

Braunschweig, 1. April 2026

Sehr geehrte Geschäftspartner,

mit den Angriffen Israels und der Vereinigten Staaten auf den Iran hat ein militärischer Konflikt begonnen, dessen Intensität und technologischer Mitteleinsatz außergewöhnlich sind. Allein in den ersten 100 Stunden kamen auf US-Seite tausende Offensiv- und Abwehrsysteme zum Einsatz. Die täglichen Kosten gehen in die Milliarden. Man könnte daher vermuten, dass dies ein weiterer Wachstumsschub für die globale Rüstungsindustrie und ihre Aktionäre sei.

Tatsächlich zeigte sich an den Kapitalmärkten jedoch ein anderes Bild: Die Aktienkurse des Sektors Luftfahrt und Rüstung gaben im März im Durchschnitt zweistellig nach. Das lag nicht nur am zivilen Luftfahrtanteil. Auch die Aktien zahlreicher Rüstungswerte gerieten unter Druck, darunter so bekannte Namen wie Rheinmetall, SAAB oder Babcock.

Ein Blick auf die Entwicklung der übrigen Sektoren zeigt ein nicht minder überraschendes Bild:¹

Sektor	Gewichtug	Entwicklung März 2026	Sektor	Gewichtug	Entwicklung März 2026
Energie	4,0%	11,6%	Kommunikation	8,7%	-7,2%
Finanzen	16,6%	-6,2%	Materialien	3,4%	-10,1%
Gesundheitsversorgung	9,8%	-8,2%	Konsumgüter (nichtzyklisch)	5,5%	-8,8%
Immobilien	1,8%	-8,6%	Versorger	2,7%	-3,9%
Industrie	11,4%	-10,4%	Konsumgüter (zyklisch)	9,7%	-7,9%
Informations-Technologie	26,3%	-4,6%	MSCI World	100,0%	-6,3%

Zyklischer Konsum entwickelte sich in der Krise besser als nichtzyklischer Konsum, Finanzwerte hielten sich stabiler als Gesundheitsunternehmen, und IT-Titel schnitten besser ab als Immobilienwerte. Von den elf Sektoren verzeichnete im Abschwung nur einer eine positive Entwicklung – bei einem Gewicht von lediglich 4 %. **Angesichts solcher Marktbewegungen lässt sich nachvollziehen, warum manche Anleger den Nutzen von Diversifikation hinterfragen.**

Dies gilt umso mehr, als im vergangenen Monat nicht nur klassische Risk-on-Assets an Wert verloren. Auch Anleihen (-2 %) und Gold (-11,6 %) gaben deutlich nach und wurden ihrer Rolle als klassische Schutzinstrumente nicht gerecht. Gesucht war dagegen ausgerechnet der im vergangenen Jahr vielfach abgeschriebene US-Dollar, der leicht um 2,2 % zulegen konnte.

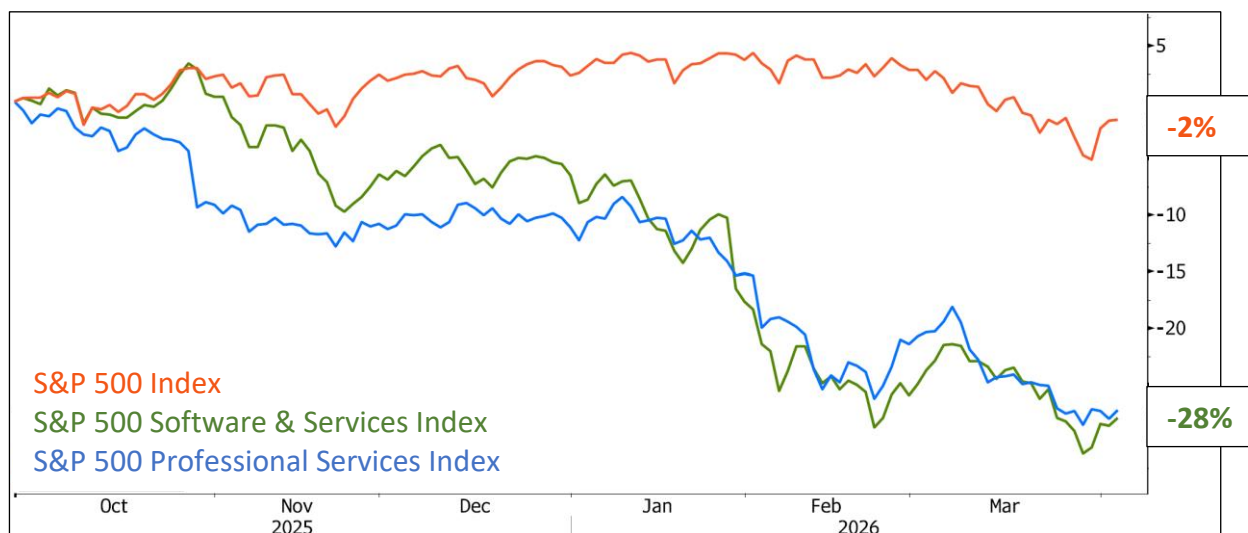
Verlässlichkeit und Planbarkeit sehen anders aus. Darauf haben wir uns vor Monaten vorbereitet.

Hinzu kommen weitere Unsicherheitsfaktoren. Manche sind geopolitischer Natur – von den Spannungen rund um Russland und die Ukraine bis hin zu Fragen nach der künftigen Stabilität des westlichen Bündnissystems. **Noch schwerer wiegt derzeit jedoch ein anderer**

¹ Quelle: Bloomberg

Themenkomplex: künstliche Intelligenz. Denn sie trägt das Potenzial tiefgreifender und in Teilen disruptiver Veränderungen in sich.

Die damit verbundene Unsicherheit hat in den vergangenen Monaten bereits deutliche Spuren an den Kapitalmärkten hinterlassen. Besonders betroffen waren Unternehmen, deren Geschäftsmodell in hohem Maße auf der Verarbeitung und Monetarisierung von Daten basiert. Dabei kann derzeit niemand verlässlich sagen, welchen Einfluss KI langfristig auf Wirtschaft und Gesellschaft haben wird und welche Unternehmen am Ende tatsächlich zu den dauerhaften Gewinnern zählen. Bis hier mehr Klarheit entsteht, bleiben erhebliche Bewertungsverzerrungen möglich – teils losgelöst von fundamentalen Daten und mit Folgen, die inzwischen sogar ganze Branchen infrage stellen:²



Pauschale Abverkäufe dieser Art waren für Fundamentalinvestoren in der Vergangenheit oft chancenreich. Wer in Zeiten erhöhter Unsicherheit selektiv kaufte, wurde später nicht selten belohnt. **Die entscheidende Frage lautet jedoch: Gilt dieses Muster auch dann noch**, wenn künstliche Intelligenz nicht nur einzelne Geschäftsmodelle verändert, sondern womöglich die Grenzen menschlicher Intelligenz überschreitet? Und was folgt daraus für uns? Wir waren überzeugte Investoren solcher Geschäftsmodelle – und wurden Anfang Februar negativ überrascht.

Die Bereitschaft zur Veränderung

In einer Welt im Wandel bleibt nur eine Konstante: die Bereitschaft, das eigene Denken immer wieder zu hinterfragen. Warren Buffett widmete diesem Thema in seinem Brief zum 50. Jubiläum von Berkshire Hathaway im Jahr 2014 ein ganzes Kapitel. Darin blickte er auf Entscheidungen zurück, die er später selbst als „monumental dumm“ bezeichnete.³

So schildert Buffett unter anderem, wie er 1964 wegen eines um ein Achtel Dollar zu niedrigen Preises die ungewollte Kontrolle über eine sterbende Textilmühle namens

² Quelle: Bloomberg

³ <https://www.berkshirehathaway.com/SpecialLetters/WEB%20past%20present%20future%202014.pdf>

Berkshire Hathaway übernahm. In der Folge war er in einem furchtbaren Geschäft gebunden, das er nur unzureichend verstand, und brauchte fast zwei Jahrzehnte, um sich endgültig davon zu lösen. Diese und weitere Fehlentscheidungen kosteten seine Aktionäre viel Geld – im Fall von Berkshire sogar mehrere zehn Milliarden Dollar.

So schwer wiegen unsere Versäumnisse der vergangenen Monate nicht. Doch auch wir mussten erkennen, dass wir an einem bestimmten Weltbild festgehalten haben, das uns gegenüber Sektoren wie Banken, Grundstoffen oder klassischen Industrien zu zurückhaltend werden ließ. Wir haben Investitionen in diese Bereiche überwiegend gemieden – aus Gründen, die wir weiterhin für nachvollziehbar halten. Schließlich zählen Aktien aus diesen Sektoren in ausgeprägten Krisenphasen häufig zu den schwächeren Marktsegmenten. Die entscheidende Frage lautet jedoch: Was geschieht bis dahin?

Das eigene Verhalten zu hinterfragen ist leicht, es zu verändern deutlich schwerer. Vor allem dann, wenn sich der eingeschlagene Weg über mehr als ein Jahrzehnt bewährt hat. Unsere Aufgabe als Verwalter des uns anvertrauten fremden Vermögens besteht jedoch auch darin, sich selbst immer wieder zu hinterfragen, um **definierte Ziele mit möglichst hoher Wahrscheinlichkeit zu erreichen**. Wenn ein anderer Weg diese Wahrscheinlichkeit erhöht, den bisherigen Ansatz sinnvoll ergänzt und ihn im Kern sogar fortführt, wäre es töricht, am alten Pfad unverändert festzuhalten.

Buffetts Brief erinnert daran, dass man durch ehrliche Fehleranalyse besser werden kann. Genau diese Analyse haben wir vorgenommen und unsere Allokation auf Basis der gewonnenen Erkenntnisse angepasst. Nicht, um einem Trend hinterherzulaufen, sondern um zu vermeiden, dass wir aus bloßer Gewohnheit Sektoren ausschließen, die in einer veränderten und weniger planbaren Welt wieder zu tragenden Säulen werden können.

Wie es nun weitergehen könnte

Nach dem schwachen Jahresauftakt fällt es schwer, an ein freundliches oder gar erfreuliches Jahresende zu glauben. Dennoch zeigt der Blick in die Vergangenheit, dass schwache Jahresanfänge nicht zwangsläufig ein schwaches Gesamtjahr nach sich ziehen:⁴

Jahr	Erstes Quartal	Jahresergebnis	Jahr	Erstes Quartal	Jahresergebnis
2016	-5,1%	11,0%	2021	10,1%	33,4%
2017	5,1%	8,0%	2022	-3,2%	-13,2%
2018	-3,6%	-4,2%	2023	6,3%	20,5%
2019	15,7%	31,7%	2024	11,8%	27,3%
2020	-19,0%	6,4%	2025	-5,8%	7,9%

⁴ Zahlen beziehen sich auf den MSCI WORLD EUR Index

Ausnahmen waren die Jahre 2018 und 2022. Beide Situationen sind jedoch nur eingeschränkt mit der heutigen Lage vergleichbar. Im Jahr 2018 drehte das anfängliche Minus bereits wenige Wochen später wieder ins Plus und weitete sich bis zum Ende des dritten Quartals zu einem deutlichen Gewinn aus. Erst rezessive Sorgen sorgten gegen Jahresende für einen erneuten Rückschlag. Als sich diese Sorgen später als überzogen erwiesen, folgte eine kräftige Gegenbewegung, von der vor allem das Jahr 2019 profitierte.

Auch 2022 war ein Sonderfall. Damals beruhte der Inflationsschub auf einer außergewöhnlichen Kombination aus extrem expansiver Fiskal- und Geldpolitik, aufgestauter Nachfrage, gestörten Lieferketten und dem Krieg Russlands gegen die Ukraine, der die Energiepreise zusätzlich stark antrieb. Die Ausgangslage ist heute eine andere: Die Geldpolitik befindet sich nach zahlreichen Zinserhöhungen und ersten Zinssenkungen in einem veränderten Umfeld, die Lieferketten haben sich angepasst, und auch von flächendeckend aufgestauter Nachfrage kann in weiten Teilen der westlichen Volkswirtschaften und China kaum noch gesprochen werden.

Ungeachtet dieser Unterschiede sind die Märkte verhalten in das Jahr gestartet. **Dennoch halten wir** – solange kein extremes und nicht seriös prognostizierbares Negativszenario eintritt – **ein positives Börsenjahr weiterhin für möglich**. Dafür sprechen aus unserer Sicht insbesondere drei Punkte:

- Erstens erwarten wir, dass der Konflikt mit dem Iran in den kommenden Wochen an Intensität verlieren dürfte. Dafür spricht unter anderem der politische Druck im Vorfeld der Zwischenwahlen und das wachsende Risiko für die Republikaner, ihre Mehrheit in einer oder beiden Kammern des Kongresses zu verlieren.
- Zweitens halten wir nach den Wahlen einen geteilten Kongress für ein wahrscheinliches Szenario. Ein solches Patt würde die Durchgriffsmöglichkeiten des Präsidenten begrenzen, die politische Unsicherheit reduzieren und damit tendenziell auch den Aktienmärkten helfen.
- Drittens rechnen wir in den kommenden Monaten zunächst eher mit gleichbleibenden oder leicht höheren Zinsen. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich jedoch stärker durchsetzen, dass die Volkswirtschaften dies- wie jenseits des Atlantiks eher zur Schwäche als zur Stärke neigen. Damit würden Zinssenkungen der Zentralbanken wahrscheinlicher – mit potenziell positiven Effekten sowohl auf das lange Ende der Zinskurve als auch auf die Aktienmärkte.

Eine solche Entwicklung könnte über das Jahresende hinaus tragen und – anders als in diesem Jahr – auch einen freundlicheren Start in das kommende Jahr ermöglichen.

Unsere Zuversicht ist damit begründet, aber keineswegs alternativlos. Andere Szenarien sind ebenso denkbar und auf Sicht weniger Monate nicht grundsätzlich unwahrscheinlicher. Umso wichtiger ist es für uns, diesen Alternativen in der finalen Allokationsentscheidung ausreichend Raum zu geben und in einem anhaltend dynamischen Investitionsumfeld flexibel zu bleiben.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse



Wilhelmitorwall 31 | 38118 Braunschweig | Telefon +49 531 24339 0 | Fax +49 531 24339 99 | info@brw-ag.de | www.brw-ag.de
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Dr. Wolf-Michael Schmid | Vorstand: Thomas Ritterbusch, Kerstin Borchardt und Bastian Bosse
Sitz der Gesellschaft: Braunschweig | Amtsgericht: Braunschweig HRB 201358 | Steuer-Nr. 14/213/40000 | Ust-ID Nr. DE261599305

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW Finanz AG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlung dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Beitrag erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem /den betreffenden Wertpapier/-en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW Finanz AG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weitergabe ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.