



Flossbach von Storch

RÜCKBLICK

Während mit dem Jahreswechsel rein kalendarisch ein neues Kapitel aufgeschlagen wurde, galt dies nicht für die Themen, die die Kapitalmärkte beschäftigten. So sorgte US-Präsident Donald Trump rund ein Jahr nach Beginn seiner zweiten Amtszeit auch im neuen Jahr für viel Wirbel.

Im **Januar** drohte er, Grönland annectieren zu wollen und schloss dabei auch den Gebrauch von Waffengewalt nicht aus. Die Drohkulisse gegenüber den NATO-Mitgliedstaaten ließ das Vertrauen in die USA und den US-Dollar, der in den ersten zwölf Monaten von Trumps Amtszeit fast 15 Prozent gegenüber dem Euro verloren hatte, weiter fallen.

Im **Februar** entschied der Oberste Gerichtshof der USA, dass die von Präsident Trump per Notstandsrecht verhängten Zölle nicht rechtmäßig seien. Das Urteil stellte klar, dass umfassende Zollmaßnahmen grundsätzlich der Zustimmung des Kongresses bedürfen. Daraufhin reagierte Donald Trump wie ein zorniges Kind mit neuen Zöllen von bis zu 15 Prozent – diesmal auf einer anderen rechtlichen Grundlage. Das dominante Thema blieb aber die Künstliche Intelligenz. Der Chipdesigner Nvidia berichtete einen Umsatzanstieg von mehr als 70 Prozent gegenüber dem Vorjahr und prognostizierte ein weiteres Rekordquartal, das sogar die hohen Erwartungen vieler Anleger übertraf. Trotzdem verlor die Aktie am folgenden Tag rund fünf Prozent. Die Kursreaktion unterstreicht, wie hoch die Messlatte für den größten Profiteur des KI-Investitionsbooms inzwischen liegt.

Der Börsenmonat **März** war von einem anderen Thema bestimmt: Dem Krieg zwischen den USA/Israel und dem Iran, der anfangs als kurze Spezialoperation nach venezolanischem Muster interpretiert wurde – bis der Iran mit der Blockade der Straße

von Hormus eine der wichtigsten Lebensadern der Weltwirtschaft weitgehend abschnürte. Damit endete auch die anfängliche Gelassenheit der Börsen. Die Einschränkung der globalen Öl-, Gas- und Petrochemikalienversorgung, ebenso wie von Ammoniak, Schwefel, Aluminium und Helium, die in den Anrainerstaaten des Persischen Golfs produziert werden, belastet ganze Lieferketten und treibt die Preise nicht nur an den Zapfsäulen, sondern auch bei vielen Vorprodukten für andere Güter in die Höhe.

An den Finanzmärkten wuchs die Sorge vor negativen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft bei gleichzeitig steigender Inflation. Die Renditen von Anleihen stiegen, weil Investoren nun höhere Zinsen verlangen. Selbst Staatsanleihen, die normalerweise als sicherer Hafen in Krisenzeiten gelten, waren von dem Kursrutsch betroffen. Im ersten Quartal haben Anleihen daher insgesamt – trotz Zinseinnahmen – leichte Verluste erlitten. Das gestiegene Renditeniveau verteuert auch Unternehmens- und Immobilienkredite, was die negativen Auswirkungen der hohen Energie- und Rohstoffpreise auf die Wirtschaft verstärken könnte. Das hat schließlich auch die Aktienkurse gedrückt, die bis Mitte März noch von der Aussicht auf ein baldiges Ende der Kampfhandlungen und auf eine Normalisierung der Lage gestützt wurden. Mit anhaltendem Kriegsverlauf und sich ständig verteuernenden Benzinpreisen an den US-Zapfsäulen (von 2,80 auf über vier Dollar pro Gallone) wuchs aber auch in den USA die Sorge vor

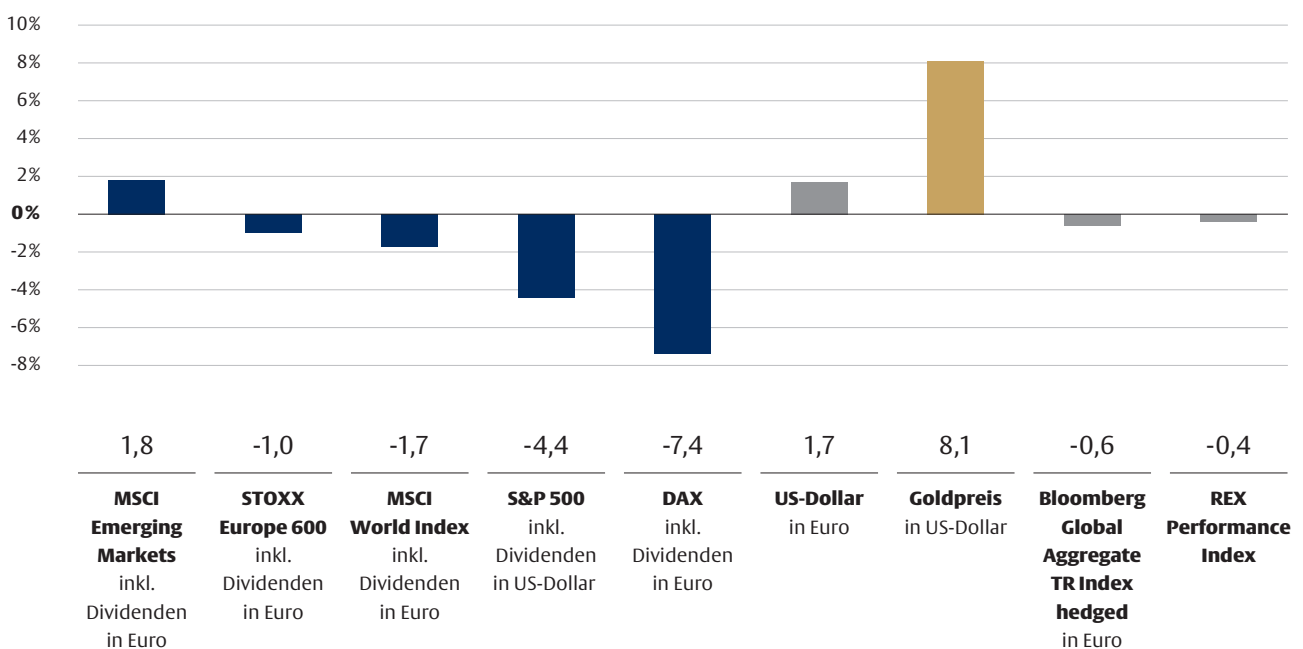
RÜCKBLICK

negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft. Hinzu kamen Zweifel an der Nachhaltigkeit des KI-Investitionsbooms, die gegen Ende des Quartals die Aktien der Chipgiganten unter Druck setzten. Unter dem Strich ergab sich für den marktbreiten S&P 500 im ersten Quartal ein Minus von gut vier Prozent gegenüber minus sieben Prozent beim DAX (vgl. Grafik 1).

Bemerkenswert war die Entwicklung des US-Dollars. Die Schwäche des „Greenback“ seit dem Amtsantritt von Trump hat sich durch das Chaos, das die US-Regierung mit dem Krieg angerichtet hat, ironischerweise umgekehrt. Es gilt das „Sichere-Hafen-Paradox“. Je mehr Chaos die USA in der Welt anrichten, desto mehr Dollars kauft die Welt. Seit Beginn der Kampfhandlungen konnte der Dollar um bis zu fünf Prozent gegenüber dem Euro zulegen, was allerdings auch auf die gestiegenen Ölrechnungen zurückzuführen sein dürfte, die in Dollar zu begleichen sind.

Auch die Achterbahnfahrt des Goldpreises scheint paradox. Bis Ende Januar stieg der Preis um rund 30 Prozent auf ein Rekordhoch von über 5.500 US-Dollar. Dann folgte eine scharfe Korrektur auf unter 4.500 Dollar, die sich noch als Gewinnmitnahme erklären lässt. Danach ging es überraschend schnell wieder über die Marke von 5.000 Dollar und mit Beginn des Irankriegs wurde fast wieder das Januar-Rekordhoch erreicht. Dann wechselte die Stimmung. Das Krisenmetall wurde zum Liquiditätslieferanten, denn in Krisen wird zunächst das verkauft, was liquide ist – und Gold ist liquide. Innerhalb von drei Wochen fiel der Goldpreis um rund 20 Prozent fast wieder auf den Preis vom Jahresanfang, um bis zum Quartalsende wieder auf 4.670 Dollar zu steigen. Damit beendete der Goldpreis das erste Quartal mit einem Plus von 8,1 Prozent (knapp zehn Prozent in Euro).

Grafik 1
Kapitalmarktentwicklung 1. Januar bis 31. März 2026



Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 31. März 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

AUSBLICK

Geopolitische Ereignisse hinterlassen an den Kapitalmärkten erfahrungsgemäß nur selten dauerhafte Spuren. In der Regel gewöhnen sich Investoren schnell an die neue Gemengelage und die Märkte beruhigen sich wieder. Anders verhält es sich, wenn die Spannungen spürbare und anhaltende Folgen für die Weltwirtschaft haben.

Ob dies im Fall des Irankriegs so ist, wird sich in den nächsten Wochen zeigen. Seit Kriegsbeginn versuchen die Finanzmärkte in einer für Außenstehende oft nüchtern wirkenden Kalkulation, die Ziele und daraus resultierenden Pläne der Konfliktparteien zu ergründen.

Aber: **„Kein Plan überlebt den ersten Kontakt mit dem Feind.“** Dieser Satz, der dem preußischen General Helmuth von Moltke dem Älteren zu-

geschrieben wird, hat sich inzwischen bewahrheitet. Falls Trump zu Beginn des Kriegs einen Plan hatte, dürfte dieser inzwischen hinfällig sein. Die größte und schlagkräftigste Militärmacht der Welt ist in einen Krieg hineingestolpert, der mit militärischer Stärke allein nicht zu gewinnen ist. Der „kleine Ausflug“, wie Trump die Militäroperation jüngst bezeichnet hat, zieht sich deutlich in die Länge. Er wäre gut beraten, sich der Worte des ehemaligen US-Verteidigungsministers Donald Rumsfeld zu erinnern:

*„Es gibt bekannte Bekannte –
Dinge, von denen wir wissen, dass wir sie wissen,*

*bekannte Unbekannte –
Dinge, von denen wir wissen, dass wir sie nicht wissen,*

*und unbekannte Unbekannte –
Dinge, von denen wir nicht einmal wissen, dass wir sie nicht wissen.“*

Das ist eine Mahnung an all jene, die meinen, den weiteren Verlauf des Krieges treffsicher vorherzusagen zu können. Der zu Kriegsbeginn als wahrscheinlichstes Szenario geltende Verlauf einer kontrollierten, auf zwei bis vier Wochen begrenzten Operation ist bereits überholt. Wie der Krieg in der Ukraine gezeigt hat, kann selbst ein militärisch deutlich unterlegenes Land mit asymmetrischer Kriegsführung unerwartet starken Widerstand leisten.

Nun ist die Ausgangslage im Irankrieg eine andere, nicht nur politisch, geographisch und militärisch, sondern auch hinsichtlich der Konsequenzen für die Angreifer. Während Israels Ministerpräsident Benjamin Netanjahu einen größeren Rückhalt in der Bevölkerung genießt, droht dem US-Präsidenten zunehmender Widerstand an der Heimatfront. Er hat das Wohlergehen seiner Wähler zum Maßstab für den Erfolg seiner zweiten Amtszeit erhoben, und viele haben das Credo „Make America Great Again“ auch als Versprechen für ihre eigenen Lebensverhältnisse verstanden. Für die US-Bürger bedeutet das: Niedrige Inflation, niedrige Zinsen, sichere Jobs und steigende Aktienmärkte, aber keinen teuren Krieg mit toten Soldaten. Selbst wenn Trump für jeden Fehlschlag einen Sündenbock findet, wird er sich nicht gänzlich aus der Schusslinie nehmen können. Die Uhr tickt unerbittlich, denn am 3. November sind die Zwischenwahlen in den USA. Steigende Preise für Benzin und Lebensmittel, ein schwächelnder Arbeitsmarkt, höhere Zinsen und fallende Aktienbörsen sind das letzte, was er brauchen kann.

Stand heute (7. April) heißen die „Gewinner“: Russland, China und Iran

Am Abend des ersten April hielt der US-Präsident eine TV-Ansprache an die Nation. Sie war kein Aprilscherz, obwohl sie zahlreiche Unwahrheiten, Dummheiten und Widersprüche enthielt. Sie offenbarte Trumps Frustration über den zähen Kriegsverlauf, die unerwarteten Kollateralschäden, die

wachsende Kritik an seiner Kriegsführung im In- und Ausland und seine fallenden Zustimmungsraten.

Neben der üblichen Selbstbeweihräucherung sandte er vor allem Durchhalteparolen an das US-Volk aus. In zwei bis drei Wochen sei alles vorbei, die Benzinpreise würden wieder fallen, die Aktienkurse wieder steigen und wenn alles vorüber sei, würden die Vereinigten Staaten sicherer, stärker, wohlhabender und größer sein als jemals zuvor. Dann behauptete er:

„Wir haben den Iran besiegt und vollständig zerschlagen. Sie sind militärisch, wirtschaftlich und in jeder anderen Hinsicht zerschmettert. Die USA werden Iran in den nächsten zwei bis drei Wochen äußerst hart treffen.“

Mit anderen Worten: Eigentlich haben wir schon gewonnen, müssen jetzt aber richtig loslegen, um zu gewinnen. Er führt die großen Ölvorräte und Fördermengen der USA an und behauptet: *„Wir sind nun völlig unabhängig vom Nahen Osten.“* Gleichzeitig machte er den Iran für den Anstieg der Benzinpreise in den USA verantwortlich und erlaubte den Mullahs, Öl zu exportieren und Russland, den Export auszuweiten. Ein Regimewechsel sei nie sein Ziel gewesen, aber es habe diesen gegeben:

„Ihre Führer, die meisten von ihnen, das terroristische Regime, das sie geführt haben, sind nun tot. Ihre Führungs- und Kontrollstrukturen bei den Islamischen Revolutionsgarden werden in diesem Moment zerschlagen.“ Sie seien alle tot. Die neue Gruppe sei weniger radikal und deutlich vernünftiger.

In Wahrheit wurde Chamenei Senior gegen Chamenei Junior ausgetauscht und das Regime einer religiösen Diktatur besteht einstweilen weiter.

Die aus taktischer Sicht wohl dümmste Äußerung lautete: *„Wir werden sie in die Steinzeit zurückbomben, wo sie hingehören.“* Das dürfte den Stolz der ihm wohlgesinnten Iraner in der Diaspora und im Iran

verletzen und die Mullahs anstacheln, mit allen noch verfügbaren Mitteln zurückzuschlagen. Dann folgte die wohl größte Fehleinschätzung seiner Ansprache: *„Wir haben alle Trümpfe in der Hand, sie haben keine.“*

Das dürfte die iranische Führung anders sehen. Sie weiß, wo sie Trump treffen kann – an den US-Tankstellen, Supermärkten und Aktienbörsen. Trump unterschätzt seinen Gegner, weil er das Leben für eine Aneinanderreihung von Deals hält, bei denen es nur um ökonomische Interessen geht. Das hat schon in der Ukraine nicht funktioniert, wo er den Patriotismus der Ukrainer und das imperiale Streben Wladimir Putins verkannte. Auch der Fanatismus der Mullahs lässt sich nicht mit einem Deal im Sinne Trumps lösen.

Gegen Ende seiner Rede versuchte er, den Druck auf die iranische Führung mit einer Eskalationsdrohung zu erhöhen: *„Sollte es keinen Deal geben, haben wir bereits wichtige Ziele im Visier [...] wir werden jedes einzelne ihrer Kraftwerke sehr hart treffen – und wahrscheinlich gleichzeitig. Ihr Öl haben wir bisher nicht angegriffen, obwohl es das einfachste Ziel überhaupt wäre [...] Aber wir könnten es treffen, und dann wäre es weg. Und sie könnten nichts dagegen tun.“*

Die iranische Führung hat dies nicht beeindruckt. Wohl aber den Ölpreis, der am Tag nach der Rede auf ein Jahreshoch von 111 Dollar stieg (US-Sorte WTI). Die Russen und Iraner dürfte dies freuen. Doch auch Trumps Erzfeind China wird dem Schlamassel etwas Positives abgewinnen können. Einer Übernahme von Taiwan haben die USA nicht viel entgegenzusetzen. Chinas Straße von Hormus besteht aus Computerchips und Seltenen Erden.

Bis zu den US-Zwischenwahlen sind es noch sieben Monate. Trumps Zustimmungswerte sind auf einem absoluten Tiefpunkt (vgl. Grafik 2). Er braucht einen gesichtswahrenden Deal, mit dem er den Krieg rasch beenden kann.

Das spiegelt sich auch in Verzweiflung wider, die Trump ironischerweise in seinem Buch „The Art of the Deal“ als den schlimmsten Fehler, den man in einer Verhandlung machen kann, bezeichnet hat: *“The worst thing you can possibly do in a deal is seem desperate to make it. That makes the other guy smell blood, and then you’re dead. The best thing you can do is a deal from strength, and leverage is the biggest strength you can have. Leverage is having something the other guy wants.”* (Donald J. Trump: „The Art of the Deal“, Seite 53)

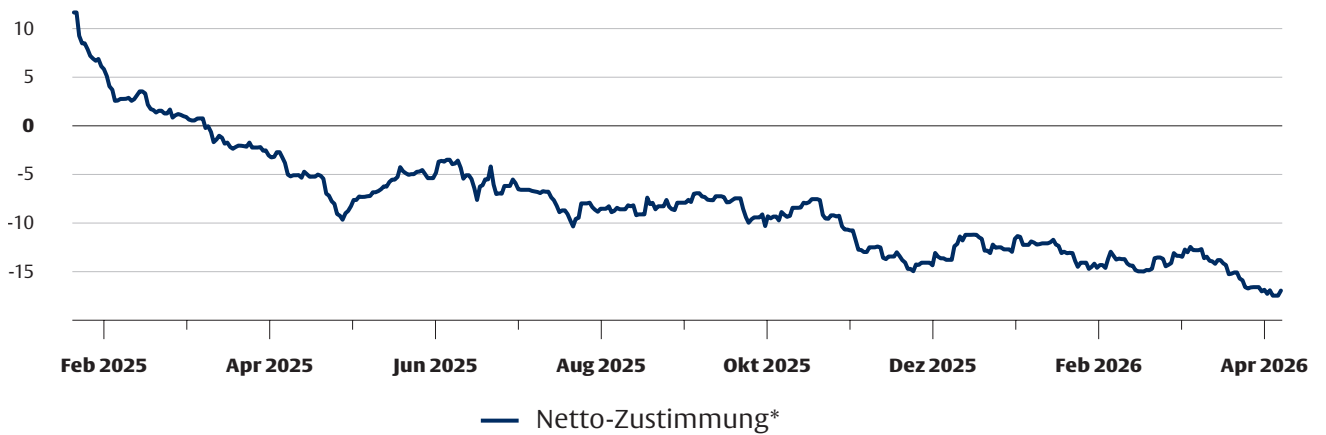
(Frei übersetzt: *„Das Schlimmste, was man bei einem Geschäft machen kann, ist, den Eindruck zu erwecken, man wolle den Abschluss um jeden Preis. Dann wittert die Gegenseite Schwäche – und man hat verloren. Am besten verhandelt man aus einer Position der Stärke heraus, und der größte Trumpf dabei ist Verhandlungsmacht. Verhandlungsmacht bedeutet, etwas zu haben, das die andere Seite unbedingt will.“*)

Wer oder was kann den chaotischen Führungsstil des US-Präsidenten korrigieren? Bislang waren es die Finanzmärkte beziehungsweise die Aktienbörse. Jetzt könnte es der Ölpreis sein. Seit Jahresanfang hat sich der Preis für ein Fass Öl fast verdoppelt und den Benzinpreis in den USA um 42 Prozent steigen lassen. Im Landesdurchschnitt kostet der für die US-Amerikaner so wichtige Treibstoff inzwischen 4,10 Dollar pro Gallone. Das ist zwar immer noch weniger als die Höchststände der Jahre 2008 und 2022, allerdings waren die Preise damals wieder rasch gefallen (vgl. Grafik 3).

Auch in der Eurozone wirken sich die gestiegenen Benzinpreise auf die Politik aus, wenngleich der Anstieg des Ölpreises aufgrund des hohen Steueranteils nicht so stark auf die Kraftstoffpreise durchschlägt wie in den USA. Einen ersten Hinweis, wie sich die gestiegenen Energiepreise auf die Inflation in der Eurozone auswirken, gab es vor einigen Tagen. So ist die Verbraucherpreisinflation in der Eurozone im Monat März auf 2,5 Prozent gestiegen, nach 1,9 Prozent im Februar. Grund waren die gegenüber Februar um 6,8 Prozent höheren Energiepreise. Sollten diese weiterhin hoch bleiben,

Grafik 2

Trumps Zustimmungswerte im Sinkflug Netto-Zustimmung für US-Präsident Donald Trump

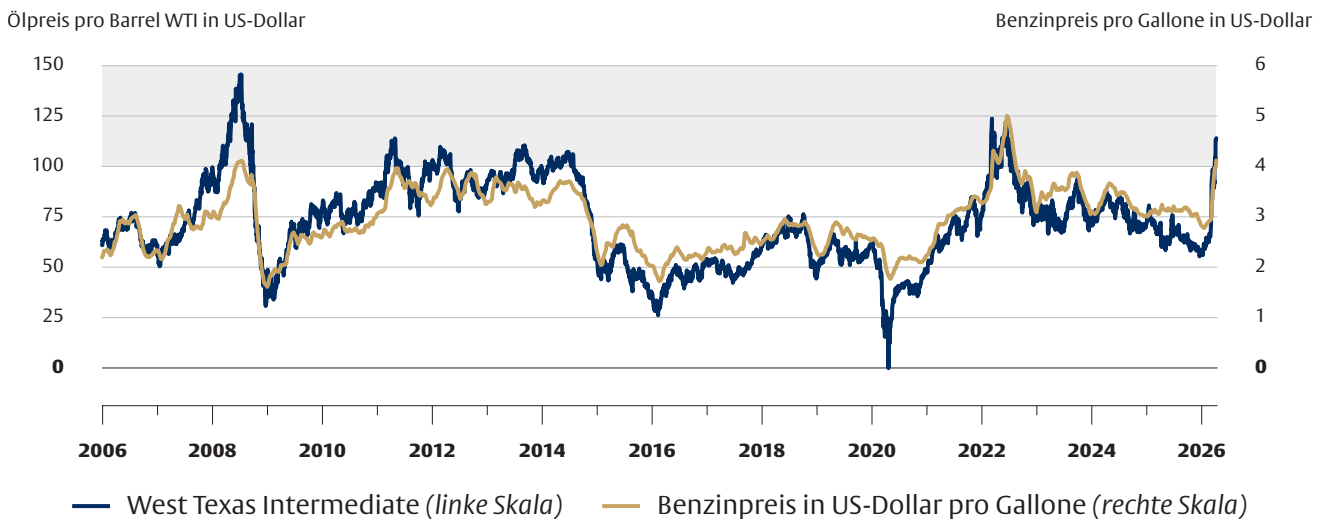


* Differenz aus den Befragten, die Donald Trumps Politik zustimmen beziehungsweise diese ablehnen. Ein negativer Wert von minus 10 ergibt sich beispielsweise, wenn 45 Prozent der Befragten Trumps Politik zustimmen, während 55 Prozent sie ablehnen.

Quelle: 4.596 „Approval Ratings“, u.a. von Gallup, Quinnipiac, Ipsos und YouGov (Gewichtung nach Nate Silver), Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Grafik 3

Angebotschock bei Öl und Benzin Ölpreis pro Barrel WTI und Benzinpreis pro Gallone, jeweils in US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

drohen sogenannte Zweitrundeneffekte, also eine schrittweise Weitergabe der höheren Rohstoffkosten entlang der Wertschöpfungsketten bis hin zu den Endprodukten.

Die Notenbanken sind alarmiert, denn den letzten großen Inflationsschub im Jahr 2022 hatten sie erst viel zu spät erkannt. Dies gilt vor allem für die Europäische Zentralbank (EZB), die heftig kritisiert wurde, weil sie die Zinsen erst wieder über die Nulllinie anhub, als die Inflationsrate schon fast zweistellig war. Das soll sich nicht wiederholen. Deswegen haben die Mitarbeiter der EZB jüngst drei Szenarien präsentiert, wie sich die Inflation in der Eurozone entwickeln könnte (vgl. Grafik 4). Im Basis-szenario passiert nicht viel, die Inflation steigt kurzfristig auf drei Prozent und nähert sich dann wieder der ursprünglichen Prognose von zwei Prozent an (blau gestrichelte Linie). Im ungünstigen Szenario („adverse scenario“, hellblau gepunktete Linie) kommt es zu einem Inflationsbuckel von vier Prozent, der aber auch nach einem Jahr wieder verschwunden ist. Bedrohlicher wirkt das „schwerwiegende Szenario“ („severe scenario“, in der Grafik rot gestrichelt). Hier geht die EZB davon aus, dass die Öl- und Gasexporte aus dem Persischen Golf im zweiten Quartal 2026 um 60 Prozent gegenüber dem Vorkriegsniveau einbrechen und sich erst ab 2027

langsam wieder normalisieren. Das könnte die Inflationsrate längere Zeit auf über vier Prozent und in der Spitze sogar auf sechs Prozent treiben.

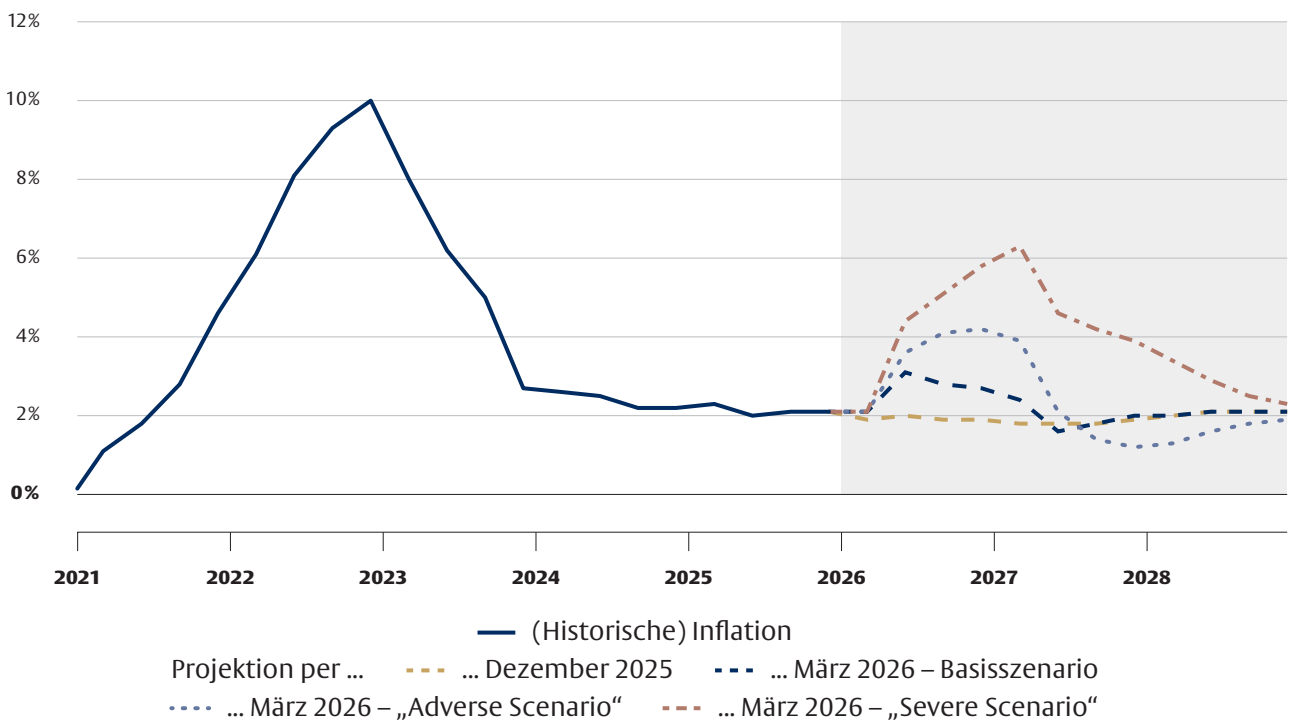
Doch auch die Zentralbanken wissen nicht, wie lange die kriegsbedingt hohen Ölpreise und die Lieferengpässe bei wichtigen Rohstoffen wie Helium für die Produktion von Computerchips oder Ammoniak als Grundstoff für Düngemittel anhalten und zu welchen Preissteigerungen die eingeschränkte Versorgungslage führt. Die Szenarien sind deshalb nur eine Momentaufnahme, die laufend an die Datenlage angepasst werden müssen. Ihr Signal an die Finanzmärkte ist aber wichtig. Diesmal passen wir auf und heben die Zinsen im Zweifel rechtzeitig an. Das klingt allerdings leichter als es ist, denn die erwarteten Preissteigerungen sind nicht die Folge eines Konjunkturbooms, den man mit steigenden Zinsen abbremsen könnte. Vielmehr handelt es sich um einen exogenen Preisschock, der den Leuten das Geld aus der Tasche zieht und die Konjunktur schwächt. Zinserhöhungen würden den Abschwung noch verstärken.

Für eine solche Gemengelage aus stagnierender Wirtschaftsentwicklung und hoher Inflation wurde in den siebziger Jahren der Begriff „Stagflation“ geprägt. Infolge des Jom-Kippur-Kriegs

**Die siebziger Jahre liefern
mit hoher Inflation und schwachem Wachstum
die Vorlage für die aktuellen Stagflationssorgen.**

Grafik 4

Gleichung mit mehreren Unbekannten EZB-Szenarien zur Inflationsentwicklung im Euroraum



Quelle: Europäische Zentralbank, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

hatte sich der Ölpreis in nur drei Monaten (Oktober 1973 bis Januar 1974) von 2,9 Dollar auf 11,7 Dollar vervierfacht und dann bis 1980 noch einmal verdreifacht (auf fast 40 Dollar). Der damalige Ölpreisanstieg traf aber auf eine im Vergleich zu heute sehr viel ölabhängigere Welt. Die Folge waren zweistellige Inflationsraten und ein geringes Wirtschaftswachstum mit drei US-Rezessionen (1974, 1980 und 1982). Diese Zeit war ein Albtraum für Investoren und eine riesige Herausforderung für die Notenbanken. Sie mussten die Zinsen dramatisch erhöhen (in den USA bis auf 20 Prozent), um die Inflation in den Griff zu bekommen, wodurch die ohnehin schon schwache Wirtschaft zusätzlich belastet wurde.

Der aktuelle Angebotsschock ist aber nicht mit dem der frühen siebziger Jahre vergleichbar. Dazu müsste der Ölpreis schon bald auf 240 Dollar steigen, was den US-Benzinpreis auf die Rekordmarke von 6,50 Dollar verteuern würde (bei unveränderten Raffineriemargen). Man muss kein Prophet sein, um daraus entweder das Ende des Irankriegs oder das der Regentschaft von Donald Trump ableiten zu können. Auch wenn die Inflation nicht die Ausmaße früherer exogener Schocks oder das Niveau nach der Covid-Pandemie erreichen dürfte, könnte sie die Inflationserwartungen von Verbrauchern und Unternehmen steigen lassen, was die Zentralbanken zu Zinserhöhungen zwingen würde, um ihre Glaubwürdigkeit als Hüter der Preisstabilität zu wahren.

ANLAGESTRATEGIE

Szenarien für den Verlauf von Kriegen haben nur eine kurze Halbwertszeit. Das gilt umso mehr für die daraus resultierenden Auswirkungen auf die Finanzmärkte.

Der Krieg in der Ukraine hat dies eindrucksvoll bestätigt. Wer hätte vor vier Jahren erwartet, dass die Aktienmärkte seit dem damaligen Rekordhoch bis heute noch einmal um 50 Prozent steigen würden – obwohl der Krieg in der Ukraine weiter andauert und die Versorgung mit russischem Gas stark eingeschränkt ist? Was damals kaum vorstellbar war, wurde Realität. Der Grund war eine vor vier Jahren bekannte (Künstliche Intelligenz) Unbekannte (für jedermann), die den größten Investitionsboom aller Zeiten in Gang setzte.

Ob es diesmal auch so kommt, wird sich zeigen. Aktuell überwiegt die Sorge, dass der Krieg im Iran die Weltwirtschaft und damit die Gewinne der Unternehmen belastet, was die Aktienkurse zuletzt unter Druck gesetzt hat. Erstaunlicherweise scheinen die Aktienanalysten (Bloomberg-Konsensschätzungen) diesen Pessimismus (noch) nicht zu teilen. Trotz der angespannten Lage haben sie ihre Gewinnprognosen für 2026 seit Jahresbeginn weiter erhöht. Für die Unternehmen des S&P 500 Index erwarten sie inzwischen ein Gewinnwachstum von 20 Prozent nach rund 15 Prozent zu Jahresbeginn. In absoluten Zahlen ausgedrückt würde dies einen Anstieg der Unternehmensgewinne von circa 2,4 Billionen US-Dollar im Jahr 2025 auf 2,9 Billionen US-Dollar in diesem Jahr bedeuten. Das wäre ein Plus von fast 500 Milliarden Dollar und damit 125 Milliarden mehr als noch vor drei Monaten erwartet wurde – trotz des Irankriegs.

Woher stammt dieser Optimismus? Als erstes kommt einem der Energiesektor mit den großen Ölkonzernen in den Sinn, in dem der gestiegene

Ölpreis die Gewinne unmittelbar in die Höhe treibt. Für das Jahr 2026 prognostizieren die Analysten aktuell einen Gewinnanstieg von 26 Milliarden Dollar. Das sind 19 Milliarden mehr als noch zu Jahresbeginn erwartet wurden – vorausgesetzt der Ölpreis bleibt hoch. Allerdings wirkt sich dies nur sehr begrenzt auf die Gewinnaussichten des gesamten Aktienmarktes aus, da die Bedeutung des Energiesektors mit einem Indexgewicht von nur vier Prozent gering ist.

Letztendlich ist es vor allem ein Marktsegment, das den Optimismus der Analysten prägt: der Technologiesektor. Hier haben sich die Prognosen der Analysten in den ersten Monaten des Jahres weiter kontinuierlich erhöht. Aktuell rechnen sie mit einem Gewinnsprung von gut 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr, was ein Gewinnplus von nahezu 300 Milliarden Dollar bedeuten würde. Das wären rund 60 Prozent des gesamten Gewinnanstiegs des Aktienmarktes. Würde man noch Amazon, Alphabet und Meta hinzuzählen, die offiziell anderen Branchen zugeordnet werden, wären es sogar knapp 370 Milliarden Dollar.

Doch auch das ist nur die halbe Wahrheit. Die Unternehmen aus der Halbleiterbranche – dem heißesten Segment innerhalb des Technologiebereichs – könnten ihre Gewinne sogar verdoppeln und 2026 gut 200 Milliarden Dollar mehr verdienen als im Vorjahr. Damit würden sie 40 Prozent zum Gewinnwachstum des Gesamtmarktes beitragen – und davon wiederum käme fast die Hälfte von einem einzigen Unternehmen, dem Chipdesigner Nvidia, dessen Gewinn um rund 90 Milliarden Dollar zulegen

könnte. Damit würde fast ein Fünftel des erwarteten Gewinnwachstums des gesamten US-Aktienmarktes auf ein einziges US-Unternehmen entfallen; eine historisch einmalige Konzentration, die nicht für eine breite Gewinndynamik spricht.

Dass sich die Aktien vieler Technologieunternehmen trotz des positiven Ausblicks für die Gewinne zuletzt nicht gut entwickelt haben, liegt an den gigantischen Investitionen, die den frei verfügbaren Liquiditätszufluss (freier Cashflow) erheblich drücken.

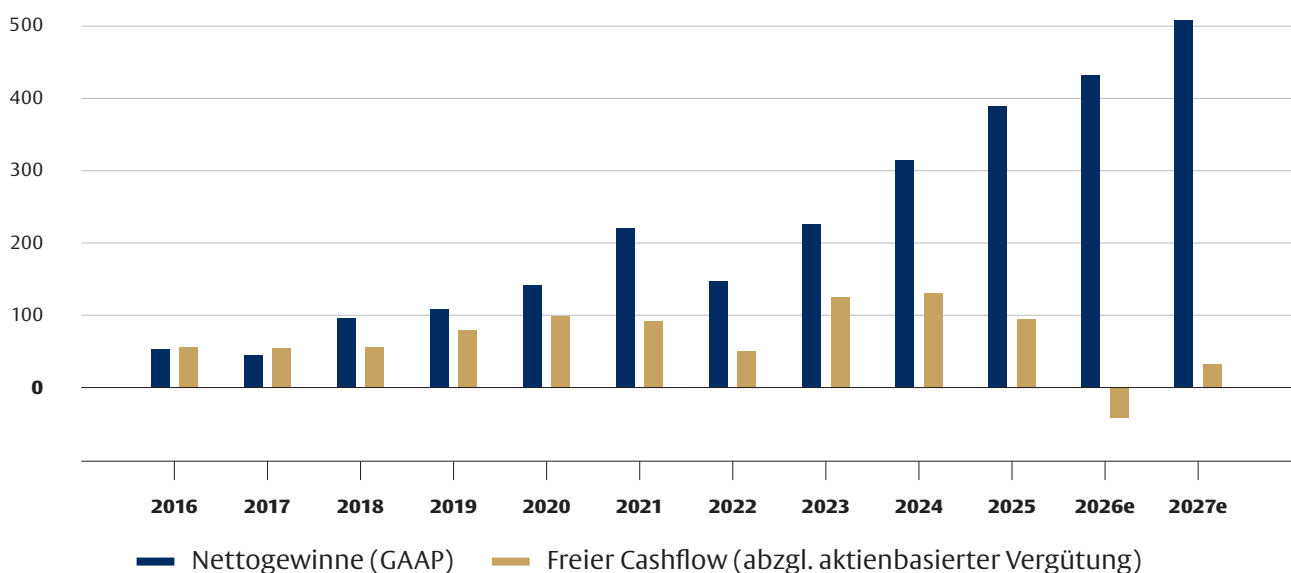
Die ambitionierten KI-Investitionspläne der sogenannten „Hyperscaler“ binden erhebliche Liquidität. Die Gewinne steigen, aber unterm Strich kommt immer weniger auf den Bankkonten der

Unternehmen an (vgl. Grafik 5). Ein besonders krasses Beispiel ist der Social-Media-Konzern Meta, bei dem die Investitionen dieses Jahr rund die Hälfte des Umsatzes ausmachen. Damit würden vom erwarteten Gewinn von circa 85 Milliarden Dollar nicht einmal 10 Milliarden auf dem Bankkonto landen. Berücksichtigt man noch die Kosten für die aktienbasierte Vergütung, die vom Unternehmen durch aufwendige Aktienrückkaufprogramme kompensiert werden, läge der freie Mittelzufluss sogar mit 30 Milliarden US-Dollar im Minus. Mit anderen Worten: Meta investiert so viel Geld in Datacenter und zahlt zudem einen erheblichen Teil der Mitarbeitergehälter in Form neu ausgegebener Aktien, dass das Unternehmen unterm Strich 30 Milliarden Dollar verliert.

Grafik 5

Hoher Gewinn, niedriger freier Cashflow

Nettogewinne und freie Cashflows*, jeweils in Mrd. US-Dollar



* Schätzungen ab 2026. Aggregierte Werte der Unternehmen Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft.

Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Hiermit wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die tatsächliche Entwicklung kann von den hier dargestellten Annahmen abweichen. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Das dürften Investoren auf Dauer nicht gutheißen. Die Kursverluste der Meta-Aktie und die zuletzt schwache Aktienkursentwicklung bei den anderen großen Hyperscalern (Amazon, Alphabet und Microsoft) spiegeln bereits eine zunehmende Skepsis des Marktes wider, ob es den Unternehmen gelingt, die erhoffte Rentabilität aus den KI-Investitionen tatsächlich auch zu erzielen. Sollten sich die Kursrückschläge fortsetzen, ist mit Kürzungen der Investitionsbudgets oder der Entwicklung eigener günstigerer Chips zu rechnen – ein Damoklesschwert, das über den Aktien der Halbleiterbranche schwebt.

Kräftige Rotation

In den vergangenen Quartalen hat der Kapitalmarkt im Technologiebereich eine sehr strenge Differenzierung zwischen KI-Gewinnern und KI-Verlierern vorgenommen. Während die Aktien von Unternehmen aus dem Halbleiterbereich in den vergangenen 15 Monaten rund die Hälfte an Wert gewonnen haben, sind die Softwareaktien in diesem Zeitraum um rund zehn Prozent gefallen. Seit Ende Oktober beträgt das Minus sogar rund 25 Prozent, wobei einzelne Titel seit ihren letztjährigen Höchstständen noch deutlich mehr verloren haben.

Das ist bemerkenswert, denn Unternehmenssoftware galt lange als ein stabiles Geschäft. Firmen wechseln ihre Software nur ungern, weil das oft teuer und aufwendig ist. An der Börse zählten Softwareunternehmen aufgrund ihrer abonnementsähnlichen Umsätze lange Zeit zu den verlässlichsten Ertragslieferanten. Jetzt stellt sich aber die Frage, ob Künstliche Intelligenz diesen Markt komplett verändern könnte und wie sich das auf Preise und Nachfrage auswirkt. Die Sorge besteht zum einen darin, dass sich mit Hilfe von KI zukünftig ganze Softwarelösungen nachbauen lassen. Für überschaubare Anwendungssoftware auf Basis bekannter Web- und Datenbankmuster ist dies durchaus denkbar. Wenn die Unternehmenssoftware, wie im Falle

von Microsoft oder SAP, aber tief in Unternehmensprozesse integriert ist, auf aktuellen Daten basiert und aufgrund rechtlicher Konsequenzen – etwa bei Jahresabschlüssen – eine hohe Verlässlichkeit erfordert, erscheint der Ersatz durch KI-generierte Lösungen ein kühnes Unterfangen. Hinzu kommt, dass KI-Systeme viele Daten brauchen, die von den großen Softwareanbietern kontrolliert werden und KI-Wettbewerbern den Zugang erschweren. Die Gefahr, dass KI derart stark integrierte Softwarelösungen bald ersetzen könnte, ist begrenzt.

Ein weiteres Risiko wird darin gesehen, dass Software durch den Einsatz von KI leistungsfähiger wird und Unternehmen dadurch Personal einsparen können. Dann bräuchten sie auch weniger Softwarelizenzen, was alle Anbieter von Softwarelösungen unter Druck setzen würde.

Möglicherweise werden sich die Abrechnungsmodelle durch die Nutzung von KI wandeln, weg von klassischen Lizenzmodellen pro Arbeitsplatz hin zu nutzungsbasierten Angeboten, bei denen die tatsächliche Rechen- und Nutzungsintensität bezahlt wird. Allerdings zeigt sich bisher, dass Kunden nicht unbedingt bereit sind, für KI-Funktionen mehr zu zahlen. Ein Wechsel von festen Abos zu nutzungs-basierten Preisen würde ohnehin längere Zeit brauchen. Wie schon bei der Einführung der Cloud könnte die Umstellung zwar kurzfristig zu Umsatzbelastungen führen, längerfristig möglicherweise aber auch die Grundlage für steigende Umsätze schaffen.

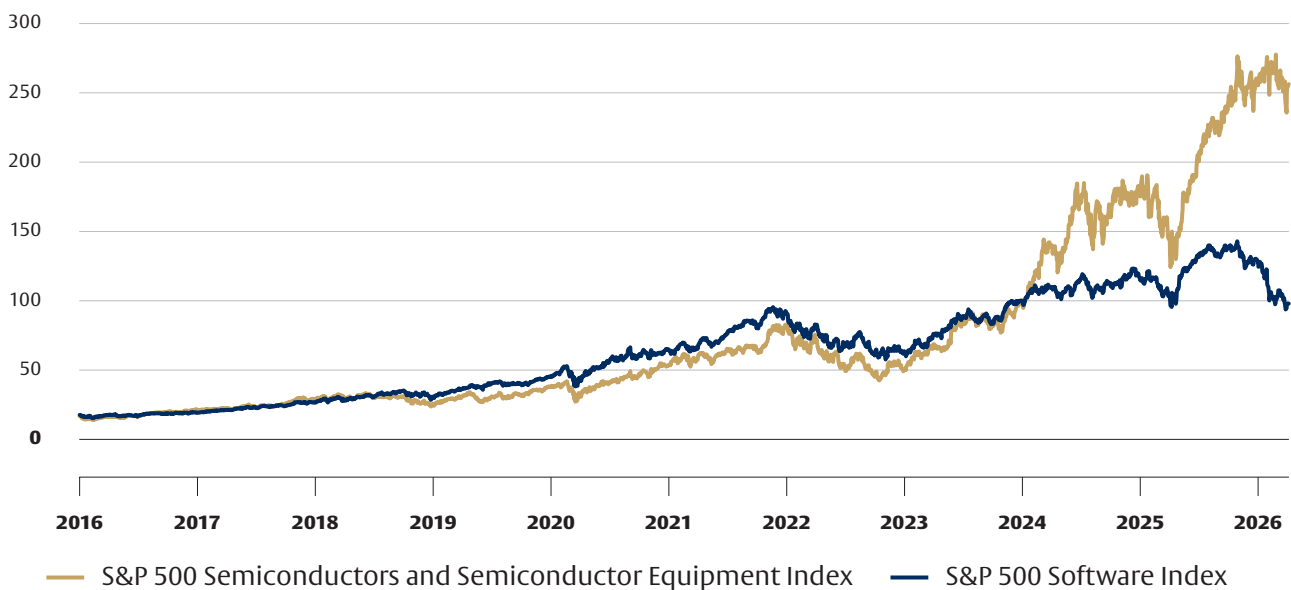
Die Börse ist aber noch skeptisch. Hier sind die traditionell zyklischeren und weniger ertragsstabilen Halbleiteraktien die Favoriten, während die Aktien der etablierten Softwareunternehmen unter dem KI-bedingten Liebesentzug der Anleger leiden (vgl. Grafik 6).

Doch nicht nur Softwareunternehmen werden aktuell als KI-Verlierer gehandelt, sondern auch Anbieter von Finanzinformationen, wie S&P Global

Grafik 6

KI-Boom: Des einen Freud, des anderen Leid?

Entwicklung von Halbleiteraktien im Vergleich zu Softwareaktien
(beide indexiert auf 1. Januar 2024 = 100)



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

oder Moody's, bei denen das Disruptionsrisiko weniger naheliegend und die Gewinndynamik einstweilen ungebrochen ist.

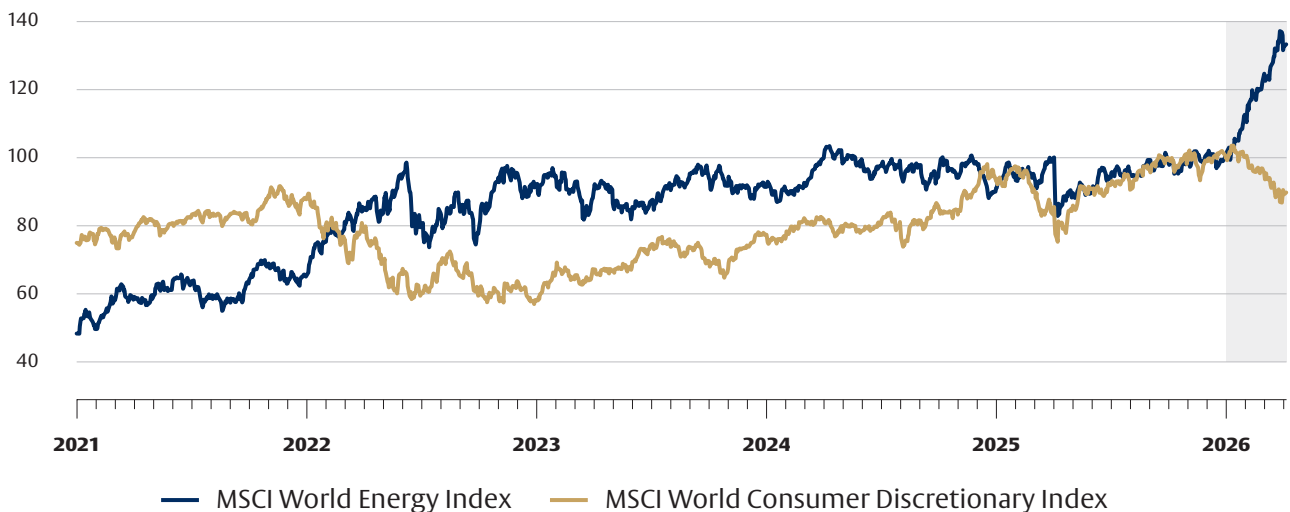
Damit sind aktuell gleich mehrere Sektoren mit Unternehmen, die als zuverlässige Ertragsbringer galten, in Ungnade gefallen. Dies gilt nicht nur für die digitale Welt, sondern auch für Aktien defensiver Konsumunternehmen, die den täglichen Bedarf an Lebensmitteln, Gesundheits- und Haushaltsprodukten befriedigen und deshalb als wenig konjunkturabhängig gelten. Hier spielen mehrere Faktoren eine Rolle: Spritzen und Medikamente, die den Appetit zügeln, demographische Entwicklungen, Verbrauchertrends, niedrigeres Wachstum in den Schwellenländern und zuletzt die Verteuerung

von Benzin und Rohstoffen, die vor allem in den USA die sogenannte Erschwinglichkeitskrise verschärft haben. Das dämpft das Wachstum der defensiven Konsumwerte, die aber immer noch über einen stabilen Ertragssockel verfügen. Ähnliches gilt für große Kreditkartenunternehmen wie Visa oder Mastercard. Bei langlebigen Konsumgütern, deren Anschaffung diskretionärer Natur ist und daher aufgeschoben werden kann, wirkt sich die Unsicherheit durch den Krieg im Iran naturgemäß noch stärker aus. Das verdeutlicht ein Vergleich der jüngsten Entwicklung von Aktien dieses Sektors, zu denen die Anbieter von Luxusgütern, Autos, Sportartikeln, aber auch große Einzelhändler wie Walmart oder Amazon zählen, mit der Entwicklung von Titeln des Energiesektors (vgl. Grafik 7 auf der folgenden Seite).

Grafik 7

Gewinner und Verlierer des Ölpreisanstiegs

Entwicklung von Öl- und Gasunternehmen im Vergleich zu Konsumaktien
(beide indexiert auf 1. Januar 2026 = 100)



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Man sollte aber nicht das Kind mit dem Bade ausschütten und glauben, all diese Dinge seien zukünftig nicht mehr gefragt und die Welt würde zukünftig nur noch aus Halbleitern und Social Media bestehen. Wozu bräuchte es diese dann? Auch wenn es angesichts der geopolitischen Lage und des hohen Ölpreises nicht gerade opportun erscheint, in konjunkturabhängige Konsumwerte zu investieren, sollte man deren Fähigkeit, rentabel zu wirtschaften und langfristig hohe Cashflows zu generieren, nicht unterschätzen. Als Beispiel seien die deutschen Premiumautohersteller BMW und Mercedes genannt. Sie haben in den vergangenen zehn Jahren nicht nur hohe Gewinne, sondern auch hohe freie Cashflows erwirtschaftet, die in Summe den aktuellen Börsenwert übersteigen (vgl. Grafik 8). Gut die Hälfte der Mittelzuflüsse wurde in Form von Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet, was oft vergessen wird, weil der langfristige Aktienkursverlauf

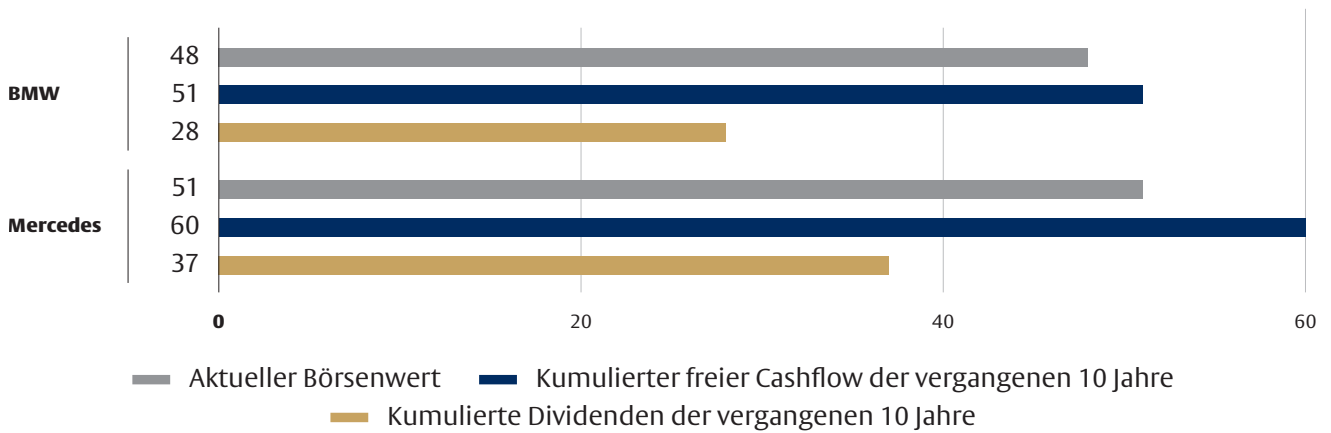
diese wichtige Renditequelle verschweigt. Ein weiterer Teil wurde für den Rückkauf von Aktien verwendet, wodurch sich die Anzahl der ausstehenden Papiere entsprechend verringert und der Anteil der Altaktionäre am Unternehmen erhöht hat (anders als im Technologiesektor, wo der Rückkauf oft nur die neu ausgegebenen Mitarbeiteraktien kompensiert). Zweifelsohne sind die Wachstumsperspektiven hier geringer und Konjunktoreinflüsse spürbarer. Dem stehen aber hohe Cashflows und Dividendenrenditen gegenüber, die in der jetzigen Marktphase anscheinend unter den Tisch fallen.

Das gilt im Übrigen nicht nur für diese beispielhaft genannten Titel, sondern auch für viele weitere Unternehmensbeispiele aus unterschiedlichen Branchen, deren Marktwert die hohen Cashflows und Dividendenzahlungen nicht angemessen widerspiegelt (vgl. Grafik 9).

Grafik 8

Hohe Cashflows und Dividenden werden nicht honoriert

BMW und Mercedes: Aktueller Börsenwert und Summe freier Cashflows und Dividenden der letzten 10 Jahre (Angaben jeweils in Mrd. Euro)

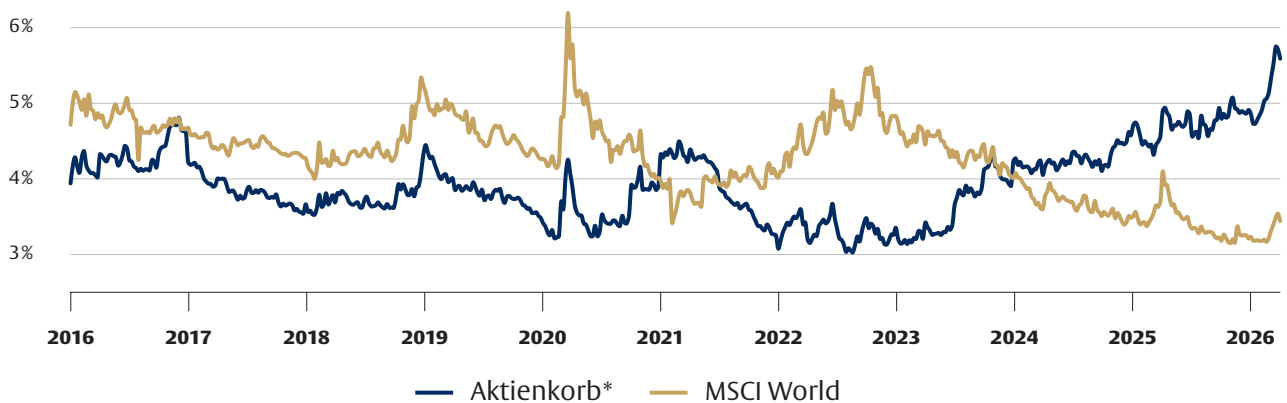


Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026
 Hiermit wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 9

Freie Cashflow-Renditen auf langjährigen Höchstständen

Freie Cashflow-Renditen beispielhaft ausgewählter Titel im Vergleich zum Gesamtmarkt



* Korb aus 20 Unternehmen aus den Bereichen nichtzyklischer Konsum, diskretionärer Konsum, IT-Dienstleistungen, Finanzdienstleistungen und Gesundheit.

Quelle: Bloomberg, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026
 Hiermit wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Suche nach dem sicheren Hafen

Angesichts der Krisenlage im Nahen Osten stellt sich die Frage, wo der sichere Hafen ist, den man im Falle einer Eskalation oder fortgesetzter Spannungen ansteuern könnte.

Geopolitische Risiken in Portfolioentscheidungen zu übersetzen, ist nicht nur schwer, sondern kann auch kontraproduktiv sein. Warum? Weil man dazu neigt, die jüngste Entwicklung einfach fortzuschreiben. Und wenn es dann anders kommt, fehlt oft der Plan B.

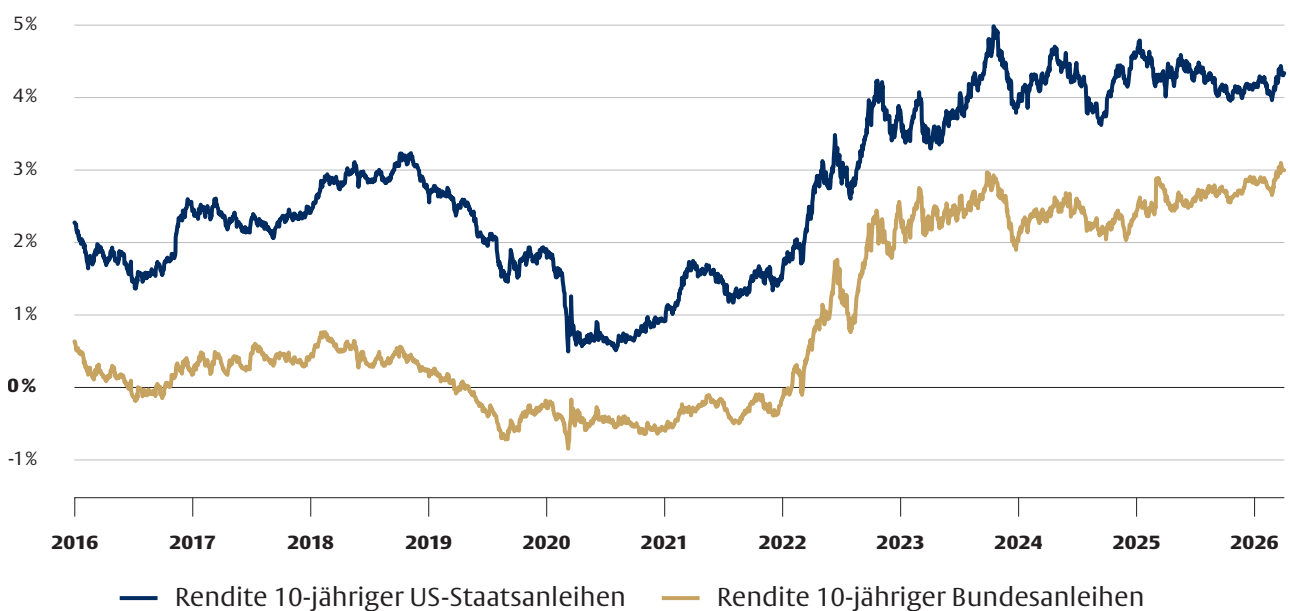
Resilienz lässt sich am besten durch Diversifikation und qualitativ gute Anlagen erzielen. Aber auch Aktien von Unternehmen mit nachhaltiger Ertragsstärke und Anleihen mit attraktiven (Real-)Renditen können temporär empfindliche Kursverluste erleiden.

Traditionell gelten Anleihen, genauer gesagt sichere Staatsanleihen wie US-Treasuries oder deutsche Bundesanleihen als sichere Häfen, die Investoren suchen, wenn dunkle Wolken am Konjunkturhimmel aufziehen. Wenn aber gleichzeitig die Inflationsraten anziehen, weil ein exogener Angebotschock für den Wetterumschwung verantwortlich ist, ist die Sache nicht ganz so eindeutig. Ob die inzwischen wieder gestiegenen Renditeniveaus schon ausreichen, um langlaufende Anleihen mit Renditen von drei bis vier Prozent im Euroraum und 4,5 bis 5 Prozent bei US-Dollar-Anleihen attraktiv zu machen, hängt vom längerfristigen Inflationsausblick ab.

Im März haben Anleger spüren können, dass eine mögliche Konjunkturschwäche, die normalerweise gut für sichere Staatsanleihen ist, durch die Sorge vor steigender Inflation überkompensiert werden

Grafik 10

Gestiegene Renditeniveaus: Reicht das schon für den Sichere-Hafen-Status? Renditeentwicklung 10-jähriger Bundesanleihen und US-Treasuries



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

kann. Die Renditen von Bundesanleihen und US-Treasuries stiegen fast um einen halben Prozentpunkt, was bei den im Umlauf befindlichen Papieren zu Kursverlusten führte (bei zehnjährigen Titeln circa minus vier Prozent). Die Inflations-sorgen haben den „Flucht-in-den-sicheren-Hafen“-Reflex überlagert (vgl. Grafik 10).

Parallel dazu haben die Notenbanken den Ton verschärft. Zwar ließ die EZB den Leitzins im März zunächst bei zwei Prozent, doch EZB-Präsidentin Christine Lagarde sprach anschließend von einem erheblichen Schock und betonte, man werde alles Notwendige tun, um die Preisstabilität zu sichern. Zinserhöhungen sind damit keineswegs vom Tisch. Entsprechend haben sich auch die Markterwartungen innerhalb weniger Wochen stark verschoben. Noch vor Ausbruch des Irankriegs setzten die Terminmärkte in Europa und den USA klar auf weitere Zinssenkungen. Inzwischen ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in diesem Jahr bei der Fed auf nahe null gesunken und für die EZB werden zwei oder drei Zinserhöhungen erwartet.

Für Anleiheanleger ist das ein unangenehmes Déjà-vu. Nach dem Ausbruch des Ukrainekriegs im Frühjahr 2022 zeigte sich, dass Staatsanleihen in einem Umfeld geopolitischer Unsicherheit, die zu steigender Inflation führt, keinen verlässlichen Schutz gegen fallende Aktienkurse boten. Im Gegenteil: Die Kombination aus höheren Inflationserwartungen und der Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik drückte die Kurse von Anleihen teilweise noch stärker als die von Aktien. Es gibt heute aber einen gewichtigen Unterschied zu 2022, der für Anleihen zumindest vorsichtig optimistisch stimmt: Damals starteten zehnjährige Bundesanleihen mit negativen Renditen in die Krise – es gab also keinen Puffer gegen steigende Renditen und fallende Kurse. Heute liegt das Renditeniveau bei über drei Prozent und der zu erwartende Inflationsanstieg dürfte deutlich geringer ausfallen als vor vier Jahren.

Die entscheidende Frage ist, ob sich die Inflation verfestigt oder ob sie nur eine temporäre Erscheinung ist. Ein wesentlicher Aspekt ist in diesem Zusammenhang, dass steigende Öl- und Gaspreise heute auf einen schwächeren Konsumenten treffen. Als sich die Pandemie „auflöste“, waren die Portemonnaies dank der Corona-Hilfsmaßnahmen und nach zwei Jahren reduzierter Konsummöglichkeiten prall gefüllt. Erhebliche Ersparnisse trafen anschließend auf ein knappes Warenangebot und eine gesteigerte Sehnsucht nach Freizeitdienstleistungen.

Heute dagegen belasten steigende Preise fürs Heizen und Tanken die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärker. In den USA ist der Begriff Erschwinglichkeitskrise allgegenwärtig. Konsumenten verzichten auf nicht unbedingt notwendige Anschaffungen oder schieben diese auf. Ähnliches könnte auch für den ohnehin schon schwachen Konsum im Euroraum gelten, weshalb höhere Inflationsraten die Wirtschaft diesmal stärker belasten würden. Das wiederum zügelt mögliche Preissteigerungen, weil in einer wirtschaftlich angespannten Lage Zweitrundeneffekte wie steigende Löhne schwächer ausfallen, als dies vor einigen Jahren der Fall war. Das gilt auch für die USA, wo die Zahl der Arbeitslosen erstmals seit langem wieder über der Zahl der Stellenangebote liegt.

Die zu erwartende Abschwächung des Wirtschaftswachstums bei einer Verschärfung des Konflikts würde den Anstieg der Verbraucherpreise also diesmal stärker bremsen und das aktuelle Renditeniveau wäre ausreichend, um Anleihen erstklassiger Bonität zumindest relativ zum sicheren Hafen zu machen.

Das gilt langfristig auch für Gold, dessen Preis allerdings sehr stark schwanken kann – besonders in Krisenzeiten, wenn Anleger, aus welchen Gründen auch immer, rasch Liquidität benötigen und Gold als Liquiditätsgarant rettend zur Seite steht. Während geschlossene Fonds per Definition illiquide

sind, Private-Credit-Fonds den Zugriff ihrer Investoren einschränken und bei Aktien die Kurse schon gefallen sind, ist Gold ein verlässlicher Liquiditätsanbieter (vgl. Grafik 11).

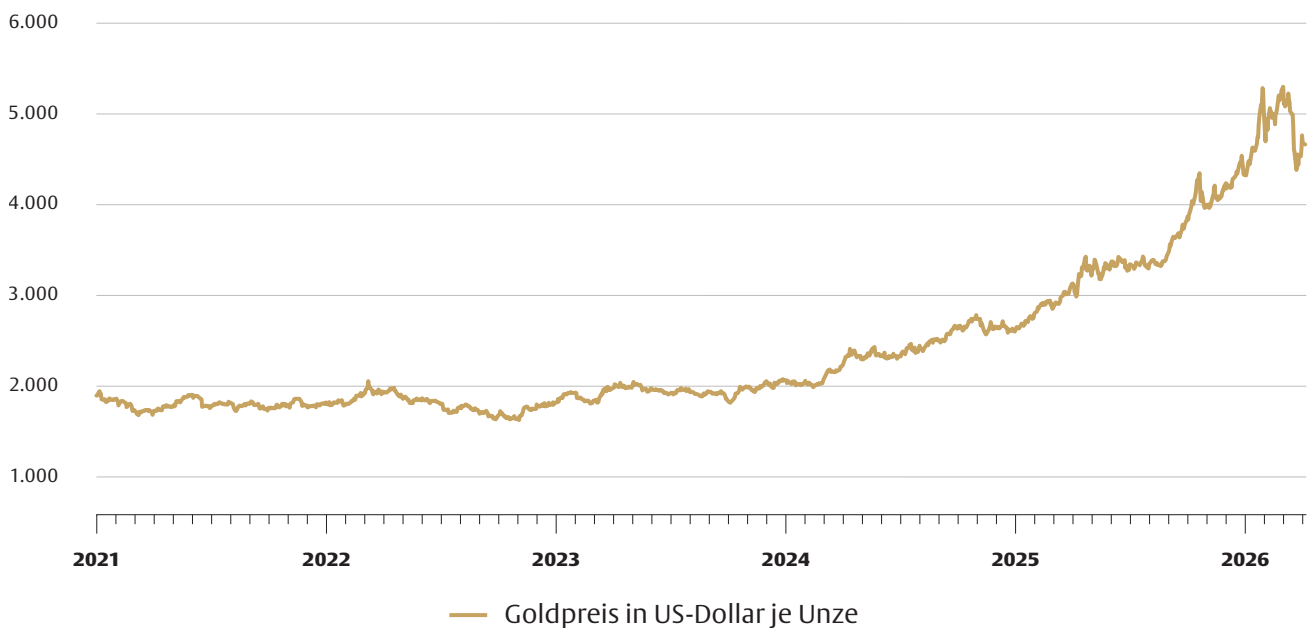
Dass Liquidationen den Goldpreis in Krisenphasen drücken, ist aber ein Luxusproblem, denn im Vergleich zu anderen Assets ist auch dieser Preis zumeist noch relativ hoch. So lag der Goldpreis selbst am Ende der jüngsten Verkaufswelle im Vergleich zum Jahresanfang immer noch im Plus, obwohl der Rückgang vom Hoch fast zwanzig Prozent betrug. Es sind solch starke Preisschwankungen, die Gold in den Augen vieler Anleger riskant erscheinen lassen. Dabei ist Gold vielen ökonomischen Risiken, die andere Anlagen prägen, gar nicht erst ausgesetzt. Es gibt kein Kredit-

oder Liquiditätsrisiko. Der Wert wird nicht durch finanzielle Instabilität, Staatspleiten oder Turbulenzen an den Rohstoffmärkten bedroht. Es gibt keine Nachschusspflicht, kein Refinanzierungsrisiko, keine technologische Disruption, keine modischen Trends oder physischen Verfall. Gold braucht keine Straße von Hormus, keinen fähigen Präsidenten und auch keine erfolgreiche Unternehmensstrategie. Es bleibt einfach nur Gold, beständig und liquide.

Was Gold langfristig aber nicht bietet, sind das inhärente Wachstum von Aktien erfolgreicher Unternehmen oder die verlässlichen Zinserträge bonitätsstarker Anleihen. Deshalb ist Gold kein Ersatz für andere Anlageformen, sondern eine Ergänzung, die je nach Preisniveau und Anlegertyp fünf bis fünfzehn Prozent des Vermögens ausmachen sollte.

Grafik 11

Gold als Liquiditätsgarant Goldpreisentwicklung seit 2021



Quelle: LSEG Datastream, Flossbach von Storch, Daten per 7. April 2026

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

FAZIT

Während diese Zeilen zu „Papier“ gebracht werden, sind die Folgen von Trumps Osterdrohung, den Iran in Schutt und Asche zu legen, noch nicht ersichtlich. Ob Eskalation, Waffenstillstand oder ein wackeliger Frieden – die Lage im Nahen Osten bleibt fragil und der US-Präsident ein „Halbwüchsiger, der spät entdeckte, dass der Staat ein Spielzeug von einigem Amüsierpotenzial sein kann“, wie es Peter Sloterdijk jüngst formulierte. Allerdings kennt auch das „Amüsierpotenzial“ des US-Präsidenten Grenzen. Als Korrektive wirken der Anstieg der Rohstoffpreise, die Inflation, die Finanzmärkte und die Gunst der US-Wähler.

Eine Anlagestrategie auf ein besonders wahrscheinliches Szenario aufzubauen, erscheint deshalb riskant: Auch ein vermeintlich sicherer Hafen kann sich als Trugschluss erweisen. Es bleiben Diversifikation und qualitativ gute Anlagen, die auch diesen Sturm überstehen. Das schützt zwar nicht vor kurzfristigen Schwankungen, aber vor dauerhaften Vermögenseinbußen.


In den vergangenen Monaten haben nicht wenige Aktien von Unternehmen mit nachhaltiger Ertragsstärke erheblich gelitten, weil kurzfristige Enttäuschung fortgeschrieben und das Kind mit dem Bade ausgeschüttet wurde. Die daraus resultierenden niedrigen Bewertungen reduzieren die Fallhöhe und bieten Potenzial für eine Erholung.

Anleihen sind zwar noch kein „No-Brainer“ (Selbstläufer), aber bieten für defensive Strategien inzwischen wieder eine auskömmliche Rendite, sofern die Inflation nicht wieder auf die postpandemischen Niveaus steigt, was angesichts der schwächelnden Wirtschaft nicht zu erwarten ist.

Gold hat zuletzt unter seiner Funktion als Liquiditätsgarant gelitten. Die geopolitischen Unsicherheiten, die steigende Staatsverschuldung und eine schwächere Wirtschaft bei moderat steigender Inflation machen Gold zu einem langfristigen Stabilitätsanker und sinnvollen Baustein für ein gut diversifiziertes Vermögen.



Dr. Bert Flossbach



Dr. Tobias Schafföner

Köln, den 7. April 2026

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch SE, Ottoplatz 1, 50679 Köln
Telefon +49. 221. 33 88-0, Fax +49. 221. 33 88-101
info@fvs.com, www.flossbachvonstorch.com

Geschäftsführende Direktoren Dr. Bert Flossbach, Dr. Tobias Hirsch,
Dr. Tobias Schafföner, Christian Schlosser, Dr. Till Schmidt, Marcus Stollenwerk
Vorsitzender des Verwaltungsrats Kurt von Storch

Umsatzsteuer-ID DE 200 075 205
Handelsregister HRB 120796 (Amtsgericht Köln)
Zuständige Aufsichtsbehörde
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt, Deutschland
Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Deutschland
www.bafin.de

Redaktion Dr. Bert Flossbach, Dr. Kai Lehmann,
Thomas Lehr, Julian Marx, Dr. Tobias Schafföner
Redaktionsschluss 7. April 2026

Visuelle Konzeption Heller & C und Markus Taubeneck
Druck TheissenKopp GmbH

Nachdrucke des Berichtes sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Publikation dient unter anderem als Werbemitteilung. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die erhaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlage- Rechts- und/oder Steuerberatung oder sonstige Empfehlung dar. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete anleger- und produktbezogene Beratung sowie ggf. die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. Diese Publikation richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen der Zugang zu den darin enthaltenen Informationen nicht zulässig ist (z.B. aufgrund der geltenden Gesetzgebung). Diese Publikation unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Publikation ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig. Es ist dann der Umfang der Gestattung zu beachten und ein Hinweis auf die Herkunft der Vervielfältigung und die Rechte von Flossbach von Storch anzubringen. **Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Ein umfangreiches Glossar zu Themen und Begriffen finden Sie auch auf www.flossbachvonstorch.com/glossar.

© 2026 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

