



Marktperspektiven



Geopolitische Konflikte sind kein Ausnahmezustand

Geopolitische Spannungen entstehen selten zufällig, sie folgen klaren Interessen: der Kontrolle von Handelswegen, dem Zugang zu Rohstoffen und dem Streben nach wirtschaftlicher und politischer Dominanz. In diesem Kontext sind die aktuellen Spannungen kein Ausnahmezustand, sondern Teil einer sich neu ordnenden Welt.

Für die Finanzmärkte ist dieses Muster vertraut. Die Eskalation im Nahen Osten zeigt einmal mehr die typische Abfolge: steigende Energiepreise, kurzfristige Verunsicherung und erhöhte Volatilität. Gleichzeitig bleibt die zweite Phase ebenso verlässlich: die rasche Anpassung der Märkte. Historisch betrachtet verlaufen selbst deutliche Ölpreisschocks oft temporär und hinterlassen selten nachhaltige Spuren in der globalen Konjunktur.

Entscheidend ist weniger das Ereignis selbst als dessen Dauer. Langwierige Konflikte sind ökonomisch für alle Beteiligten kostspielig, entsprechend besteht ein inhärentes Interesse an Begrenzung und Stabilisierung. Diese Rationalität spiegelt sich auch in den Märkten wider.

Kapital sucht Orientierung und findet sie in unsicheren Zeiten nach wie vor im US-Dollar, der als globaler Anker fungiert. Gleichzeitig bestätigt sich jedoch, dass diese Stärke meist temporärer Natur ist: strukturell neigt der Dollar zur Abschwächung, insbesondere gegenüber stabilitätsgeprägten Währungen wie dem Schweizer Franken. Klassische Absicherungen wie Gold reagieren zudem weniger eindeutig als in früheren Phasen, da Positionierung und Marktmechanik zunehmend eine grössere Rolle spielen als reine Risikowahrnehmung.

Europa bleibt dabei häufig in einer Nebenrolle. Politisch involviert, wirtschaftlich relevant, aber selten taktgebend. Die Schweiz versucht weiterhin, ihre Neutralität zu wahren, bewegt sich jedoch zunehmend in einem Spannungsfeld zwischen geopolitischen Erwartungen und wirtschaftlicher Realität. In einer globalisierten Welt ist Neutralität kein statischer Zustand mehr, sondern ein aktiver Balanceakt.

BELVÉDÈRE INSIDE

25 Jahre Belvédère

KONJUNKTUR

Robust, aber nicht immun

ZINSEN

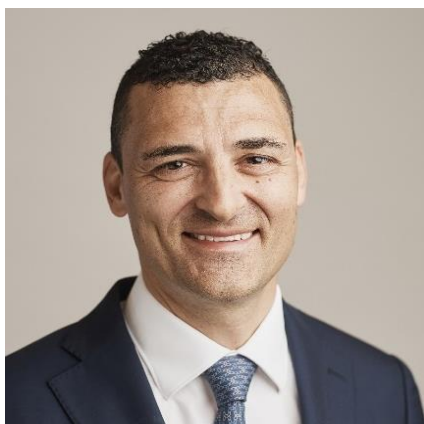
Struktureller Druck
am langen Ende

AKTIEN

Selektion gewinnt an Bedeutung

ASSET ALLOCATION

Goldposition erhöht



Giorgio Saraco

Teilhaber,
Leiter Asset Management

Resilienz als unterschätzte Konstante

Trotz aller Unsicherheiten zeigt sich die globale Wirtschaft bemerkenswert stabil. Konsum, Innovation und strukturelle Trends tragen weiterhin das Wachstum, während Unternehmen ihre Anpassungsfähigkeit erneut unter Beweis stellen. Diese Resilienz ist kein Zufall, sondern das Resultat diversifizierter Wertschöpfungsketten, technologischer Fortschritte und einer zunehmend flexiblen Kapitalallokation.

Selbst dort, wo kurzfristig Risiken entstehen, etwa durch Energiepreise oder Handelsunterbrechungen, wirken heute Puffermechanismen, die in früheren Jahrzehnten so nicht existierten. Strategische Reserven, effizientere Produktion und eine geringere Abhängigkeit von einzelnen Ressourcen reduzieren die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks.

Was bedeutet das für Anleger?

Geopolitische Entwicklungen sind sichtbare Katalysatoren, aber selten die eigentlichen Treiber langfristiger Marktentwicklungen. Diese entstehen durch Positionierungen, Kapitalflüsse und taktische Anpassungen, nicht durch Reaktionen auf kurzfristig erhöhte Volatilität.

Wer seine Anlageentscheidungen an den politischen Ereignissen ausrichtet, läuft Gefahr, strukturelle Trends zu übersehen. Die grösste Herausforderung liegt daher nicht im Ereignis selbst, sondern in der eigenen Reaktion darauf. Wer in Phasen erhöhter Unsicherheit Ruhe bewahrt, schafft die Grundlage, um von der oft ebenso schnellen Normalisierung der Märkte zu profitieren.

Oder anders formuliert: Märkte mögen auf Konflikte reagieren – sie definieren sich aber nicht durch sie. Und genau darin liegt die Chance für langfristig orientierte Anleger.



25 JAHRE BELVÉDÈRE

Eine Geschichte von Haltung, Weitsicht
und konsequenter Weiterentwicklung

Von Thomas Fischli,
geschäftsführender Teilhaber

Was 2001 mit der Vision von Thérèse Meier begann, wurde zu einer Vermögensverwaltungsgesellschaft mit einem Wertekompass, der vertrauensvolle Kundenbeziehungen und gegenseitigen Respekt hochhält. Unsere Gründerin war überzeugt, dass Marktanalyse, Produktauswahl und Portfolio Management allein nicht genügen. Vermögen soll ganzheitlich betrachtet werden, getragen von Verantwortungsbewusstsein, geprägt von langfristigem Denken und frei von Interessenkonflikten.

Weitsicht zeigte sich nicht nur bei der Gründung, sondern auch in der Bereitschaft, sich weiterzuentwickeln.

Die enge Zusammenarbeit mit der Centrum Bank Liechtenstein (ab 2005) bedeutete eine erste Transformation vom Single Family Office zur Vermögensverwaltung für Privatpersonen und institutionelle Kunden. In den gleichen Zeitraum fällt auch der Einstieg der Familie Marxer als Aktionäre.

Doch Wachstum war kein Selbstzweck, sondern eine Konsequenz von Qualitätsarbeit und erstklassigem Service. Dies bestätigte sich 2017 bei der Fusion mit der Glarner Interesta AG. Der Zusammenschluss vereinte komplementäre Kompetenzen und ermöglichte eine breiter abgestützte

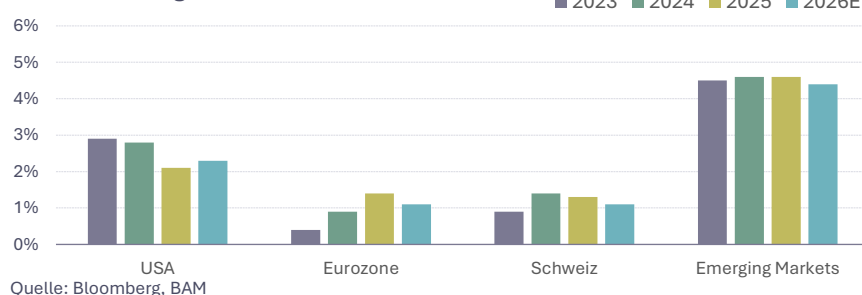
Kundenbetreuung. Auch als Bekenntnis zur regionalen Verankerung wurde Glarus der neue Hauptsitz der Belvédère. Seit 2022 ist zudem die Luzerner Kantonalbank eine Minderheitsaktionärin, was die strategische Attraktivität und das institutionelle Vertrauen stärkten.

Heute steht Belvédère für eine moderne, unabhängige Vermögensverwaltung mit ganzheitlicher 360°-Philosophie und klarem Kundenfokus. Unser Jubiläum ist nicht nur eine würdige Erinnerung an die Gründungsvision, es ist gleichzeitig auch die Fortsetzung einer Haltung, die seit 25 Jahren Bestand hat.

KONJUNKTUR

Robust, aber nicht immun

BIP-Entwicklung



Die globale Wirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig, trotz der Konflikte. Die Konjunktur bleibt stabil, auch wenn die Unsicherheiten spürbar zunehmen.

In den USA hält sich die Dynamik auf solidem Niveau. Der Arbeitsmarkt zeigt etwas Abkühlung, bleibt jedoch tragfähig. Gleichzeitig verlagert sich das Wachstum stärker in Richtung Investitionen, insbesondere in technologiegetriebene Bereiche. Der jüngste Anstieg der Energiepreise wirkt zwar inflationssteigernd, dürfte jedoch eher temporärer Natur sein und die Geldpolitik vorerst in einer abwartenden Haltung lassen.

Europa bleibt heterogen und strukturell gefordert. Die Abhängigkeit von Energieimporten erhöht die Anfälligkeit gegenüber externen Schocks. Gleichzeitig mehren sich Anzeichen einer Stabilisierung in der Industrie. Fiskalische Impulse, insbesondere in Infrastruktur und Verteidigung beginnen zunehmend Wirkung zu zeigen, bleiben jedoch regional unterschiedlich ausgeprägt.

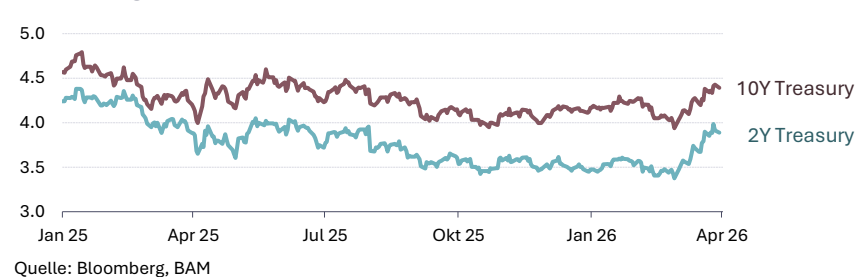
Die Schwellenländer präsentieren sich insgesamt robuster. Vor allem Asien profitiert von der Neuausrichtung globaler Lieferketten und anhaltenden Investitionen in Technologie. Diese Entwicklungen sorgen für zu-

sätzliche Impulse, auch wenn Energiepreise und Transporteinschränkungen punktuell belasten.

Die Schweiz bestätigt ihre Rolle als stabiler Anker. Eine solide Binnenwirtschaft und international wettbewerbsfähige Unternehmen stützen die Entwicklung. Der starke Franken bleibt dabei zugleich Stabilisator und Herausforderung für die exportorientierten Sektoren.

Insgesamt zeigt sich ein differenziertes Bild: Die Konjunktur bleibt intakt, verläuft jedoch zunehmend uneinheitlich mit klaren regionalen Unterschieden und erhöhter Sensitivität gegenüber externen Einflüssen.

Entwicklung der US-Zinskurve



ZINSEN

Struktureller Druck am langen Ende

In den USA bleibt die Geldpolitik vorerst auf Pause. Die Inflation zeigt keine klare Bewegung Richtung Zielwert von 2%. Gleichzeitig ist die Wirtschaft robust genug, um Zinssenkungen weiter hinauszuzögern. Die Erwartungen an eine rasche Lockerung haben sich entsprechend relativiert.

Zusätzliche Unsicherheit bringt der bevorstehende Wechsel an der Spitze der Notenbank im Mai. Auch wenn Kontinuität erwartet wird, könnte dies im anspruchsvollen Umfeld neue Akzente setzen. Auffällig ist die Entwicklung am langen

Ende der Zinskurve. US-Staatsanleihen stehen unter strukturellem Druck, Investoren verlangen eine höhere Risikoprämie. Steigende Staatsverschuldung und hohe Emissionsvolumen treffen auf eine zurückhaltendere Nachfrage. Somit bleiben langfristige Renditen trotz rückläufiger Inflation erhöht.

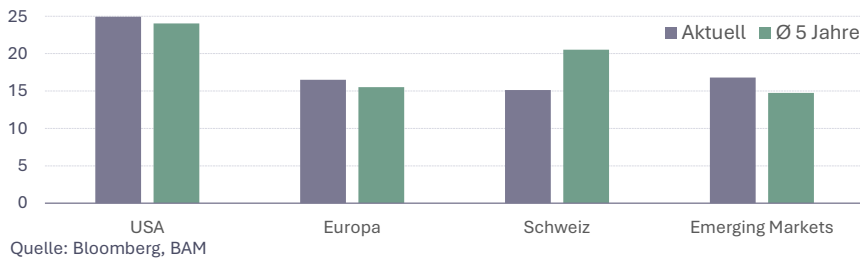
Europa bleibt vorsichtig. Die Inflation ist wieder erhöht und limitiert den Spielraum. Die Notenbanken agieren entsprechend zurückhaltend.

Die Schweizer Nationalbank steht wegen des starken Frankens unter

Druck. Kurzfristig bleiben Deviseninterventionen im Vordergrund, mittelfristig sind weitere Lockerungen (inklusive Negativzinsen) ein realistisches Szenario. Auch im Kreditmarkt zeigt sich eine Anpassung. Die Risikospreads bei Unternehmensanleihen haben sich ausgeweitet, wodurch Qualität und Bonität wieder stärker in den Fokus rücken.

Für Anleger bedeutet dies deshalb erhöhte Vorsicht bei langen Laufzeiten. Attraktiver erscheinen selektiv Unternehmensanleihen mit solider Bonität und etwas kürzeren Laufzeiten.

Aktuelle Kurs/Gewinn-Verhältnisse vs. 5-jähriger Mittelwert



AKTIEN

Selektion gewinnt an Bedeutung

Die Aktienmärkte zeigen sich robuster als vielfach dargestellt. Trotz zwischenzeitlicher Rückschläge blieb eine breite Marktverwerfung aus. Von einem strukturellen Einbruch kann keine Rede sein.

Die jüngsten Bewegungen sind vielmehr Ausdruck von erhöhter Unsicherheit und Positionsanpassungen als von fundamentaler Schwäche. Deshalb bleiben wir für den weiteren Jahresverlauf konstruktiv positioniert. In den USA ist das Marktumfeld weiterhin solide. Das Gewinnwachstum bleibt intakt, insbesondere in technologiegetriebenen Bereichen. Gleichzeitig sind die Bewertungen in

Teilen anspruchsvoll, was die Sensitivität gegenüber kurzfristigen Enttäuschungen erhöht.

Europa präsentiert sich differenziert. Attraktivere Bewertungen stehen einer höheren Abhängigkeit von externen Faktoren, insbesondere Energiepreise, gegenüber. Die Entwicklung bleibt damit weniger stabil und stärker schwankungsanfällig.

Wir sehen weiterhin Vorteile in der Schweiz. Der Markt überzeugt durch Qualität, robuste Geschäftsmodelle und eine defensive Sektorstruktur. Im aktuellen Umfeld mit erhöhter Unsicherheit bieten Schweizer Aktien Stabilität, ergänzt durch verlässliche

Dividendenerträge, die wesentlich zur Gesamtrendite beitragen.

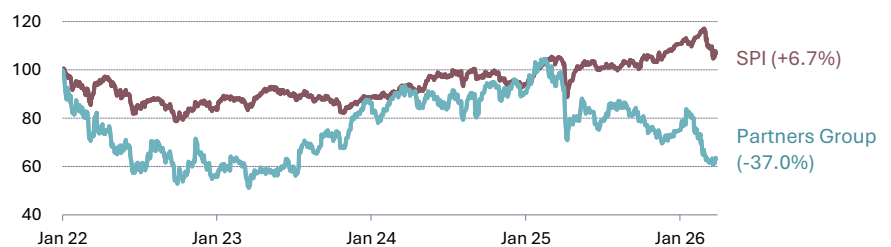
Auch Schwellenländer gewinnen an Bedeutung. Strukturelles Wachstum, verbesserte Gewinnperspektiven und attraktivere Bewertungen sprechen für eine selektive Allokation. Zudem profitieren viele dieser Märkte von globalen Kapitalverschiebungen und einer potenziellen Abschwächung des US-Dollars.

Die Marktphase ist geprägt von zunehmender Differenzierung. Breite Marktweiten verlieren an Attraktivität, während die Bedeutung von Qualität, nachhaltigen Cashflows und Bewertung weiter zunimmt.

Partners Group AG

Solides Ergebnis wurde vom Markt nicht honoriert

Partners Group mit Aufholpotenzial



Die Partners Group hat sich 2025 im anspruchsvollen Umfeld behaupten können, was aber vom Markt nicht honoriert wurde. Die verwalteten Vermögen legten deutlich zu, getragen von robusten Neugeldzuflüssen aus institutionellen und privaten Kundensegmenten. Besonders massgeschneiderte Mandate sowie Evergreen-Strukturen waren gefragt, bzw. bleiben es weiterhin, weil sie dank ihrer langfristigen Ausrichtung stabile und gut planbare Erträge ermöglichen.

Trotz erhöhter Unsicherheit im Private

Markets-Sektor, insbesondere im Hinblick auf Private Credit und Bewertungen in technologieelastigen Segmenten, zeigt sich das Unternehmen operativ gut aufgestellt. Die Exponierung gegenüber Software ist vergleichsweise klein, und auch die Risiken aus offenen Kreditvehikeln erscheinen begrenzt. Gleichzeitig profitiert Partners Group von einer breiten Diversifikation über verschiedene Anlageklassen hinweg.

Das kapitalleichte und skalierbare Geschäftsmodell erlaubt weiterhin hohe Profitabilität mit Margen auf

sehr attraktivem Niveau. Ein grosser Teil der Einnahmen basiert auf wiederkehrenden Management Fees, während Performance Fees zusätzliche Ertragsimpulse liefern und die operative Hebelwirkung erhöhen.

Nach der schwächeren Kursentwicklung der letzten zwölf Monate erscheint die Bewertung inzwischen moderat. In Kombination mit der attraktiven Dividendenrendite und soliden strukturellen Wachstumsaussichten bietet die Aktie für langfristig orientierte Investoren ein interessantes Chance-Risiko-Profil.

ASSET ALLOCATION

Taktische Anpassung:
Goldposition erhöht

Aktien bleiben leicht übergewichtet, mit Fokus auf Qualität, taktischem Engagement im Energiesektor sowie einer klaren Präferenz für die Schweiz. Am leichten Untergewicht in Anleihen halten wir ebenfalls fest. Am langen Ende bestehen weiterhin strukturelle Risiken, während bei Unternehmensanleihen selektiv Chancen bestehen.

Alternative Anlagen sind ein wichtiger Bestandteil der Diversifikation. Die Goldposition wurde zu Lasten von Aktien aus Schwellenländern leicht erhöht und dient weiterhin als stabilisierender Baustein.

Vermögensklassen	Aktuelle Positionierung				
	--	-	0	+	++
Liquidität		■			
Anleihen		■			
Staatsanleihen			■		
Investment Grade		■			
Aktien				■	
Schweiz				■	
Europa			■		
UK			■		
USA			■		
Japan			■		
Emerging Markets			■ ←		
Alternative Anlagen				■	
Gold				→ ■	
Immobilien Schweiz				■	



BELVÉDÈRE
Asset Management

Impressum

Herausgeber:
Belvédère Asset Management AG
Hauptstrasse 45, CH-8750 Glarus

Autoren:
Giorgio Saraco, Thomas Fischli

Redaktionsschluss: 30.3.2026

© BAM 2026 | Alle Rechte vorbehalten

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.

Bildquellen: Adobe Stock, Samuel Trümpy

www.belvedere-am.com