



BENDURA BANK

Anlageausblick

März 2026

Technologie-Abverkauf trifft auf geopolitischen Schock

Der Februar war geprägt von stark schwankender Stimmung an den Finanzmärkten. Spekulative Gerüchte über neue KI-Fähigkeiten – insbesondere rund um Anthropic's Claude und mögliche Branchenwendungen – lösten eine breite Risikoaversion aus. Was mit Volatilität bei Edelmetallen begann, weitete sich zu einem deutlichen Ausverkauf in Software, Finanzwerten und Transport aus. Verstärkt durch soziale Medien führten KI-Narrative zu einem mehrtägigen globalen Rückgang.

Zusätzlichen Druck verursachten Big-Tech-Unternehmen, die gemeinsam rund 660 Mrd. USD an CAPEX für 2026 ankündigten. Dies löste Sorgen über Margen und steigenden KI-Wettbewerb aus und vernichtete rund 900 Mrd. USD an Marktkapitalisierung bei den betroffenen Unternehmen. Gegen Monatsende beruhigte sich der Markt etwas, nachdem Anthropic neue Partnerschaften meldete. Positive Ergebnisse einzelner Softwarefirmen sowie von Nvidia reichten jedoch nicht aus, um die Risikoaversion zu dämpfen.

Am 28. Februar eskalierte die Lage geopolitisch: Die USA und Israel starteten umfangreiche Angriffe auf Iran und töteten dabei den Obersten Führer Ali Khamenei. Iran reagierte mit weiträumigen Raketen- und Drohnenangriffen auf Israel und mehrere Golfstaaten, was schwere Infrastruktur- und Energie-Störungen verursachte. In der Folge sprang Brent-Rohöl auf über 119,5 USD je Barrel – den höchsten Stand seit 2022. Die steigenden Energiepreise verstärkten Inflationserwartungen und belasteten die globalen Aktienmärkte weiter. Für den März hängen die Marktperspektiven stark von der Entwicklung des Konflikts im Golf, möglichen weiteren Ölpreisschocks und den daraus resultierenden wirtschaftlichen Erwartungen ab.

Anlagepolitik

| | Sehr unattraktiv | Unattraktiv | Neutral | Attraktive | Sehr attraktiv |
|---------------------------|------------------|-------------|---------|------------|----------------|
| Liquidität | ● | ● | ● | ● | ● |
| Festverzinsliche | ● | ● | ● | ● | ● |
| Staat | ● | ● | ● | ● | ● |
| Unternehmen | ● | ● | ● | ● | ● |
| Hochverzinsliche | ● | ● | ● | ● | ● |
| Schwellenländer | ● | ● | ● | ● | ● |
| Duration | ● | ● | ● | ● | ● |
| Aktien | ● | ● | ● | ● | ● |
| Vereinigte Staaten | ● | ● | ● | ● | ● |
| Eurozone* | ● | ● | ● | ● | ● |
| Japan | ● | ● | ● | ● | ● |
| Schwellenländer | ● | ● | ● | ● | ● |
| Rates | | | | | |
| USD | ● | ● | ● | ● | ● |
| EUR | ● | ● | ● | ● | ● |
| CHF | ● | ● | ● | ● | ● |
| Schwellenländer Währungen | ● | ● | ● | ● | ● |

*inkl. UK und CH

Die Begriffe attraktiv / unattraktiv beschreiben das Renditepotenzial der verschiedenen Anlageklassen. Eine Anlageklasse gilt als attraktiv, wenn ihre erwartete Rendite über der lokalen Cash-Rate liegt. Sie gilt als unattraktiv, wenn die erwartete Rendite negativ ist. Sehr attraktiv / sehr unattraktiv bezeichnen die Einschätzungen des BENDURA Anlagekomitees mit der höchsten Überzeugung. Der Zeithorizont für diese Einschätzungen beträgt 3-6 Monate.

Weltwirtschaft

USA

Die US-Wirtschaft zeigte sich gegen Ende Februar mit einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und zunehmendem Inflationsdruck, der nun durch einen deutlichen Anstieg der globalen Ölpreise weiter verstärkt wird. Der Arbeitsmarktbericht für Februar zeigte überraschend einen Verlust von 92'000 Arbeitsplätzen, wodurch die Arbeitslosenquote auf 4,4 % stieg. Zusätzlich führten Abwärtsrevisionen für Dezember und Januar zu weiteren 69'000 gestrichenen Stellen, was auf eine schwächere Arbeitsmarktlage hinweist als zuvor angenommen. Die Jobverluste zogen sich durch zahlreiche Sektoren – das Gesundheitswesen verlor aufgrund von Streikaktivitäten 28'000 Stellen, während auch die Bereiche verarbeitendes Gewerbe, Informationswirtschaft und öffentlicher Dienst Rückgänge verzeichneten.

Trotz der Arbeitsmarktschwäche blieb das Lohnwachstum robust: Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen um 0,4 % gegenüber dem Vormonat und um 3,8 % gegenüber dem Vorjahr – beide Werte übertrafen die Erwartungen und deuten auf anhaltenden Preisdruck hin. Diese Lohndynamik trifft nun auf einen erneuten Inflationsschock, da der Brent-Ölpreis aufgrund des eskalierenden Konflikts im Golf über 115 USD pro Barrel gestiegen ist, was weltweit Sorgen über steigende Treibstoff- und Produktionskosten auslöst.

Vertreter der Federal Reserve warnen bereits, dass die Inflation über dem Zielwert liegt, während die Ölpreise weiter steigen – eine schwierige Kombination zu einem Zeitpunkt, an dem der Arbeitsmarkt an Stärke verliert. Dadurch wird der US-Inflationausblick deutlich unsicherer: Höhere Energiekosten drohen die Gesamtinflation in den kommenden Monaten weiter anzuheben, während festes Lohnwachstum und

sinkende Beschäftigung den Handlungsspielraum der Notenbank erschweren, die zwischen Preisstabilität und steigenden Rezessionsrisiken abwägen muss.

Europa

Die europäischen Volkswirtschaften gingen in den Februar und frühen März mit erneut anziehender Inflation und weiterhin schwachem Wachstum. Die jährliche Inflationsrate der Eurozone stieg im Februar unerwartet auf 1,9 % nach 1,7 % im Januar. Getrieben wurde dieser Anstieg von einer starken Dienstleistungsinflation von 3,4 % sowie einem Anstieg der Kerninflation auf 2,4 %, was auf anhaltenden zugrunde liegenden Preisdruck hinweist. Obwohl die Energiepreise noch immer niedriger waren als vor einem Jahr, ließ dieser disinflationäre Effekt bereits vor der jüngsten geopolitischen Eskalation nach.

Die Lage verschärfte sich, als iranische Streitkräfte damit drohten, die Schifffahrt durch die Straße von Hormus – einen kritischen Engpass für rund 20 % der weltweiten Öl- und Gasströme – zu stören, und diese teilweise tatsächlich beeinträchtigten. Diese Unterbrechungen lösten in Europa neue Inflationsbefürchtungen aus, wobei Behörden warnten, dass eine anhaltende Blockade die Import- und Transportkosten erhöhen und direkt in die Verbraucherpreise durchschlagen könnte.

Während die Arbeitsmärkte der Eurozone zu Beginn des Jahres 2026 relativ stabil geblieben sind, weisen Entscheidungsträger zunehmend auf Unsicherheiten hin und sehen die Möglichkeit, dass sich die Einstellungsdynamik abschwächen könnte, falls die Inflation erhöht bleibt und die Realeinkommen unter Druck geraten. Auf der Wachstumsseite legte die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2025 um 1,5 % zu, mit

einem Quartalswachstum von 0,3 % im vierten Quartal – ein moderates, aber fragiles Momentum zum Jahresbeginn.

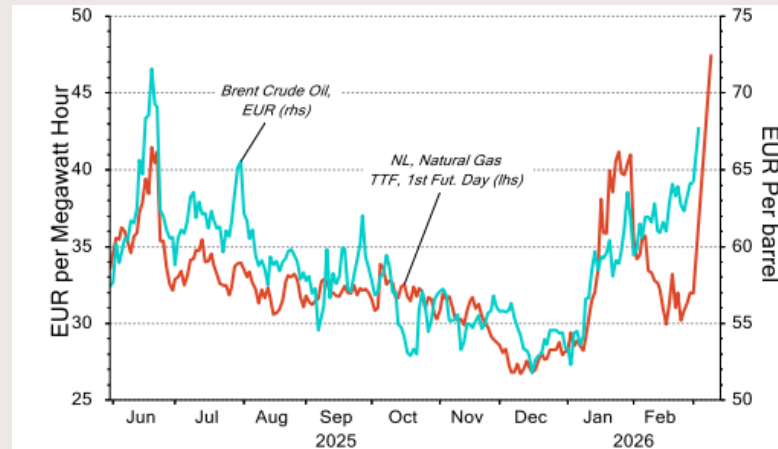


Chart 1: European natural gas and oil prices have surged due to escalating Middle East conflict. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com

Asien

In China standen die Zwei Sitzungen (Two Sessions) am 4. März im Mittelpunkt. Peking signalisierte eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik, indem das BIP-Wachstumsziel für 2026 auf 4,5–5 % gesenkt wurde. Gleichzeitig zeigte die Industrie Schwäche: Der offizielle PMI fiel auf ein Viermonatstief, was die Unsicherheit über die Exportnachfrage widerspiegelt. Der Konsum blieb verhalten, und ein großer Teil der börsennotierten chinesischen Unternehmen meldete für das Vorjahr Verluste – ein Hinweis auf anhaltenden Druck auf die Binnennachfrage.

In Japan kühlte sich die Inflation weiter ab, während das Wachstum leicht anzog. Die Bank of Japan sieht daher keinen Anlass, ihre geldpolitische Lockerung rasch zurückzufahren. Dies deutet auf eine Fortsetzung

des schrittweisen Ausstiegs Japans aus Jahrzehnten der Deflation hin, ohne dass bereits eine nachhaltig starke Lohn-Preis-Dynamik erreicht wurde.

Südkorea hingegen verzeichnete eine deutlich stärkere wirtschaftliche Dynamik, angetrieben durch einen sprunghaften Anstieg der Halbleiterexporte. Die 20-Tage-Daten zeigten einen 134 %-Anstieg der Chip-Lieferungen, und für Februar wurde ein Exportwachstum von 25 % gegenüber dem Vorjahr erwartet. Die Verbraucherpreisinflation sollte auf 2,2 % steigen, teils aufgrund höherer Benzinpreise. Zudem aktivierte Seoul Anfang März einen 100-Billion-Won-Stabilisierungsfonds, nachdem die Aktienmärkte aufgrund globaler Spannungen starke Ausschläge zeigten.

Aktien

Die US-Aktienmärkte verloren im Februar an Schwung. Der S&P 500 fiel zum zweiten Mal in drei Monaten, während der Nasdaq seinen schwächsten Monat seit März 2025 verzeichnete. Dies spiegelte anhaltenden Druck auf große Technologiewerte wider, ausgelöst durch wachsende Sorgen über KI-bedingte Disruptionen und eine breite Umschichtung der Anleger hin zu zyklischen Sektoren. Im Gegensatz dazu legte der gleichgewichtete S&P 500 um 3,5 % zu und übertraf damit zum vierten Mal in Folge den marktkapitalisierungsgewichteten Index – ein Zeichen für eine breitere Marktführerschaft.

Unter der relativ moderaten Gesamtbewegung des S&P 500 war der Monat geprägt von ausgeprägter interner Volatilität. Besonders Software-Aktien standen unter Druck, da anhaltende Bedenken über das Potenzial von KI, Büro- und Wissensarbeitsbranchen umzukrempeln, zu stetigen Verkaufswellen führten. Fast täglich erschienen Schlagzeilen über rasante Fortschritte bei KI-Fähigkeiten, was die Unsicherheit über langfristige Geschäftsmodelle im Sektor verstärkte – der iShares Expanded Tech-Software ETF hat seit Jahresbeginn 22,8 % verloren. Gleichzeitig spiegelte das Handelsmuster im Februar eher eine Rotation als einen Rückzug vom Risiko wider: Kapital floss aus Mega-Cap-Techwerten in zyklische Branchen, im Einklang mit der anhaltenden Stärke des gleichgewichteten Index. Diese Bewegung wurde durch eine Verbesserung der wirtschaftlichen Stimmung und die Bereitschaft des Marktes unterstützt, ein „run-it-hot“-Umfeld zu akzeptieren, während weiterhin Zweifel an den zukünftigen Renditen der enormen KI-bezogenen Investitionsausgaben der größten Technologiekonzerne bestanden.

Die europäischen Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend im Februar fort. Der Stoxx 600 erreichte neue Allzeithochs und verzeichnete den achten monatlichen Anstieg in Folge – die längste Gewinnserie seit 2013.

Große Märkte in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien und der Schweiz erreichten ebenfalls neue Rekordstände. Unter der Oberfläche führten KI-Disruptionsnarrative zu deutlichen Sektorrotationen, insbesondere aus technologieabhängigen Bereichen wie Finanzdienstleistungen und Medien. Dennoch zeigte sich Europa widerstandsfähig, gestützt durch hohe Aktienrückkäufe, solide Gewinnberichte und eine vorteilhafte Veränderung der Anlegerpositionierung. Verbesserte makroökonomische Indikatoren sowohl im Euroraum als auch im Vereinigten Königreich stärkten zusätzlich das Vertrauen in eine allmähliche wirtschaftliche Erholung, unterstützt durch eine stabil bleibende geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken.

Globale Anleger lenkten weiterhin beispiellose Summen in europäische Aktien, um ihre Abhängigkeit von den USA und deren zunehmend volatilen Technologiesektor zu reduzieren. Die Zuflüsse im Februar könnten die höchsten monatlichen Zuflüsse aller Zeiten werden, nach zwei aufeinanderfolgenden Wochen mit jeweils rund 10 Mrd. USD. Dieser Trend spiegelt wachsenden Optimismus hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten Europas sowie eine breitere Rotation weg von KI-zentrierten Mega-Caps hin zu traditionellen „Old-Economy“-Sektoren wider. Europas Marktstruktur – stark geprägt von Banken, Industriewerten und Rohstoffunternehmen – profitierte erheblich von dieser Verschiebung. Die erneute Attraktivität physischer Vermögenswerte trieb den britischen FTSE 100 seit Jahresbeginn um fast 7 % nach oben, wobei Unternehmen wie Weir Group und Antofagasta mehr als 20 % zulegten.

Die asiatischen Aktienmärkte verzeichneten eine breit abgestützte Stärke, wobei die Gewinne vor allem in technologieorientierten Segmenten und in Märkten mit wahlbedingtem Optimismus konzentriert waren. Der MSCI Asia Pacific ex-Japan Index stieg um 8 %, getragen von zweistelligen Zuwächsen im südkoreanischen Kospi und im taiwanischen Taiex – eine Fortsetzung der Dynamik durch den globalen KI-Ausbau, von dem Halbleiterschwergewichte besonders profitieren. Hongkong entwickelte sich ebenfalls stark, unterstützt durch Energieunternehmen und eine Erholung der Immobilienwerte, während Australien aufgrund günstiger

Rohstoffrends und Sektorrotationen deutliche Zugewinne im Technologie- und Rohstoffsektor verzeichnete. Singapurs Markt setzte seinen stetigen Aufwärtstrend fort, wobei große Bankaktien den STI wiederholt auf neue Rekordhochs trieben und die robuste Finanzstärke des Stadtstaats unterstrichen. Indien hingegen blieb deutlich zurück: Sowohl der Nifty als auch der Sensex fielen um mehr als 5 %, da globale Investoren Kapital abzogen – ausgelöst durch schwächere Wachstumssignale und das Ausbleiben eines Handelsabkommens mit den USA. Insgesamt hob die Performance der Region die divergierenden nationalen Entwicklungen hervor: starke, technologiegetriebene Zuversicht in Nordasien im Gegensatz zu vorsichtiger, politikgeprägter Marktstimmung in Indien.



Chart 2: S&P 500 Index. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecresearch.com

Anleihen

Die Federal Reserve befindet sich eindeutig im Pausenmodus: Auf der Januarsitzung beließen die Entscheidungsträger den Leitzins bei 3,50 %–3,75 %. Dies markiert die erste Pause seit Juli 2025 nach drei aufeinanderfolgenden Zinssenkungen Ende des vergangenen Jahres. Aus den Protokollen der Fed sowie öffentlichen Stellungnahmen ging hervor, dass das Komitee zunehmend gespalten ist: Während einige Mitglieder die Möglichkeit zukünftiger Zinssenkungen unterstützen, warnten mehrere Verantwortliche, dass weitere Zinserhöhungen notwendig werden könnten, falls die „hartnäckige“ Inflation sich nicht stärker dem Zielwert annähert.

Da die Gesamtinflation weiterhin bei 2,4 %–2,6 % liegt und der Arbeitsmarkt robust bleibt, preisten die Märkte mit rund 95%iger Wahrscheinlichkeit ein, dass die Fed auch auf der kommenden FOMC-Sitzung am 17.–18. März keine Änderung vornehmen würde. Diese anhaltende Abwartehaltung hielt US-Staatsanleihen im Februar in einer engen Handelsspanne, da Investoren zurückhaltend blieben und vor der März-Entscheidung keine klaren Positionierungen eingehen wollten.

Die Unternehmensanleihemärkte reagierten ähnlich: Kreditaufschläge blieben relativ stabil, gestützt durch eine solide wirtschaftliche Aktivität und weiterhin robuste Fundamentaldaten der Unternehmen. Gleichzeitig waren die Emissionsbedingungen jedoch uneinheitlich, da Unternehmen höhere Finanzierungskosten gegen die Unsicherheit über den nächsten Schritt der Fed abwägen mussten.

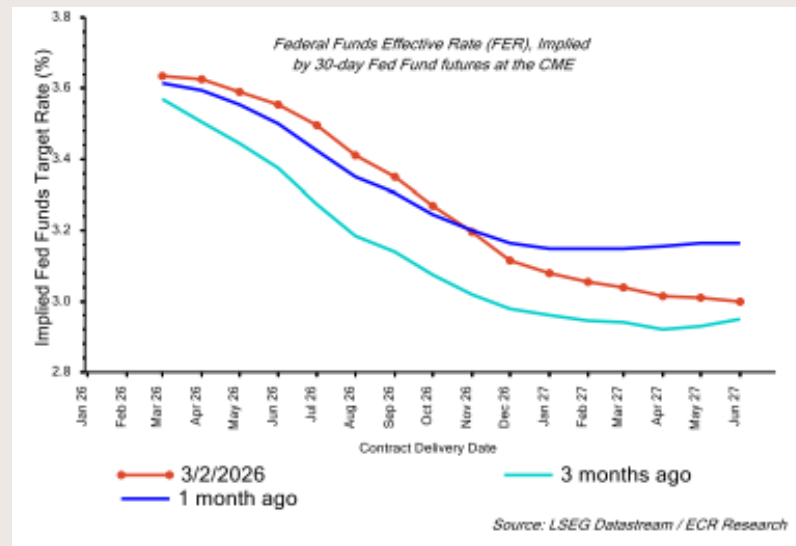


Chart 3: Investors expect the Fed will deliver more rate cuts. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com

Die Europäische Zentralbank scheint derzeit zufrieden damit zu sein, ihren vorsichtigen, datenabhängigen Kurs beizubehalten. Ein wichtiger Einflussfaktor bleibt jedoch der Euro: Eine deutliche Aufwertung – möglicherweise ausgelöst durch niedrigere US-Zinsen – könnte der EZB Spielraum für moderatere Zinssenkungen geben, vielleicht um eine oder zwei Reduktionen um jeweils 25 Basispunkte, was die finanziellen Bedingungen weiter lockern würde. In einem solchen alternativen Szenario könnten die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen, die derzeit bei rund 2,8 % liegen, in Richtung 2,35 % fallen, bevor sie wieder steigen, sobald der Zinsdruck aus den USA zurückkehrt.

Im Basisszenario sollten sich die europäischen Kreditmärkte jedoch auf die entgegengesetzte Entwicklung einstellen. Da die US-Zinsen voraussichtlich länger hoch bleiben und die globalen Anleihemärkte sich weiterhin an ein Umfeld hartnäckiger Inflationsrisiken anpassen, gehen wir davon aus, dass die Renditen deutscher 10-jähriger Bundesanleihen kaum unter 2,65 % fallen werden und stattdessen in den kommenden Quartalen deutlich über 3 % steigen dürften.

Vor diesem Hintergrund blieben die europäischen Kreditunterschiede im Februar stabil, gestützt durch verbesserte Makrodaten im Euroraum und im Vereinigten Königreich. Dennoch bleibt die Gesamtlage vorsichtig: Anleger navigieren einen Markt, in dem die EZB stabil bleibt, US-Renditen Aufwärtsdruck ausüben und Währungsentwicklungen zu einem zentralen Drehpunkt für den regionalen Zinsausblick werden könnten.

Rohstoffe und Währungen

Obwohl der langfristige Ausblick für Gold weiterhin eindeutig positiv bleibt, sehen wir die kurzfristige Lage derzeit nicht als überzeugend genug an, um die Positionen auszubauen. Kurzfristig dürfte Gold weiterhin Unterstützung durch die geopolitischen Spannungen im Zusammenhang mit dem Iran sowie durch möglichen Abwärtsdruck auf die US-Zinsen und den US-Dollar erhalten. Auch der mittel- bis langfristige Ausblick bleibt konstruktiv. Gold hat in den vergangenen Jahren eine starke Wertentwicklung gezeigt und ist aufgrund seiner niedrigen Korrelation zu Aktien ein zunehmend attraktiver Diversifikator im Portfolio. Zudem wird erwartet, dass Zentralbanken weiter große Mengen Gold kaufen, da sie den Anteil ihrer in US-Dollar gehaltenen Reserven reduzieren – teilweise, um das Sanktionsrisiko dollar-denominierter Anlagen zu begrenzen. Strukturelle Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit staatlicher Schulden dürften sich ebenfalls verstärken, wodurch die Wahrscheinlichkeit steigt, dass Behörden letztlich auf stärker inflationäre Politiken zurückgreifen, um reale Schuldenlasten zu stabilisieren. In einem solchen Szenario bleibt Gold einer der wirksamsten Absicherungsinstrumente.

Im breiteren Rohstoffkomplex sehen wir weiterhin eine robuste Grundnachfrage – sowohl als Inflationsschutz als auch als strategische Alternative zu traditionellen Währungsreserven. Sollten sich die US-Produktivitätsgewinne nur allmählich materialisieren, während das Wirtschaftswachstum robust bleibt, könnte die Federal Reserve später im Jahr erneut zu einer Straffung der Geldpolitik gezwungen sein. Ein solches Szenario würde kurzfristig normalerweise Gegenwind für viele inflationsgeschützte Vermögenswerte bedeuten. Dennoch rechnen wir eher mit einer allmählichen Preissteigerung als mit starken Rückgängen, vor allem weil die staatlichen Haushaltsdefizite strukturell hoch bleiben und zunehmend als latentes Inflationsrisiko wahrgenommen werden. Darüber hinaus betrachten immer mehr

Länder den Aufbau physischer Rohstoffbestände als Ergänzung oder sogar als Alternative zu Währungsreserven. Dies schafft eine stetige Nachfrage, die die Abwärtsvolatilität der Rohstoffpreise begrenzen kann.

Die Ölpreise sind nach der Eskalation des Iran-Konflikts stark gestiegen. Brent-Rohöl kletterte auf über 115 USD pro Barrel – den höchsten Stand seit 2022 –, da die Märkte auf Angebotsunterbrechungen und steigende geopolitische Risiken im Golf reagieren. Kurzfristig bleibt der Ausblick klar aufwärtsgerichtet, da die anhaltenden Bedrohungen für die Schifffahrt durch die Straße von Hormus die Risikoprämien weiter erhöhen. Auch wenn die Preise kurzfristige Schwankungen aufweisen können, deutet der übergeordnete Trend auf anhaltende Enge am Markt hin, bedingt durch die ungewisse Dauer des Konflikts, mögliche weitere Versorgungsunterbrechungen und die zunehmende Nachfrage von Investoren nach Realwert-Absicherungen.

Haftungsausschluss

Diese Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von vertrauenswürdigen und zuverlässigen Informationsquellen bereitgestellt. Die veröffentlichten Informationen wurden mit grösstmöglicher Sorgfalt zusammengestellt. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Ihr Inhalt kann sich jederzeit ändern. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen geben die Auffassung der BENDURA BANK AG zu dem in diesem Dokument angegebenen Datum wieder. Es besteht die Möglichkeit, dass der Inhalt früherer und/oder zukünftiger Veröffentlichungen nicht mit dem Inhalt dieses Dokuments übereinstimmt/übereinstimmen wird. Eine Verpflichtung, die Empfänger hierüber zu informieren, besteht nicht.

Die Informationen in dieser Dokumentation stellen weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf der genannten Finanzprodukte noch eine Rechts-, Finanz-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Die vorgestellten Finanzprodukte können für einen bestimmten Anleger je nach Anlageziel, Zeitrahmen, Risikobereitschaft, persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen ungeeignet sein. Der Inhalt dieser Dokumentation ersetzt nicht die persönliche Beratung durch einen qualifizierten Fachmann.

Die oben erwähnten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in jedem Land zugelassen. Der Inhalt dieser Dokumentation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Nutzung und/oder Verbreitung dieser Informationen und/oder die Nutzung und den Zugang zu ihnen verbietet oder von einer Lizenz abhängig macht.

Die Autoren dieser Publikation können direkt oder indirekt an den in dieser Publikation aufgeführten Aktien investiert sein. Die BENDURA BANK AG lehnt jede Haftung für mögliche Verluste ab, die sich aus der Verwendung der oben genannten Informationen ergeben. Dem Anleger kann nicht garantiert werden, dass er den investierten Betrag zurückerhält. Jede in dieser Dokumentation enthaltene Anlage ist mit Risiken verbunden (z.B. Zins- oder Währungsrisiko, Kreditrisiken sowie politische und wirtschaftliche Risiken).



BENDURA BANK