FISCH »Asset Management
Bellerive 241 | Postfach
CH-8034 Zürich
info@fam.ch | www.fam.ch
T +41 44 284 24 24

»FischView

Thema im November: „Gleichgewicht des Schreckens“



30. Oktober 2026



Beat Thoma
Chief Investment Officer

Gleichgewicht des Schreckens

- Aktuell wirken gleichzeitig sowohl positive wie auch negative Einflussfaktoren bei der Liquiditätsversorgung, an den Kreditmärkten und bei der Markttechnik. Daraus ergibt sich im Moment ein Gleichgewicht der Kräfte an den globalen Finanzmärkten.
- Trotzdem signalisieren verschiedene Frühindikatoren an den Börsen zunehmenden Stress und die Gefahr eines Trendbruchs.
- Allerdings handelt es sich dabei im Moment weiterhin lediglich um Warnsignale. Ein unmittelbarer «Strömungsabriss» ist noch nicht erfolgt. Das System bleibt aber hochgradig störungsanfällig.

Wirtschaftliche Gesamtsituation

Die Konjunktur in den USA, wie auch global, ist zunehmend künstlich aufgebläht aufgrund massiver Staatsausgaben und gleichzeitiger Monetisierung der Verschuldung durch verschiedene Geldschöpfungsprozesse. Dadurch steigt die Kreditvergabe durch das Bankensystem, was zu zusätzlichem Geldmengenwachstum und damit auch erhöhtem Inflationsdruck und steigenden langfristigen Zinsen sorgt. Im Moment wird aber dieser konjunkturelle Aufschwung durch die Inflation und Zinsen nur moderat gebremst. Das könnte sich aber in einigen Monaten ändern.

Aktuelle Entwicklung: Positive und negative Einflussfaktoren

- Eine wichtige positive Kraft für Konjunktur und Börsen ist die derzeit weiterhin steigende globale Liquidität. Allerdings nimmt das Momentum des Liquiditätswachstums aufgrund restriktiver Zentralbanken ab, was mittelfristig gefährlich werden könnte und damit ein negativer Faktor darstellt.
- Ebenfalls positiv sind aktuell eine zurückhaltende Investorenstimmung und grosse Shortpositionen sowie ein fester US-Dollar. Negativ ist dagegen ein extremer Leverage im System (Aktienkäufe auf Kredit, Basistrade in US-Staatsanleihen, Yen-Carry-Trade und die Kreditschöpfung innerhalb der KI-Branche).
- Weiter ist eine enorme Geldschöpfung im privaten Bankensystem in Kombination mit hohen T-Bill Emissionen durch das US-Treasury (=Monetisierung der Staatsverschuldung) ein im Moment noch stark positiver Faktor für die Finanzmarktliquidität. Allerdings wird dies teilweise kompensiert durch restriktive Zentralbanken weltweit. Insgesamt halten sich damit aber die positiven und negativen Faktoren in einem Gleichgewicht („des Schreckens“).

➲ **Auf dem Radar: Börsenzyklus nähert sich turbulenter Phase (**Seite 6)

Einschätzung & Ausblick:

» **Kreditmärkte reagieren sensitiver auf Kapitalflüsse als die Aktienmärkte**

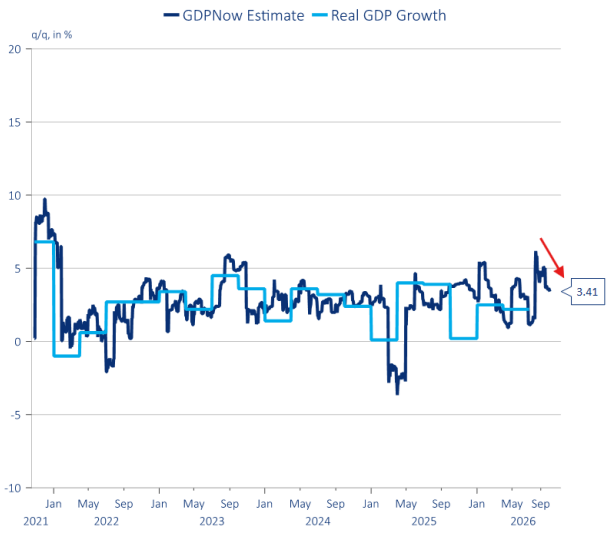
— Obwohl sich die erwähnten positiven und negativen Einflussfaktoren im Moment noch in einem fragilen Gleichgewicht befinden, beginnen sich verschiedene Frühindikatoren an den Börsen abzuschwächen. Das ist ein Warnsignal, aber noch keine eigentliches Verkaufssignal. Ein wichtiger Frühindikator an den Aktienmärkten ist die Marktbreite. Aktuell wird der Aufschwung von immer weniger Aktien getragen und auch die bisherigen Superstars aus dem KI-Sektor beginnen zu schwächeln. Trotzdem sind die grossen institutionellen Investoren gemäss BofA weiterhin voll investiert und ignorieren damit sämtliche Risiken.

— Ebenfalls sehr gefährlich ist selbstverständlich auch der global massive Anstieg der Staatsanleihenrenditen am langen Ende der Zinskurve. Das signalisiert ganz direkt, dass die Investoren zunehmend höhere Risikoprämien verlangen und der Nachhaltigkeit der Entwicklungen nicht mehr trauen. Höhere Zinsen, insbesondere auch bei Unternehmensanleihen, sind aber eine zunehmende Konkurrenz zu Aktieninvestments. Hier ist die Gewinnrendite des S&P500 mittlerweile auf 3.75% gefallen und liegt damit deutlich unter den Renditen am Anleihenmarkt. Daran ändert der jüngste leichte Rückgang der Zinsen nichts.

— Auch die Märkte für Unternehmensanleihen senden Warnsignale. Insbesondere steigen im CCC-Segment die Kreditspreads deutlich an. Und das Private Credit Segment verzeichnet starke Abflüsse. Kreditmärkte reagieren wesentlich sensitiver auf Kapitalflüsse als die von Emotionen getriebenen Aktienmärkte und sind deshalb gute Frühindikatoren für die Börsen.

— Und wir beobachten seit einiger Zeit eine Abflachungstendenz der Zinskurven. Die Renditen am langen Ende steigen zwar, aber weniger schnell als die kurzen Sätze. Die aktuelle leichte Konsolidierung am langen Ende trägt zusätzlich zu dieser Abflachung bei. Falls sich dieser Trend fortsetzt, wäre das ein Gefahrensignal für die Konjunktur. Wir beobachten bereits jetzt einen leichten Rückgang wichtiger Konjunkturindikatoren wie das GDPNow (USA und EU) und der Weekly Economic Index in den USA.

Chart: Das US-GDPNow beginnt sich abzuschwächen



Sources: Atlanta Fed, BEA, Macrobond, Fisch Asset Management

Positionierung: Mit Verkäufen zuwarten – Sanduhr läuft ab

— Die positiven und negativen Einflussfaktoren halten sich wie erwähnt derzeit noch die Waage. Und die Frühindikatoren für die Märkte und die Konjunktur senden zwar Warnsignale, aber noch keine Verkaufssignale. Das globale Finanz- und Konjunktursystem verfügt dank monetären Stimuli und Staatsausgaben noch über Restenergie. Im Moment werden die ganz grossen Probleme (Staatsverschuldung, Leverage im System, Ungleichgewichte in der Wirtschaft) einfach weg inflationiert. Und das funktioniert im Moment noch gut.

— Das beruhigt die Investoren offenbar. Aus vielen Marktkommentaren lässt sich aktuell folgende Einschätzung ableiten: „**Konsensus sieht steigende Aktien, trotz steigenden Zinsen (wegen guter Konjunktur und weiter starkem KI-Sektor) sowie fallende Inflation. Das US-Budgetdefizit wird überhaupt nicht erwähnt, institutionelle Investoren sind voll investiert und die Aktienquote privater Haushalte ist auf einem historischen Höchststand. Die Zinsen werden wieder tiefer erwartet„**

— Die Risiken werden somit vollständig ignoriert. Das ist zwar gefährlich und wird sich irgendwann rächen und den Abwärtstrend verstärken, aber ist im Moment noch kein Grund für grosse Risikoreduktionen in den Portfolios.

» Bei Problemen wird die Fed sofort einspringen

— Das Hauptproblem aktuell ist die über monetisierte Staatsverschuldung künstlich aufgeblähte Konjunktur. In Friedenszeiten gab es in den USA noch nie so hohe staatliche Stimuli. Zudem trägt eine stark zirkuläre Auftrags- und Nachfragegenerierung innerhalb des KI-Sektors zu zusätzlichen starken Konjunkturimpulsen bei. Dies wird mitunter als „Ponzi-Schema“ bezeichnet. Und die damit verbundenen steigenden Aktienpreise führen zu „Vermögenseffekten“ und damit zu einer positiven Rückkoppelung mit nochmals höherem Wachstum.

— Bei grösseren Problemen an den Märkten wird aber die Fed (und andere Zentralbanken) einspringen. Mächtige Werkzeuge stehen zur Verfügung. Ein „Durchwursteln“ bis auf weiteres scheint möglich. Die Lunte brennt zwar, aber möglicherweise mit einer sehr langen Zündschnur. Aktien sollten aber auf jeden Fall schon jetzt in Wandelanleihen getauscht werden.

Renditetreiber	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA
Aktien	o	o ↓	o ↓	+	+	o
Staatsanleihen	o ↑	o	o			
Credit IG *(Spreads)*	o	o		o	+ ↑	o
Credit HY *(Spreads)*	o	+ ↑		o ↑	+ ↑	o
Gesamtrendite						
Wandelanleihen	o	+ ↑	o	+ ↑		
Credit IG	o ↑	o		+	+ ↑	+
Credit HY	+	+		+ ↑	+	+

	Edelmet	Indumet	Energie
Rohstoffe	o ↓	o ↓	o ↓

Key:	
++	Sehr positiver Markt
+	Positiver Markt
o	Neutral
-	Negativer Markt
--	Sehr negativer Markt

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.

Auf dem Radar: Börsenzyklus nähert sich turbulenter Phase

Trotz dem erwähnten aktuell noch gegebenen Gleichgewicht der Einflussfaktoren an den globalen Finanzmärkten nähert sich der langfristige Börsenzyklus seiner turbulenten Phase. Der Grund dafür ist die Kombination aus rückläufiger Finanzmarktliquidität und gleichzeitig abflachendem konjunkturellen Momentum. Allerdings verfügt das System aktuell noch über viel Restenergie. Die Aufwärtstrends an den Aktienmärkten sind noch intakt und der Zinsanstieg an den Staatsanleihenmärkten hat eine Pause eingelegt. Für grössere Risikoreduktionen und Portfolioumschichtungen sollten deshalb zuerst konkrete Verkaufssignale bei Frühindikatoren abgewartet werden. Hier sollten beobachtet werden:

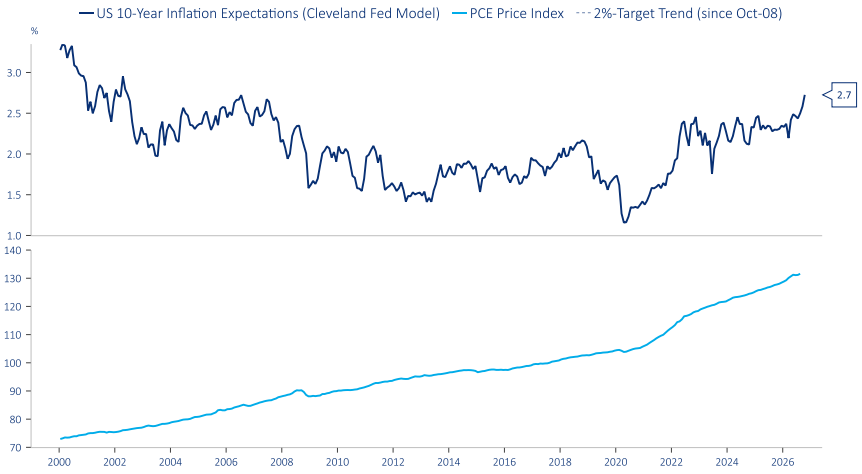
- US-Bankreserven als Frühindikator für die Geldpolitik der Fed. Aktuell bei knapp unter 3000 Milliarden US-Dollar, Tendenz fallend. Gefahrenlevel wäre 2800 Milliarden und tiefer.
- Bitcoin als Frühindikator für spekulative Überschussliquidität an den Aktienmärkten. Hier wäre ein Absinken deutlich unter die Marke von 75‘000.—Dollar ein ernsthaftes Warnsignal.
- Ein weiteres Abflachen der US-Zinskurve würde, wie schon erwähnt, eine stark erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit signalisieren. Auch dies wäre ein Gefahrensignal für die Finanzmärkte. Im Fall einer Rezession käme es zu gefährlichen Rückkopplungen: Fallende Steuereinnahmen führen zu einem höheren Staatsdefizit und damit zu steigenden Zinsen am langen Ende mit nochmals höherem Defizit als Folge. Und dies wiederum könnte dann den Basistrade in US-Staatsanleihen unter Druck bringen und die Situation nochmals weiter verschärfen. Insbesondere würde in diesem Fall die Volatilität am US-Staatsanleihenmarkt (gemessen am MOVE-Index) stark ansteigen mit gefährlichen Folgen für die Geldmärkte und das gesamte Finanzsystem.
- Das US-GDPNow, verschiedene PMI-Indikatoren sowie ein aktueller Momentumsverlust des konjunktursensitiven Kupferpreises bestätigen bereits jetzt ein potenzielles Wachstumsloch der US-Konjunktur. Weiter steigende Kreditspreads bei Unternehmensanleihen würden auf diesbezüglich Gefahren hinweisen. Kreditmärkte reagieren schneller und sensitiver auf Geldflüsse im System als die Aktienmärkte.
- Die täglich berechnete „Truflation“ in den USA. Ein Anstieg auf über 3.5 Prozent wäre gefährlich.
- An den Aktienmärkten wäre ein Durchbruch durch die Unterstützungslinien bei 7300 Punkten beim S&P500 sowie 28500 Punkten beim NASDAQ 100 ein Verkaufssignal.
- Und ein Anstieg von Staatsanleihenzinsen (global) um 30 bis 50 Basispunkte (trotz abflachender Zinskurve) wäre ebenfalls ausserordentlich gefährlich. Im Moment herrscht hier aber Ruhe. Der Zinsaufwärtstrend hat eine Pause eingelegt.

»Die Sanduhr an den Finanzmärkten läuft schnell ab

Die Sanduhr an den globalen Märkten läuft somit gefährlich schnell ab, und viele Risiken werden von den Marktteilnehmern ignoriert. Trotzdem ist der Kipp-Punkt des Systems noch nicht erreicht. Zudem besteht die Möglichkeit, dass sich dank des enormen Stimulus durch die massiven, monetisierten Staatsausgaben in den USA ein unmittelbarer Absturz hinausgezögert werden kann. Es sollten deshalb unbedingt zunächst die obenerwähnten Frühwarnindikatoren beobachtet und allfällige Verkaufssignale abgewartet werden, bevor das Risikoexposure stark reduziert wird.

Sobald aber der Kipp-Punkt erreicht wird, droht eine schnelle und nur schwer kontrollierbare Entwicklung. In diesem Fall ist mit verschiedenen Rückkoppelungen im System zu rechnen, welche die gefährlichen Trends gegenseitig verstärken. Die Bewertungen, der Leverage im System und die Sorglosigkeit vieler Investoren sind aktuell auf historisch kaum je gesehenem Niveau.

Chart: Die US-Inflationserwartungen steigen deutlich



* Fed Cleveland's inflation expectation model uses Treasury yields, inflation data, inflation swaps, and survey-based measures of inflation expectations.
Sources: Cleveland Fed, BEA, 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