

- **«Es gibt nie nur eine Kakerlake in der Küche» (Warren Buffett)**

Der klassische Bank-Run letzte Woche bei der Silicon Valley Bank (SVB) – der 16. größten Bank in den USA – ist die zweitgrößte Bankenpleite in der Geschichte der Vereinigten Staaten. Die Hauptkunden der SVB sind Risikokapitalfirmen sowie Technologie- und Life Science-Startup-Firmen. Jedes Kundenkonto ist bis zu einer Höhe von USD 250'000 versichert, aber über 90% der Konten halten Vermögenswerte, die über diesem Wert liegen. Die US-Regierung hat versprochen, alle Einlagen zu garantieren. Trotz dieser «schnellen Lösung» sind wir nicht der Ansicht, dass das Problem damit vom Tisch ist, da die Ansteckung mehr als einige kleinere, regionale Banken betreffen könnte.

- **Eine Pause bei den Zinserhöhungen?**

Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell erinnert die Anleger immer wieder an seine Absicht, die Zinssätze so lange anzuheben, «bis die Aufgabe erledigt ist», um denselben Fehler zu vermeiden, den Paul Volcker in den 70er Jahren machte, als er die Zinserhöhungen zu früh stoppte.

Nach dem Zusammenbruch der SVB erholten sich die Anleihen in den letzten Tagen, da sich die Anleger von Anleihen mehr Sicherheit erwarteten und darauf spekulierten, dass das Fed die Zinsen vorerst nicht im gleichen Tempo anheben würde. Vor einer Woche erwartete der Markt mit einer Wahrscheinlichkeit von 70% eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte. Eine Woche später liegt die Wahrscheinlichkeit bei 73% für eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte, während der sogar gar keine Zinserhöhung mehr erwartet. Dies könnte sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken, sofern die Angst vor weiteren Bankpleiten nachlässt.

- **Ist es Zeit für Anleihen?**

Die US-Renditekurve ist derzeit invers: die Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen liegt bei über 4% und damit höher als die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen. Deutsche Bundesanleihen werden mit 3,2% gehandelt – solche Renditen hat es in den vergangenen 16 Jahren nicht mehr gegeben. Investitionen in kurzfristige Anleihen sind derzeit eine sinnvolle Alternative zu Aktien.

- **Gewinner und Verlierer von Chinas Wiedereröffnung**

Die schneller als erwartete Öffnung Chinas wird es dem Land erlauben, deutlich schneller zu wachsen als bisher angenommen. Dies wird starke Auswirkungen auf den Rest der Welt haben. Erstens wird dadurch die weltweite Nachfrage steigen; zweitens wird der Druck auf die globalen Lieferketten etwas reduziert; und drittens wird dies vor allem der Binnenwirtschaft Chinas, den traditionellen Reisezielen sowie den Exporteuren von Rohstoffen und Industriegütern zugute kommen.

Auf der anderen Seite könnte ein Anstieg der chinesischen Nachfrage den weltweiten Inflationsdruck verstärken und es den Zentralbanken erschweren, die Zinssätze zu senken. Dies wiederum macht die Schwellen- und Entwicklungsländer anfälliger für höhere Finanzierungskosten.

- **Vermögensallokation**

Gold bleibt attraktiv. Im vergangenen Jahr kauften die Zentralbanken die Rekordmenge von 1'146 Tonnen physischen Goldes. Während die Industrieländer Nettoverkäufer waren, traten Russland, China, Indien, die Türkei und Kasachstan als große Käufer auf, um ihre Währungsreserven zu «entdollarisieren».

Wir bleiben leicht untergewichtet in Aktien und halten weiterhin überwiegend festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Laufzeit. Wir halten mehr Liquidität als üblich und freuen uns darüber, dass es keine Negativzinsen mehr gibt. In unsicheren Zeiten wie diesen ist es am besten, nicht zu versuchen, schlau zu sein, sondern abzuwarten und sich auf Gelegenheiten vorzubereiten, die sich uns wieder bieten werden.