

## HOUSE VIEW & CONVICTIONS

April 2026

### Eskalieren. Deeskalieren. Und dann das Ganze nochmal.

Die Finanzmärkte befinden sich mittlerweile in einer Phase, in Eskalation und Deeskalation keine Einzelfälle mehr sind, sondern Teil eines sich wiederholenden Musters. Der Krieg im Iran hat sich keineswegs kontinuierlich entwickelt; er verlief in Phasen, auf intensive Phasen folgten vorübergehende Pausen, die jeweils eher neue Unsicherheit schürten als eine Lösung herbeiführten.

Die Folge ist nicht nur Volatilität, sondern auch eine Unsicherheit hinsichtlich der Erwartungen. Die Energiemärkte, die Inflationsprognosen und die politischen Annahmen werden kontinuierlich angepasst und sind nicht festgeschrieben. In diesem Umfeld besteht die Herausforderung für die Anleger nicht darin, den nächsten Schritt vorherzusagen, sondern einzuschätzen, wie nachhaltig der Schock sein wird und wie stark er sich auf das makroökonomische Umfeld auswirkt. Gleichzeitig haben sich die Aktienmärkte von dem anfänglichen Schock weitgehend erholt, da die Fundamentaldaten der Unternehmen stabil blieben.

#### Zurück zu den Fundamentaldaten?

Mit der bevorstehenden Berichtssaison verlagert sich die Aufmerksamkeit der Anleger wieder auf die Fundamentaldaten. Die ersten Signale sind positiv: Die Ergebnisse für das 1. Quartal begannen solide und die Gewinnerwartungen wurden nach oben korrigiert, angeführt von Technologie, Energie und Rohstoffen. In einem Markt, der von geopolitischen Schlagzeilen geprägt ist, trägt diese erneute Fokussierung auf das Gewinnwachstum dazu bei, die Resilienz der Aktienmärkte zu verstehen. Die

Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben weitgehend positiv, auch wenn das gesamtwirtschaftliche Umfeld unsicherer wird.

Im Technologiesektor steht der Unterschied zwischen Infrastruktur und Applikationen weiterhin im Fokus. Da im Jahr 2026 voraussichtlich mehr als 700 Mrd. USD von Hyperscalern in KI-Infrastruktur investiert werden, ist die Prognosesicherheit bei der Nachfrage nach wie vor gut. Die Auftragsbücher sind voll, die Produktionskapazitäten sind nach wie vor begrenzt, und die Gewinnprognosen werden weiter nach oben korrigiert, was das Ökosystem der KI-Infrastruktur unterstützt.

Auf der Softwareseite hat sich die Lage jedoch gewandelt. Das Aufkommen fortschrittlicher KI-Agenten löste eine Neubewertung der Geschäftsmodelle aus, da diese Tools zunehmend Aufgaben replizieren, die traditionell von SaaS- und IT-Dienstleistern ausgeführt werden. Dies führte zu Abwärtskorrekturen der langfristigen Wachstums- und Gewinnerwartungen, was die Underperformance des Sektors erklärt. Dennoch bleibt die Neubewertung unausgewogen: Unternehmen, die mit Datenspeicherung, Verarbeitung, Schutz und Cybersicherheit in Verbindung stehen, sind besser aufgestellt, um die Störung aufzufangen. Gleichzeitig entsteht eine zusätzliche Risikoquelle. Potenzielle Börsengänge in der zweiten Jahreshälfte – von Akteuren wie Anthropic, OpenAI und SpaceX – könnten Kapital in Höhe von knapp USD 4 Bio. mobilisieren, was zu einer signifikanten Liquiditätsabsorption und einem zunehmenden Wettbewerb um die Anlegerallokation führen könnte. Abgesehen von KI beeinflussen Zinssätze und Rezessionsängste weiterhin die Entwicklung des Technologiesektors.

## Ein Schock, der langsam nachlässt

Was als geopolitische Krise begann, geht nun in eine länger andauernde Phase über. Der Konflikt dauert bereits acht Wochen. Es wurde ein Waffenstillstand angekündigt, aber es wurde keine dauerhafte Einigung erzielt, und die Straße von Hormus bleibt nur teilweise befahrbar. Die entscheidende Frage ist nicht mehr der zeitliche Verlauf der militärischen Auseinandersetzung, sondern wie lange die Energielieferungen eingeschränkt bleiben. Solange der Schiffsverkehr gestört ist und sich die Produktion nicht vollständig normalisieren kann, reicht der Schock über die Marktvolatilität hinaus und wirkt sich direkt auf Inflation, Vertrauen und Wachstum aus.

Gleichzeitig hat sich der Konflikt ausgeweitet. Die beschädigte Energieinfrastruktur in Saudi-Arabien und Katar zeigen, dass das Risiko sich nicht mehr nur auf den Iran beschränkt. Der

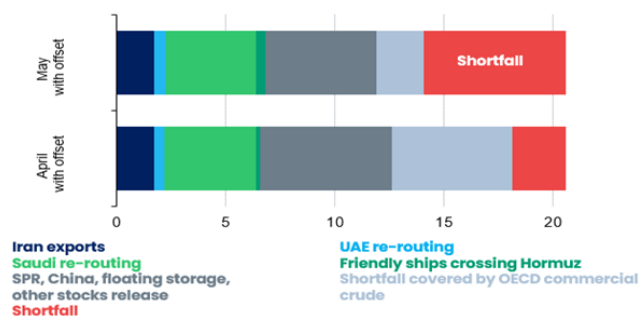
Einfluss beschränkt sich jetzt nicht mehr nur Öl und Gas: Die Auswirkungen auf Schwefel, Düngemittel und Agrarrohstoffe weiten den Inflationskanal aus und verstärken die makroökonomischen Auswirkungen. Dies ist bereits erkennbar: Die Energiepreise bleiben auf einem hohen Niveau, die Inflationserwartungen sind gestiegen und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich verschärft. Das Verbrauchervertrauen schwächt sich ab, die Unternehmensausgaben werden vorsichtiger und die Wachstumserwartungen werden nach unten korrigiert. Der Schock ist nicht mehr nur eine Zukunftsvision – er ist bereits Realität.

Unser Basisszenario bleibt daher vorsichtiger als zu Jahresbeginn. Die Wahrscheinlichkeit eines kurzfristigen Ölpreisanstiegs ist gesunken, während eine mehrmonatige Versorgungsunterbrechung wahrscheinlicher geworden ist. In einem solchen Szenario bleiben die Ölpreise mehrere Monate lang auf hohem Niveau, das Wachstum verlangsamt sich und die Inflation steigt, bevor sie sich wieder stabilisiert.

Ölvorräte verschaffen zwar Zeit, aber sie können eine anhaltende Versorgungsunterbrechung nicht vollständig ausgleichen. Die Prognose für April zeigt, dass die Neuausrichtung der Transportwege aus Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten in Verbindung mit der Freigabe von strategischen Reserven und kommerziellen Lagerbeständen einen erheblichen Teil der ausgefallenen iranischen Exporte decken und so den unmittelbaren Engpass begrenzen kann. Bis Mai wird sich die Versorgungslücke jedoch trotz ähnlicher Ausgleichsmaßnahmen vergrößern: Die Kapazitäten für alternative Transportwege und die befreundeten Schiffsrouten stagnieren, während die Abhängigkeit von Lagerbeständen zunimmt, was zu einem deutlicheren Restdefizit führt. Die anhaltende Unterdeckung, selbst bei koordinierten Aktienveröffentlichungen, verdeutlicht, dass diese Puffer nur vorübergehend sind. Letztlich kann nur eine Normalisierung des Schiffsverkehrs durch die Straße von Hormus die globale Ölversorgung wieder ins Gleichgewicht bringen.

Die Märkte reagieren entsprechend. Stigende Ölpreise und höhere Renditen lassen den Zentralbanken weniger Spielraum, den Schock abzufedern. Angesichts seiner Abhängigkeit von Energie aus dem Nahen Osten ist Europa unter den Industrieländern nach wie vor am stärksten betroffen. Japan sieht sich ähnlichen Herausforderungen gegenüber, während viele Schwellenländer mit höheren Importkosten und einem Rückgang des Handels zu kämpfen haben. Die USA sind nach wie vor relativ isolierter, aber nicht immun.

**Ölvorräte können Zeit gewinnen, aber die Normalisierung des Schiffsverkehrs in der Straße von Hormus ist unerlässlich;**



Quellen: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg©

Dieses Diagramm zeigt die Schätzung des Ölmanagements im April und Mai dieses Jahres aufgrund der Blockade der Straße von Hormus

**Politik unter Zwang**

Die Zentralbanken stehen jetzt vor einem komplexen Spagat. Der Ölschock und die steigenden Inflationserwartungen schränken ihre Möglichkeiten zur geldpolitischen Lockerung ein, obwohl die Risiken für das Wachstum zunehmen. In den USA hängt eine weitere Lockerung zunehmend von der Entwicklung der Energiepreise ab. Es ist unwahrscheinlich, dass die US-Notenbank auf kurzfristige Ausschläge reagiert, aber eine längere Anhebung würde die Normalisierung der Geldpolitik verzögern.

In Europa ist die Lage noch heikler. Die EZB agiert nicht mehr in einem komfortablen Umfeld und muss den erneuten Inflationsdruck im Zusammenhang mit der Energie- und LNG-Dynamik bewältigen. In einem hartnäckigeren

Schockszenario kann eine Straffung der Geldpolitik nicht ausgeschlossen werden.

Zur gleichen Zeit bleiben Japan und Australien im Straffungsmodus, was die politischen Divergenzen weltweit verstärkt. Das gemeinsame Muster ist klar: Die politische Flexibilität nimmt ab. Die Zentralbanken reagieren auf einen externen Schock, den sie nicht kontrollieren können, sondern in ihren Rahmen einbeziehen müssen.

**Die Breakeven-Raten treiben die 10-jährigen Renditen in die Höhe**



Quellen: Candriam, LSEG Datastream, Bloomberg©

Dieses Diagramm zeigt, wie steigende Inflationsdaten, die durch den erneuten Energiedruck verstärkt werden, die Breakeven-Inflationsrenditen in die Höhe getrieben haben, insbesondere über das Inflationsziel von 2% der Europäischen Zentralbank.

**Portfoliopositionierung: neutrales Risiko**

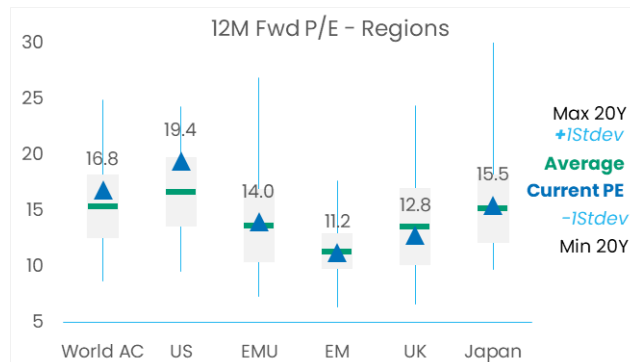
Vor der Eskalation waren die makroökonomischen Rahmenbedingungen weitgehend günstig. Das Wachstum war stabil, insbesondere in den USA, wo die Nachfrage und Investitionen des privaten Sektors weiterhin die Konjunktur ankurbelten. Europa stabilisierte sich, gestützt durch die Binnennachfrage und fiskalische Maßnahmen, während China zwar begrenzt, aber stabil blieb. Jedoch sind die makroökonomischen Fundamentaldaten nicht mehr der Haupttreiber der Marktperformance. Die dominierenden Kräfte sind jetzt die Energiedynamik und die politischen Erwartungen. Das Wachstum gibt nicht mehr die Richtung der Märkte vor. Stattdessen reagieren die Märkte auf

Veränderungen der Inflationserwartungen, sowie der Finanzierungsbedingungen und konzentrieren sich zunehmend auf die Fundamentaldaten der Unternehmen.

Angesichts der gestiegenen Unsicherheit haben wir das Portfoliorisiko insgesamt begrenzt und sind zu einer ausgewogenen Strategie übergegangen.

Bei Aktien sind wir derzeit über alle Regionen hinweg weitgehend neutral eingestellt. Der Krieg im Iran hat in den letzten Wochen zu einem Rückgang der Aktienbewertungen geführt. Dies ist noch kein ausreichendes Einstiegssignal für uns: Wir sind nach wie vor bereit, uns wieder mit risikoreichen Anlagen zu beschäftigen, falls die Straße von Hormus wieder geöffnet wird, sich der Ölpreis auf 80 bis 85 USD pro Barrel stabilisiert und der Zinsdruck nachlässt. Die USA sind dank der inländischen Energieerzeugung und der robusten Nachfrage nach wie vor relativ isoliert. Darüber hinaus stellen attraktive Technologiebewertungen eine Unterstützung für den Aktienmarkt dar. Diese Positionierung geht mit einer leicht höheren Bewertung im Vergleich zu den übrigen Regionen einher. Europa, Japan und die Schwellenländer haben wir aufgrund ihrer höheren Sensibilität gegenüber den Energiepreisen und der globalen Handelsdynamik auf neutral gehalten.

## Die Auswirkungen des Krieges zeigen sich in einem Rückgang der Bewertungen an den Aktienmärkten auf das Niveau historischer Durchschnittswerte



Quellen: Candriam, LSEG Datastream, MSCI, Bloomberg©

Diese Grafik zeigt ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 Monaten für globale und regionale Aktienindizes. Die Zahl und das Dreieck kennzeichnen die aktuelle Bewertung, zusammen mit mehreren statistischen Beobachtungen in den letzten zwei Jahrzehnten.

Im festverzinslichen Bereich haben wir das Durationsrisiko reduziert, insbesondere in Europa, wo die Inflationssensitivität höher ist. US-Treasuries bleiben neutral. Bei Unternehmensanleihen haben sich die Spreads nicht ausreichend ausgeweitet, um ein breites Chancenspektrum zu schaffen. Insgesamt haben wir eine vorsichtigeren Haltung eingenommen und stehen europäischen und US-amerikanischen Investment-Grade-Anleihen neutral gegenüber. Unsere Einschätzung von US-Hochzinsanleihen bleibt leicht negativ, da sich die technischen Faktoren verschlechtern und die makroökonomische Sensitivität zunimmt. Wir beurteilen Schwellenländeranleihen, die auch in einem volatileren Umfeld weiterhin durch attraktive (reale) Renditen und Carry unterstützt werden, weiterhin neutral.

## Rohstoffe und Währungen: Risiko und Absicherung

Höhere Rohstoffpreise veranschaulichen den doppelten Charakter des derzeitigen Regimes. Sie stellen ein klares makroökonomisches Risiko dar, bieten aber auch Schutz für das Portfolio.

Ein anhaltender Anstieg der Ölpreise würde das Wachstum belasten und die Inflation in die Höhe treiben, wodurch die Finanzierungsbedingungen verschärft würden. Gleichzeitig bieten Rohstoffe Diversifikationsvorteile. Edelmetalle, insbesondere Gold, bleiben eine wichtige Allokation zur Absicherung gegen geopolitische Risiken und die Volatilität der Realzinsen. Wir beurteilen Metalle im Allgemeinen weiterhin zuversichtlich, da sie durch die strukturelle Nachfrage und ihre Rolle in einem unsichereren Umfeld unterstützt werden.

Bei den Währungen halten wir Long-Positionen in rohstoffgebundenen Währungen wie AUD, NOK und BRL. Wir bleiben im US-Dollar untergewichtet, obwohl wir angesichts des geopolitischen Hintergrunds weniger stark gewichtet sind als zuvor, und halten an einer Long-Position im japanischen Yen zur Diversifizierung fest.

## Steuerung der Instabilität

Der Krieg im Iran hat das makroökonomische Umfeld innerhalb weniger Wochen grundlegend verändert. Die Kombination aus höherer Inflation, schwächerem Wachstumserwartungen und begrenzten politischen Reaktionen ist selten und für die Märkte schwierig.

Die jüngste Pause bei den militärischen Aktivitäten hat für eine gewisse Erleichterung gesorgt, aber die zugrunde liegende Situation bleibt ungelöst. Die wichtigsten Variablen sind klar: die Wiedereröffnung der Straße von Hormus, die Stabilisierung der Ölpreise und der nachlassende Zinsdruck. Wie bereits erwähnt, hat die Deeskalation im Nahen Osten dazu beigetragen, dass die Märkte zu Beginn der Berichtssaison wieder zu den Fundamentaldaten zurückkehrten. Doch eine neue Eskalation könnte unmittelbar bevorstehen.

Bis stabilere Bedingungen einstellen, bleibt relative Vorsicht geboten. Wir haben die Portfolios defensiv neu ausgerichtet und behalten unsere Flexibilität bei, um sie bei sich ändernden Bedingungen anzupassen. In einem durch wiederholte Schocks definierten Regime hängt der Erfolg weniger von der Prognose der Ergebnisse ab, als vielmehr von der Bewältigung der Unsicherheit. Wir sind nach wie vor bereit, in beiden Szenarien schnell zu handeln: in einer weiteren Deeskalation oder in einer Wiederaufnahme des Krieges. Indem wir dem Frieden eine Chance geben, ziehen wir es vor, neutral zu sein, da das Ergebnis der Verhandlungen offen ist

## CANDRIAM HOUSE VIEW & CONVICTIONS

Die Tabelle unten gibt Anhaltspunkte für die wesentlichen Exposures und Bewegungen in einem ausgewogenen, diversifizierten Musterportfolio.

Stark positiv	●●●●●	Keine Veränderung	▶
Positiv	●●●●	Exposure reduziert	▼
Neutral	●●●	Exposure angehoben	▲
Negativ	●●		
Stark negativ	●		

	Positionierung (Aktuelle Einschätzung)	Kursgewinn
<b>Globale Aktien</b>	●●●	
<b>USA</b>	●●●	▼
<b>EWU</b>	●●●	
<b>Europa ohne EWU</b>	●●●	
<b>Japan</b>	●●●	
<b>Schwellenländer</b>	●●●	
<b>Anleihen</b>	●●●	▼
<b>Europa</b>		
Kerneuropa	●●●	▼
Europäische Peripherieländer	●●●	
Investment Grade Europa	●●●	
Europa High Yield	●●●	
<b>USA</b>		
USA	●●●	
USA IG	●●●	
USA HY	●●	
<b>Schwellenländer</b>		
HW-Staatsanleihen	●●●	▼
LW-Staatsanleihen	●●●	▼
<b>Währungen</b>		
<b>EUR</b>	●●●	
<b>USD</b>	●●	
<b>GBP</b>	●●●	
<b>AUD/CAD/NOK</b>	●●●	
<b>JPY</b>	●●●●	

Dieses Dokument wird nur zu Informationszwecken und nur für professionelle Anleger zur Verfügung gestellt. Es stellt kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, keine Anlageempfehlung oder Bestätigung irgendeiner Art von Transaktion dar, außer wenn dies ausdrücklich vereinbart wurde. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig. **Candriam rät Anlegern stets, vor einer Anlage in einen unserer Fonds die Wesentlichen Anlegerinformationen, den Verkaufsprospekt sowie alle sonstigen relevanten Informationen, einschließlich des Nettoinventarwerts („NAV“) der Fonds zu lesen, die auf der Website [www.candriam.com](http://www.candriam.com) zur Verfügung stehen.** Diese Informationen sind auf Englisch oder in den Landessprachen der Länder verfügbar, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.

