

Marktbericht 1/2026



HONORIS TREUHAND GMBH

- 2 Editorial
Die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2026
- 3 Aktienmärkte weltweit
- 4 Anleihen weltweit
- 5 Devisen
Immobilien
- 6 Rohstoffe
Nachhaltigkeit



Eine Kooperation mit:

Private Banker



Weltwirtschaft: Der „Angebotschock“

Im Januar und Februar befand sich die Weltwirtschaft nach Berechnungen der OECD auf einem höheren Wachstumskurs, als sie im Dezember 2025 noch prognostiziert hatte. Gründe waren u.a. massive Investitionen in Künstliche Intelligenz, verbesserte Finanzierungsbedingungen, staatliche Wachstumsimpulse und ein leichter Rückgang der effektiven (US-) Zollsätze. Die OECD hob daraufhin im Februar ihre globale Wachstumsprognose für 2026 von 2,9 auf 3,2 Prozent an.

Trotz des Stakkatos von Good und auch Bad News, die in den ersten beiden Monaten an den Kapitalmärkten ihre Kursspurten hinterließen, zeigten die sogenannten Angst- bzw. Volatilitätsindizes der Aktienmärkte keine massiv erhöhte „Nervosität“ an. Das änderte sich im letzten Drittel des Quartals schlagartig: als Ende Februar der jüngste Krieg im Nahen Osten begann, schlugen geopolitische Risiko- und Volatilitätsindizes nach oben aus. Die Unterbrechung des Transports fossiler Rohstoffe aus dem Persischen Golf ließ die einschlägigen Preise in die Höhe schießen und im März nicht wieder wesentlich fal-

len. In ihrem aktuellen Zwischenausblick setzte die OECD denn auch ihre globale Jahres-Wachstumsprognose wieder auf 2,9 Prozent herunter. Die Wirtschaft soll nun in der Eurozone um 0,8 Prozent wachsen, in den USA um 2,0 Prozent, in China um 4,4 Prozent. Zugleich korrigierte die OECD die für 2026 erwartete Inflation kräftig nach oben. Die Teuerung soll im Euroraum 2,6 Prozent, in den G-20-Staaten 4,0 Prozent und in den USA 4,2 Prozent betragen. Im neuesten Gemeinschaftsgutachten der deutschen Institute vom 1. April fallen die

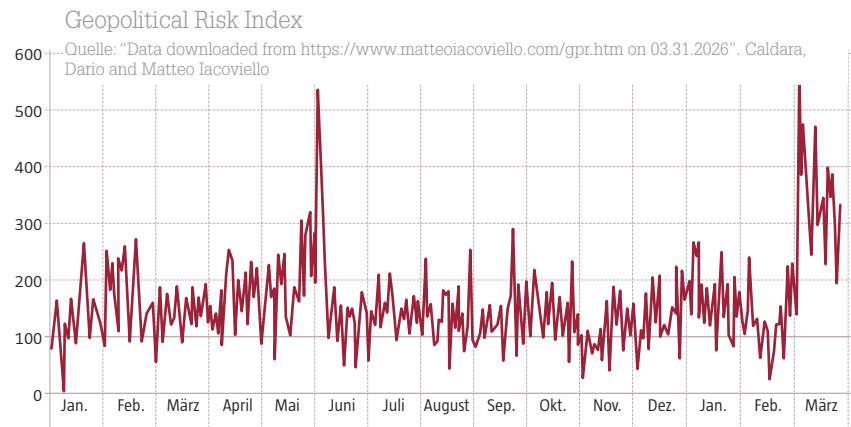
Wachstums- und Inflationsschätzungen teilweise deutlich geringer aus – ein Indiz für die hohe Prognose-Unsicherheit derzeit. Gemeinsam ist den genannten Prognosen die Annahme einer lediglich vorübergehenden „Störung“ (Kiel Institut für Weltwirtschaft) oder eines „Resilienztests“ (OECD) einer an sich robusten globalen Wirtschaft. Diesem Szenario zufolge sollte der „Angebotschock“ – so der ökonomische Fachausdruck für die Abriegelung der Straße von Hormus – im dritten Quartal überwunden sein. Es kann aber auch anders kommen.

Liebe Kundinnen, liebe Kunden,

das erste Quartal 2026 begann turbulent. Dies betraf vor allem das geopolitische Geschehen. Die wirtschaftlichen Aussichten blieben dennoch zunächst positiv. An den Kapitalmärkten waren solide Fundamentaldaten und häufig erfreuliche Unternehmensnachrichten die maßgeblichen Kurstreiber. So tendierten die Aktienkurse nach oben, Gold absorbierte weiterhin Unsicherheit, aber bereits im Januar erfolgte eine Korrektur der stark spekulativ getriebenen Edelmetallpreise. Die Droheskalation im Nahen Osten spiegelte sich zuerst an den Devisenmärkten wider: Der US-Dollar wertete auf. Als Ende Februar das Drohgebaren in einen offenen Krieg überging, veränderten sich die Rahmenbedingungen. Die Energiepreise schnellten nach oben. Die Erwartungen für Wachstum, Inflation, Geldpolitik, Zinsen und Bewertungen verschlechterten sich. An den Renten- und Aktienmärkten fielen die Kurse in der Breite.

Die „Fortsetzung der Politik mit anderen Mitteln“ hat den Märkten im letzten Quartalsdrittel erneut ihr „Gesetz“ aufgezwungen. Das ist zugleich das Gesetz erhöhter Unsicherheit. Darauf gilt es, sich für die nächsten Monate einzustellen.

Ihr Team der HONORIS Treuhand GmbH





Aktien – Welt: Einbruch im dritten Drittel

Das erste Quartal 2026 lässt sich an den Aktienmärkten weltweit in zwei Phasen gliedern. In den ersten beiden Monaten bewegten sich die wichtigsten breiten Aktienindizes überwiegend moderat aufwärts oder seitwärts; die Zuwächse lagen in diesem Zeitraum zumeist im unteren einstelligen Prozentbereich. Im dritten Drittel des Quartals kehrte sich dieser Trend jedoch um. Vor dem Hintergrund des seit dem 28. Februar andauernden Krieges im Nahen Osten gaben die meisten Leit- und Nebenwerteindizes im März deutlich nach und beendeten das Quartal überwiegend im einstelligen Minus. Dies traf allerdings nicht auf alle Branchen zu: Insbesondere die Kurse von Energie-Aktien legten kräftig zu.

Der Stoxx Global 1800, der das Aktienuniversum entwickelter Volkswirtschaften abbildet,

lag Ende Februar rund 3 Prozent über dem Jahresanfangswert; Ende März notierte er 2 Prozent im Quartalsminus. Der breite Schwellenländerindex Stoxx Emerging Markets TMI startete sehr viel besser ins Jahr: Nach zwei Monaten hatte er bereits um rund 16 Prozent zugelegt; zum Ende des ersten Quartals lag er jedoch nur noch 2 Prozent über dem Wert von Anfang Januar.

Der europaweite Stoxx Europe 600 gewann bis Ende Februar rund 7 Prozent, Ende März lag er bei minus 2 Prozent. Der Nebenwerteindex des Stoxx Europe rutschte im Quartalsverlauf noch etwas stärker ins Minus.

Der DAX verlor über drei Monate 8 Prozent, der MDAX etwas mehr, der SDAX etwas weniger.

In den USA zeigte sich ein ähnliches Kursbild: Die bekanntesten Indizes wie S&P 500 oder

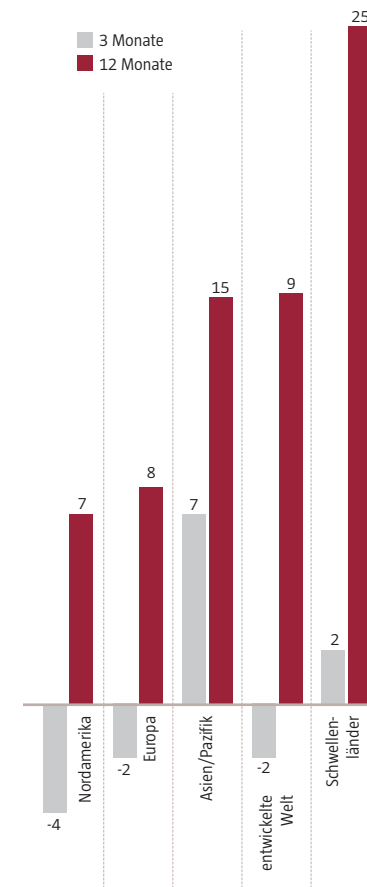
Dow Jones Industrial beendeten das Quartal im mittleren einstelligen Minus; auch der US-Nebenwerteindex Russell 2000 schloss den Drei-Monats-Zeitraum knapp unter null.

Der japanische Leitindex Nikkei 225 kletterte zwar in den ersten beiden Monaten sehr dynamisch nach oben (14 %), Ende März lag er dennoch leicht im Quartalsminus.

In den Schwellenländern waren die Kursverläufe wie üblich sehr heterogen: Der Hongkong-Index Hang Seng, der seine Kursspitzen bereits Ende Januar erreichte, verlor im Quartalsverlauf 3 Prozent. Der koreanische Kospi steigerte sich nach einem Einbruch Ende Februar im ersten Jahresviertel um 23 Prozent. Der indische Sensex büßte mit 17 Prozent im Quartalsverlauf stark ein. Und der brasilianische Bovespa legte trotz Verlusten im März um 13 Prozent zu.

Aktien Welt

Leitindizes Veränderung in % (€)





Anleihen Welt: Renditeanstieg im März

Bei robustem Wachstum und in den USA einigemaßen eingehogter, in der Eurozone unproblematischer Inflation war zu Jahresbeginn die Markterwartung verbreitet, dass es 2026 in den USA zu mehreren – 2 oder 3 – Leitzinssenkungen kommen würde, während die politischen Zinsen im Euroraum unverändert bleiben oder allenfalls leicht sinken dürften. Im März veränderten sich mit dem Krieg im Nahen Osten und den damit verbundenen Preissteigerungen die Rahmenbedingungen abrupt. Zwar war bis Ende des Quartals die Unsicherheit sehr hoch, wie sich der Krieg entwickeln und welche Auswirkungen er konkret auf die Wirtschaft haben würde. Dennoch revidierten Research-Abteilungen im März ihre geldpolitischen Erwartungen vom Jahresanfang: Viele Analysten antizipierten nun für 2026 in den USA

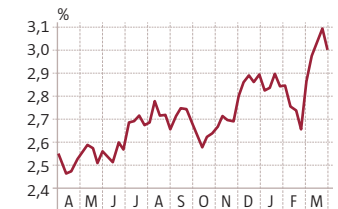
keine Zinsveränderungen mehr, wohingegen sie im Euroraum mit Zinsanhebungen rechneten. Anzumerken ist, dass keine der großen Zentralbanken im ersten Quartal ihre Zinsen veränderte. Die Plattform cbrates.com registrierte in diesem Zeitraum lediglich 7 Leitzinsänderungen (in 6 Ländern); im ersten Quartal 2025 war dies noch 50 Mal der Fall. Die „Geopolitik“ wirkte sich über die veränderten Erwartungen im März deutlich auf die Anleiherenditen aus. 10-jährige US-Staatsanleihen rentierten Anfang Januar mit rund 4,18 Prozent. Nach zwischenzeitlichem Anstieg und Rückgang kletterte die Rendite seit Ende Februar von rund 4 Prozent auf bis zu 4,48 Prozent, am Quartalsende lag sie dann bei 4,33 Prozent. Der Renditeanstieg über drei Monate fiel bei kürzer-

laufenden US-Anleihen stärker aus, bei längeren Laufzeiten hingegen schwächer. Eine 10-jährige deutschen Staatsanleihe rentierte am Jahresbeginn mit 2,86 Prozent. Nach einem Tief bei 2,66 Prozent am 27.2. kletterte die Rendite auf bis zu 3,1 Prozent, das Quartal beendete sie mit 3 Prozent. In Laufzeitbereichen ab 20 Jahren gaben die Renditen in Quartalsfrist leicht nach. Die Rendite einer 2-jährigen Bundesanleihe stieg von 2,13 auf 2,62 Prozent. Im Allgemeinen stiegen die Renditen von Unternehmensanleihen im März ebenfalls deutlich an, das heißt, die Kurse von Bond-Indizes fielen. So gab etwa der S&P Global Developed Corporate Bond Index, der Investment-Grade-Anleihen entwickelter Volkswirtschaften abbildet, im März um 3 Prozent nach, über das Quartal verlor er rund 1 Prozent.

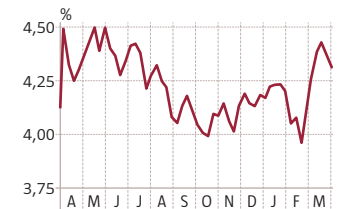
Umlaufrendite Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe Deutschland



Rendite: 10-Jährige Staatsanleihe USA



Quelle: Jülgervasi, iStockphoto



Devisen: Dollar stärker

Die wichtigsten Wechselkurse veränderten sich im ersten Quartal – gemessen an den Anfangs- und Endwerten – im unteren einstelligen Prozentbereich. Innerhalb des Quartals waren die Schwankungen meist sehr viel größer, wie das Euro-Dollar-Verhältnis exemplarisch zeigt.

Ein Euro war zu Jahresbeginn rund 1,17 US-Dollar wert, am Quartalsende etwa 1,15 USD. Nachdem der Euro in den ersten beiden Januarwochen gegenüber dem Dollar nachgegeben hatte, konnte er bis Ende Januar wieder zulegen. Bis Mitte März kam es dann zu einer erneuten Gegenbewegung, in deren Verlauf der Euro gegenüber dem Dollar 5 Prozent verlor. Der Wechselkurs reagierte damit auf eine veränderte Einschätzung der makroökonomischen Rahmenbedingungen

in beiden Währungsräumen. Robuste US-Wirtschaftsdaten machten schnelle Zinssenkungen der US-Notenbank weniger wahrscheinlich, was den US-Dollar stärkte. Zugleich rückte der Konflikt zwischen Israel, den USA und dem Iran bereits vor Kriegsbeginn in den Devisenmarktfokus. Die weit größere Abhängigkeit der europäischen Wirtschaft von Rohstoffimporten begünstigte den US-Dollar gegenüber dem Euro weiter. In der zweiten Märzhälfte kam es zu einer Seitwärtsbewegung mit Gegentendenz, sodass sich die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in Quartalsfrist auf rund 2,2 Prozent begrenzte.

Gegenüber dem britischen Pfund verlor der Euro im 3-Monats-Zeitraum 0,5 Prozent, gegenüber dem Schweizer Franken 1,2 Prozent. Auch im Verhält-

nis zum japanischen Yen gab der Euro leicht nach, wobei sich dieser Wechselkurs im Quartal kaum veränderte. Deutlicher, nämlich um 3,4 Prozent, wertete der Euro gegenüber dem chinesischen Renminbi Yuan ab. Der US-Dollar wurde im Quartalsverlauf gegenüber den meisten anderen großen Währungen stärker, gegenüber dem Renminbi Yuan wurde er jedoch 1 Prozent schwächer.

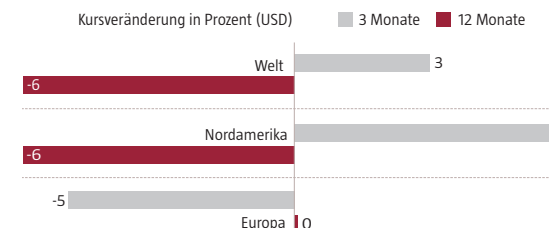
US-Dollar/Euro



Immobilien: REITs – Kontinentale Unterschiede

Der Ende März veröffentlichte Immobilienstimmungsindex (ISI) des ZIA-IW signalisiert eine weitere Eintrübung der Erwartungen unter Branchenführungskräften in Deutschland. Besonders ausgeprägt ist demnach der Stimmungseinbruch bei Projektentwicklern. Dabei konnten in der jüngsten Umfrage die im März revidierten Erwartungen zu Preissteigerungen und Zinsentwicklungen nur teilweise berücksichtigt werden. Die Studienautoren des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IW) weisen deshalb darauf hin, dass höhere Inflationserwartungen die Immobilienzinsen treiben und damit die Finanzierungsbedingungen verschlechtern. Das Segment der Immobilien-Aktiengesellschaften (REITs) im Weltindex Stoxx Global 1800 schnitt im ersten Quartal mit einem Plus von 3 Prozent besser ab als der Mutterindex (-2%). Grund war die starke Entwicklung in Nordamerika, wo der REIT-Index um 6 Prozent zulegte. Das REIT-Segment büßte im Quartal in Europa rund 5 Prozent und im asiatisch-pazifischen Raum fast 9 Prozent ein. Über 12 Monate blieben REITs global (-6%) deutlich hinter dem Mutterindex (9%) zurück.

Aktien REITs



Quelle: Maksym Kapliuk, istockphoto



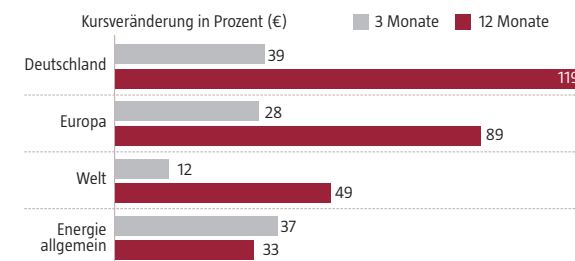
Nachhaltigkeit: Erneuerbare und Fossile

Im abgelaufenen Quartal waren Energie-Aktien die großen Kursgewinner. Der Stoxx Global 1800 Energy, in dem Unternehmen mit fossilem Fokus dominieren, verbesserte sich über 3 Monate (in Euro) um 37 Prozent und über 12 Monate um 33 Prozent. Der Zuwachs über 5 Jahre von 135 Prozent ist Folge zweier massiver Kursschübe: Von Ende 2020 bis Mitte 2022; und seit Mitte Dezember 2025.

Konnten Indizes für erneuerbare Energien ähnlich kräftig zulegen?

Der S&P Global Clean Energy Transition Index steigerte sich im ersten Quartal (in Euro) um 12 Prozent, der European Renewable Energy Index um 28 Prozent und der DAX Sub-sector All Renewable Energies um 39 Prozent. Deren Kurse stiegen schon seit Anfang 2025 im Trend, wobei globale Erneuerbare hinter den beiden anderen zurückblieben. Alle drei Indizes übertrafen jedoch das Welt-Energie-Segment über 12 Monate deutlich (siehe Schaubild). Allerdings büßten Erneuerbare 2023 und 2024 kräftig ein – während der Energieindex des Global 1800 seitwärts tendierte. Deshalb waren Ende März nur die DAX-Erneuerbaren über 5 Jahre im Plus (29 %), die beiden anderen Indizes standen mehr als 20 Prozent im Minus.

ESG-Fonds



Quelle: Iuri Garmash iStockphoto

Rohstoffe: Fossile Knappheitsansprache

Im ersten Quartal verteuerten sich fossile Rohstoffe – also insbesondere Rohöl, Erdgas, aber auch Kohle – erheblich. Zu Beginn des Jahres kostete die Erdölsorte Brent weniger als 60 US-Dollar, Ende Februar waren es mehr als 70 US-Dollar, im März wurde die Marke von 110 US-Dollar überschritten und bis Quartalsende hatte sich ein Fass Nordseeöl um 80 Prozent auf 112 USD verteuert. Der Grund lag nicht in der Nordsee, sondern in der Straße von Hormus, die im Zuge des am 28. Februar begonnenen Nahostkrieges für Rohstofftransporte weitgehend blockiert wurde. Auch europäisches Erdgas TTF verteuerte sich sprunghaft von 28 Euro auf ein Niveau von teils deutlich über 50 Euro. Oft steigt der Goldpreis, wenn geopolitische Risi-

ken zunehmen, jedoch nicht immer, wie im März zu beobachten war. Nach anfänglichen Preisanstiegen erreichten die wichtigsten Edelmetalle – Gold, Silber und Platin – Ende Januar neue Höchststände. Danach folgte ein abrupter Preisrückgang. Insbesondere der Silberpreis, der zuvor stark gestiegen war, verlor mit über 60 Prozent extrem. Als Hauptgrund gilt die Bereinigung spekulativer Übertreibungen. Der Goldpreis legte im Februar wieder kräftig zu, im März gab er im Trend nach. Gold verteuerte sich in Quartalsfrist um rund 7 Prozent, während sich Silber um 2 Prozent verbilligte. Die Preise von Industriemetallen schwankten im ersten Quartal teils erheblich. Zunächst zeigte der Preistrend vielfach nach oben, im

Februar und insbesondere März kam es zu teils kräftigen Preisrückgängen im Wechsel mit Preisanstiegen. Kupfer und Blei verloren in Quartalsfrist leicht an Wert, während sich Zinn moderat und Zink sowie Aluminium deutlich verteuerten. Der GSCI-Teilindex für Industriemetalle erzielte ein Quartalsplus von 5 Prozent. Das war auch der Zuwachs des GSCI-Teilindex für Agrarrohstoffe.

Rohöl Brent

