



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

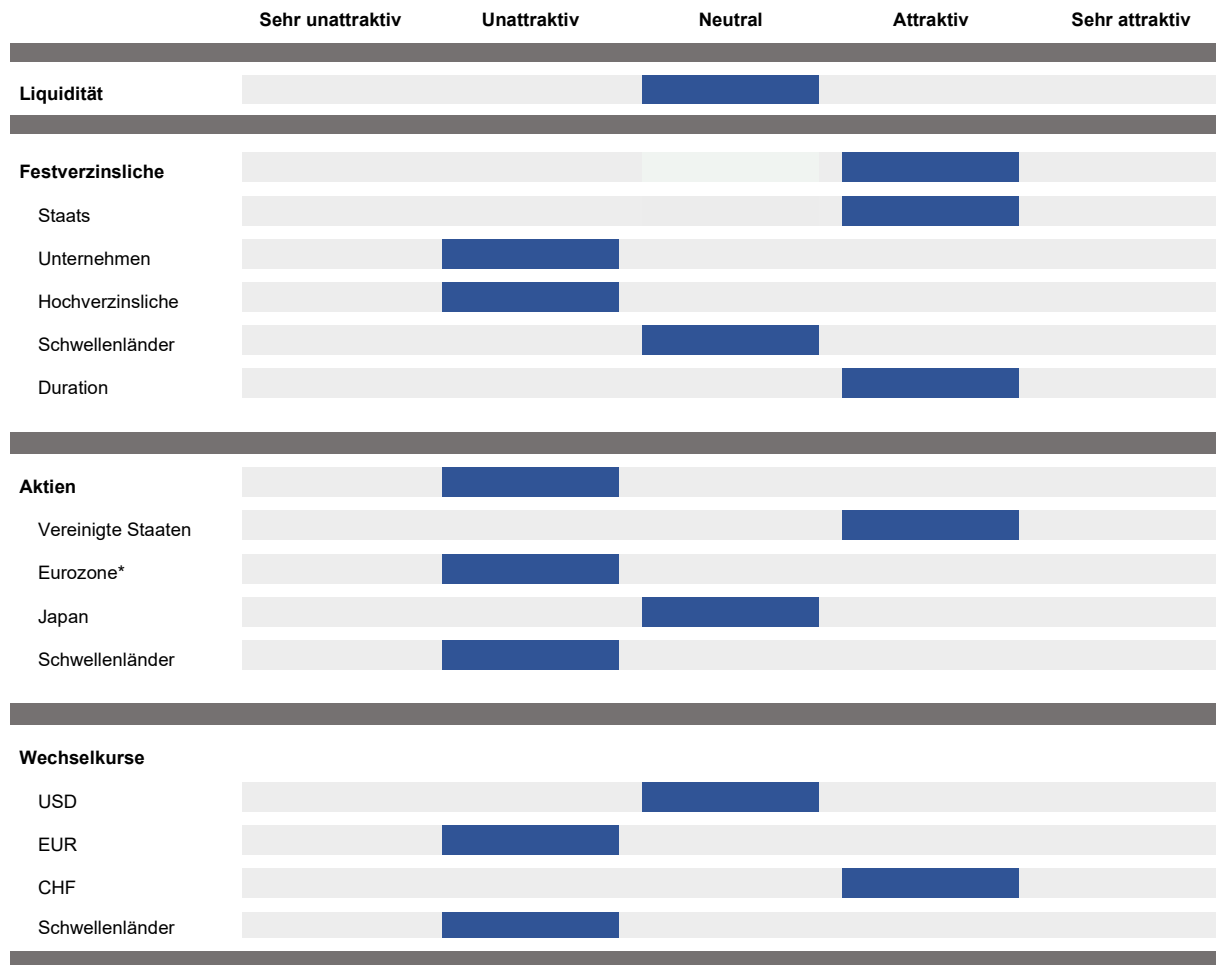
# ANLAGEAUSBLICK SEPTEMBER 2024

Anleger und Händler sahen sich in der ersten Augustwoche mit einer erheblichen Volatilität konfrontiert, die auch im weiteren Verlauf des Monats für Schlagzeilen sorgte. Ende August schlossen die wichtigsten Aktienindizes jedoch positiv ab - etwas, das zu Beginn des Monats nicht zu erkennen war. Diejenigen, die einen ruhigen Monatsbeginn erwartet hatten, wurden enttäuscht. Inzwischen ist man sich einig, dass der Ausverkauf eher technisch bedingt war und auf überfüllte Positionen zurückzuführen ist als auf ein unerwartetes Ereignis wie einen „schwarzen Schwan“.

Eine wichtige Erkenntnis ist, dass sich die Sorgen der Anleger verschoben haben. Ursprünglich war man besorgt, dass die Wirtschaft zu stark sei, als dass die Fed die Zinsen senken könnte; jetzt ist man besorgt, dass die Fed die Zinsen zu langsam senkt, wenn die Wirtschaft schwächer wird. Diese neue Sichtweise bedeutet, dass die Anleger die Wirtschaft anders sehen. Der Optimismus von Anfang des Jahres hat nachgelassen, und der Markt ist weniger in der Lage, schlechte Nachrichten zu verdrängen.

Wir bleiben daher weiterhin defensiv positioniert und tendieren zu einer risikoarmen Portfoliostrategie mit einer Untergewichtung in Aktien und Kreditrisiken und einer höheren Allokation in Staatsanleihen.

## BENDURA Anlagepolitik



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.

\*inkl. UK und CH

## Weltwirtschaft

Eine zwischenzeitliche Zitterpartie an den globalen Kapitalmärkten erlebten Investoren, die Anfang August nicht im Sommerurlaub weilten. Ein stärkerer Yen und die Ängste vor einer Rezession in den USA führten zu einer um sich greifenden Risikoaversion. Letzterer hatte dazu geführt, dass sogenannte Carry Trades schnell abgewickelt wurden. Dies sind Positionen, die von ausländischen Investoren in japanischer Währung gehalten werden, bei denen sie den Yen gegen eine andere Währung austauschen und zu höheren Zinssätzen anlegen. Ein Stimmungsdämpfer hatten bereits im Vorfeld erhöhte geopolitische Risiken und Bedenken hinsichtlich der Rentabilität von Investitionsausgaben in Künstliche Intelligenz (KI) verursacht.

Powell deutete auch stark an, dass die erste Zinssenkung am 18. September erfolgen würde. Der Markt hat sich dieser Geschichte angeschlossen. Die Stimmung unter Privatanlegern und Beratern ist sehr positiv. Investmentinstitute und private Haushalte haben inzwischen voll in Aktien investiert und es ist nur noch wenig Bargeld übrig.

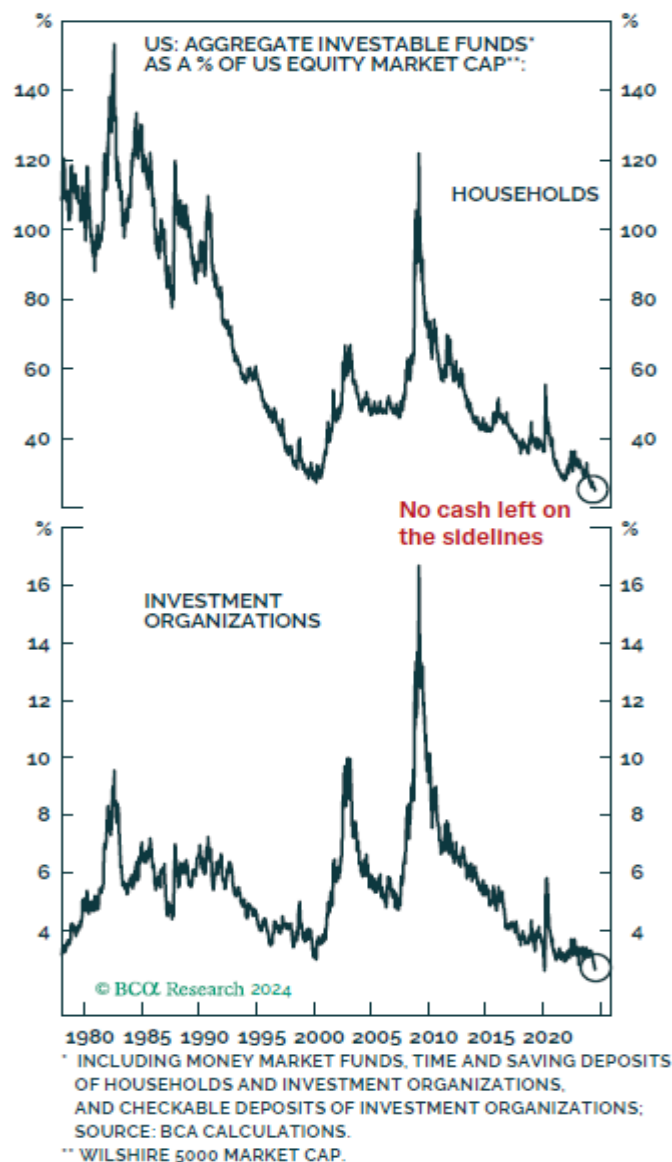


Chart 1: Aktienbewegungen rund um die erste Zinssenkung. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Aktien

Wir sehen die Marktschwankungen Ende Juli/Anfang August als Vorbote dessen, was noch kommen wird. Der S&P 500 korrigierte um 9% aufgrund des schlechten ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe, schwacher Lohn- und Gehaltsdaten und Sorgen über die Nachhaltigkeit der KI-bezogenen Investitionsausgaben. Die Aktien erholten sich bald, da eine sanfte Landung erwartet wurde. Doch dieses Szenario könnte leicht auf die Probe gestellt werden, wenn sich die Daten weiter verschlechtern oder die Gewinnspannen der Technologieunternehmen Anzeichen eines Rückgangs zeigen. Trotz sporadischer Rally Versuche von Small-Cap-, Value- und Nicht-Tech-Sektoren wird die Entwicklung der Aktienmärkte weiterhin von Large-Cap-Tech-Aktien dominiert, insbesondere jenen in den USA. Sollte es jedoch zu einem Ausverkauf und einer Rezession kommen, werden vor allem diese Big-Tech Unternehmen darunter leiden. Daher bevorzugen wir weiterhin klassische defensive Werte wie Basiskonsumgüter, Gesundheitswesen und Versorger.

Die europäischen Aktienmärkte sind wenig bewegt in den September gestartet. Nach anfänglich leichten Verlusten fing sich der EuroStoxx wieder und stieg wieder ein Stück weit in Richtung der runden Marke von 5.000 Punkten. Anleger waren damit weiterhin nicht dazu bereit, bei dem Leitindex der Eurozone in grossem Stil Gewinne mitzunehmen.

Trotz guter Ergebnisse der Einkaufsmanagerumfrage verzeichneten die chinesischen Aktienmärkte Verluste. In Japan hielten sich die Anleger in Erwartung wichtiger Konjunkturdaten zurück.

Jedoch hat sich das konjunkturelle Bild in den letzten Monaten ausserhalb der USA etwas verschlechtert. Es ist schwierig vorherzusagen, jedoch sind wir der Meinung, dass zyklische Märkte wie Europa, Japan und die Schwellenländer in einer Rezession schlechter abschneiden als die US-Märkte.



Chart 2: Rallyversuche von Nicht-Technologieaktien sind gescheitert. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Anleihen

Der Höhepunkt des Augusts fand in Jackson Hole statt, als Powell den Weg für Zinssenkungen bereits im September ebnete. Am 23. August stellte Jérôme Powell fest, dass "die Zeit für eine Anpassung der Politik gekommen ist". Powells Rede kam einer Siegeserklärung über den Inflationsschub näher als alle seine vorherigen Äußerungen.

Selbst wenn die Fed die Zinsen so schnell senkt, wie es der Markt erwartet, wird die Geldpolitik noch einige Zeit restriktiv bleiben, wenn man bedenkt, dass der FOMC davon ausgeht, dass der nominale neutrale Zinssatz bei 2,8% liegt.

Da der Markt 106 Basispunkte an Zinssenkungen der Fed vor Ende dieses Jahres und 234 Basispunkte bis Ende 2025 einpreist, besteht das Risiko, dass die Fed – falls es keine Anzeichen einer Rezession gibt – nicht so viel Lockerung vornehmen wird. Auf der Grundlage unseres Rezessionsszenarios gehen wir jedoch davon aus, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bei 2-2,5% ihren Tiefpunkt erreichen wird. Das ergibt immer noch eine Rendite von 14 bis 19 % aus einer Treasury-Position, und daher betrachten wir Staatsanleihen weiterhin als gute Rezessionsabsicherung auf dem Anlagehorizont von 12 Monaten. Wir sind im High-Yield-Unternehmensanleihen weiterhin untergewichtet.

Acht Monate nach Jahresbeginn sehen sich die zweijährigen deutschen Anleihen mit einer verblüffenden Realität konfrontiert: Eine Rendite, die in etwa auf dem Niveau von Ende 2023 liegt. Allem Anschein nach steht die EZB kurz davor, eine weitere Lockerung einzuleiten, wobei die Verbraucherpreissteigerungen immer noch im Einklang mit ihrer Aussicht auf eine Rückkehr zum 2%-Ziel Ende nächsten Jahres stehen. Wir deuten darauf hin, dass der EZB-Rat die Zinssätze am 12. September um 25 Basispunkte senken wird, was mit den neuen Prognosen der Experten für Inflation und Wachstum zusammenfällt. Wir gehen davon aus, dass die EZB bei einer vierteljährlichen Lockerung bleiben wird, wobei der nächste Schritt im Dezember erfolgen wird. Während das Hauptrisiko darin besteht, dass sich das Lohnwachstum und die Inflation im Dienstleistungssektor zu langsam abschwächen, scheinen die politischen Entscheidungsträger auch zunehmend vorsichtig zu sein, was die Gefahren eines Strauchelns des Wachstums angeht.

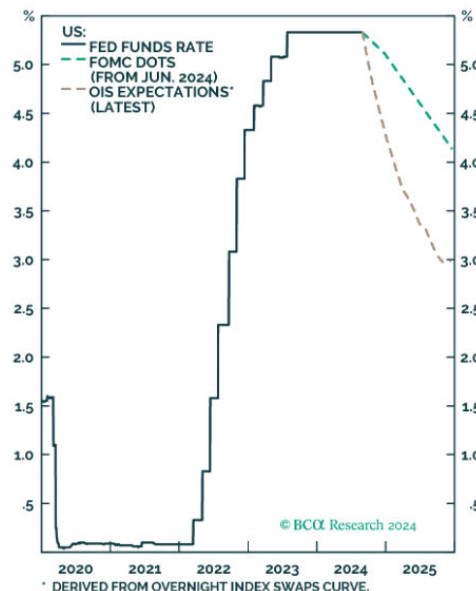


Chart 3: Wie schnell wird die FED die Zinsen senken. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Rohstoffe und Währungen

Gold ist auf einen neuen historischen Höchststand angestiegen. Da sich Gold in der Vergangenheit nicht so gut als Rezessionsschutz erwiesen hat, wie der Konsens glaubt, positionieren wir uns aktuell Neutral. Gold erwirtschaftete in nahezu der Hälfte der Quartale seit 1960, als die weltweiten Aktienkurse sanken, eine ebenfalls negative Rendite.

Anstatt sich auf Konsum, Wohnungsmarkt oder Infrastrukturinvestitionen zu konzentrieren, konzentriert sich die chinesische Regierung weiterhin darauf, die verarbeitende Produktion, insbesondere in Hochtechnologieindustrien wie Elektrofahrzeugen, anzukurbeln. Es ist eine schlechte Nachricht für Rohstoffe. Zum Beispiel hat die Nachfrage nach Kupfer in China nach einem Anstieg, der im vergangenen Jahr auf Elektrofahrzeuge zurückzuführen war, begonnen, sich zu schwächen.

Es ist nicht ungewöhnlich, dass der Dollar vor der ersten Zinssenkung der Fed gegenüber Währungen wie dem Euro vorübergehend schwächer wird. Darüber hinaus haben die Märkte mit ihrer Erwartung, dass die Fed die Zinsen aggressiver senken würde als andere Zentralbanken, voreilig ihre Erwartungen erfüllt. Wir bleiben vorerst neutral gegenüber dem Dollar. Eine Übergewichtung des Yen hat sich in den letzten Wochen ausgezahlt, da die Bank of Japan die Zinsen unerwartet zum zweiten Mal erhöhte und die Zinsdifferenzen deutlich schrumpften.

## 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).