

» *Fisch View*

*Thema im April:
„Gegenwind an den Finanzmärkten“*



7. April 2026



Beat Thoma
Chief Investment Officer



Krishna Tewari
Investment Strategist

Gegenwind an den Finanzmärkten

- Die globale Finanzmarktliquidität verliert aktuell weiter an Momentum und sinkt sogar absolut. Das führt zu Gegenwind und höherer Volatilität an den Aktien- und Staatsanleihenmärkten.
- Diese Entwicklung wird zusätzlich durch die Unsicherheiten im Nahen Osten und erhöhte Energiepreise verstärkt. Allerdings dürfte es sich hierbei nur um ein temporäres Störfeld handeln, während der Liquiditätsrückgang struktureller Natur ist.
- Wir reduzieren aber das Risikoexposure vorerst nur moderat.

Wirtschaftliche Gesamtsituation

Stark steigende Staatsausgaben insbesondere in den USA, aber auch in Europa und Japan führen zu starken Impulsen beim globalen Wirtschaftswachstum. Unterstützt wird diese Entwicklung durch eine zunehmende Umlenkung von Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft sowie durch grosse Investitionen der Magnificent 7 in der Größenordnung von zwei Prozent des US-Bruttosozialprodukts in Datacenter und AI-Infrastruktur. Zudem erhöht auch China die Geldmengen, um die Konjunktur zu stärken. Insgesamt ergibt sich daraus auch Aufwärtsdruck auf die Rohstoffpreise, die Inflation und die Zinsen und den globalen Finanzmärkten wird so Liquidität entzogen.

Aktuelle Entwicklungen: Viele Zentralbanken sind restriktiv

- Grund für die rückläufige Liquidität sind derzeit verschiedene grosse Zentralbanken (Fed, EZB, Bank of Japan, Bank of England und andere), die verhältnismässig restriktiv sind und ihre Bilanzen reduzieren, um die wieder aufflackernden Inflationstendenzen zu bekämpfen. Auch das seit Dezember laufende QE-/RMP-Programm der Fed ändert daran nichts. Nur China erhöht die Liquidität, welche aber vorwiegend in die Realwirtschaft fließt.
- Dieser Liquiditätsabfluss sorgt für Stress an den Geldmärkten in den USA. Die SOFR-Fed Funds Spreads weiten sich immer wieder aus. Und die Volatilität an den Staatsanleihenmärkten nimmt zu, auch in Europa. Das wiederum bringt den «Basis-Trade» unter Druck. Hier droht ein Verkauf riesiger Hedge-Fonds Longpositionen in US-Staatsanleihen, was für zusätzliche Volatilität und damit eine gefährliche Rückkoppelung mit möglichem Zinsaufwärtsdruck am langen Ende der Kurve sorgt.
- Die weiter schnell steigenden Staatsschulden und Staatsausgaben in den USA, aber auch in Europa sorgen für zusätzlichen Zins- und Inflationsdruck. Die Fed versucht hier gegenzusteuern, und erhöht die Liquidität über ein QE-/RPM-Programm und lockert Risikokapitalvorschriften bei den Banken. Ob das den Anleihenmärkten hilft oder aber nur Inflation produziert, ist im Moment noch unklar.

➔ **Auf dem Radar: Die Fed könnte die Kontrolle verlieren** (Seite 6)

Einschätzung & Ausblick: Die Fed öffnet bald die Geldschleusen

» Steigende Staatsverschuldung treibt Inflation und Zinsen.

- Der erwähnte globale Zinsaufwärtsdruck bei langlaufenden Staatsanleihen wird durch den aktuellen Anstieg der Energiepreise verstärkt. Auffallend ist der starke Renditeanstieg auch bei französischen, italienischen und insbesondere auch deutschen Staatsanleihen in den vergangenen Wochen. Allerdings sind die Energiepreise und geopolitischen Spannungen nur temporäre Treiber. Der Zinsanstieg bei Staatsanleihen hat davon unabhängige, strukturelle Gründe.
- Die Gründe sind eine global stark steigende Staatsverschuldung, insbesondere in den USA und dementsprechend hohe Staatsausgaben. Die explodierende Emission von neuen Staatsanleihen drückt das Zinsniveau direkt nach oben und die über Staatsausgaben stimulierte Konjunktur führt zu erhöhter Geldnachfrage und Inflation und damit indirekt wieder zu höheren Zinsen.
- Zusätzliche zinstreibende Einflussfaktoren sind einerseits eine seit einiger Zeit zu beobachtende Umlagerung von Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft. In den USA erfolgt dies über die vermehrte Emission von T-Bills (statt langlaufender Anleihen). Diese Finanzierungsart schont das lange Ende der Zinskurve und ermöglicht deshalb eine kurzfristig «problemlose» Erhöhung der Schulden und der Staatsausgaben. Allerdings führt der konjunkturelle Impuls zu erhöhtem Inflationsdruck und damit indirekt zu steigenden Zinsen. Zudem ist diese Monetisierung der Staatsverschuldung über T-Bills (T-Bills sind geldähnlich) nicht nachhaltig und längerfristig bezüglich ihrer Refinanzierung eine Zeitbombe. Andererseits trägt auch China mit starken Liquiditätsspritzen zu Konjunkturimpulsen bei und verstärkt damit auch global den Zins- und Inflationsdruck.
- Zudem plant die Fed, wie erwähnt, die Geldschleusen und damit das Tor zur Inflation wieder zu öffnen. Einerseits über ein bereits laufendes QE-/RMP-Programm und andererseits durch die Lockerung von Risikokapitalvorschriften für die Banken (Supplementary Leverage Ratio (SLR) und andere «Capital Rules»). Hier wird kurzfristig eine Freischaltung von 200 Milliarden US-Dollar erwartet und langfristig deutlich mehr.

Chart: Zinsaufwärtsdruck auch bei französischen Staatsanleihen



Quellen: Macrobond, Fisch Asset Management

Positionierung: Wir reduzieren das Risikoexposure nur moderat

- Wir bleiben beim Risikoexposure (Aktienrisiko bei Wandelanleihen und Kreditrisiko bei Unternehmensanleihen) vorerst noch in einer neutralen Bandbreite und reduzieren das Exposure nur moderat.
- Die meisten marktrelevanten Einflussfaktoren (Umlagerung von Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft, Staatsverschuldung, Monetisierung der Staatsschulden über T-Bills, Inflationsdynamik und die geopolitische Lage) bewegen sich aus Sicht der Finanzmärkte zwar in die falsche Richtung. Aber der Kippunkt für das globale Finanzsystem ist noch nicht erreicht.
- Um diesen Punkt zu erreichen, müssten die Renditen für langlaufende Staatsanleihen (global) um weitere 20 bis 30 Basispunkte ansteigen. Die Inflationsraten (insbesondere auch die «Truflation» in den USA) werden erst bei einem weiteren Anstieg um 50 Basispunkte gefährlich. Und die Finanzmarktliquidität ist zwar abnehmend, aber ebenfalls noch nicht in den akuten Gefahrenbereich abgefallen.
- Somit ist das «Big Picture» für die Märkte und die globale Konjunktur derzeit noch knapp im neutralen Bereich. Aber die Luft wird schnell dünner. Wir nähern uns der Gefahrenzone. Und das Hauptproblem ist, dass die negativen Haupttreiber in Form von Staatsverschuldung und Inflation struktureller Natur sind und sich deshalb auch nach einem allfälligen Ende des Irankriegs nicht verbessern werden.
- Das beginnen die Märkte jetzt so langsam einzupreisen. Auffallend ist hier der Anstieg der Renditen für 2-jährige US-Staatsanleihen über die Fed Funds-Renditen. Das nimmt eine Zinsanhebung durch die Fed vorweg und wirkt sich auch global auf das lange Ende der Zinskurve aus. Allerdings haben derzeit die relevanten Variablen (langfristige Zinsen, Inflation, Konjunktur, Markttechnik) die Gefahrenzone noch nicht vollständig erreicht.

» Die Märkte beginnen die Risiken einzupreisen

Renditetreiber	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	Key:
Aktien	- ↓	o ↓	- ↓	o ↓	+	o	++ Sehr positiver Markt
Staatsanleihen	- ↓	o	-				+ Positiver Markt
Credit IG (Spreads)	+ ↑	o ↓		o	+	o ↓	o Neutral
Credit HY (Spreads)	o	o ↓		o	+	o ↓	- Negativer Markt
Gesamtrendite							-- Sehr negativer Markt
Wandelanleihen	- ↓	o	-	o ↓			
Credit IG	+	+		o ↓	+	o ↓	
Credit HY	o ↓	o ↓		o ↓	+	o ↓	
Rohstoffe							
	Edelmet	Indumet	Energie				
	+ ↑	+	+ ↑				

Hinweise zur Tabelle: Die Tabelle fasst die Modellergebnisse für die Gesamtrendite von Wandelanleihen und Credit Investment Grade sowie High Yield zusammen, welche eine Funktion der aufgelisteten Renditetreiber sind. Änderungen zum Vormonat werden durch ↓ oder ↑ angezeigt. Z.B. bedeutet «O ↓», dass das Feld im Vormonat mit «+» oder «++» belegt war. Die genaue Methodologie, d.h. wie die Modellergebnisse berechnet werden und wie die verschiedenen Einzelelemente zur Gesamtsicht beitragen, wird [hier](#) erklärt. Bei den Staatsanleihen berücksichtigen wir für Europa deutsche Bundesanleihen.

Anlageklassen-Präferenzen

Die Tabelle kombiniert Top-Down-Perspektiven mit Bottom-Up-Analysen auf Portfolioebene.

	Übergewichtung	Untergewichtung
Wandelanleihen	<ul style="list-style-type: none"> – Software (KI-begünstigt) – Halbleiter (KI-bezogen) – Healthcare – CBs mit hoher Konvexität – Anleihenähnliche CBs mit guter Kreditqualität und attraktiven Renditen – Ausgewogene chinesische Investment-Grade-Bluechip-CBs mit hoher Konvexität 	<ul style="list-style-type: none"> – Zyklische Konsumgüter – Unprofitable, teuer bewertete, in der Frühphase befindliche IT und Biotech – Titel mit schwacher Kreditqualität und/oder Liquidität – Kryptowährungsbezogene Titel
Global IG Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Gesundheitswesen, Finanzwerte, Telekommunikation – USD-denominierte Emissionen – BBB- & A-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – Investitionsgüter, Transport, Immobilien – GBP- und CAD-denominierte Emissionen – Laufzeiten > 15 Jahre
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Gesundheitswesen, Finanzwerte, Energie – BBB & BB-Ratingsegment – Nordamerika 	<ul style="list-style-type: none"> – Grundstoffindustrie, Transport, Versicherungen – AAA-, AA- & B-Ratingsegment – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Medien – Grundstoffindustrie – Einzelhandel 	<ul style="list-style-type: none"> – Finanzdienstleistungen – Versorger – Konsumgüter
Emerging Markets – Defensiv	<ul style="list-style-type: none"> – Lateinamerika (Mexiko, Brasilien), Osteuropa, Saudi-Arabien – Versorger, supranationale Institutionen – Laufzeiten 7-10 Jahre 	<ul style="list-style-type: none"> – Asien (Indien, Hongkong) – Industrierwerte
Emerging Markets – Dynamisch	<ul style="list-style-type: none"> – Lateinamerika (Mexiko, Brasilien, Kolumbien), Osteuropa – BB-Ratingsegment – Versorger, supranationale Institutionen, Metalle & Bergbau (insb. Edelmetalle) 	<ul style="list-style-type: none"> – Asien, Naher Osten Investment Grade – Investment-Grade-Laufzeiten < 3 Jahre

Hinweis: Die bevorzugten Sektoren/Länder können sich je nach Anlageklasse aufgrund ihrer jeweiligen Performancetreiber unterscheiden. Insbesondere ist bei Wandelanleihen das Equity Exposure ein Schlüsselfaktor für die Wertentwicklung, während dieser Faktor für Unternehmensanleihen keine Relevanz besitzt.

Auf dem Radar: Die Fed könnte die Kontrolle verlieren

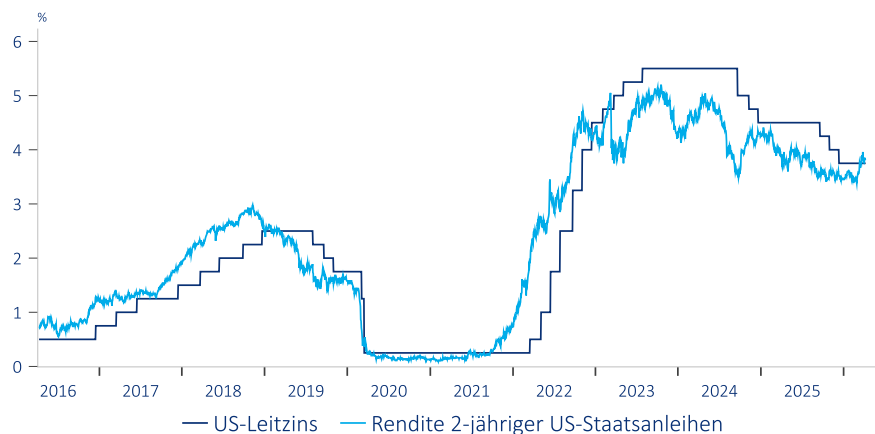
Die globale Finanzmarktliquidität, das sind im Wesentlichen Zentralbankliquidität und die Repomärkte, nimmt derzeit markant ab. Gründe hier sind einerseits verhältnismässig restriktive Zentralbanken, insbesondere die Fed, EZB, Bank of Japan und die Bank of England. Trotz Zinssenkungen entziehen sie den Märkten nämlich über Bilanzreduktionen (QT-Programme) Liquidität. Damit soll der seit einiger Zeit wieder zunehmende Inflationsdruck vermindert werden. Andererseits wirkt auch eine deutlich erhöhte Volatilität an den Staatsanleihenmärkten liquiditätsmindernd. Für die Banken wird es dabei schwieriger, ihre Bestände an Staatsanleihen bei der Zentralbank als Deckung (Collateral) für Cash (Bankreserven) einzusetzen. Und auch der starke Dollar und die steigenden Erdölpreise wirken derzeit liquiditätsmindernd im globalen Finanzsystem.

» **Höhere Volatilität bei amerikanischen Staatsanleihen ist gefährlich**

Die deshalb nochmals höhere Volatilität bei den US-Staatsanleihen könnte dann eine gefährliche Rückkoppelung erzeugen, indem der «Yen-Carry Trade» und der «Basis-Trade» aufgelöst werden. In diesem Fall würden grosse Positionen in US-Staatsanleihen von Hedge-Fondsinvestoren verkauft. Die gleichzeitig weiter massiv steigende Staatsverschuldung der USA führt zu zusätzlichem Angebot an Anleihen und damit noch mehr Zinsdruck.

Die Lage kann deshalb schnell ausser Kontrolle geraten. Der Anstieg der Renditen für 2-jährige US-Staatsanleihen über die Fed Funds-Renditen deutet bereits jetzt auf einen gewissen Kontrollverlust der US-Notenbank hin. Auffällig ist in diesem Zusammenhang, dass der Zinsaufwärtsdruck auch in Europa und sogar in Deutschland spürbar ist. Allerdings bleibt im Moment alles unter Kontrolle. Und im Notfall wird die Fed wieder lockern und die «Capital Rules» im Bankensystem lockern.

Chart: Renditen für 2-jährige US-Staatsanleihen steigen über die Fed Funds



Quellen: Fed, U.S. Treasury, Macrobond, Fisch Asset Management

Wichtige rechtliche Hinweise

Die vorliegende Dokumentation richtet sich ausschliesslich an professionelle Anleger. Die in dieser Dokumentation enthaltenen Informationen und Meinungen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen keine Aufforderung, Empfehlung, kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder anderen Dienstleistungen oder sonstigen Transaktionen dar. Sie richtet sich nicht an Personen in Rechtsordnungen, in denen die Bereitstellung solcher Informationen gegen lokale Gesetze und Vorschriften verstossen würde. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Alle Meinungen und Ansichten spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die historische Performance ist keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Es gibt keine Garantie dafür, dass Prognosen realisiert werden. Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der individuellen Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Sofern nicht anders angegeben, ist die Quelle Fisch Asset Management AG. Fisch Asset Management AG hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und Fisch Asset Management AG kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Fisch Asset Management AG lehnt jede Haftung ab für Schäden, die direkt oder indirekt aus diesem Dokument abgeleitet werden.

© 2026 Fisch Asset Management AG