



# STRATEGIE UPDATE

APRIL 2026





## RÜCKBLICK

### DIE FINANZMÄRKTE IM MÄRZ

Der März 2026 war für die Finanzmärkte ein Monat, in dem gleich mehrere Warnlampen gleichzeitig aufleuchteten. Erst sorgte der Iran-Konflikt für einen kräftigen Schock an den Rohstoff- und Aktienmärkten, dann wurde sichtbar, dass auch der viel bejubelte Private-Credit-Sektor nicht so glatt läuft, wie es lange verkauft wurde. Was nach zwei getrennten Problemen aussieht, war in Wahrheit ein einziger Stress-Test für das globale Finanzsystem: geopolitische Spannung traf auf eine fragiler wirkende Kreditwelt.

Der Auslöser an der Oberfläche war schnell klar. Mit der Eskalation im Nahen Osten schoss der Ölpreis nach oben, und damit kam genau das zurück, was die Märkte zuletzt am wenigsten gebrauchen konnten: Inflationsangst. Wenn Energie teurer wird, steigen die Kosten fast überall mit – vom Transport bis zur Produktion. Die Folge war ein klassischer Risk-Off-Moment: Aktien gerieten unter Druck, die Anleihemärkte verloren an Ruhe, und die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen wurde spürbar kleiner. Bloomberg beschrieb die Lage als einen plötzlichen Bruch im bisherigen Marktgefühl: Noch am selben Tag, an dem Öl in die Höhe schoss, drehte sich die Stimmung zwar zeitweise wieder, aber der neue Unsicherheitsfaktor blieb im System.

Besonders bemerkenswert war dabei, dass die Märkte nicht erst auf einen echten Lieferausfall warteten. Schon die bloße Gefahr, dass die Region rund um wichtige Öltransportrouten instabil werden könnte, reichte aus, um Preise und Erwartungen durcheinanderzubringen. Das zeigt, wie empfindlich Finanzmärkte reagieren, wenn geopolitische Risiken direkt in den Energiemarkt durchschlagen. Genau dieser Mechanismus machte den Iran-Konflikt so brisant: Er war nicht nur ein politischer

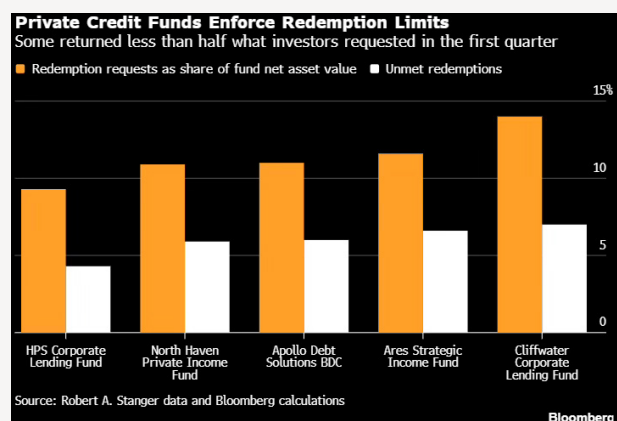
Schock, sondern ein potenzieller Inflationsschock mit direkter Wirkung auf Zinsen, Unternehmensgewinne und die Stimmung der Anleger.

Während alle auf den Nahen Osten blickten, zeigte sich im Hintergrund ein zweites Problem, das mindestens ebenso unangenehm war. Im Private-Credit-Markt, also bei Fonds, die Unternehmen direkt Kredite geben, setzten große Häuser plötzlich Rücknahmegrenzen oder schränkten Auszahlungen ein. Das klingt technisch, bedeutet aber im Kern etwas sehr Einfaches: Zu viele Anleger wollten gleichzeitig raus, und die Fonds konnten das Geld nicht so schnell bereitstellen, ohne die zugrunde liegenden Kredite zu verschleudern. Bloomberg berichtete, dass in dieser Phase Milliardenbeträge hinter solchen Auszahlungsgrenzen festgingen. Reuters sprach von einer Welle von Rücknahmen, die selbst große Namen wie BlackRock, Apollo und Ares unter Druck setzte.

Der Financial Times zufolge war der Markt für Private Credit zwar im Vergleich zum globalen Bankensystem noch klein, aber die Kombination aus geopolitischem Stress, Zinsunsicherheit und Fondsabflüssen machte ihn plötzlich zum Thema für das ganz große Publikum.

Am Ende war der März 2026 deshalb mehr als nur ein weiterer volatiler Monat. Er zeigte, wie schnell sich Märkte von der Idee der Kontrolle in die Realität der Verwundbarkeit bewegen können. Erst die Angst vor teurerem Öl, dann die Angst vor zäher Inflation, dann die Angst vor blockierten Auszahlungen in einem Markt, der lange als widerstandsfähig galt. Oder anders gesagt: Der Monat begann mit einem geopolitischen Brandherd und endete mit der unbequemen Erkenntnis, dass selbst die modernsten Kreditstrukturen im Ernstfall sehr alt aussehen können.

Marktüberblick 30.03.2026		Wertentwicklung		
		Aktueller Wert	März	YTD
<b>Währungen</b>	EUR/CHF	0.92	0.87	-1.54
	<i>Performance in %</i>			
	USD/CHF	0.80	3.91	0.86
	EUR/USD	1.15	-2.94	-2.39
<b>Geldmarkt - Zinsen</b>	USD/JPY	159.63	2.35	1.91
	CHF Saron 3M	0.0	0.03	0.04
	<i>Differenz Zinsen</i>			
	EUR Euribor 3M	2.1	0.11	0.10
<b>Staatsanleihen - Zinsen</b>	USD SOFR 3M	3.7	0.03	0.05
	CH Govt 10Y	0.4	0.19	0.07
	<i>Differenz Zinsen</i>			
	DE Govt 10Y	3.0	0.39	0.18
<b>Unternehmensanleihen - Zinsen</b>	US Govt 10Y	4.3	0.41	0.18
	EU Corp	3.8	0.68	0.56
	<i>Differenz Zinsen</i>			
	US Corp	5.2	0.47	0.39
<b>Spreads</b>	US Zinsgefälle (10Y-2Y)	0.52	-0.04	-0.17
	EU Zinsgefälle (10Y-2Y)	0.41	-0.23	-0.32
	CH Zinsgefälle (10Y-2Y)	0.26	-0.08	-0.11
	Kreditaufschlag Italien (zu DE)	0.95	0.32	0.25
<b>Aktien</b>	SMI	12'823	-8.40	-3.25
	<i>Performance in %</i>			
	SPI Extra	5'936	-7.56	-2.11
	EuroStoxx 50	5'588	-9.63	-4.01
	DAX	22'766	-10.76	-7.87
	S&P 500	6'344	-7.68	-7.07
	NASDAQ 100	22'953	-7.97	-8.94
	TOPIX	3'498	-9.21	4.93
	MSCI EM	1'412	-12.12	0.94
	<i>Performance in %</i>			
<b>Rohstoffe</b>	GOLD	4'569.3	-14.55	4.43
<i>Performance in %</i>	Erdöl WTI	102.3	53.51	79.17
<b>Gehandelte Volatilität</b>	VIX (Volatilitätsindex S&P 500)	28.8	54.13	104.75





## AUSBLICK

### UNSICHERHEIT | INFLATION | TAIL-RISIKO | INVESTIERBAR

Seit der COVID-Krise 2020 haben Anleger kaum noch echte Ruhe erlebt. Erst kam die Pandemie, dann der Krieg in der Ukraine, dann die Eskalation im Nahen Osten und 2025 der „Liberation Day“ mit neuen US-Zollankündigungen. Nun tritt mit der Konfrontation zwischen den USA, Israel und dem Iran der nächste geopolitische Belastungstest auf die Bühne.

Besonders heikel ist dabei nicht nur die politische Eskalation selbst, sondern ihre direkte Wirkung auf die Energieversorgung. Die Straße von Hormuz ist faktisch blockiert und damit einer der wichtigsten Knotenpunkte der globalen Öl- und Gasströme unter Druck. Rund 20 Millionen Barrel Öl pro Tag, also etwa 20% der weltweiten Produktion, laufen durch diese schmale Meerenge. Ein ähnlicher Anteil der LNG-Ströme hängt ebenfalls daran. Für Asien ist das unmittelbar relevant, Europa und die USA spüren die Folgen vor allem indirekt – über höhere Preise, mehr Inflation und eine deutlich nervösere Marktstimmung.

Der Jahresstart war bis kurz vor Ausbruch des Konflikts eigentlich solide. Wachstum, Geldpolitik und Unternehmensgewinne hatten ein tragfähiges Fundament geschaffen. Dieses Fundament ist nicht verschwunden, aber es steht nun unter Beschuss. Die Weltwirtschaft ist angeschlagen, aber nicht gebrochen. Genau so ordnen wir das Umfeld ein.

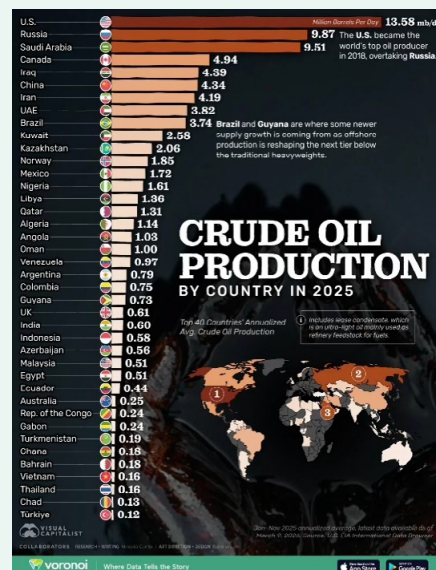
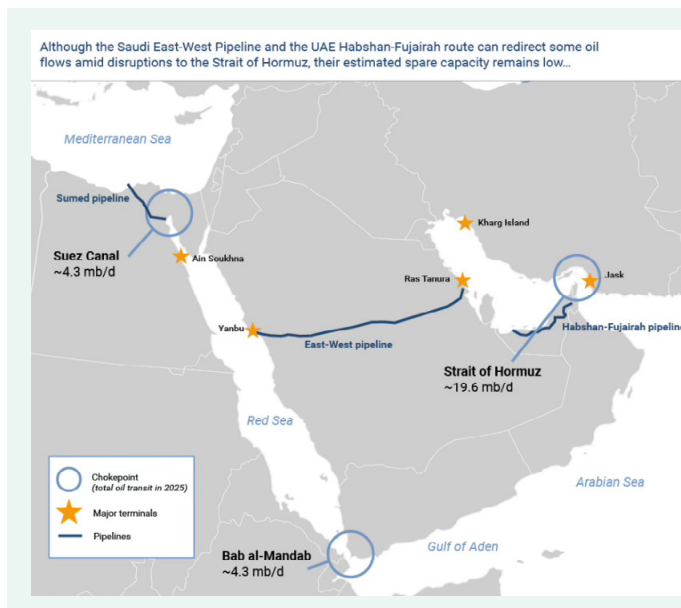
Die entscheidenden Fragen sind jetzt simpel, aber folgenreich: Wie lange dauert der Konflikt? Und kommt es zu Schäden an Öl- und Gasanlagen, deren Reparatur Jahre dauern könnte? In einer eng verflochtenen globalen Wirtschaft lassen sich die Folgen heute nicht seriös exakt beziffern. Wer es trotzdem versucht, verwechselt Prognose mit Wunschdenken.

Der direkte Übertragungskanal bleibt die Inflation. Höhere Energiepreise schlagen nicht nur an der Tankstelle und bei den Heizkosten durch, sondern verteuern die gesamte Wirtschaft. Das erhöht den Druck auf die Zentralbanken und kann die Wachstumsperspektive zusätzlich eintrüben. Hinzu kommen oft übersehene Nebenwirkungen in der Realwirtschaft, etwa bei Helium oder Düngemitteln, wo schon kleine Störungen große Folgen für Industrie, Ernten und Nahrungsmittelpreise haben können.

Gleichzeitig zeigt sich, wie stark Desinformation die Märkte heute bewegen kann. Kursausschläge entstehen längst nicht mehr nur durch harte Fakten, sondern auch durch Schlagzeilen, Gerüchte und politische Botschaften, die wenig später wieder relativiert werden. Das macht die Märkte nicht nur volatil, sondern auch anfälliger für schnelle Überreaktionen.

Für Anleger bleibt deshalb vor allem eines wichtig: die langfristige Strategie nicht aus dem Blick zu verlieren. Panikverkäufe helfen selten. Das eigentliche Problem beginnt meist erst danach, wenn man wieder einsteigen muss. Wir setzen deshalb weiter auf Investiertbleiben, robuste Diversifikation und eine Positionierung entlang von drei Szenarien: anhaltende Unsicherheit, steigende Inflationserwartungen und ein mögliches Tail-Event mit starken Marktkorrekturen.

Damit sind die Portfolios grundsätzlich auf die aktuelle Dynamik ausgerichtet. Sollte sich die Lage beruhigen, werden wir die Positionierung gezielt nachjustieren. Bis dahin gilt: Fokus auf die Strategie, nicht auf den Lärm des Tages.





## FOKUS

# EUROZONE-AUTOBAUER – DIE NEUEN RETAIL-BANKEN

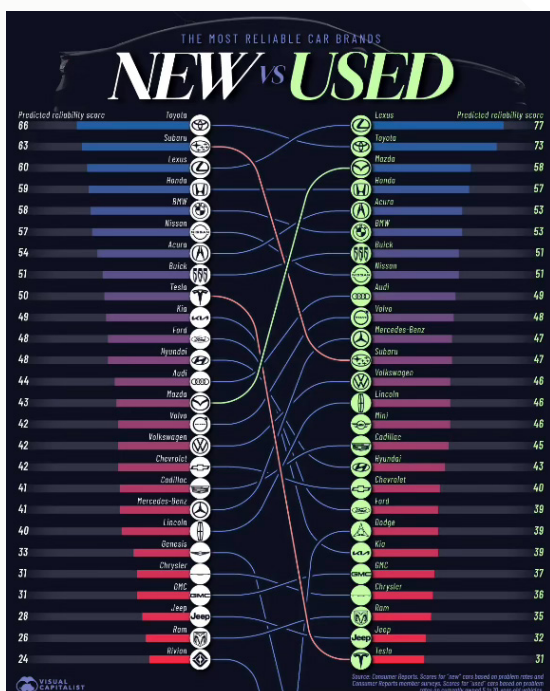
Was wäre, wenn ausgerechnet der heute am stärksten gehasste Sektor am Markt der nächste große Gewinner würde? Als ich im Mai 2021 argumentierte, dass die Retail-Banken der Eurozone das letzte wirklich unterbewertete Asset weltweit seien, wurde diese These weit- hin als absurd abgetan. Viereinhalb Jahre später waren viele dieser Banken drei- bis achtfach gestiegen und zu den Momentum-Lieblingen des Marktes geworden. Heute höre ich dieselben Argumente wieder – diesmal über europäische Autobauer. Zwar werden sie vermutlich keinen weiteren «Achtfacher» liefern, doch die Parallelen sind frappierend, und eine Rendite von 2- bis 3-fach ist von hier aus alles andere als unrealistisch.

Heute begegne ich bei Eurozonen-Autobauern denselben Vorurteilen. Zuerst hieß es, Tesla frisst alles auf – bis BYD die Rolle von Tesla übernahm. Letzten Sommer hatte ich ein ausgezeichnetes Abendessen mit einem langjährigen Kunden und Freund. Da er ein PS-Enthusiast und Sammler klassischer Autos ist, lag das Thema Autos nahe. Vor diesem Treffen war er ein großer Tesla-Fan, doch als ich begann, den Investment-Case für europäische Autobauer darzulegen, wurde meine „Vorlesung“ mit seinem Satz unterbrochen: „Ach, Tesla ist tot, das weiß doch jeder.“ Im Folgenden werde ich

versuchen, auf die zahlreichen Vorurteile gegenüber europäischen Autobauern einzugehen und aufzuzeigen, warum BYD und seine Landsleute unseren Autobauern das Geschäft wohl kaum wegschnappen werden.

## MARKENTREUE UND DESIGN = HERMÈS

Anfang 2016 hatten wir ein kleines Abendessen mit den CEOs und COOs aller deutschen Autohersteller, mit dem Ziel, die entscheidenden Differenzierungsmerkmale für den künftigen BEV-Markt (Battery Electric Vehicle) herauszuarbeiten. Markentreue, Design, Effizienz und Qualität wurden dabei sofort als zentral identifiziert. Das gilt auch heute noch im Wettbewerb um die Vorherrschaft in diesem neuen Markt. Zahlreiche Berichte haben inzwischen ausführlich erläutert, warum Markentreue so zäh ist. Wer alt genug ist, erinnert sich: Toyota brauchte 26 Jahre, um ernsthaft im europäischen Automarkt Fuß zu fassen – damals nannten wir diese Autos „Reisschüsseln“. Ich habe meine Kunden, die sich wegen chinesischer Konkurrenz Sorgen machten, regelmäßig gefragt, ob sie ein chinesisches Auto kaufen würden oder ob ihre Frau eine chinesische Ledertasche in identischer Qualität wie von Hermès oder LVMH besitzen wollte. Die Antwort war einhellig: „Nein, niemals.“





---

## EFFIZIENZ = REICHWEITE

---

Europäische Autobauer mit über 100 Jahren Produktionserfahrung sind Weltmeister, wenn es um Prozessoptimierung, Qualität und Effizienz geht. Europäische Autofahrer sind verwöhnt in Sachen Qualität, Komfort und Dämmung des Fahrgastraums. Genau bei diesen Eigenschaften tun sich chinesische Hersteller schwer. Der neue Mercedes CLA BEV, 2025 auf den Markt gebracht, verbraucht als „Ein-Liter-Auto“ 12,2 kWh/100 Kilometer (WLTP) und ermöglicht eine Reichweite von 866 Kilometern. Der 85-kWh-Akku, für ultraschnelles Laden ausgelegt, kann in 10 Minuten 325 Kilometer nachladen – also in der Zeit eines Boxenstopps. Der aktuelle Prototyp, der in etwa 18 Monaten auf den Markt kommen soll und mit neuer Festkörpertechnologie mit einer auf bis zu 450 Wh/kg erhöhten Zelldichte ausgestattet ist, wird nur 8,9 kWh/100 Kilometer verbrauchen und die Reichweite auf rund 1.200 Kilometer steigern. Die derzeitige Panik rund um den Aufbau des Ladenetzes, wie sie sich bei europäischen Politikern zeigt, wird gelöst sein, bevor der geplante Ausbau überhaupt erreicht ist. Das neueste kleinere Modell von BYD verbraucht zwar 12,4 kWh/100 Kilometer, doch die restliche Flotte liegt überwiegend bei 17,5 bis 18,5 kWh/100 Kilometer. Tesla hat in diesem niedrigen Verbrauchsbereich nicht einmal ein einziges Modell.

---

## BESTER PREIS = DACIA SPRING

---

In Deutschland, dem größten Automarkt der Eurozone mit 30% der Verkäufe, ist der günstigste BEV der Dacia Spring von Renault mit einem Listenpreis von 16.900 Euro ohne Subventionen. Nach Händlererrabatten sinkt der Preis auf 11.900 Euro. Danach folgt der Leapmotor T03 aus China mit 18.900 Euro sowie der Citroën ë-C3 und der BYD Dolphin Surf mit jeweils 19.990 Euro. Alle anderen BYD-Modelle liegen über 30.000 Euro. Mit Händlererrabatten kann der Citroën auf 13.990 Euro und der BYD auf 12.990 Euro sinken. Angesichts des dichten und verlässlichen Händler- und Werkstattnetzes von Dacia/Renault und des sehr dünnen Netzes von BYD – in der Schweiz gibt es drei Händler- oder Werkstattstandorte – scheint die Entscheidung ziemlich klar.

---

## FREIER CASHFLOW AM TIEFPUNKT DES ZYKLUS – DIE KUNST VON LUCA DE MEO

---

In den letzten 50 Jahren gerieten die Managements

europäischer Autobauer bei nachlassenden Umsätzen in wirtschaftlichen Abschwüngen regelmäßig in Panik und starteten aggressive Preisnachlässe. Damit verbrannten sie freien Cashflow und rutschten in Verluste. Seit zwei Jahrzehnten versuche ich dem Management zu erklären, dass ein Umsatzrückgang von 10% nicht zwingend einen negativen operativen Hebel auslöst – ein Preisnachlass von 30%, der die operative Marge von 5% auf 3,5% drückt, aber sehr wohl. Dann verbrennt der Autobauer freien Cashflow und macht womöglich sogar Verluste. Meine Einwände blieben lange erfolglos. Im Juli 2020 übernahm Luca de Meo als CEO von Renault das Ruder, setzte eine grosse und erfolgreiche Restrukturierung um und erklärte dem Markt offen, dass Renault bei nachlassender Nachfrage nicht mehr über den Preis konkurrieren werde. Covid war der Lackmустest, der ihm recht gab. In den folgenden zwölf Monaten zogen alle anderen europäischen Autobauer nach und schützten damit ihren freien Cashflow in Abschwüngen. Seit 2022 haben alle unsere europäischen Autobauer im schwierigen wirtschaftlichen Umfeld, ausgelöst durch den Russland/Ukraine-Krieg und den US-Zollkonflikt, massive negative Gewinnrevisionen erlebt – die Gewinne haben sich mehr als halbiert – und damit den Tiefpunkt des Zyklus erreicht. Historisch hätten sie unter diesen Umständen massiv Cash verbrannt, wäre da nicht Luca de Meo gewesen. Heute erwirtschaften alle weiterhin freien Cashflow und bieten auf Basis der deprimierten Tiefstzyklus-Gewinne Free-Cashflow-Renditen von über 10% – früher undenkbar.

---

## FREIER CASHFLOW UND NETTOCASH = HOHE DIVIDENDEN UND AKTIENRÜCKKÄUFE

---

Wie bei unseren Retail-Banken in den letzten Jahren sind die Argumente bei den Autobauern greifbar. Während unsere Retail-Banken kontinuierlich steigende Überschüsse beim harten Kernkapital geliefert haben, generieren unsere Autobauer weiterhin freien Cashflow und bauen so ihre Nettocash-Positionen in der Industrie stetig aus.

Derzeit halten sie zwischen 58% (Mercedes-Benz) und 90% (BMW) ihrer Marktkapitalisierung als Nettocash in der Bilanz. Das ermöglicht nicht nur großzügige und wachsende Dividenden – Dividendenrenditen von 5% bis 8% –, sondern erlaubt auch Aktienrückkäufe von rund 5% pro Jahr auf Dauer, was das Gewinnwachstum zusätzlich stärkt.



---

## BEWERTUNG = PARADIES

---

Im September 2024 fiel BMW auf eine Marktkapitalisierung von 39,8 Milliarden Euro. Mit einer Nettocash-Position von rund 43 Milliarden Euro bewertete der Markt diesen prestigeträchtigen Luxusautobauer nicht nur als wertlos, sondern zahlte uns an diesem Tag sogar 3,2 Milliarden Euro dafür, dass wir in das Unternehmen investierten. Trotz des seither schwierigen Umfelds liegt die Aktie mittlerweile 20% höher und damit im Markttrend. Volkswagen hat gerade die FY25-Zahlen veröffentlicht und die Prognose für FY26 vorgelegt. Das Unternehmen erwartet einen freien Cashflow von 3 bis 6 Milliarden Euro – was in der Mitte einer Free-Cashflow-Rendite von 10% entspricht – sowie eine Nettocash-Position von 32 bis 34 Milliarden Euro, also 73% der Marktkapitalisierung. Wenn man das KGV der normalisierten Gewinne um diese enorme Nettocash-Position bereinigt – würde man das Unternehmen heute liquidieren, erhielte man 33 Milliarden Euro Nettocash – ergibt sich ein angepasstes KGV von nur 1,75x. Historisch wurden unsere Autobauer typischerweise mit dem 6- bis 8-fachen der normalisierten Gewinne gehandelt – der Unterschied ist gewaltig.

\* Gastbeitrag von Hansueli Jost

---

## KONTAKT

---



**Eriya AG**  
Schiffplände 22, CH-8001 Zurich  
info@eriya.ch  
+41 43 544 11 90  
www.eriya.ch

### Disclaimer

*Diese E-Mail kann vertrauliche und/oder schützenswerte Informationen enthalten. Sie ist ausschließlich für die Aufmerksamkeit und den Gebrauch des vorgesehenen Empfängers bestimmt. Sollten Sie diese Nachricht irrtümlich erhalten haben, benachrichtigen Sie bitte den Absender per E-Mail und löschen Sie diese Nachricht sofort von Ihrem System. Jegliche unbefugte Vervielfältigung, Verteilung oder Weitergabe diese E-Mail oder der darin enthaltenen Informationen ist strengstens untersagt. Die Datenschutzerklärung der Eriya AG finden Sie unter [www.eriya.ch](http://www.eriya.ch). Diese E-Mail stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots für eine Investition oder Anlage dar. Es handelt sich hierbei weder um ein Angebot noch um Anlageberatung. Diese Nachricht wie auch die darin enthaltenen Informationen werden einzig zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Sie stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von dar. Die in dieser E-Mail enthaltenen Informationen ergeben aus allgemein zugänglichen Informationen aus als verlässlich erachteten Quellen oder wurden von diesen abgeleitet. Die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen können weder zugesichert noch garantiert werden. Die in dieser Nachricht angeführten Produkte qualifizieren als strukturierte Produkte und der Anleger sollte sich der mit diesen Produkten verbundenen Risiken, insbesondere Solvenz- und Kursrisiken bewusst sein.*