

» *Fisch View*

*Thema im März:
„Hoffnung auf Entspannung im Irankrieg“*



09. März 2026



Beat Thoma
Chief Investment Officer



Krishna Tewari
Investment Strategist

Hoffnung auf Entspannung im Irankrieg

- Geopolitisch bleibt die Strasse von Hormus der zentrale Risikokanal, doch unser Basisszenario spricht gegen einen dauerhaften Versorgungsschock – trotz möglicher kurzfristiger Ölspitzen.
- Die Umlenkung von Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft und die steigende Staatsverschuldung beschleunigen die Konjunktur, erhöhen aber zugleich den Inflationsdruck.
- Es ist noch zu früh, um das Risikexposure deutlich zu reduzieren. Bei der Duration bleiben wir neutral bis leicht kürzer positioniert.

Wirtschaftliche Gesamtsituation

Die Weltwirtschaft steht derzeit im Spannungsfeld zweier Kräfte: Geopolitisch bleibt die Strasse von Hormus der zentrale Risikokanal. Unser Basisszenario – auch aufgrund des starken chinesischen Interesses an offenem Tankerverkehr – spricht jedoch gegen einen dauerhaften Versorgungsschock. Konjunkturell überwiegt der Rückenwind: Ein kräftiger Liquiditätsimpuls, getragen vom US-Treasury und der chinesischen Zentralbank, stützt die Realwirtschaft. Globale Frühindikatoren untermauern robustes Wachstum und signalisieren einen beginnenden Capex-Aufschwung.

Aktuelle Entwicklungen: Liquiditätsumfeld bleibt konstruktiv

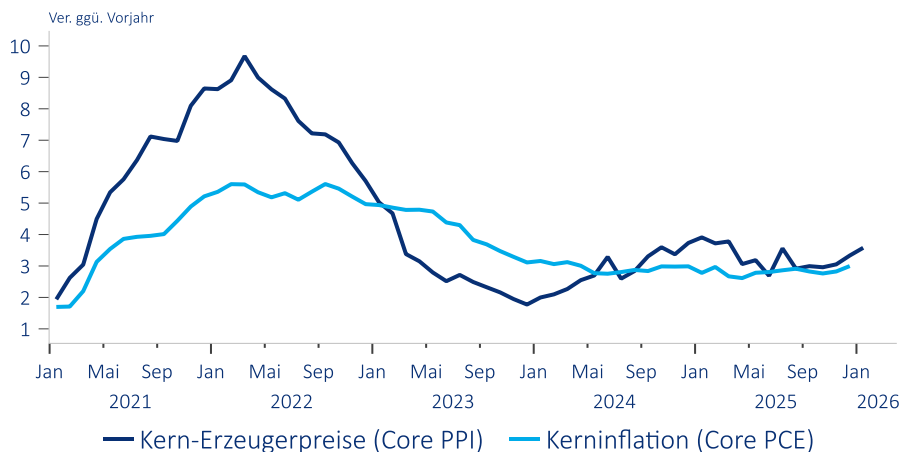
- Seit dem Irankrieg Ende Februar steht die Strasse von Hormus als zentraler Risikokanal im Fokus. Ein wahrscheinliches Szenario bleibt eine Teilkapitulation mit Übergangsregierung („Venezuela-Modell“) und anschließenden Verhandlungen; China als Hauptabnehmer iranischen Öls hat ein starkes Interesse, die Strasse offen zu halten. Entsprechend signalisieren Ölpreise um 80-100 US-Dollar und die bislang verhaltene Marktreaktion noch keinen dauerhaften Versorgungsschock.
- Die derzeit bedeutsamste Entwicklung ist die Verschiebung von Liquidität Richtung Realwirtschaft. Das US-Treasury hat die Emission kurzlaufender T-Bills deutlich hochgefahren; dieses zusätzliche Angebot wird vom Markt stark absorbiert und fördert die Kreditvergabe der Banken und damit das Geldmengenwachstum. Gleichzeitig stützt die wieder zunehmende Fed-Liquidität über Reserve-Management-Käufe zur Beruhigung des Repo-Markts die globalen Finanzmärkte.
- US-Frühindikatoren und Nowcasts signalisieren solides Wachstum (GDPNow bei 2.1% für das laufende Quartal), der Dienstleistungssektor überrascht positiv, und auch die Güterseite zieht an. Das passt zu einem Capex-Aufschwung, den wir insbesondere über KI-Rechenzentren plus Energie- und Infrastrukturinvestitionen erwarten.

Einschätzung & Ausblick: Inflationsdruck bereits vor Irankrieg

» Die Inflationsdynamik beschleunigt sich.

- Beim Irankrieg bleibt die Strasse von Hormus der entscheidende Risikokanal. Sollte sie auch nach der zweiten Märzwoche weiterhin faktisch geschlossen bleiben, dürfte der Ölpreis erhöht bleiben und auch temporär wieder über 100 US-Dollar pro Fass klettern. Wir sehen dieses Szenario jedoch als eher vorübergehend: China drängt als zentraler Abnehmer iranischen Öls auf Offenhaltung, und die USA (sowie Verbündete) verfügen über die militärischen Möglichkeiten, den Schiffsverkehr zumindest teilweise zu sichern. Unser Basisszenario bleibt deshalb, dass der makroökonomische Effekt auf globales Wachstum und Inflation gedämpft bleibt – auch wenn kurzfristige Ölspitzen bei einer teilweisen oder unklaren Schliessung möglich sind.
- Für die Märkte ist mittelfristig wichtiger, dass sich die Inflationsdynamik bereits vor dem Iran-Konflikt beschleunigt hat. In den USA ziehen die Erzeugerpreise als Vorlaufindikator der Verbraucherpreise an. Die Kerninflation (gemäss PCE) liegt bei rund 3.0%; für Februar werden 0.4% im Monatsvergleich erwartet (4.9% annualisiert). Auch in Europa bleibt die Dienstleistungsinflation zäh und liegt weiterhin über 3%, was einen nachhaltigen Rückgang der Kerninflation erschwert.
- Zusätzlich kommt ein kurzfristiger Fiskalimpuls über Steuerrückerstattungen (infolge des «One Big Beautiful Bill Act») in der Grössenordnung von rund 150 Mrd. US-Dollar. In einem Umfeld tiefer Arbeitslosigkeit und steigender Reallöhne dürfte ein relevanter Teil in den Konsum fließen – und damit kurzfristig auch inflationär wirken.
- Reserve-Management-Käufe der Fed stabilisieren den Geldmarkt und stützen Risikoassets – mit ein Grund, weshalb die Risk-off-Reaktion im Irankrieg bislang verhalten blieb (S&P 500 robust und SOFR–Fed Funds Spreads unter Kontrolle). Die Käufe dürften bis in den April hinein weiterlaufen, danach erwarten wir ein Auslaufen bzw. eine Seitwärtsbewegung der Fed-Liquidität. Damit dürfte der Fed-Liquiditätsimpuls in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Wirkung verlieren und nicht mehr für zusätzlichen Rückenwind für Risikoassets sorgen.

Chart: US-Inflationsdruck steigt mit Konjunkturaufschwung



Quellen: Macrobond, Fisch Asset Management

Positionierung: Resiliente Märkte trotz Iran-Risiko

» Solide Fundamental-
daten sprechen weiter für
Unternehmensanleihen.

- Unsere These, dass die globale Konjunktur durchstartet (siehe letzte FischView) wird zunehmend durch solide Makrodaten untermauert. Die Umlenkung von Liquidität in die Realwirtschaft und die steigende Staatsverschuldung stützen das Wachstum und sprechen für eine anhaltend hohe Rohstoffnachfrage, insbesondere bei zyklischen Industriemetallen wie Kupfer. Gleichzeitig hat die Finanzmarktliquidität zuletzt wieder angezogen, was Risikoassets stützt und mit erklärt, weshalb die Börsen trotz Irankrieg und höherer Energiepreise bislang relativ resilient geblieben sind.
- Bei Staatsanleihen bleiben wir in der Duration neutral bis leicht kürzer positioniert. Der Grund ist der globale Inflationsdruck, der sich nicht nur über die steigenden Energiepreise erklärt: In den USA signalisieren anziehende Erzeugerpreise und eine erhöhte Kerninflation (PCE) eine zähe Preisdynamik, und auch in Europa bleibt die Dienstleistungsinflation hartnäckig. Das erhöht den Aufwärtsdruck am langen Ende und spricht für tendenziell steilere Zinskurven.
- Unternehmensanleihen bleiben in diesem Umfeld attraktiv. Eine robuste Konjunktur stützt die Fundamentaldaten; selbst bei steigenden Langfristzinsen ist es durchaus möglich, dass ein Renditeanstieg durch fallende Credit Spreads kompensiert wird.
- Bei Aktien ist es wegen der weiterhin hohen Finanzmarktliquidität noch zu früh, das Risikoexposure deutlich zu reduzieren. Zuerst müssten weitere Verkaufssignale abgewartet werden. Allerdings ist das Aufwärtspotenzial in den USA angesichts hoher Bewertungen und Fragen zur Nachhaltigkeit des KI-Investitionsbooms begrenzt; Opportunitäten sehen wir eher in Regionen, die stärker vom zyklischen Aufschwung profitieren (Europa/Asien) und attraktiv bewertet sind. Eine zentrale Risikogröße bleibt der Yen-Carry-Trade: Solange der Yen schwach bleibt, besteht wenig akute Gefahr; eine Yen-Aufwertung Richtung 145 je US-Dollar – etwa durch Kapitalrückflüsse nach Japan oder steigende JGB-Renditen – wäre hingegen ein ernstes Stresssignal für die globalen Märkte.

	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Renditetreiber							Key:
Aktien	o	+	+	+	+ ↑	o	++ Sehr positiver Markt
Staatsanleihen	o	o	-				+ Positiver Markt
Credit IG (Spreads)	o	+ ↑		o	+	+	o Neutral
Credit HY (Spreads)	o ↓	+		o	+	+ ↑	- Negativer Markt
Gesamtrendite							-- Sehr negativer Markt
Wandelanleihen	o	+	o	+			
Credit IG	+	+		+	+	+	
Credit HY	+	+		+	+	+	
	Edelmet	Indumet	Energie				
Rohstoffe	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 Einzelemente 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 (Cybersecurity) – 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, Autos – EUR-denominierte Emissionen – BBB-Ratingsegment 	<ul style="list-style-type: none"> – US-Versorger, Transport, Energie – GBP- und CAD-denominierte Emissionen – A-Ratingsegment
Global Corporates	<ul style="list-style-type: none"> – Gesundheitswesen, Finanzwerte, Autos – BBB & BB-Ratingsegment – Westeuropa 	<ul style="list-style-type: none"> – US-Versorger, Transport, Chemie – AAA-Ratingsegment – Asien
Global High Yield	<ul style="list-style-type: none"> – Investitionsgüter – Gesundheitswesen – Telekommunikation 	<ul style="list-style-type: none"> – Transport – Finanzdienstleistungen – Versicherungen
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: Erdölpreis steigt – 1970er-Jahre 2.0?

» Eine langanhaltende Vollblockade der Strasse von Hormus ist unwahrscheinlich.

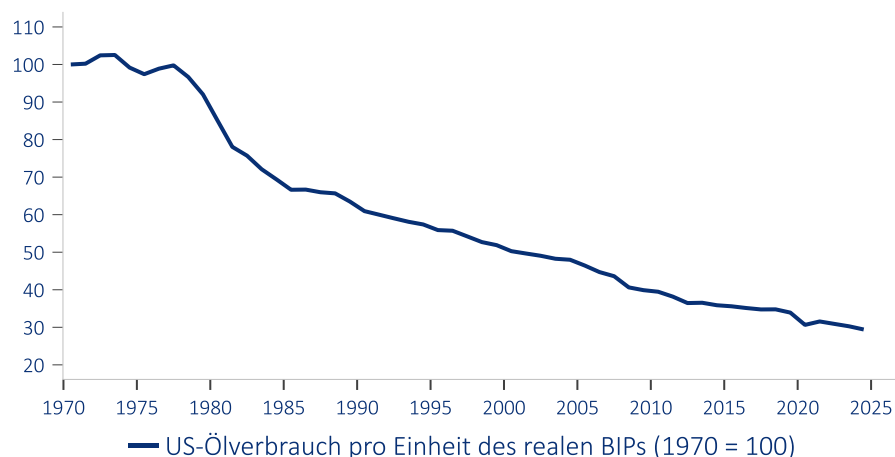
Bereits vorweggenommen: Die Lage heute ist mit den 1970er-Jahren aus mehreren Gründen nicht vergleichbar. Damals waren Ölpreisschocks häufig der dominante Auslöser für makroökonomische Verwerfungen, heute ist Konsum und Wachstum auf steigende Energiepreise deutlich weniger anfällig.

Politisch war damals das OPEC-Kartell der zentrale Preistreiber. Heute blockiert in erster Linie Iran mit einer vorübergehenden Schliessung der Strasse von Hormus die Erdöllieferungen. Alle anderen Länder haben hingegen ein Interesse an einer guten Versorgungslage und stabilen Preisen – insbesondere China als Hauptabnehmer iranischen Öls. Zusätzlich sind die USA militärisch in der Lage, die Strasse von Hormus mindestens teilweise offen zu halten, was das Basisszenario einer langanhaltenden, erzwungenen Vollblockade weniger wahrscheinlich macht.

Ökonomisch ist die Energieintensität der US-Wirtschaft seither deutlich gesunken – für eine Einheit Wirtschaftsleistung wird heute wesentlich weniger Öl benötigt als damals, und die USA sind mittlerweile der grösste Öl- und Gasproduzent. Die Importabhängigkeit ist geringer, und Angebotsreaktionen sind schneller möglich. Damit sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Ölpreisschock automatisch eine globale Rezession oder Stagflation auslöst. Geldpolitisch kommt hinzu, dass Zentralbanken heute mit Instrumenten wie quantitativer Lockerung im Fall von Marktstress rasch eingreifen können.

Deswegen ist die Wahrscheinlichkeit relativ klein, dass ein Erdölpreisschock Konjunktur, Zinsen und Aktienmärkte nachhaltig unter Druck bringt. Wichtiger ist die global sich beschleunigende Inflationsdynamik, unabhängig von den Energiepreisen, die über steigende Zinsen potenziell zum grossen Spielverderber für die Finanzmärkte werden könnte.

Chart: Die US-Wirtschaft ist deutlich weniger ölabhängig als 1970



Quellen: 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