daraus erwächst das Risiko einer Vertrauenskrise, die sich nicht nur schrittweise, sondern sprunghaft entfalten könnte.

Diese Risiken sind nicht ohne Weiteres auf den europäischen Markt übertragbar.

Warnzeichen zeigen sich auch im liquiden Kreditmarkt, allerdings ebenfalls mit klarer regionaler und sektoraler Abgrenzung. Der jüngste Anstieg der Risikoprämien bei High-Yield-Anleihen von US-Technologieunternehmen spiegelt eine wachsende Skepsis gegenüber deren Kreditqualität wider. Steigende Spreads signalisieren zunehmende Unsicherheit über Refinanzierungsfähigkeit, zukünftige Finanzierungskosten, Margen und Cashflows. Investoren beginnen wieder deutlich stärker zwischen Schuldnern zu differenzieren. Das lange geltende Narrativ von Technologie als strukturell robustem Asset ist vor dem Hintergrund zunehmender Disruptionsrisiken – insbesondere durch KI – ins Wanken geraten.

In der Summe erhöht dies vor allem den Druck auf hoch verschuldete US-Unternehmen mit ambitionierten Wachstums- und Investitionsplänen, während vergleichbare Belastungen im europäischen Mittelstand derzeit nicht feststellbar sind.

## Historisch noch moderat – Der Renditeverlauf europäischer High Yield Anleihen im Zusammenspiel mit dem iTraxx Crossover Spread seit Ende 2019



Quelle: Bloomberg, HRK Lunis, Stand: 30.03.2026 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

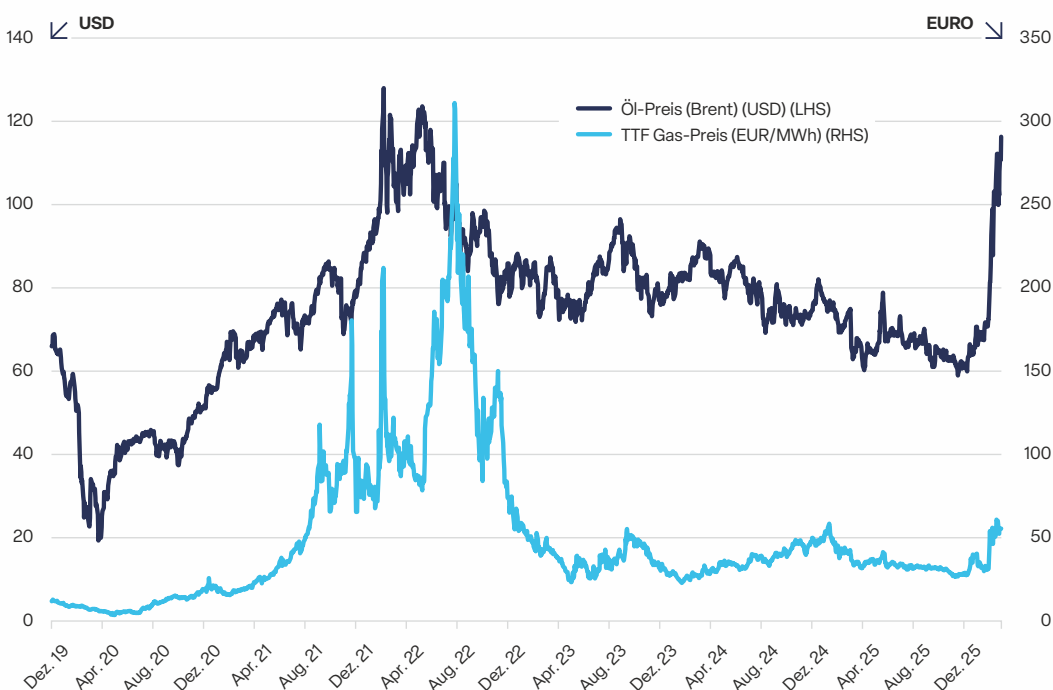
Wie die Bedeutung des Iran-Kriegs im Vergleich mit anderen globalen Ereignissen einzuschätzen ist, lässt sich an der effektiven Rendite des ICE BofA Euro HY Index ablesen. Dieser Index umfasst Anleihen von Unternehmen, die als risikoreicher gelten – mit einem Rating unterhalb von Baa3 oder BBB– und deshalb höhere Zinsen anbieten müssen. Steigt die erwartete Gesamrendite der Anleihe, dann heißt dies, dass Investoren ein höheres Risiko am Markt wahrnehmen und/oder die allgemeinen Marktzinsen steigen.

Manche internationalen Nachrichten hinterlassen in diesem Index kaum oder keine Spuren, andere hingegen große Ausschläge. Der Iran-Krieg ist in seinen bisherigen Auswirkungen noch weit von zum Beispiel der Corona-Pandemie entfernt. Mit einem Plus von rund 100 Basispunkten bis Ende März 2026 bewegt er sich tendenziell in Richtung der Renditeausweitung nach dem „Liberation Day“ in 2025.

# Rohstoffe

Die Blockade der Straße von Hormus hat zur Folge, dass die Golfstaaten derzeit kein oder nur stark eingeschränkt Öl auf die Weltmärkte bringen können. In der Anfangsphase ließen sich die Ausfälle noch über vorhandene Lagerbestände abfedern, zudem kompensierte die Freigabe strategischer Notreserven durch die Internationale Energieagentur einen Teil der fehlenden Mengen. Entspre-

## Iran-Krieg treibt Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, HRK Lunis, Stand: 30.03.2026 / Hinweis: Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

chend waren es zunächst vor allem Erwartungen und Zukunftssorgen, die die Preise für Öl und Gas spürbar nach oben trieben. Sollte der Krieg jedoch andauern und der Engpass fortbestehen, dürften sich die Versorgungsprobleme zunehmend verschärfen und die Energiepreise auf einem dauerhaft hohen Niveau verfestigen. Damit würde der Inflationsdruck sowohl unmittelbar über höhere Energiepreise als auch mittelbar über steigende Produktions- und Transportkosten weiter zunehmen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit weiteren Eingriffen auf der Angebotsseite. Nach Einschätzung von IEA-Chef Fatih Birol wird der Ausfall bei der Ölversorgung im April bereits doppelt so hoch ausfallen wie im März, zusätzlich seien spürbare Einschränkungen bei Flüssiggas zu erwarten. Besonders knapp dürften nach seinen Angaben Kerosin und Diesel werden, zunächst in Asien, in absehbarer Zeit jedoch auch in Europa. Vorsorglich stellte Birol daher die Freigabe weiterer strategischer Ölreserven in Aussicht. Ein ähnliches Signal kam von der OPEC+. Die Mitgliedsstaaten verständigten sich für Mai darauf, die formale Förderquote um 206.000 Barrel pro Tag anzuheben. Angesichts der aktuellen operativen und politischen Schwierigkeiten in Teilen der Förderländer wird dieser Schritt allerdings vielfach eher als symbolische Geste denn als wirksame Entlastung des Marktes interpretiert. Gleichzeitig rechnen wir bei einer Entspannung des Konflikts und der Freigabe der Straße von Hormus mit einer sukzessiven Normalisierung der Situation und einer Rückbesinnung des Marktes auf die Überversorgung der Märkte mit Öl.

## Gegenbewegung bei Edelmetallen erwartet

Gold und Silber haben zuletzt eine Korrekturphase durchlaufen. Ausschlaggebend waren unter anderem das gestiegene Zinsniveau sowie ein erhöhter Liquiditätsbedarf, der – wie beschrieben – den Dollar gestärkt hat. Dies wirkte dämpfend auf die Nachfrage nach Edelmetallen, die überwiegend in Dollar gehandelt werden. Für das zweite Quartal rechnen wir kurzfristig mit einer Fortführung der Konsolidierung, bevor wir wieder in eine Phase steigender Preise eintreten. Gold dürfte dabei wieder an Bedeutung als Inflationsschutz gewinnen und erneut stärker in den Fokus der Zentralbanken rücken. Silber profitiert voraussichtlich sowohl von seinem Status als sicherer Hafen als auch von der robusten industriellen Nachfrage, etwa aus der Solarindustrie. Nach den jüngsten Erfahrungen spricht vieles dafür, dass der Ausbau erneuerbarer Energien zusätzlichen Rückenwind erhält. Kaffee und Kakao gelten als sensible Seismografen globaler Entwicklungen und bieten in der aktuellen Lage wertvolle Hinweise auf den zukünftigen Inflationsverlauf. Trotz der jüngsten Preissteigerungen erwarten wir auch für das zweite Quartal weiter steigende Notierungen. Beim Kakao dürfte sich der Preisanstieg nach unserer Einschätzung nachhaltiger erweisen als beim Kaffee. Die bekannten Preistreiber bleiben intakt, hinzu kommen wachsende Probleme bei der Versorgung mit Düngemitteln. Stickstoffdünger ist in hohem Maße von Erdgas abhängig, womit die Golfregion erneut ins Zentrum rückt. Zwar bezieht die Europäische Union ihren Dünger oder die dafür notwendigen Rohstoffe überwiegend aus Nordafrika. Doch auch diese regionale Diversifikation bietet nur begrenzten Schutz, wenn die weltweit steigende Nachfrage das Preisniveau insgesamt nach oben treibt.

Der zunehmende Energiehunger der digitalen Industrie dürfte dazu beitragen, dass der Uran-Sektor verstärkt in den Fokus rückt. Die großen Technologieunternehmen haben hier in jüngster Zeit klare Signale gesetzt. Meta hat sich für die nächsten 20 Jahre die gesamte Stromproduktion eines Reaktors im US-Bundesstaat Illinois gesichert. Amazon plant den Aufbau zusätzlicher nuklearer Kapazitäten und Microsoft investiert mehr als eine Milliarde Dollar in ein Kernkraftprojekt an der Ostküste der Vereinigten Staaten. In all diesen Vorhaben kommt Uran eine Schlüsselrolle als strategischer Brennstoff zu.

Bitte denken Sie daran, dass Rohstoffe besonders starken Schwankungen unterliegen und gerade Spezialitäten wie Uran oder Silber eine enge Verfolgung der Märkte erfordert.

## Private Equity

Der Private-Equity-Markt präsentierte sich im 4. Quartal 2025 (Daten zum 1. Quartal 2026 liegen noch nicht vor) mit einer bemerkenswerten Widerstandsfähigkeit, obwohl das Umfeld durch Liquiditätsengpässe, Bewertungsunsicherheiten und deutlich verlängerte Fundraising-Zyklen belastet war. Während die Transaktionsaktivität wertmäßig stabil blieb und sich nahe am Fünfjahresdurchschnitt bewegte, zeigten sich beim Fundraising und den Exits differenzierte Entwicklungen.

Nach einem verhaltenen ersten Halbjahr, das von geopolitischen Spannungen und der verzögerten Zinswende in den USA geprägt war, festigten sich die Märkte zum Jahresende. Trotz der geringsten Anzahl an Deals seit 2020 erreichte das Transaktionsvolumen beinahe das Niveau des Fünfjahresmittels. Regional zeigten sich dabei deutliche Unterschiede: Während die USA und Europa Rückgänge verzeichneten, profitierte die APAC-Region von ihrer geringeren Abhängigkeit von der US-Zinspolitik und legte bei den Transaktionswerten zu.

Im Bereich der Exits blieb die Dynamik im Schlussquartal schwach, was primär auf Bewertungsdifferenzen zurückzuführen war. Besonders in Europa sank das Volumen im Vergleich zum Vorquartal um 26 Prozent. Größere Einzeltransaktionen stützten jedoch den Gesamtwert und könnten ein erstes Signal für eine beginnende Erholung sein. Das Fundraising markierte derweil einen historischen Tiefpunkt mit der niedrigsten Zahl an Fondsschließungen seit zehn Jahren. Investoren agieren vorsichtiger und bevorzugen Manager mit einer überzeugenden Leistungsbilanz (Track Record), was den Wettbewerb unter den Fonds intensiviert.

Ein deutlicher Lichtblick ist der Sekundärmarkt, auf dem die Nachfrage nach Liquidität das Volumen auf 85,2 Mrd. Dollar steigen ließ, ein Zuwachs von drei Prozent gegenüber dem Vorjahr. Secondary-Strategien machen mittlerweile rund 13 Prozent des globalen Fundraisings aus.

Im Bereich Venture Capital (VC) sorgte vor allem das Thema Künstliche Intelligenz in den USA für Impulse. Das weltweite Transaktionsvolumen stieg im vierten Quartal um 38 Prozent, wobei große Spätphasenrunden die Dynamik dominierten. Auch die Exit-Aktivität im VC-Bereich zog 2025 insgesamt an, wobei Unternehmensverkäufe das Geschehen prägten. Trotz verzögerter Börsengänge aufgrund eines temporären US-Government Shutdowns lässt die Aussicht auf regulatorische Lockerungen der SEC sowie prominente Vorhaben wie der angekündigte Börsengang von Space X auf eine weitere Belebung des IPO-Marktes im Jahr 2026 hoffen.

## Ausblick

Trotz dieser punktuellen Lichtblicke bleibt das Fundraising im VC-Sektor mit Werten deutlich unter dem Fünfjahresdurchschnitt unter Druck. Die Dauer bis zu einer erfolgreichen Fondsschließung hat sich auf 19 bis 24 Monate verlängert. Angesichts der anhaltenden Zurückhaltung der Investoren ist eine spürbare Erholung beim Fundraising voraussichtlich frühestens Ende 2026 oder Anfang 2027 zu erwarten.

# Immobilien

Die Immobilienwirtschaft in Deutschland präsentiert sich im 1. Quartal 2026 nach einer mehrjährigen Korrekturphase deutlich stabilisiert. Das aktuelle Marktgeschehen wird maßgeblich durch erste Preissteigerungen, eine spürbar anziehende Kreditnachfrage und den ungebrochen hohen Bedarf an Wohnraum bestimmt. Insbesondere in Metropolregionen wie München bleibt die Lage angespannt, während die Entwicklung der Hypothekenzinsen weiterhin einer der entscheidenden Einflussfaktoren für Käufer und Investoren ist.

Nach den Rückgängen in den Jahren 2023 und 2024 hatte der Markt bereits im Laufe des Jahres 2025 einen moderaten Wachstumspfad eingeschlagen. Aktuellen Marktdaten zufolge lagen die Immobilienpreise im 4. Quartal 2025 rund drei Prozent über dem Vorjahreswert, was den ersten nachhaltigen Preisanstieg seit 2022 markierte. Parallel dazu zog auch das Kreditgeschäft merklich an: Das Volumen neu abgeschlossener Immobilienkredite kletterte im Jahr 2025 um 15,7 Prozent auf etwa 148,6 Milliarden Euro. Dabei verzeichneten insbesondere Finanzierungen von Wohnimmobilien mit einem Plus von 17,5 Prozent einen deutlichen Zuwachs.

Für das Jahr 2026 erwarten Marktbeobachter eine Fortsetzung dieser positiven Entwicklung mit moderaten Preissteigerungen zwischen drei und dreieinhalb Prozent im Bundesdurchschnitt. Zu den zentralen Treibern gehören die Stabilisierung der Zinsen auf einem moderaten Niveau sowie erkennbare Nachholeffekte nach den vorangegangenen Preiskorrekturen. Zudem verstärken das anhaltende Bevölkerungswachstum in urbanen Räumen und die weiterhin geringe Neubautätigkeit die strukturellen Herausforderungen – insbesondere im Wohnungssegment, in dem das Angebot den Bedarf bereits seit Jahren nicht mehr decken kann.

In München zeigt sich der Markt auch zu Beginn des laufenden Jahres stabil, bewegt sich jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Preisniveau. Mit durchschnittlich 9.179 Euro pro Quadratmeter für Eigentumswohnungen und rund 8.283 Euro pro Quadratmeter für Häuser (so unsere hauseigenen Ermittlungen) bleibt die bayerische Landeshauptstadt einer der teuersten Immobilienstandorte Europas. Aufgrund der strukturellen Knappheit ist davon auszugehen, dass die Nachfrage das Angebot auch künftig übersteigen wird. Für das Gesamtjahr 2026 wird in München daher mit einem Anstieg der Immobilienpreise zwischen drei und fünf Prozent in guten sowie sehr guten zentralen Lagen gerechnet.

Die Entwicklung der Hypothekenzinsen bleibt dabei ein entscheidender Faktor für den gesamten Markt. Zu Beginn des Jahres 2026 liegen die Zinsen für zehnjährige Immobilienkredite im Durchschnitt zwischen 3,3 und 3,8 Prozent. In einzelnen Fällen, insbesondere bei geringem Eigenkapital, werden auch Werte von über vier Prozent erreicht. Damit pendeln sich die Hypothekenzinsen in der Mitte der vergangenen beiden Jahre ein, wie ein Überblick über die Entwicklung der Hypothekenzinsen in Deutschland mit zehn Jahren Zinsbindung zeigt:

2024: ≈3,5 % | 2025: ≈4,2 % | 2026: ≈3,7 - 4,0 % (erwartet)

Da sich die Bauzinsen stark an den Renditen langfristiger Staatsanleihen orientieren, reagieren sie indirekt auf die geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und damit auf konjunkturelle sowie geopolitische Entwicklungen.

Insgesamt befindet sich die Immobilienwirtschaft in Deutschland im 1. Quartal 2026 in einer Phase der Konsolidierung und Stabilisierung. Nach den deutlichen Preisrückgängen der Vorjahre sind nun wieder moderate Zuwächse erkennbar. Besonders in München bleibt der Markt trotz dieser Erholung teuer und angespannt, während die Entwicklung der Finanzierungskosten weiterhin eine zentrale Herausforderung darstellt. Wie sich das restliche Jahr 2026 weiterentwickelt, wird maßgeblich von der Zinsentwicklung, der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Intensität der Bautätigkeit abhängen.

# Perspektive

Im vergangenen Jahr war es der 2. April, in diesem Jahr der 28. Februar. Donald Trump hat erneut gezeigt, dass er binnen eines einzigen Tages weltweite Entwicklungen so beeinflussen kann, dass das jeweilige Datum im Gedächtnis bleibt. Zugleich ist klar geworden, dass ihm dafür inzwischen mehr zur Verfügung steht als neue Zölle. Genau das macht sein Handeln für die Märkte noch schwerer zu greifen. Der Iran-Krieg hat nahezu alle Anlageklassen in Bewegung gesetzt. Investoren setzten neue Prioritäten, während vertraute Strategien zumindest vorübergehend auf Eis gelegt wurden. Die Annahmen, mit denen wir in das Jahr 2026 gestartet sind, müssen vor diesem Hintergrund überprüft und angepasst werden.

Seit dem 8. April gibt es nun eine Atempause, aber noch keinen Befreiungsschlag. Die USA und der Iran haben sich auf eine zunächst zweiwöchige Waffenruhe verständigt, verbunden mit der Zusage, die Straße von Hormus wieder zu öffnen und Gespräche aufzunehmen. Die Marktreaktion folgte umgehend: Die Aktienmärkte atmeten zunächst spürbar auf, Öl- und Gaspreise gaben nach. Doch die Waffenruhe ist an Bedingungen geknüpft, und schon die praktische Frage, wie verlässlich der Transit durch Hormus in den nächsten Tagen und Wochen funktioniert, entscheidet darüber, ob aus Entspannung Vertrauen wird oder nur ein kurzes Innehalten.

Hinzu kommt, dass diese Feuerpause politisch auf dünnem Eis steht. Die Kämpfe in der Region laufen nicht überall synchron, und genau diese Reibungsflächen können die Vereinbarung schnell belasten. Aus Teheran kommen Vorwürfe, zentrale Punkte würden unterlaufen, und damit schiebt sich die alte Unsicherheit sofort wieder in den Vordergrund. In der Konsequenz bleibt die entscheidende Frage dieselbe wie vor der Waffenruhe, nur drängender, wie schnell es gelingt, aus einem engen Zeitfenster eine tragfähige Perspektive zu entwickeln.

Welche Marktbewegungen sich letztlich nur als vorübergehend erweisen und wo sich Veränderungen verfestigen, hängt weiterhin vor allem davon ab, wie lange dieser Konflikt dauert und in welcher Form fortgeführt wird. Wiederholte Ankündigungen, die später relativiert wurden, und mehrfach verlängerte Ultimaten erschweren eine belastbare Einschätzung zusätzlich.

Aus unserer Sicht werden die Zwischenwahlen in den USA der zentrale Taktgeber bleiben. Bis November müssen Krieg und Preisfolgen im Alltag der Wähler möglichst in den Hintergrund treten, andernfalls steigt das politische Risiko für Präsident Trump und seine Partei deutlich. Daraus folgt, dass der Konflikt so eingeehrt werden muss, dass Energie- und Verbraucherpreise wieder Spielraum nach unten bekommen, gerade zumal Zinserhöhungen als Instrument gegen Inflation politisch ausdrücklich ausgeschlossen werden.

Die Börsen haben positiv auf die Nominierung von Kevin Warsh für den Vorsitz der Fed reagiert. Mit ihm gilt die Sorge als weitgehend entkräftet, dass die Notenbank ihre daten- und regelbasierte Ausrichtung zugunsten politischer Einflussnahme aufgibt. Ob auf der Basis der Daten dennoch Raum für Zinssenkungen möglich bleibt, ist aber vorerst offen.

Für die EZB scheint ein solcher Schritt noch unwahrscheinlicher.

Die Inflationsdynamik in Europa ist weiterhin überwiegend angebotsseitig geprägt. Eine Bekämpfung dieses Supply-Schocks über bislang markt-induzierte Zinserhöhungen adressiert die Ursachen nur begrenzt und erhöht vielmehr das Risiko einer wirtschaftlichen Stagnation. Damit wächst die Gefahr einer Stagflation, ohne dass das zugrunde liegende Inflationsproblem nachhaltig gelöst wird – mit entsprechend belastenden Implikationen für Wachstum und Kapitalmärkte.

Umso wichtiger wird es also demnach sein, dass die fiskalpolitischen Schritte wirken. Da es eine gewisse Zeit braucht, bis Mittel verteilt, Investitionsentscheidungen getroffen, Aufträge erteilt und umgesetzt werden, ist mit einem spürbaren Aufschwung frühestens ab 2027 zu rechnen.

Für die Aktienmärkte rückt als nächster wichtiger Gradmesser die Berichtssaison für das erste Quartal in den Mittelpunkt. Die Erwartungen sind hoch: Für den S&P 500 wird für Q1 ein Gewinnwachstum von über 15 Prozent prognostiziert. Entscheidend wird dabei weniger die rückblickende Zahlenlage als vielmehr der Ausblick der Unternehmen auf das Gesamtjahr sein.

Selbst bei einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation kann der S&P 500 weiterhin ein solides Gewinnwachstum erzielen. Triebkräfte dafür sind insbesondere steuerliche Entlastungen sowie der anhaltende KI-getriebene Investitions- und Produktivitätsschub, von dem vor allem große, margenstarke Unternehmen profitieren. Die Berichtssaison wird damit weniger eine Momentaufnahme als ein Stimmungstest dafür, wie belastbar diese Annahmen für 2026 tatsächlich sind.

Vor diesem Hintergrund ist weiterhin davon auszugehen, dass die Kapitalmärkte in den kommenden Monaten zwischen Berichtssaison, politischer Stabilisierung und fortbestehender struktureller Unsicherheit pendeln.

Kurzfristig spricht vieles für eine fortgesetzte Volatilität mit taktischen Erholungsphasen, solange auch die geopolitischen Risiken immer wieder in den Vordergrund rücken. Gleichzeitig bleibt der Spielraum für eine nachhaltige Neubewertung begrenzt, solange weder geld- noch realwirtschaftlich klare Wachstumsimpulse sichtbar werden. Die Märkte werden damit stärker ereignis- und politikgetrieben bleiben, während fundamental getragenes Vertrauen erst mit einer spürbaren Entlastung bei Inflation, Energiepreisen und Investitionstätigkeit zurückkehren dürfte.



Ihr  
**Marco Hauschildt**  
Leiter Investment Office

Wenn **Vermögensverwaltung** in höchster Qualität gelebt wird.



**Disclaimer**

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Marketing-Mitteilung der HRK LUNIS AG, Friedrichstraße 31, 60323 Frankfurt am Main, die nicht den Anspruch, die vollständige Darstellung der Produkteigenschaften zu enthalten, erhebt. Die in der Publikation enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkaufen von Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen nach unserer Auffassung zuverlässiger Dritter zurückgegriffen, diese werden aber lediglich auf Plausibilität geprüft. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Etwaige Bewertungen zu Märkten oder Finanzinstrumenten stellen lediglich Meinungen dar, die jederzeit geändert werden können. Sie stellen insbesondere keine Empfehlungen oder Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sofern ein Finanzprodukt vorgestellt wird, berücksichtigen die diesem Finanzprodukt zugrunde liegenden Investitionen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Die Publikation ersetzt weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie als alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheidungen geeignet.

Finanzinstrumente und -produkte sind risikobehaftet und unterliegen insbesondere Wert-, Kurs- und Ertragsschwankungen, die zu Verlusten bis hin zum Totalverlust führen können. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie und kein Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Es wird empfohlen, vor einer Investitionsentscheidung eine unabhängige Anlageberatung in Anspruch zu nehmen, die die individuellen Umstände des Anlegers berücksichtigt. Auch sollten sämtliche Risiken einer Anlageentscheidung vorab bedacht werden. Individuelle Steuer- und/oder Rechtsfragen bitten wir Sie, bei Bedarf mit einem Angehörigen der steuer- und/oder rechtsberatenden Berufe zu besprechen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Jegliche Haftung für Schäden, die direkt oder indirekt aus der Nutzung der bereitgestellten Informationen entstehen, wird ausgeschlossen.

Diese Publikation ist nur für Anleger in Deutschland bestimmt.

Die Weitergabe und Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf unserer vorherigen Zustimmung.

## HRK LUNIS

Friedrichstraße 31  
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (0)69 66773835-0  
E-Mail: [info@hrklunis.de](mailto:info@hrklunis.de)

Wenn **Vermögensverwaltung**  
in höchster Qualität gelebt wird.