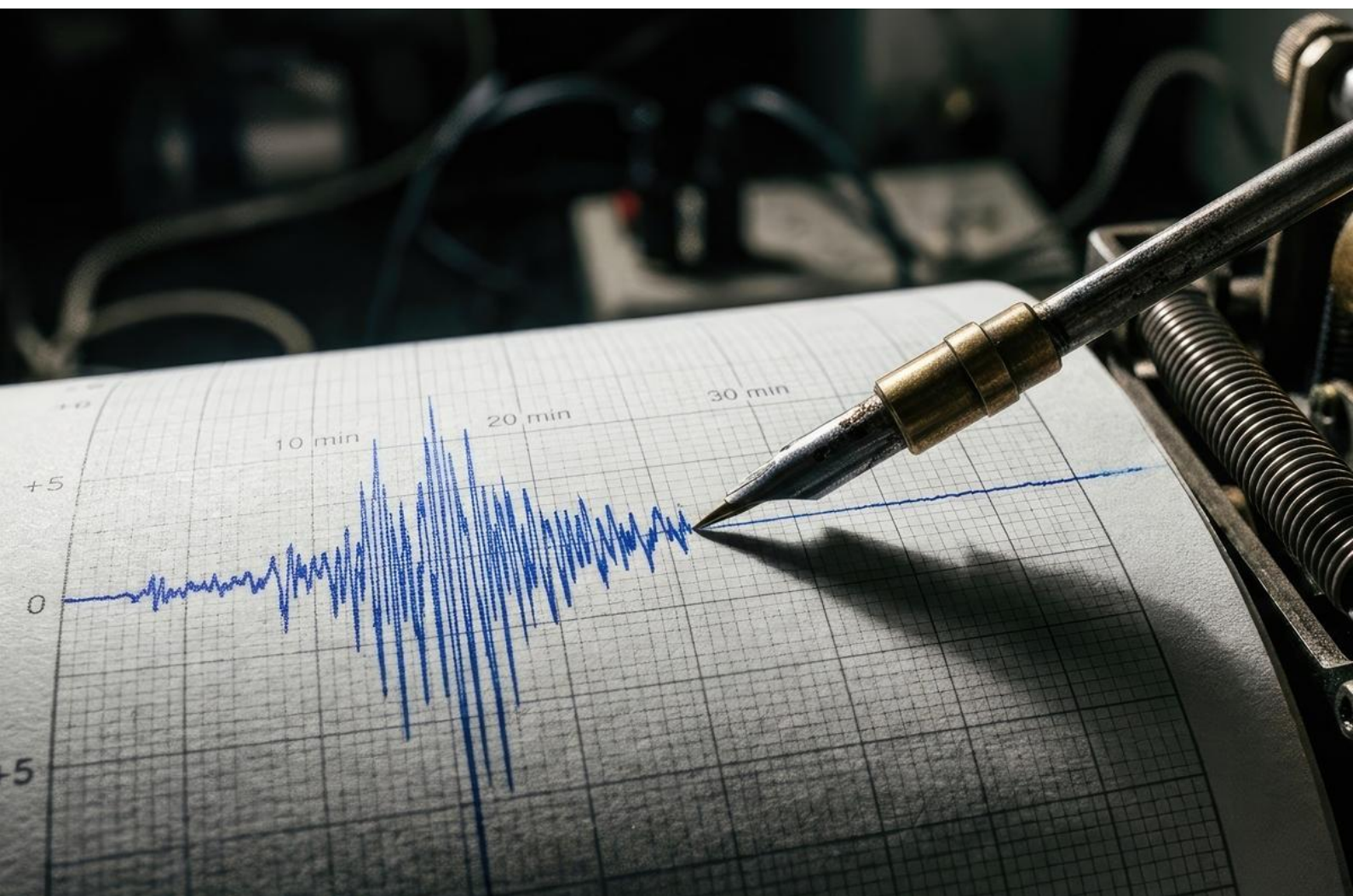


# » *Fisch View*

*Thema im Juni:  
„Staatsanleihen global unter Druck“*



27. Mai 2026



**Beat Thoma**  
Chief Investment Officer



**Krishna Tewari**  
Investment Strategist

## Staatsanleihen global unter Druck

- Der seit längerem zu beobachtende Rückgang der globalen Finanzmarktliquidität hat sich in den vergangenen Wochen verstärkt, insbesondere auch aufgrund stark verminderter Liquiditätsspritzen der chinesischen Zentralbank PBoC.
- Eine anhaltend solide globale Konjunktorentwicklung und wieder deutlich anziehende Inflationsraten tragen zum Liquiditätsmangel bei.
- Die Risiken an den Aktien- und Staatsanleihenmärkten nehmen somit zu.

## Wirtschaftliche Gesamtsituation

Die globale Konjunktur profitiert weiterhin von einer Verlagerung der Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft, hohen Investitionen im Technologiesektor sowie steigenden Staatsausgaben. Diese konjunkturellen Impulse führen aber auch zu wieder deutlich erhöhtem Inflationsdruck und steigenden Renditen bei langlaufenden Staatsanleihen. Diese für die Finanzmärkte sehr bedenkliche Entwicklung wird durch anhaltend hohe Energiepreise aufgrund des sich in die Länge ziehenden Irankriegs noch zusätzlich verstärkt.

## Aktuelle Entwicklungen: Die Finanzmarktliquidität sinkt

- Die schon seit einiger Zeit laufende Abnahme der globalen Finanzmarktliquidität hat sich in den vergangenen Wochen verstärkt. Haupttreiber ist eine überraschende Verminderung der Liquiditätsspritzen durch die chinesische Zentralbank. Die PBoC hat bis vor kurzem das Finanzsystem mit Liquidität geflutet, jetzt aber auf einen restriktiveren Kurs umgeschwenkt, mit Folgen für die globalen Finanzmärkte. Vermutliche Gründe für diesen Kurswechsel ist eine wieder höhere Inflation in China und der Wunsch eines starken Yuan gegenüber dem US-Dollar.
- Ein weiterer Grund für die Abnahme der Finanzmarktliquidität ist eine anhaltend robuste globale Konjunktur, die von hohen Investitionen der US-Technologieunternehmen in die Realwirtschaft und massiven Staatsausgaben global stark unterstützt wird. In den USA werden die Staatsausgaben zudem über die Emission von kurzlaufenden Treasury-Bills anstelle von langlaufenden Staatsanleihen finanziert, was zu einer Monetisierung der Staatsschulden und damit einer Erhöhung der US-Bankreserven führt. Und dies wiederum ermöglicht den Banken eine höhere Kreditvergabe, was zusätzlich konjunkturelle Impulse liefert.
- Insgesamt ergibt sich aus diesen Faktoren aber ein starker Inflations- und Zinsdruck.

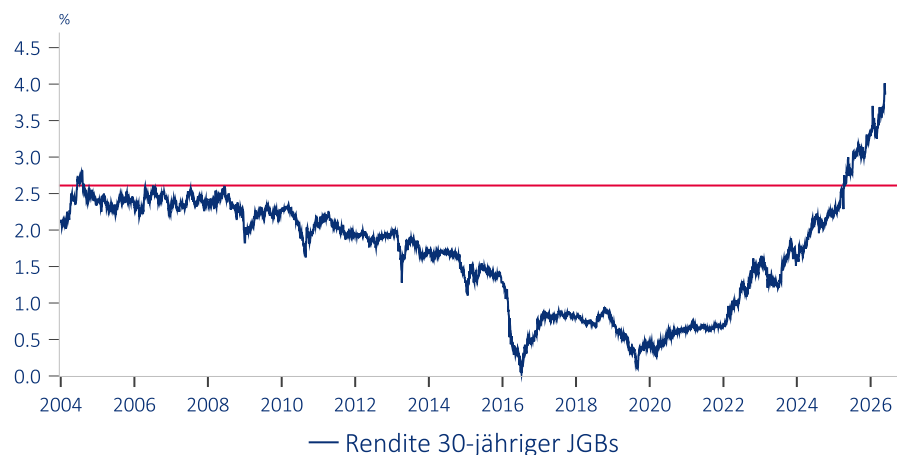
➔ **Auf dem Radar: Bitcoin als Frühindikator für den Aktienmarkt** (Seite 6)

## Einschätzung & Ausblick: Solide Konjunktur und Inflationsdruck

### » US-Staatsausgaben werden über T-Bills finanziert

- Die erwähnte Abnahme der Finanzmarktliquidität ist ein Warnsignal für die hoch bewerteten Aktienmärkte und andere «Risky Assets» wie Bitcoin. Der Bitcoinpreis ist seit langem ein zuverlässiger Liquiditätsindikator und deshalb aktuell potenziell gefährdet.
- Da die Finanzmarktliquidität aber nicht einfach verschwindet, sondern in die Realwirtschaft umgeleitet wird, erhält die globale Konjunktur starke positive Impulse. Diese Umlagerung erfolgt einerseits aufgrund verhältnismässig restriktiver Zentralbanken, die ihre Bilanzen zur Inflationsbekämpfung reduzieren und damit Geld aus den Finanzmärkten entziehen.
- Andererseits finanziert das US-Treasury die steigenden Staatsausgaben seit längerem vorwiegend über T-Bills und schont damit das lange Ende der Zinskurve. Dadurch werden die Staatsschulden gewissermassen monetisiert (T-Bills sind geldähnlich), was kurzfristig ein «ungestörte» Erhöhung des Staatsdefizit ohne Zinsaufwärtsdruck und damit eine Stimulierung der Realwirtschaft ermöglicht. Eine solide globale Realwirtschaft wird aktuell durch die GDPNow-Schätzungen, robuste PMIs und steigende Kupferpreise bestätigt.
- Hohe Staatsausgaben und eine Monetisierung des Staatsdefizits über T-Bills sind allerdings nicht nachhaltig und inflationär. T-Bills müssen ständig refinanziert werden, was zu Stress an den Geldmärkten und zu einem Vertrauensverlust in das Finanzsystem führen kann. Und steigende (Kern-)Inflationsraten (Produzenten- und Konsumentenpreise) bestätigen den zunehmenden Inflationsdruck.
- Diese Kombination aus fallender Finanzmarktliquidität, guter Konjunktur, hoher (monetisierter) Staatsverschuldung und steigender Inflation wirkt ganz direkt negativ auf die globalen Staatsanleihenmärkte. Die Renditen sind in den letzten Wochen deutlich angestiegen, und zwar global. Insbesondere auch in Japan und Grossbritannien, wo die Renditen der langlaufenden Staatsanleihen mittlerweile ein 20- bis-30 Jahreshoch erreicht haben. Unternehmensanleihen profitieren dagegen von der guten Konjunktur.

**Chart: Auch in Japan steigen die Staatsanleihenrenditen**



Quellen: Macrobond, Fisch Asset Management

## Positionierung: Warnsignale für die Finanzmärkte

» Es drohen negative Rückkopplungen im Finanzsystem

- Da die globalen Staatsanleihenmärkte unter den aktuellen Entwicklungen am meisten leiden, sollte die Zinsduration moderat verkürzt werden. Die Renditen verschiedener Laufzeiten – darunter 20- und 30-jährige US-Treasuries, 30- und 40-jährige JGBs, 10-jährige deutsche Bundesanleihen sowie 10-jährige UK-Gilts – haben teilweise die höchsten Niveaus seit Jahrzehnten erreicht. Zudem ist die Rendite des 30-jährigen US-Treasury-Bonds aus einer wichtigen technischen Formation, einem ansteigenden Dreieck, nach oben ausgebrochen und signalisiert damit weiteren Aufwärtsdruck. Bisher noch zinsdämpfende Faktoren wie Rückkäufe langlaufender Anleihen durch das US-Treasury oder die Lockerung von «Capital Rules» haben ihre Wirkung verloren.
- Es drohen zudem verschiedene negative Rückkopplungen: Bei einer erhöhten Volatilität der US-Staatsanleihenmärkte (MOVE-Index) könnte es zu Auflösungen grosser Positionen im «Basis-Trade» kommen. Hier sind riesige Summen mit Leverage in US-Treasuries investiert, die im Fall steigender Volatilität aufgrund von Margin Calls aufgelöst werden müssten. Das würde dann die US-Staatsanleihenmärkte zusätzlich unter Druck bringen, potenziell Kapitalflucht aus den USA auslösen und damit auch den „Yen-Carry-Trade“ gefährden.
- Insgesamt liefern die globalen Staatsanleihenmärkte damit ein ernstes Warnsignal für das gesamte Finanzsystem. Der Anstieg von Rohstoffpreisen, insbesondere Kupfer, eine über Staatsausgaben künstlich angeheizte Konjunktur und der Anstieg der 2-jährigen US-Treasury-Renditen über die Fed Funds-Zinsen bestätigen das spätzyklische Umfeld der Märkte. Insgesamt ergeben sich daraus auch potenzielle Probleme für Aktien und weitere «Risky Assets».
- Die Aufwärtstrends der Aktienmärkte sind derzeit allerdings noch intakt. Für grössere Risikoreduktionen kann deshalb noch zugewartet werden, bis wichtige Unterstützungslinien durchbrochen werden. Trotzdem bietet bereits jetzt die Umschichtung von direkten Aktieninvestments in Wandelanleihen attraktive Chancen, da Wandelanleihen ein asymmetrisches Chancen-/Risikoprofil aufweisen. Unternehmensanleihen, insbesondere auch im High Yield- und Emerging Markets-Segment, profitieren von einer anhaltend guten globalen Konjunktorentwicklung und sind eine interessante Alternative zu Staatsanleihen.

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

**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
<b>Wandelanleihen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– IT (KI-begünstigt)</li> <li>– Halbleiter (KI-bezogen)</li> <li>– Healthcare</li> <li>– CBs mit hoher Konvexität</li> <li>– Anleihenähnliche CBs mit guter Kreditqualität und attraktiven Renditen</li> <li>– Ausgewogene chinesische Investment-Grade-Bluechip-CBs mit hoher Konvexität</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Zyklische Konsumgüter</li> <li>– Unprofitable, teuer bewertete, in der Frühphase befindliche IT und Biotech</li> <li>– Titel mit schwacher Kreditqualität und/oder Liquidität</li> <li>– Kryptowährungsbezogene Titel</li> </ul>
<b>Global IG Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen und Banken</li> <li>– BBB-Ratingsegment</li> <li>– Laufzeiten 5-10 Jahre</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Technologie, Investitionsgüter, Transport</li> <li>– GBP- und CAD-denominierte Emissionen</li> <li>– Laufzeiten &gt; 15 Jahre</li> </ul>
<b>Global Corporates</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Gesundheitswesen, Finanzdienstleistungen, Energie</li> <li>– BBB- &amp; BB-Ratingsegment</li> <li>– Nordamerika</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Grundstoffindustrie, Transport, Versicherungen</li> <li>– A- &amp; B-Ratingsegment</li> <li>– Emerging Markets</li> </ul>
<b>Global High Yield</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Telekommunikation</li> <li>– Grundstoffindustrie</li> <li>– Einzelhandel</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Finanzdienstleistungen</li> <li>– Versorger</li> <li>– Versicherungen</li> </ul>
<b>Emerging Markets – Defensiv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lateinamerika (Mexiko, Brasilien), Osteuropa, Saudi-Arabien</li> <li>– Versorger, Energie</li> <li>– Laufzeiten 7-10 Jahre</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asien (Indien, Hongkong)</li> <li>– Industrierwerte</li> </ul>
<b>Emerging Markets – Dynamisch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lateinamerika (Mexiko, Brasilien, Kolumbien), Osteuropa</li> <li>– High-Yield-Anleihen</li> <li>– Versorger, supranationale Institutionen, Öl &amp; Gas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Asien Investment Grade (China, Hongkong)</li> <li>– A-Ratingsegment</li> <li>– Laufzeiten &gt; 15 Jahre</li> </ul>

**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: Bitcoin als Frühindikator für den Aktienmarkt

Die globale Finanzmarktliquidität verliert bereits seit längerem an Momentum. Die Gründe sind eine Umlagerung der Liquidität von den Finanzmärkten in die reale Wirtschaft. Investitionen, wie beispielsweise die 700 Milliarden US-Dollar (2.5% des amerikanischen BIPs) der Mag7 in KI-Infrastruktur, benötigen viel Liquidität, die an den Märkten beschafft werden muss. Ein weiterer Grund sind verhältnismässig restriktive Zentralbanken, die ihre Bilanzen reduzieren, um die Inflation zu bekämpfen.

Ein zuverlässiger Indikator für die Entwicklung der globalen Finanzmarktliquidität ist der Bitcoin. Die Grafik zeigt einen seit Jahren bestehenden Vorlauf von Bitcoin auf den US-Aktienmarkt. Bitcoin ist kein Inflationsindikator, sondern zeigt spekulative Geldflüsse zu oder weg von den Aktienmärkten. In der Graphik ist ebenfalls gut zu erkennen, dass seit Oktober letzten Jahres eine erhebliche Divergenz zwischen Bitcoin und dem Aktienmarkt besteht: Bitcoin fiel von 120'000 auf unter 80'000 Dollar. Das ist ein Warnsignal und deutet auf ein zunehmend brüchiges Fundament an den Aktienmärkten hin. Und die Divergenz hat sich in den vergangenen Wochen verstärkt.

Dieser Liquiditätsabfluss hat auch bedeutende Folgen für die Zinsentwicklung und die Staatsanleihenmärkte. Insbesondere können die Bilanzreduktionen der Zentralbanken zu Stress an den Geldmärkten führen und als Folge davon auch zu Aufwärtsdruck am langen Ende der Zinskurve. Die aktuelle Marktentwicklung bestätigt dies eindrücklich. Besonders gefährlich ist hierbei, dass der Renditeanstieg in den USA trotz massiven Eingriffen und Stützungsmaßnahmen des US-Treasuries (Rückkäufe langer Staatsanleihen finanziert mit kurzen T-Bills) erfolgt und damit auf einen potenziellen Kontrollverlust der Fed und des Treasuries hindeutet. Zudem sind Staatsanleihen global unter Druck. Die dadurch erhöhte Volatilität an den Staatsanleihenmärkten kann dann zu gefährlichen Rückkoppelungen und, wie bereits erwähnt, zur Auflösung des «Basis-Trades» in den USA führen.

» Die Zentralbanken sind weltweit restriktiv

Chart: Bitcoin hat einen Vorlauf auf den Aktienmarkt



Quellen: Macrobond, Bloomberg, 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