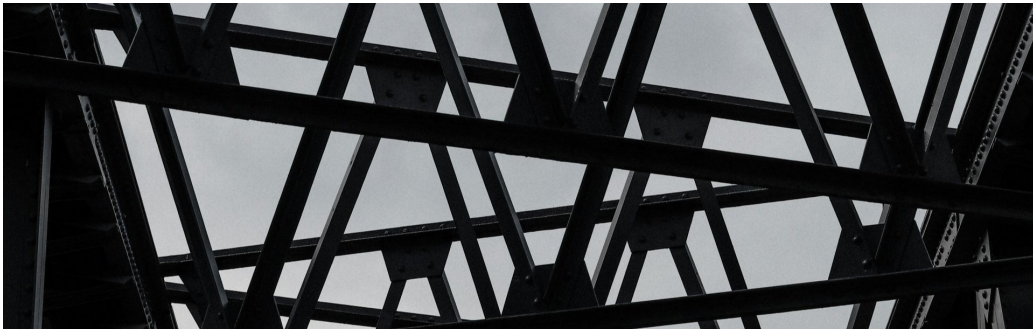


March 10, 2026

BILBoard März 2026 – Zurück zur Substanz



Als Softwareaktien im Februar rund 1 Billion US-Dollar an Marktwert verloren, richtete sich die Aufmerksamkeit der Anleger auf kapitalintensive Unternehmen mit langlebigen physischen Vermögenswerten, die unter dem Akronym HALO zusammengefasst werden: „heavy assets, low obsolescence“ (schwere Vermögenswerte, geringe Veralterung). Diese Unternehmen gelten als weniger anfällig für KI-bedingte Umbrüche, und in einigen Fällen kann KI sogar ihre Größe und Rentabilität steigern. Versorgungsunternehmen, Energieerzeuger, Rohstoffunternehmen, Chiphersteller, Bergbauunternehmen und Schwerindustrieunternehmen haben alle von dieser Rotation profitiert, da Branchen, die auf Sachwerten basieren, nach Jahren des Rückstands gegenüber kapitalarmen Technologieunternehmen wieder an Beliebtheit gewonnen haben. Ihre Attraktivität liegt in der Schwierigkeit, solche Betriebe zu replizieren: Der Bau von Bergwerken, Raffinerien, Fabriken und Produktionsanlagen erfordert erhebliches Kapital, lange Vorlaufzeiten und spezialisiertes Fachwissen.

Auch Verteidigungs- und Energieunternehmen stoßen auf erneutes Interesse, nicht nur wegen ihres kapitalintensiven Profils, sondern auch aufgrund der eskalierenden geopolitischen Spannungen und der anhaltenden Unruhen im Nahen Osten, die den Öl- und Gasfluss weiterhin stören. Der Preis für Brent-Rohöl ist seit Ausbruch des Konflikts um rund 40 % gestiegen, während auch die europäischen Erdgaspreise in die Höhe geschossen sind. Diese Entwicklungen spiegeln die Befürchtungen vor anhaltenden Versorgungsunterbrechungen wider, insbesondere bei den Lieferungen durch die Straße von Hormus, einer wichtigen Verkehrsader für den globalen Energiehandel, sowie vor Produktionsausfällen in anderen Teilen der Region.

Das Hauptrisiko besteht darin, dass der Konflikt zu anhaltenden Störungen der globalen Energiemärkte und zu einem erneuten Inflationsdruck führt, was wiederum die erwartete geldpolitische Lockerung durch die großen Zentralbanken verzögern, vereiteln oder sogar umkehren könnte. Die großen Rohölimporteure, die sich vor allem in Europa und Asien konzentrieren, sind nach wie vor besonders anfällig für Preisschocks, was sich in den starken Einbrüchen der nationalen Aktienindizes widerspiegelt. Im Gegensatz dazu hat die USA, die mittlerweile ein Nettoexporteur von Öl ist, bislang geringere Marktverluste verzeichnet.

Die Rentenmärkte zeigen ähnliche Unterschiede. Während Anleihen unter Druck gerieten, blieben die Inflationserwartungen in den USA relativ stabil, während die Erwartungen in Europa stark anstiegen und die langfristigen Renditen nach oben trieben, da Inflationsängste die Flucht in sichere Anlagen überschatteten. Derzeit konzentrieren sich die Märkte ganz auf die Inflation und weniger auf die möglichen Belastungen durch energiebedingte Wachstumsschocks, was sich in stabilen Kreditspreads widerspiegelt. Sollten sich die Sorgen in Richtung Wachstum verlagern, könnten sich die Spreads ausweiten und die Zinskurven nach unten bewegen.

MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

Das globale Wachstum dürfte in diesem Jahr bei etwa 3 % liegen und damit weitgehend dem langfristigen historischen Durchschnitt entsprechen. Die entwickelten Volkswirtschaften dürften sich in einer Phase geringen, aber positiven Wachstums einpendeln, während China trotz seiner strukturellen Verlangsamung weiterhin einen wichtigen Beitrag zum globalen Wachstum leisten wird.

Die Auswirkungen des Konflikts im Nahen Osten dürften **die europäischen und asiatischen Volkswirtschaften stärker treffen als die USA**, die dank ihres bedeutenden heimischen Energiesektors teilweise abgeschirmt bleiben. Tatsächlich sind die USA seit 2017 Nettoexporteur von Erdgas und seit 2020 von Öl, was bedeutet, dass ihre Energieindustrie von höheren Preisen profitiert, auch wenn mittel- und einkommensschwache Haushalte, die ohnehin schon unter Druck stehen, von steigenden Benzinkosten betroffen sein werden. Präsident Trump hat gewarnt, dass der Konflikt mehrere Wochen andauern könnte, und meinte, dass 100 Dollar pro Barrel Rohöl „ein sehr geringer Preis“ für „Sicherheit und Frieden“ seien.“

Bereits vor dem Konflikt hatte sich die US-Wirtschaft abgekühlt: Das BIP wuchs im vierten Quartal nur noch um 1,4 %, nach 4,4 % im Vorquartal und unterhalb der Konsensprognose von 3 %. Unter Berücksichtigung des anhaltenden Regierungsstillstands, der das Wachstum schätzungsweise um fast einen Prozentpunkt gedämpft hat, erscheint der Abschwung jedoch weniger gravierend. **Der Konsum** erscheint zunehmend fragil und wird durch eine **sinkende Sparquote** (derzeit nur 3,6 %) gestützt, während **die Anlageinvestitionen** insbesondere in

Produkte und Ausrüstung im Bereich geistiges Eigentum **weiterhin robust** sind.

Die Inflationsrisiken bestehen weiterhin. Die Gesamtinflation ging im Januar zwar auf **2,4 %** zurück, doch spiegelt diese Verlangsamung weitgehend Basiseffekte wider. **Die Erzeugerpreise stiegen um 3,6 % gegenüber dem Vorjahr**, was zum Teil auf Zölle auf importierte Materialien zurückzuführen ist, die die Unternehmen dazu veranlassten, ihre Preise anzuheben, um ihre Margen zu schützen. Dieser Druck dürfte sich in den kommenden Monaten auf die Verbraucherpreisinflation auswirken und die Fed dazu veranlassen, sich wieder verstärkt auf die Preisstabilität zu konzentrieren. Die Märkte rechnen derzeit mit **zwei weiteren Zinssenkungen** in diesem Jahr, aber ein anhaltender Anstieg der Öl- und Gaspreise könnte die Lockerung verzögern oder deren Umfang verringern.

Dies ist für **Europa** noch besorgniserregender, wo die Energieabhängigkeit dazu führt, dass die Inflation stärker auf Angebotsschocks reagiert. Die Zinsswapmärkte deuten derzeit auf eine **Wahrscheinlichkeit von fast 50 % für eine Zinserhöhung durch die EZB** hin, was auf erneute Besorgnis über steigende Energiekosten hindeutet. Die politischen Entscheidungsträger stehen vor einem schwierigen Kompromiss: Eine höhere Inflation spricht für eine straffere Politik, während ein schwächeres Wachstum für Vorsicht plädiert. Das BIP dürfte **2026 um 1,2 %** wachsen, nach 1,4 % im Jahr 2025.

Die jüngsten PMI-Zahlen zeigen eine leichte Verbesserung, wobei der **Composite-PMI auf 51,9 stieg**, da das verarbeitende Gewerbe wieder zu Wachstum zurückkehrte. Die Dynamik bleibt jedoch fragil, da sie durch die schwache Auslandsnachfrage, langjährige Produktivitätsprobleme und den Wettbewerbsdruck durch einen stärkeren Euro und billigere chinesische Importe gebremst wird.

China, das rund **drei Viertel** seines Rohöls importiert – wobei ein Großteil über Hormuz transportiert wird –, verfügt über Sicherheitsvorkehrungen: größere strategische Vorräte, die Möglichkeit, Raffinerieexporte zu drosseln, und Spielraum, sich stärker auf russische Lieferungen zu stützen. Auf den jährlichen „**Zwei Sitzungen**“ kündigte Peking ein niedrigeres BIP-Ziel von **4,5 % bis 5 %** an, das niedrigste seit 1991, da es angesichts des Deflationsdrucks und der ungelösten Handelsspannungen mit den USA zu einem „qualitätsorientierten“ Wachstum übergeht. Die Regierung bekräftigte ihr Streben nach technologischer Unabhängigkeit und räumte KI, Quantencomputern, 6G, humanoider Robotik und Kernfusion Priorität ein, was einmal mehr unterstreicht, dass der technologische Wettbewerb zwischen den USA und China nach wie vor eine **strukturelle** Kraft ist, die die globalen Märkte prägt.

ANLAGESTRATEGIE

Nur wenige Anlageklassen blieben von der durch den Konflikt verursachten Volatilität verschont.

Selbst Gold, das normalerweise als sicherer Hafen gilt, verzeichnete einen Rückgang, was die Breite der jüngsten Risikoreduzierung unterstreicht. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Anlagepositionierung angepasst, um sowohl Risiken zu steuern als auch sich bietende Chancen zu nutzen.

1. Anpassungen der Devisen- und Aktienallokation

Zu Beginn des Konflikts legte der US-Dollar zu, da Anleger in sichere Anlagen flüchteten und ihre USD-Short-Positionen auflösten. Wir nutzten diese Entwicklung, um unser USD-Engagement weiter zu reduzieren, und verlagerten einen Teil unserer Kernposition in US-Aktien in **euro-abgesicherte, gleichgewichtete US-Aktien**. Wir halten den Dollar für zunehmend anfällig für abrupte politische Kurswechsel des Weißen Hauses und für eine breitere globale Tendenz zur Diversifizierung weg von US-Anlagen. Die Anpassung reduziert auch die Konzentration auf Mega-Cap-Technologiewerte, die aufgrund der durch KI ausgelösten Umwälzungen einer verstärkten Kontrolle unterliegen.

2. Regionale Allokation

Wir haben unser **Engagement in der Eurozone auf ganz Europa** ausgeweitet, um die Diversifizierung zu verbessern und uns in wichtigen Nicht-Euro-Märkten zu engagieren, wobei wir uns insbesondere auf den Ausbau unserer Positionen in großen britischen Energieunternehmen konzentrieren, die überproportional von den hohen Öl- und Gaspreisen profitieren dürften.

3. Kreditpositionierung

Wir **haben unsere Position in US-Hochzinsanleihen aufgelöst** und den Erlös in Bargeld umgeschichtet. Hinter der Gesamtperformance hat sich die Streuung bei Hochzinsanleihen erhöht, wobei in den Segmenten Kredite, private Kredite und niedriger bewertete Anleihen (CCC/B) deutliche Belastungen zu beobachten sind. Auch wenn das makroökonomische Umfeld insgesamt weiterhin günstig ist, ziehen wir es derzeit vor, das Risiko zu reduzieren.

4. Weitere Reduzierung der Duration

Wir **haben unsere Bestände an europäischen Staatsanleihen erneut reduziert**, da das Inflationsrisiko die Rolle der Eurozone als sicherer Hafen deutlich in den Hintergrund drängt, wie dies auch nach dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine der Fall war. Vor dem Angriff auf den Iran waren die Zinsen aufgrund von Bedenken hinsichtlich KI und privaten Krediten rückläufig, und wir hielten europäische Staatsanleihen vor dem Hintergrund einer sich verbessernden europäischen Wirtschaft für überbewertet. Selbst wenn man die Auswirkungen des Iran auf die Anleihepreise außer Acht lässt, halten wir eine Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von rund 2,85 % für näher am fairen Wert.

5. Anpassungen im Aktiensektor

IT-Software – auf „neutral“ herabgestuft | IT-Hardware und Halbleiter – positiv

Softwareaktien haben sich seit dem Ausverkauf im Februar stabilisiert, bleiben jedoch angesichts anhaltender Bedenken hinsichtlich der Disruption durch KI und Bewertungsanpassungen volatil. Im Gegensatz dazu profitieren Hardware- und Halbleiteraktien weiterhin von der akuten Knappheit an Speicherchips und der starken Nachfrage im Zusammenhang mit KI, was das Thema „Getting Physical“ verstärkt, da kapitalintensive Technologien wieder die Führung übernehmen.

EUR Nicht-Basiskonsumgüter – Negativ

Der Luxusgütersektor bleibt aufgrund der schwachen Nachfrage aus China weiterhin schwach, während der europäische Automobilsektor weiterhin zu kämpfen hat.

Energie – auf „neutral“ angehoben

Das erhöhte geopolitische Risiko stützt die Energieproduzenten, aber die Nachhaltigkeit hängt von der Dauer und Tiefe des Konflikts ab.

Sektorpräferenzen

NEGATIVE	NEUTRAL	POSITIVE
Real Estate Consumer Discretionary Consumer Staples	Healthcare Materials EUR Communication Services IT software Energy US Financials	IT hardware Utilities Industrials EUR Financials US Communication Services

In einer Welt, die von fragilen Lieferketten, Energieunsicherheit und zunehmenden Umwälzungen durch künstliche Intelligenz geprägt ist, scheint sich die Marktführerschaft zunehmend wieder auf physische Vermögenswerte, reale Infrastruktur und die Unternehmen zu verlagern, die diese aufbauen und betreiben. Da noch unklar ist, wie sich Software und andere kapitalarme Sektoren entwickeln werden, sehen wir eine allgemeine Verlagerung hin zu Energieproduzenten, Industrieunternehmen, Hardwareherstellern und anderen HALO-orientierten Unternehmen, deren Wert eher auf materiellen Vermögenswerten als auf Code allein basiert.



Lionel De Broux
Group Chief Investment Officer



Jade Bajai
Senior Investment Strategist

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timelessness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.