

## Anlagekommentar

### • Pause bei den Zinserhöhungen

Die jüngsten Bankenturbulenzen in den USA haben die bereits angespannten monetären Bedingungen weiter verschärft. Die höheren Kreditkosten wirken sich vermehrt auf andere Bereiche der Wirtschaft aus, wie z.B. den Immobiliensektor, wo die Zahl der Zwangsversteigerungen während 23 Monaten in Folge gestiegen ist. Der steile und rasche Zinsanstieg hat sich jedoch kaum auf die Arbeitslosigkeit ausgewirkt, die mit 3.4% hartnäckig niedrig bleibt.

Wir gehen davon aus, dass die Fed eine Pause bei der Anhebung der Zinssätze einlegen wird, anstatt unermüdlich für eine Inflationsrate von unter 2% zu kämpfen. Diese liegt mit 4.9% noch sehr weit entfernt. Die Rallye der US-Mega-Cap-Technologiewerte (Google, Apple, Amazon, Netflix, Meta) von fast 40% seit Jahresbeginn könnte ein Beleg dafür sein. Normalerweise leiden Wachstumswerte mehr unter höheren Zinsen als Substanzwerte.

### • Anhebung der Schuldenobergrenze - aber zu welchem Preis?

US-Finanzministerin Janet Yellen hat den Kongress vor den möglichen Folgen gewarnt, sollte die Schuldenobergrenze nicht rechtzeitig angehoben werden. Die Unsicherheit hat die einjährigen US CDS-Spreads über jene von Mexiko, Brasilien und Griechenland gehoben, ein Zeichen für ein erhöhtes Ausfallrisiko.

Solange der USD die globale Reservewährung bleibt, wird Amerika seine Schulden finanzieren können. Doch wegen der stark gestiegenen Zinsen liegen die annualisierten, jährlichen Finanzierungskosten für die USA bei USD 930 Mrd. Das ist höher als das gesamte Verteidigungsbudget des Landes. Das verheisst nichts Gutes für den US-Dollar.

### • Warum steigen die chinesischen Aktien nicht?

Während New York voller frustrierter Bären ist, die einen Bärenmarkt erwarteten, der bisher nicht eingetreten ist, ist Hongkong voller frustrierter Bullen. Die anfängliche Euphorie nach der Beendigung der Covid Massnahmen in China, von der sich Anleger anhaltende Kursgewinne versprochen, ist verfliegen. Da internationale Anleger abwarten und chinesische möglicherweise als Folge der drastischen Covid Massnahmen eher skeptischer geworden sind, fehlen die Käufer.

Erholt haben sich zumindest Unternehmen, die von der chinesischen Nachfrage nach Luxusgütern profitieren (Chinesen verantworten 17% - 19% der weltweiten Ausgaben für Luxusgüter). Aktien wie LVMH sind Offshore-Alternativen, die von diesem Wachstum profitieren. Der Bewertungsaufschlag der Titel ist aktuell jedoch beträchtlich. Für deutlich attraktiver bewertet erachten wir die Aktienmärkte von Indien und Vietnam.

### • Und was tut Warren Buffett?

Im ersten Quartal verkaufte die Anlage-Legende Aktien im Wert von mehr als USD 13 Mrd. Er begründete dies mit niedrigeren Gewinnerwartungen und höheren Zinsen. Gleichzeitig stockte er sein Engagement in kurzfristigen Staatsanleihen auf und erwartet für Berkshire Hathaway für dieses Jahr Zinszahlungen in Höhe von USD 5 Mrd.

### • Vermögensallokation

Wir bleiben in Aktien untergewichtet und fokussieren uns bei festverzinslichen Anlagen auf kurze Laufzeiten. Wir sind weiterhin von Gold überzeugt. Anhaltende Käufe durch die Zentralbanken, ein knappes physisches Angebot, ein schwächerer US-Dollar sowie ein technischer Ausbruch nach oben dürften den Goldkurs nach oben treiben. Die Zeiten bleiben unsicher; wir werden nicht dafür entschädigt, dass wir Helden sind. Deshalb halten wir höhere Barbestände in Geldmarktfonds – Gelegenheiten werden sich ergeben.