

Markt- und Portfoliokommentar 1Q2026

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 14. April 2026

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden
Sehr geehrte Leser

Ein vor allem politisch und medial turbulentes erstes Börsenquartal liegt bereits wieder hinter uns. Während die meisten Aktienmärkte in den ersten zwei Monaten leicht nach oben tendierten, bürsteten sie ihre Gewinne im März aufgrund des Irankriegs mehrheitlich ein und schlossen das Quartal leicht im Minus ab. Eine der wenigen Ausnahmen bildet der Schwellenländerindex, der u.a. von der starken Performance des südkoreanischen Marktes profitieren konnte.

Einen fast identischen Ablauf verzeichneten die Anleihenmärkte: diese tendierten zu Jahresbeginn ebenfalls eher freundlich bis der Ausbruch des Krieges zu einem rasanten Anstieg der Zinsen und damit zu Kursverlusten führte. Sehr positiv hingegen entwickelten sich wenig überraschend die Rohstoffpreise und insbesondere die Rohölnotierungen. Erneut ebenfalls gut abgeschnitten hat Gold, das jedoch ebenfalls unter dem Zins- und Dollaranstieg zu leiden hatte. Bitcoin setzte seinen Abverkauf fort und hat seit seinem Allzeithoch von USD 126'296 im letzten Oktober bereits mehr als die Hälfte verloren.

Assetklasse	Beschreibung	1. Quartal	2026
S&P 500	Aktien USA (USD)	-4.6%	-4.6%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	-3.1%	-3.1%
SPI (TR)	Aktien Schweiz (CHF)	-2.1%	-2.1%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	3.8%	3.8%
Anleihen Global	Staaten & Unternehmen (USD)	-3.2%	-3.2%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	-0.5%	-0.5%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	-1.2%	-1.2%
Gold	CHF	8.3%	8.3%
Rohstoffe	Breit (USD)	35.9%	35.9%
Rohöl	WTI (USD)	76.6%	76.6%
USDCHF	Fremdwährungen	0.7%	0.7%
EURCHF	Fremdwährungen	-0.9%	-0.9%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	-22.0%	-22.0%

Das vergangene Quartal wurde primär vom Krieg zwischen Israel und den USA auf der einen und Iran auf der anderen Seite geprägt. Da der Krieg aus der Börsenperspektive vor allem stark steigende Energiepreise zur Folge hatte, war es speziell herausfordernd, sich vor den negativen Auswirkungen zu schützen.

Die explodierenden Rohölpreise führten aufgrund der angestiegenen Inflationserwartungen dazu, dass auch die Zinsen stark angestiegen sind. Steigende Zinsen sind bei Anleihen gleichbedeutend mit sinkenden Preisen. Anleihen versagten also wie schon in 2022 erneut als Krisenhedge.

Auch Gold bot keinen adäquaten Krisenschutz. Denn auch wenn das Edelmetall über das Quartal gesehen mit +8.9% erneut stark abgeschlossen hat, verbirgt sich hinter der positiven Rendite eine sehr hohe Preisspanne: In der Spitze legte Gold in Schweizer Franken seit Anfang Jahr bis Ende Januar um satte 25% zu und obwohl sich nach dem Kriegsausbruch Gold trotz steigender Zinsen und steigendem Dollar zunächst relativ gut hielt, verlor es dann in nur 4 Handelstagen fast 18% und verzeichnete damit die schlechteste Handelswoche in über 40 Jahren.

Und da man mit Rohöl aufgrund der Spezifität und der hohen Volatilität ebenfalls kein Portfolio absichern kann, blieb als praktisch einziger Schutz nur die Flucht in den US-Dollar.

Bemerkenswert, da nicht zwingend als Risk-Off Asset bekannt, war die Performance von Bitcoin. Der hohe Quartalsverlust fand fast vollständig vor Kriegsbeginn statt und der Bitcoin legte seither in der Spitze in USD um über 15% zu und zeigt erste Zeichen einer Bodenbildung.

Was für uns das vergangene Quartal erneut besonders bemerkenswert macht, ist die sich immer weiter zu öffnen scheinende Lücke zwischen Wahrnehmung (Noise) und Relevanz (Signal). Diese Lücke hat wohl schon immer zu einem gewissen Grad bestanden, seit es die Börse gibt. Seit dem Amtsantritt von Donald Trump scheint sie sich jedoch um ein Vielfaches ausgeweitet zu haben. Zwar ist es nachvollziehbar, dass man aufgrund der laufenden Medienberichterstattung durchaus den Eindruck erlangen könnte, dass die Welt gerade vor unseren Augen im Chaos versinkt und wir kurz vor einem neuen Weltkrieg stehen. Die meisten Menschen würden daher wahrscheinlich, wenn sie bloss die Schlagzeilen seit Jahresbeginn lesen würden, ohne dabei die Börsenkurse zu betrachten, davon ausgehen, dass die Börse wohl zusammengebrochen sein muss und jetzt sicher nicht die richtige Zeit ist, um zu investieren.

Tatsache ist aber, dass sich die breiten Aktienmärkte trotz Weltuntergangsstimmung bisher sehr gut gehalten haben. Von ihren Hochs Ende Februar haben die wichtigsten Indizes wie MSCI World oder S&P 500 in der Spitze nicht einmal 10% verloren. Sie liegen sogar bereits wieder nur sehr knapp unter ihren Allzeithochs und dürften diese in den nächsten übertreffen.

Zu begründen wird dieser Umstand wohl zum einen damit sein, dass der dritte Weltkrieg doch noch nicht ausgebrochen ist und gleichzeitig die Wirtschaft sowohl im Westen als auch im Rest der Welt sich insgesamt einigermaßen gut hält. So hat die US-Wirtschaft im März überraschend viele neue Arbeitsstellen (NFPs) geschaffen und in Europa hält sich die Industrie trotz hoher Energiepreise dank Kriegswirtschaft über Wasser. Aufstrebende Märkte in Asien oder in Südamerika, profitieren entweder von guter Wirtschaftspolitik (Argentinien) und/oder steigenden Rohstoffpreisen (Brasilien).

Ausblick

Für die anstehende Berichtssaison gehen wir deshalb davon aus, dass sich die Unternehmensgewinne weiter positiv entwickeln werden und sich die Rotation bei den Wachstumsraten für Gewinn und Umsatz weiter weg von den grossen US-Techfirmen und hin zu den restlichen Unternehmen, insbesondere zu den Klein- und Mittelunternehmen, bewegen wird.

Der weitere Verlauf für Wirtschaft und Börse wird sicher auch davon abhängen, wie und auf welchem Weg der Irankrieg gelöst werden kann. Hier waren wir von Anfang an der Meinung, dass sich das Outcome und damit die Bewegungen in so gut wie allen Assetklassen als äusserst binär darstellt: entweder bleibt die Strasse von Hormus zu oder sie geht nach einer gewissen Zeit wieder auf. Bleibt sie zu, steigen Öl, Zinsen und US-Dollar während Aktien und Anleihen fallen. Geht sie auf passiert das Gegenteil.

Dass die Strasse früher oder später wieder aufgehen würde, war zumindest für uns von Anfang an sehr wahrscheinlich. Dass diese Zeit eher kurz sein wird, liess sich daraus erhoffen, dass so gut wie niemand ausser vielleicht Russland ein Interesse an hohen Rohölpreisen hat und sich alle Player der realen Gefahr eines sich ausweitenden Flächenbrandes durchaus bewusst sind. Die von Anfang an schon fast demonstrativ zur Schau gestellte Zurückhaltung von China hat uns in dieser Sicht weiter bestärkt. Am Ende aber, so simpel wie das vielleicht sein mag, ist und bleibt im Grunde alles nichts anderes als ein Trump-Trade. Und was will Trump im Kern? Ein starkes Amerika. Und wie erreicht er dieses? Mit Deals. Wer will keinen Weltkrieg oder die Welt anderweitig ins Chaos stürzen. Er will nur den nächsten Deal, um sein primäres Ziel zu erreichen.

Die insgesamt von uns von Anfang an geteilte eher positive Sichtweise scheint sich zumindest bis zum heutigen Tag zu bestätigen und eine Lösung über den Verhandlungsweg scheint glücklicherweise immer näher zu rücken. Würden wir hier komplett falsch liegen, würden sich die Aktienmärkte wohl kaum nahe an den Allzeithochs bewegen.

Trotz allem wird der Krieg, bzw. die gestiegenen Energiepreise negative Folgen für die Weltwirtschaft in den nächsten Monaten und Quartalen haben. Die Inflationsraten sind im März erwartungsgemäss bereits stark gestiegen (in den USA von 2.4% im Februar auf 3.3% und in Europa von 1.9% auf 2.5%) und wir erwarten, dass dieser Trend aufgrund v.a. von Zweitrundeneffekten weiter anhalten wird. Es würde uns daher nicht überraschen, wenn wir bis zum Jahresende in den USA Inflationsraten von rund 4% und in Europa von deutlich über 3% sehen würden.

Die gestiegenen Energiepreise und auch die gestiegene Unsicherheit (berechtigt oder nicht) werden mit Verzögerung unweigerlich auch einen negativen Effekt auf die Wirtschaft haben. Das Gespenst der Stagflation macht deshalb auch bereits wieder die Runden. Stagflation ist vor allem deshalb problematisch, da sie die Notenbanken vor ein vermeintliches Dilemma stellt: erhöhen sie die Zinsen, um die Inflation zu bekämpfen, laufen sie Gefahr, gleichzeitig das bereits ohnehin schwache Wirtschaftswachstum abzuwürgen.

Wir halten dieses vermeintliche Dilemma jedoch als etwas zu übertrieben dargestellt. Die Notenbanken wissen sehr wohl, dass sich das Angebot an Öl nicht durch Zinssenkungen erhöhen lässt. Weiter sind hohe Preise aufgrund externer Schocks eher von kurzfristiger Natur und nicht strukturell bedingt. Die Inflationsraten dürften daher nach einem ersten Anstieg wieder auf ein «natürliches», bzw. tieferes Niveau zurückkommen.

Positionierung

In unseren (aktiven) Portfolios haben wir in den vergangenen Monaten nur wenige Anpassungen gemacht. Bei den Aktien haben wir die bereits seit November bestehende neutrale Gewichtung weitestgehend beibehalten. Die ausländischen Aktienpositionen halten wir weiterhin in währungsbesicherter Form, womit wir auch im laufenden Jahr profitieren konnten. Bei Neupositionierungen hatten wir kurz nach Kriegsbeginn einen Einstieg bei japanischen Aktien gewagt, dieses Engagement aber kurz darauf wieder geschlossen. Einen kleinen Hedge konnten wir erfolgreich bei südkoreanischen Aktien schliessen. Ein weiterer Aktienhedge ist (glücklicherweise) wertlos verfallen. Weiter haben wir eine kleine Position in indischen Aktien über Calloptionen eröffnet. Das Timing hier war sehr unglücklich, da wir die Position nur wenige Tage vor Kriegsausbruch eröffnet hatten und die indische Wirtschaft aufgrund der hohen Abhängigkeit von Ölimporten aus der Golfregion und somit auch der Aktienmarkt überproportional stark gelitten haben.

Da das Outcome des Krieges wie oben erwähnt äusserst binär ist/war, musste mit einer raschen Erholung der Aktienkurse gerechnet werden, was das Timing eines guten Einstiegs sehr schwierig bis fast unmöglich macht. Uns zumindest ist der volle Wiedereinstieg nicht gelungen und wir halten deshalb nach wie vor eine geringe Cashquote, die wir wahrscheinlich über die nächsten Wochen und Monate abbauen werden.

Dies haben wir bereits auch begonnen und wir haben aufgrund der insgesamt wieder positiven Marktlage das erste Mal seit Dezember 2024 wieder eine Bitcoin Position aufgebaut.

Weiter sind wir nach wie vor sehr stark in Gold investiert. Wie lange das noch der Fall sein wird, bleibt abzuwarten. Die stark gestiegene Volatilität bei Gold wird zunehmend unappetitlich und zumindest ein Teilverkauf und damit eine ordentliche Gewinnmitnahme scheint sich je länger, je mehr aufzudrängen. In den Semi-passiven Mandaten haben wir hier das Rabalancing zugunsten von Bitcoin bereits vorgenommen.

Last but not least und der Vollständigkeit halber sind wir weiterhin nicht aktiv in Anleihen investiert. Dieser Nicht-Trade hat sich auch im letzten Quartal in Form von nicht erlittenen Verlusten gelohnt.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass unsere Renditen angesichts der herausfordernden und volatilen Marktlage äusserst zufriedenstellend sind. Über das gesamte Quartal konnten wir in einigen Mandaten sogar leicht positiv abschliessen. In den Mandaten, die ein kleines Minus auswiesen, fiel dieses je nach Mandat und Risikoprofil deutlich tiefer aus als in unseren Benchmarks.

Für die kommenden Monate sind wir weiterhin eher positiv gestimmt und bleiben daher auch weiterhin in Risikoassets investiert. Als Anleger müssen wir jedoch immer offen für alle Eventualitäten und Szenarien sein. Und natürlich ist es möglich, dass sich die Situation am Golf wieder verschärft und sich am Ende sogar die schlimmsten Befürchtungen bewahrheiten. Eine unserer wichtigsten Aufgaben als Anleger und insbesondere als Vermögensverwalter besteht aber darin, dass wir das Wichtige vom Unwichtigen trennen können und wir dabei einem klar strukturierten und regelbasierten Anlageprozess folgen und nicht unseren Gefühlen und Emotionen. Panik ist bekanntlich ein ganz schlechter Ratgeber – ausser man ist der erste. Wir wissen zwar nicht, ob wir zu den ersten gehören werden, wenn die Zeit gekommen ist, Aktien und

andere Risikoassets zu verkaufen. Was wir aber sicher wissen ist, dass die Zeit für Panik noch nicht gekommen ist.

Mit herzlichen Grüßen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 1Q2026

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, 14 April 2026

Review

Dear clients,
Dear reader,

A first quarter of financial market activity marked by political and media turbulence is already behind us. While most stock markets trended slightly upward in the first two months, they largely gave up their gains in March due to the war in Iran and ended the quarter slightly in the red. One of the few exceptions was the emerging markets index, which benefited, among other things, from the strong performance of the South Korean market.

Bond markets followed an almost identical pattern: they also trended positively at the start of the year until the outbreak of the war led to a rapid rise in interest rates and, consequently, to price losses. Unsurprisingly, however, commodity prices—and crude oil prices in particular—performed very well. Gold also fared well again, though it too suffered from rising interest rates and a stronger dollar. Bitcoin continued its sell-off and has already lost more than half its value since reaching an all-time high of USD 126,296 last October.

Asset Class	Description	1 st Quarter	2026
S&P 500	Equities USA broad (USD)	-4.6%	-4.6%
MSCI World	Equities World (USD)	-3.1%	-3.1%
SPI (TR)	Equities Switzerland (CHF)	-2.1%	-2.1%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets (USD)	3.8%	3.8%
Global Bonds	Sovereign & Corporate (USD)	-3.2%	-3.2%
US-Treasuries	20+ years maturity (USD)	-0.5%	-0.5%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity (CHF)	-1.2%	-1.2%
Gold	in CHF	8.3%	8.3%
Commodities	Broad (USD)	35.9%	35.9%
Oil	WTI (USD)	76.6%	76.6%
USDCHF	Foreign exchange	0.7%	0.7%
EURCHF	Foreign exchange	-0.9%	-0.9%
Bitcoin	Crypto (USD)	-22.0%	-22.0%

The past quarter was primarily shaped by the conflict between Israel and the U.S. on one side and Iran on the other. Since, from a financial market perspective, the conflict primarily resulted in sharply rising energy prices, it was particularly challenging to protect against the negative effects.

Soaring crude oil prices, driven by rising inflation expectations, also led to a sharp increase in interest rates. Rising interest rates are synonymous with falling bond prices. Thus, as in 2022, bonds once again failed to serve as a portfolio hedge.

Gold also failed to provide adequate crisis protection. Although the precious metal once again posted a strong quarterly gain of +8.9%, this positive return masks a very wide price range: At its peak, gold in Swiss francs rose by a whopping 25% from the start of the year through the end of January, and although gold initially held up relatively well after the outbreak of war despite rising interest rates and a strengthening dollar, it then lost nearly 18% in just four trading days, marking its worst trading week in over 40 years.

And since crude oil, due to its specific nature and high volatility, cannot be used to hedge a portfolio either, the only practical protection left was to flee to the U.S. dollar.

Notably, given that it is not necessarily known as a risk-off asset, was Bitcoin's performance. The significant quarterly loss occurred almost entirely before the war began, and Bitcoin has since risen by over 15% at its peak in USD and is showing initial signs of bottoming out.

What makes the past quarter particularly noteworthy for us once again is the gap between perception (noise) and relevance (signal). This gap has likely always existed to some extent since the dawn of financial markets. Since Donald Trump took office, however, it seems to have widened significantly. It is understandable that, given the ongoing media coverage, one might well get the impression that the world is sinking into chaos right before our eyes and that we are on the brink of a new world war. Most people would therefore likely assume—if they were to read only the headlines since the start of the year without looking at stock prices—that the stock market must have collapsed and that now is certainly not the right time to invest.

The fact is, however, that despite the doomsday mood, the broader stock markets have held up very well so far. From their highs at the end of February, major indices such as the MSCI World or S&P 500 have lost less than 10% at their lowest point. They are already trading just slightly below their all-time highs and are likely to surpass them in the near future.

This situation can likely be attributed, on the one hand, to the fact that World War III has not yet broken out, and at the same time, the economy in both the West and the rest of the world is holding up reasonably well overall. For instance, the U.S. economy created a surprisingly large number of new jobs (NFPs) in March, and in Europe, industry is staying afloat despite high energy prices thanks to a war economy. Emerging markets in Asia and South America are benefiting either from sound economic policies (Argentina) and/or rising commodity prices (Brazil).

Outlook

For the upcoming earnings season, we therefore expect corporate profits to continue to perform well, and for the shift in profit and revenue growth rates to move further away from the major US tech firms and towards other companies, particularly small and mid-size businesses.

The future course of the economy and the stock market will certainly also depend on how and in what way the Iran conflict can be resolved. Here, we have believed from the outset that the outcome – and thus the movements in virtually all asset classes – is extremely binary: either the Strait of Hormuz remains closed, or it reopens after a certain period. If it remains closed, oil prices,

interest rates and the US dollar will rise, whilst stocks and bonds will fall. If it reopens, the opposite will happen.

That the Strait would reopen sooner or later was, at least for us, highly likely from the outset. The hope that this period would be rather short stemmed from the fact that virtually no one, except perhaps Russia, has an interest in high crude oil prices, and that all players are well aware of the real danger of a spreading conflagration. China's restraint, displayed almost demonstratively from the outset, further reinforced our view. In the end, however, as simple as it may be, everything is and remains, at its core, nothing more than a Trump trade. And what does Trump want, at heart? A strong America. And how does he achieve this? Through deals. He does not want a world war or to plunge the world into chaos in any other way. He simply wants the next deal to achieve his primary goal.

The generally positive view we have held from the outset appears to be borne out, at least to date, and a negotiated solution fortunately seems to be drawing ever closer. If we were completely wrong here, the stock markets would hardly be trading close to their all-time highs.

Nevertheless, the war, or rather the rise in energy prices, will have negative consequences for the global economy in the coming months and quarters. As expected, inflation rates rose sharply in March (in the US from 2.4% in February to 3.3% and in Europe from 1.9% to 2.5%), and we expect this trend to continue, primarily due to second-round effects. We would therefore not be surprised to see inflation rates of around 4% in the US and well over 3% in Europe by the end of the year.

The rise in energy prices and the increased uncertainty (whether justified or not) will inevitably have a negative impact on the economy, albeit with a delay. The spectre of stagflation is therefore already making the rounds once again. Stagflation is particularly problematic because it presents central banks with a supposed dilemma: if they raise interest rates to combat inflation, they run the risk of simultaneously stifling economic growth, which is already weak.

However, we consider this supposed dilemma to be somewhat overstated. Central banks are well aware that the supply of oil cannot be increased by cutting interest rates. Furthermore, high prices resulting from external shocks tend to be short-term in nature rather than structurally driven. Inflation rates are therefore likely to return to a 'natural', or lower, level following an initial rise.

Positioning

We have made only a few adjustments to our (active) portfolios in recent months. With regard to equities, we have largely maintained the neutral weighting that has been in place since November. We continue to hold our foreign equity positions in a currency-hedged form, which has enabled us to benefit from this strategy again this year. In terms of new positions, we ventured into Japanese equities shortly after the war began but closed this position again shortly afterwards. We were able to successfully close a small hedge on South Korean equities. Another equity hedge has (fortunately) expired worthless. We have also opened a small position in Indian equities via call options. The timing here was very unfortunate, as we had opened the position just a few days before the outbreak of war and the Indian economy – due to its high dependence on oil imports from the Gulf region – and consequently the stock market suffered disproportionately.

As the outcome of the war, as mentioned above, is/was extremely binary, a rapid recovery in share prices had to be expected, which makes timing a good entry point very difficult, if not almost

impossible. We, at least, have not managed to fully re-enter the market and are therefore still holding a low cash allocation, which we will likely reduce over the coming weeks and months.

We have already begun this process and, due to the generally positive market conditions once again, have built up a Bitcoin position for the first time since December 2024.


Furthermore, we remain heavily invested in gold. It remains to be seen how long this will continue to be the case. The sharp rise in volatility in gold is becoming increasingly unappealing, and at the very least a partial sale – and thus a decent profit-taking – seems to be becoming more and more necessary the longer this goes on. In the semi-passive mandates, we have already carried out rebalancing gold in favour of Bitcoin.

Last but not least, and for the sake of completeness, we remain not actively invested in bonds. This non-trade has also paid off in the last quarter in the form of losses avoided.

Overall, it can be said that our returns are extremely satisfactory given the challenging and volatile market conditions. Over the quarter as a whole, we were even able to close slightly in the black in some mandates. In the mandates that recorded a small loss, this was, depending on the mandate and risk profile, significantly lower than in our benchmarks.

We remain fairly optimistic about the coming months and will therefore continue to hold investments in risk assets. As investors, however, we must always be open to all eventualities and scenarios. And, of course, it is possible that the situation in the Gulf will escalate again and that, in the end, even the worst fears may come true. However, one of our most important tasks as investors – and particularly as asset managers – is to be able to distinguish the important from the unimportant, whilst following a clearly structured and rule-based investment process rather than our feelings and emotions. As we all know, panic is a very poor guide – unless you are the first to panic. We do not know whether we will be among the first to sell shares and other risk assets when the time comes. What we do know for certain, however, is that the time for panic has not yet come.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer