



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

# ANLAGEAUSBLICK

## FEBRUAR 2023

Das Jahr hat einen guten Start hingelegt: Die Inflation geht zurück, die Märkte steigen entsprechend. Die große Frage in dieser Situation ist: Was denken die Zentralbanken über diese Entwicklungen?

Unserer Ansicht nach werden die Zentralbanken diese Indikatoren mit Vorsicht genießen: Die Inflation ist rückläufig, aber noch lange nicht in der Nähe der von ihnen angestrebten Ziele. Die Arbeitslosigkeit steigt, liegt aber immer noch unter dem, was die meisten Länder als ihre natürliche Rate betrachten. Dies wiederum veranlasst uns, die derzeitige Marktrally mit Vorsicht zu betrachten, da noch ein erhebliches Abwärtspotenzial bestehen könnte. Solange wir keine eindeutigen wirtschaftlichen Anzeichen dafür sehen, dass der Bärenmarkt zu Ende geht und die Zentralbanken für den viel beschworenen Kurswechsel bereit sind, bleiben wir sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihenmärkten konservativ.

Unsere Botschaft an unsere Anleger lautet daher weiterhin: Keine Panik, aber Vorsicht.

## BENDURA Marktansichten



Die Begriffe attraktiv / unattraktiv beschreiben das Renditepotenzial der verschiedenen Anlageklassen. Eine Anlageklasse gilt als attraktiv, wenn ihre erwartete Rendite über der lokalen Cash-Rate liegt. Sie gilt als unattraktiv, wenn die erwartete Rendite negativ ist. Sehr attraktiv / sehr unattraktiv bezeichnen die Einschätzungen des BENDURA Anlagekomitees mit der höchsten Überzeugung. Der Zeithorizont für diese Einschätzungen beträgt 3-6 Monate.

## Weltwirtschaft

Wie eingangs erwähnt, bleibt die Frage: Wie werden die Zentralbanken auf die aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen reagieren? Die FED hat das Doppelmandat, die Inflation bei 2 % zu halten und gleichzeitig die Beschäftigung zu maximieren. Die 2 % sind klar, bei der Arbeitslosigkeit strebt sie schätzungsweise eine Quote von 4 % an. Um dies in die richtige Perspektive zu rücken, liegt der PCE-Wert derzeit bei 5 %, während die Arbeitslosigkeit immer noch bei 3,5 % liegt. Sie verfehlen also immer noch ihr Inflationsziel, haben aber noch Spielraum auf der Seite der Arbeitslosigkeit. In Anbetracht des langsamen Rückgangs der Inflation ist es schwer zu begründen, warum die FED jetzt eine Wende einleiten sollte, die zu früh kommen und die Inflation wieder in den Bereich des Anstiegs bringen könnte.

Aber es ist noch komplizierter: Während das BIP in letzter Zeit robust war, sind die Endverkäufe an die Endverbraucher eindeutig zurückgegangen, ebenso wie die Produktionstätigkeit. Gleichzeitig ist der Arbeitsmarkt nach wie vor angespannt, so dass die Arbeitslosigkeit niedrig bleibt, was eine schlechte Nachricht für Aktien ist, die sich am besten entwickeln, wenn die Arbeitslosigkeit hoch ist (siehe Abbildung unten).

Dies kann die Zentralbanken nur beunruhigen, denn ein angespannter Arbeitsmarkt in Verbindung mit einer steigenden Kerninflation (wobei die Kerninflation stark von den Löhnen abhängt) ist das perfekte Material für eine Preis-Lohn-Spirale.

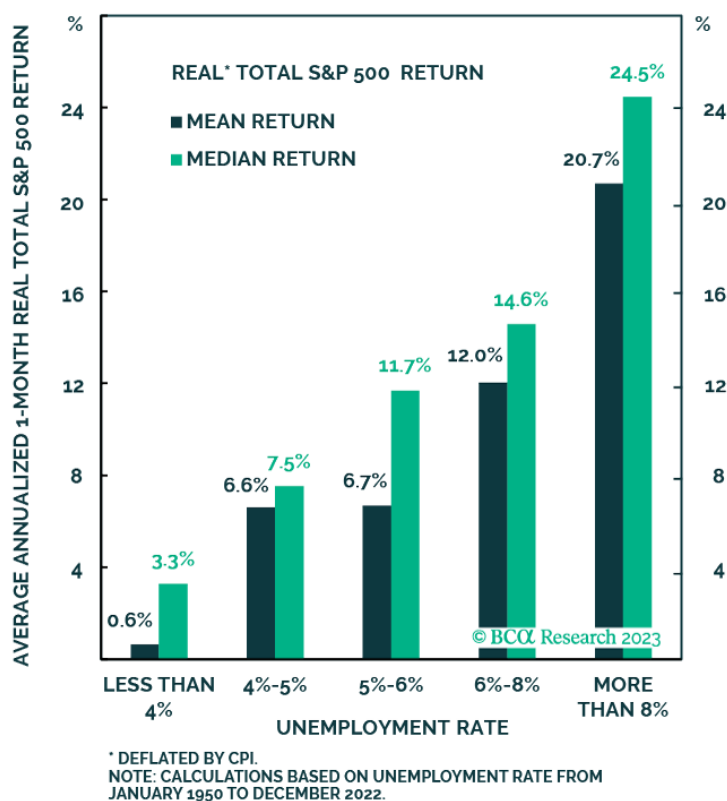


Chart 1: Aktienmärkte und Arbeitslosigkeit. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Aktien

Allerdings haben die Aktienmärkte Anfang 2023 einen Boom erlebt. Insbesondere die europäischen Märkte haben sich überdurchschnittlich entwickelt, was normalerweise nur zu Beginn einer wirtschaftlichen Expansion der Fall ist, da Europa ein zyklischer Markt ist. Dies macht uns noch vorsichtiger, da wir der Meinung sind, dass die Anleger voreilig einen wirtschaftlichen Aufschwung einpreisen, was unseren Erwartungen hinsichtlich Zinssenkungen zuwiderläuft.

Auch die Schwellenländer verzeichneten eine gute Performance und profitierten von der Wiedereröffnung Chinas. Aber auch hier handelt es sich um einen stark zyklischen Markt, so dass wir unsere Haltung auch hier nicht ändern.

Generell bevorzugen wir weiterhin defensive Sektoren wie Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter gegenüber zyklischen Sektoren.

## Anleihen

Wie bei den Aktien hängt auch unsere Einschätzung der Anleihen stark davon ab, was die Zentralbanken höchstwahrscheinlich tun werden. In Anbetracht dessen, was wir oben geschrieben haben, nämlich dass die Zentralbanken die Zinssätze wahrscheinlich nicht senken werden (wir erwarten eher moderate Zinserhöhungen und dann eine Stagnation), denken wir, dass die Kurse noch ein wenig fallen könnten, bevor sie wieder steigen. Daher bleiben wir im Segment der Staatsanleihen neutral.

Auf der Unternehmensseite sehen wir eine Verschlechterung der Kreditbedingungen, Bewertungen auf ihrem langfristigen Durchschnitt und das Hochzinssegment preist Zahlungsausfälle nicht so hoch ein, wie sie in einer Rezession zu erwarten wären.

Daher gehen wir noch nicht zu einer aggressiveren Haltung im Anleihsensegment über.

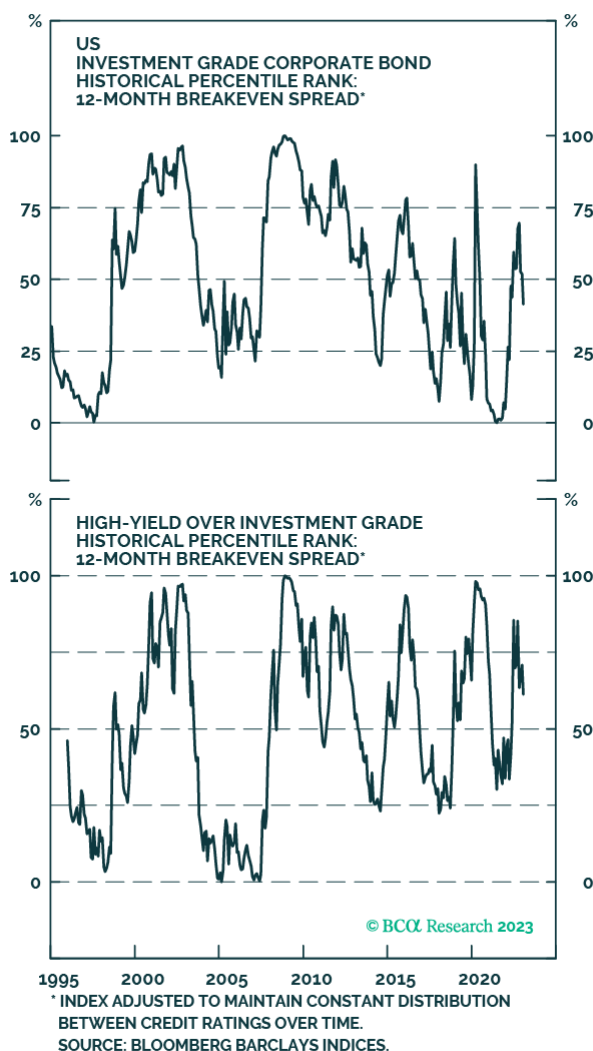


Chart 2: Creditspreads sind momentan nicht sehr attraktiv. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Rohstoffe und Währungen

Während die Wiedereröffnung Chinas eine gute Nachricht für die Verbrauchermärkte und den Tourismus sein dürfte, ist es unwahrscheinlich, dass sie den Kurs der Industriemetalle wesentlich verändern wird, da wir nicht mit einem Aufschwung bei den Infrastrukturausgaben rechnen. Die Immobilienmärkte sind nach wie vor dysfunktional, und es ist unwahrscheinlich, dass die Kreditimpulse auf dieses Segment abzielen und daran etwas ändern werden.

Der Kupfermarkt beispielsweise hat die besseren Nachrichten aus China bereits eingepreist, und auch der Ölmarkt wird sich aufgrund der Wiederbelebung der Autofahrt und des Flugverkehrs der Verbraucher wahrscheinlich erholen. Unsere Prognose für 2023 lautet, dass der Ölpreis in diesem Jahr 120 USD für Brent-Rohöl erreichen wird.

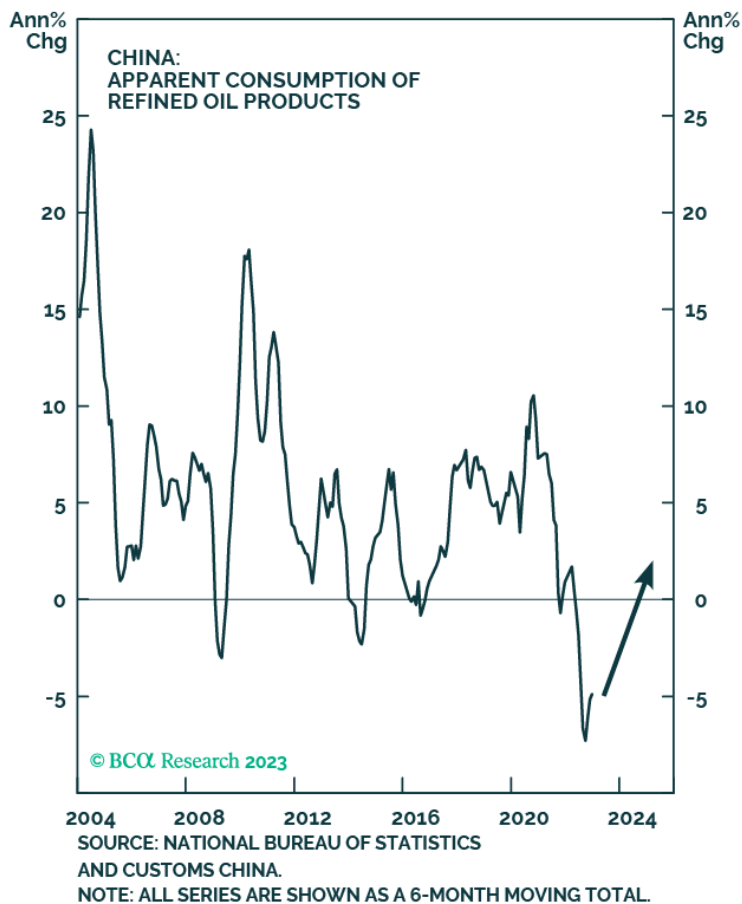


Chart 3: Die Ölnachfrage aus China wird wieder steigen. Source: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Haftungsausschluss

Diese Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von vertrauenswürdigen und zuverlässigen Informationsquellen bereitgestellt. Die veröffentlichten Informationen wurden mit grösstmöglicher Sorgfalt zusammengestellt. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Ihr Inhalt kann sich jederzeit ändern. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen geben die Auffassung der BENDURA BANK AG zu dem in diesem Dokument angegebenen Datum wieder. Es besteht die Möglichkeit, dass der Inhalt früherer und/oder zukünftiger Veröffentlichungen nicht mit dem Inhalt dieses Dokuments übereinstimmt/übereinstimmen wird. Eine Verpflichtung, die Empfänger hierüber zu informieren, besteht nicht.

Die Informationen in dieser Dokumentation stellen weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf der genannten Finanzprodukte noch eine Rechts-, Finanz-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Die vorgestellten Finanzprodukte können für einen bestimmten Anleger je nach Anlageziel, Zeitrahmen, Risikobereitschaft, persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen ungeeignet sein. Der Inhalt dieser Dokumentation ersetzt nicht die persönliche Beratung durch einen qualifizierten Fachmann.

Die oben erwähnten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in jedem Land zugelassen. Der Inhalt dieser Dokumentation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Nutzung und/oder Verbreitung dieser Informationen und/oder die Nutzung und den Zugang zu ihnen verbietet oder von einer Lizenz abhängig macht.

Die Autoren dieser Publikation können direkt oder indirekt an den in dieser Publikation aufgeführten Aktien investiert sein. Die BENDURA BANK AG lehnt jede Haftung für mögliche Verluste ab, die sich aus der Verwendung der oben genannten Informationen ergeben. Dem Anleger kann nicht garantiert werden, dass er den investierten Betrag zurückerhält. Jede in dieser Dokumentation enthaltene Anlage ist mit Risiken verbunden (z.B. Zins- oder Währungsrisiko, Kreditrisiken sowie politische und wirtschaftliche Risiken).