

»FischView

*Thema im Februar:
„Globale Konjunktur startet durch“*



30. Januar 2026



Beat Thoma
Chief Investment Officer



Krishna Tewari
Investment Strategist

Globale Konjunktur startet durch

- Die globale Liquiditätsentwicklung bleibt der Haupttreiber für Aktienmärkte, Konjunktur sowie – nachgelagert – für Rohstoffpreise, Inflation und langfristige Staatsanleihenrenditen.
- Das Momentum der globalen Liquidität nimmt derzeit deutlich ab. Und es fliesst zunehmend Liquidität von den Finanzmärkten in die Realwirtschaft.
- Dementsprechend ist mit Gegenwind an den globalen Aktienmärkten, aber gleichzeitig mit Unterstützung für die Konjunktur zu rechnen.

Wirtschaftliche Gesamtsituation

Die globale Konjunktur profitiert zunehmend von der starken Liquiditätsgenerierung der chinesischen Zentralbank sowie des US-Schatzamtes. Denn diese Gelder fliessen nicht an die Aktienmärkte, sondern über erhöhte Staatsausgaben direkt in die Realwirtschaft. Die darüber hinaus stark steigende Staatsverschuldung, insbesondere in den USA, Europa und China, liefert zusätzliche Wachstumsimpulse für die Rohstoffmärkte, allerdings mit einer mittelfristig deutlich steigenden Inflationsgefahr.

Aktuelle Entwicklungen: Finanzmarktliquidität wird verlagert

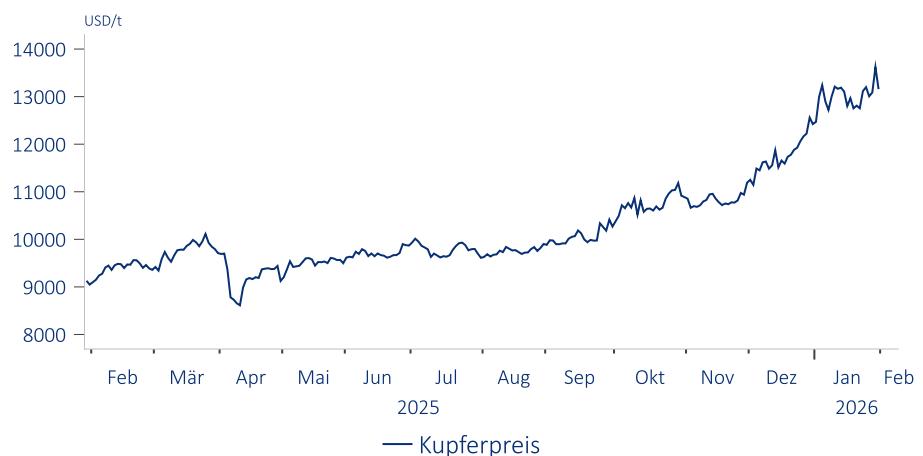
- Die aktuell bedeutsamste Entwicklung für das globale Finanzsystem ist eine zunehmende Verschiebung der Finanzmarktliquidität in Richtung Realwirtschaft. Insbesondere in den USA verlagern sich die monetären Impulse weg von der Fed hin zum US-Schatzamt. Durch die zunehmende Finanzierung der stark steigenden Staatsausgaben über kurzlaufende T-Bills statt T-Bonds werden Staatsschulden monetarisiert. T-Bills sind geldähnlich und erleichtern die Schuldenfinanzierung, ohne das Zinsniveau nach oben zu drücken. Damit übernimmt das US-Schatzamt geldpolitische Aufgaben der Fed und unterstützt gleichzeitig die Konjunktur.
- Aber auch die chinesische Zentralbank erhöht die Liquidität seit längerem massiv, um die Binnenwirtschaft und die Immobilienmärkte zu stärken. Auch diese Gelder fliessen in die Realwirtschaft (indirekt auch global) und weniger an die Aktienmärkte. Aktuell stark steigende Kupfer- und Silberpreise bestätigen dies.
- Das Momentum der Finanzmarktliquidität nimmt somit global ab. Geld fliesst in die Realwirtschaft und fehlt deshalb an den Aktienmärkten. Allerdings gibt es hier starke regionale Unterschiede. Die USA haben ihren Hochpunkt des Finanzmarkt-Liquiditätszyklus bereits überschritten. Europa und die Emerging Markets sind noch im Aufschwung, während China am Beginn eines neuen Zyklus steht.

➲ **Auf dem Radar: Massive Spekulationen in US-Staatsanleihen (Seite 6)**

Einschätzung & Ausblick: China stützt die Konjunktur

- Der erwähnte globale Abfluss von Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft könnte in absehbarer Zeit zu Sauerstoffmangel an den Aktienmärkten führen. Gleichzeitig profitieren davon aber die globale Konjunktur und damit auch die Rohstoffpreise. Das heisst, eine gute Konjunktur an sich ist kein Grund für steigende Aktienpreise, sondern genau das Gegenteil.
- Eine sich dadurch beschleunigende Wirtschaftsentwicklung würde dann zusätzlich Liquidität benötigen und den Sauerstoffmangel an den Aktienmärkten weiter verstärken. Es droht hier somit eine sich verstärkende Rückkopplung.
- Solides globales Wachstum und steigende Rohstoffpreise sorgen zudem mittelfristig für Inflationsdruck und damit auch für Aufwärtsdruck bei den Renditen auf langfristige Staatsanleihen, insbesondere in den USA, aber auch in Europa und China. Die Zinskurven dürften somit steiler werden. Eine gleichzeitig weiterhin stark steigende Staatsverschuldung und weitere Zinssenkungen durch die Fed in absehbarer Zeit wären hierfür zusätzliche Treiber.
- Allerdings dürfte die chinesische Zentralbank in den kommenden Monaten ihre bisherigen Liquiditätsspritzen deutlich verstärken, um die negativen Einflüsse des raueren globalen Handelsklimas zu kompensieren und die Binnenwirtschaft sowie die Immobilienmärkte zu stützen. Damit sind auch die Aussichten für die Aktienmärkte in China insgesamt besser als in den USA.
- Aktuelle Schätzungen für das Wirtschaftswachstum in den USA und Europa bestätigen bereits jetzt einen deutlich ansteigenden Trend. Das GDPNow für das vierte Quartal 2025 liegt aktuell bei starken 4.2%.
- Auch die derzeit massiv steigenden Kupfer-, Gold- und Silberpreise deuten auf ein zunehmend robustes globales Wirtschaftswachstum und potenzielle Inflationsgefahren hin.

Chart: Kupferpreise signalisieren hohe Nachfrage aus der Wirtschaft



Quellen: Macrobond, Fisch Asset Management

Positionierung: Die positiven Trends halten vorerst noch an

- Da die aktuellen globalen Liquiditätsflüsse und die steigende Staatsverschuldung zu einer Stärkung des Wirtschaftswachstums führen, ist mit erhöhter Nachfrage nach Rohstoffen, insbesondere Kupfer, zu rechnen. Gleichzeitig entsteht dadurch aber auch Inflationsdruck und somit Aufwärtsdruck sowohl bei langfristigen Staatsanleihenrenditen als auch bei Edelmetallen.
- Die kräftig gestiegenen Gold- und Silberpreise sowie der jüngste Anstieg der langfristigen Staatsanleihenrenditen in den USA und insbesondere in Japan bestätigen diese Erwartungen. Sehr gefährlich sind hier zusätzlich der «Basis-Trade» am US-Staatsanleihenmarkt sowie der «Yen-Carry-Trade». Beides sind riesige Hedgefonds-Spekulationen, die potenziell weiteren Aufwärtsdruck am langen Ende der Zinskurven in den USA und Japan – und indirekt auch in Europa – auslösen könnten. Entsprechend erscheint eine neutrale bis leicht tiefere Duration sinnvoll.
- Die Umlagerung der Finanzmarktliquidität in die Realwirtschaft ist eine potenzielle Gefahr für die Aktienmärkte, insbesondere in den USA. Schwächelnde Mag7- und auch Bitcoin-Kurse bestätigen aktuell diesen Liquiditätsabfluss. Hohe Bewertungen sind ein zusätzlicher Belastungsfaktor. In diesem Umfeld ist eine Umschichtung von direktem Aktienexposure in Wandelanleihen angebracht, um von einem asymmetrischen Risiko-/Ertragsprofil und einer interessanten Sektorallokation zu profitieren. Vorerst dürften die positiven Trends an den globalen Aktienmärkten noch anhalten. Die Luft wird aber dünner.
- Unternehmensanleihen profitieren von einer soliden globalen Wirtschaftsentwicklung, selbst bei allenfalls steigenden langfristigen Staatsanleihenrenditen. Es ist durchaus möglich, dass ein Renditeanstieg durch gleichzeitig fallende Credit Spreads kompensiert wird.
- Sollte es zudem zu der oben erwähnten Auflösung des «Yen-Carry-Trades» im grösseren Ausmass kommen, kann es zu einem Kapitalabfluss aus den USA nach Japan kommen und den Yen gegenüber dem US-Dollar stärken.

Renditetreiber	USA	Europa	Japan	Asien ex-Japan	LatAm	CEEMEA	
Aktien	o	+	+	+	o	o	
Staatsanleihen	o	o	-				
Credit IG (Spreads)	o	o		o	+	+	
Credit HY (Spreads)	+	+		o	+	o	
<i>Gesamtrendite</i>							
Wandelanleihen	o	+	o	+			
Credit IG	+	+		+	+	+	
Credit HY	+	+		+	+	+	
<i>Edelmet</i> <i>Indumet</i> <i>Energie</i>							
Rohstoffe	+	+	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 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) – Industriewerte
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: Massive Spekulationen in US-Staatsanleihen

Derzeit haben zwei gigantische Spekulationen einen zunehmend gefährlichen Einfluss auf den US-Staatsanleihenmarkt. Einerseits versetzt der sogenannte «US-Basis-Trade» die US-Notenbank in Alarmstimmung. Hierbei haben Hedgefonds mittlerweile rund 1'500 Milliarden US-Dollar in US-Staatsanleihen investiert (Long-Position als «Basis»), über Kreditaufnahme finanziert und gleichzeitig am Futures-Markt wieder verkauft (Short-Position als Kursabsicherung). Daraus resultiert ein minimaler Arbitragegewinn im Bereich von zwei bis drei Basispunkten, weshalb riesige Beträge investiert werden müssen, um nennenswerte Erträge zu generieren. Allerdings kann es jederzeit zu Abweichungen zwischen Basiswert und Future-Kursen kommen, was die Auflösung der Transaktionen aufgrund von Margin Calls erzwingen würde. Dann müssten hohe Volumen an US-Staatsanleihen am Markt verkauft werden.

Andererseits sind auch beim «Yen-Carry-Trade» gigantische Summen in US-Staatsanleihen angelegt, was mit günstigen Yen-Krediten finanziert wird. Solange der US-Dollar gegenüber dem Yen stabil bleibt oder steigt, ist alles in Ordnung. Ansonsten müssen ebenfalls ab einem gewissen Punkt grosse Positionen liquidiert werden.

Insgesamt tragen diese beiden Trades zu einer weiteren monetären Aufblähung des globalen Finanzsystems bei und verstärken die expansive Wirkung steigender Staatsverschuldung, der Monetarisierung der Staatsschulden und der expansiven Notenbankpolitik.

Insgesamt stehen damit die globalen Aktien- und Staatsanleihenmärkte auf einem nicht nachhaltigen Fundament. Dieses kann zwar noch eine Weile halten. Bereits kleine negative Überraschungen bei der Inflations- oder US-Dollarkursentwicklung dürften aber für Probleme sorgen. Ebenfalls wäre ein weiterer Renditeanstieg bei langfristigen japanischen Staatsanleihen äusserst risikoreich für die Finanzmärkte.

» Das globale Finanzsystem wird monetär aufgebläht

Chart: Steigende Risiken durch Japans langfristige Anleihерenditen



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