



BENDURA BANK
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

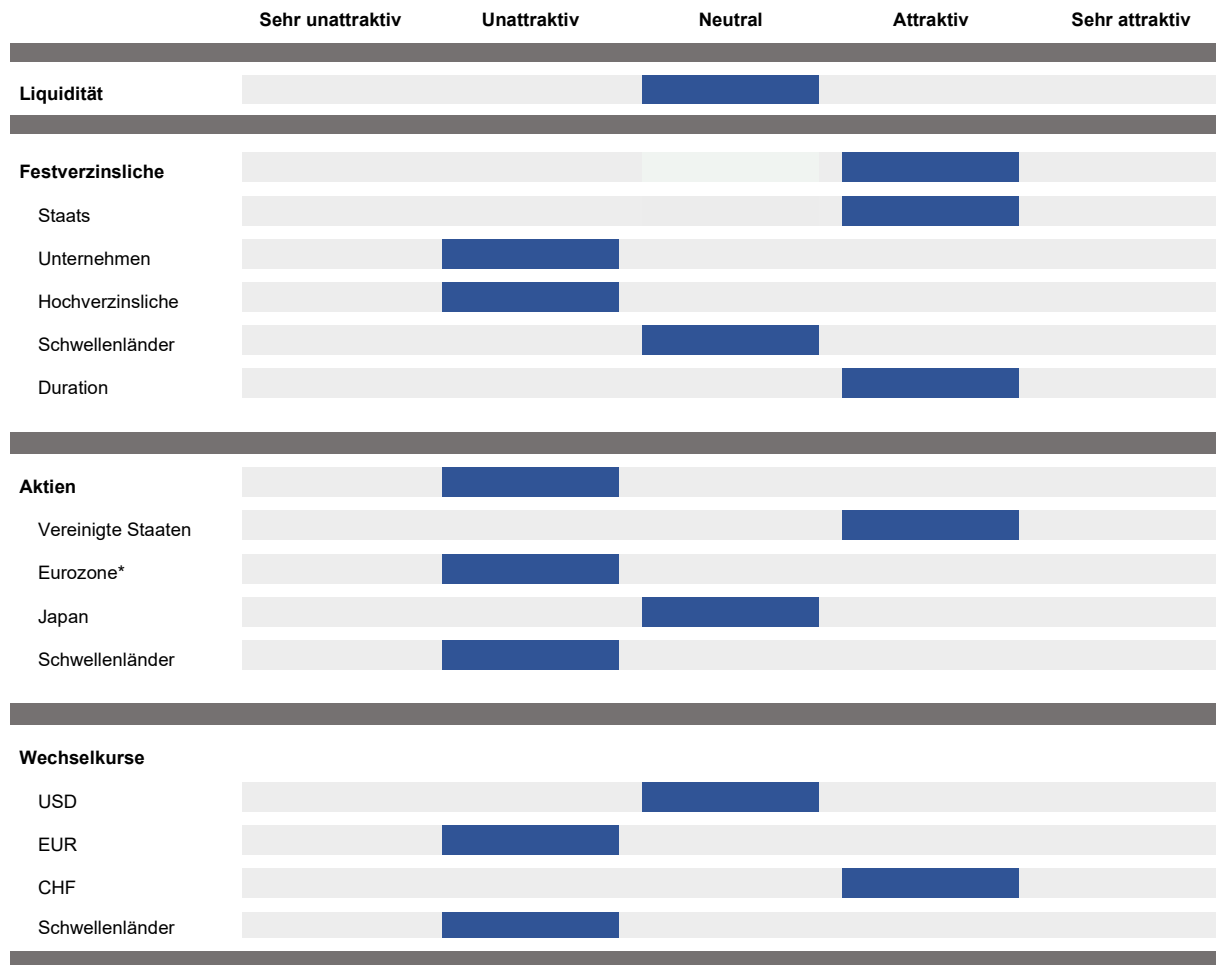
ANLAGEAUSBLICK NOVEMBER 2024

Am letzten Handelstag des Oktobers büßten die Aktien alle im Laufe des Monats erzielten Gewinne ein, was vor allem auf einen Ausverkauf bei den großen Technologiewerten - insbesondere Meta und Microsoft - zurückzuführen war, die nach der Veröffentlichung enttäuschender Gewinne rückläufig waren. Trotz der weit verbreiteten Befürchtungen, dass der Oktober im Vorfeld der US-Wahlen eine hohe Volatilität mit sich bringen könnte, legten die Aktienmärkte bis zum letzten Tag, an dem sich die Volatilität weitgehend auf die Zinssätze und Währungen beschränkte, größtenteils stetig zu.

Der Höhepunkt des Monats war der deutliche Anstieg der Renditen von US-Treasuries, wobei die 10-jährige Rendite von 3,76 % auf 4,30 % anstieg, was in Anbetracht des Kontextes und des Zeitrahmens einen deutlichen Sprung darstellt, obwohl die Federal Reserve im vergangenen Monat mit Zinssenkungen begann. Dieser rasche Anstieg der Renditen hatte jedoch bisher nur begrenzte Auswirkungen auf die Aktienmärkte. Die Schwäche des Marktes für Staatsanleihen in diesem Monat war zum Teil auf Faktoren wie die steigenden Chancen auf einen Sieg Trumps bei den Präsidentschaftswahlen angesichts der möglichen Auswirkungen auf Defizite und Zölle zurückzuführen. Ein Großteil der Volatilität könnte jedoch auch auf unerwartet starke Wirtschaftsdaten zurückzuführen sein, insbesondere auf den starken Bericht zu den Beschäftigtenzahlen außerhalb der Landwirtschaft im September.

Wir behalten unseren vorsichtigen Ausblick vorerst bei. Obwohl eine weiche Landung möglich erscheint, spiegelt sich ein Großteil dieses Optimismus bereits in den Aktienkursen wider. Auch wenn das Risiko besteht, dass die Renditen kurzfristig weiter steigen, bleiben Staatsanleihen für langfristige Anleger attraktiv.

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

Der Inflationsbericht der USA für September brachte gemischte Signale. Die Gesamtinflation ging leicht auf 2,4 % zurück (August: 2,5 %), was ein positives Zeichen ist. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) stieg jedoch gegenüber August auf 3,3 %, was vor allem auf die Wohnkosten zurückzuführen ist. Mit der Abkühlung der Wirtschaft und der Lockerung der Geldpolitik durch die Federal Reserve kann es zu kleineren inflationären Überraschungen kommen. Einige weitere Monate mit ähnlichen VPI-Kernwerten könnten die Besorgnis verstärken, insbesondere angesichts des weiterhin über dem Trend liegenden Wachstums und der Lohnsteigerungen von 4 %. Auch die Arbeitsmarktdaten fielen positiv aus: Die Zahl der Beschäftigten stieg im September auf 254.000 und lag damit über der Konsensschätzung von 150.000, wobei die Zahlen für die beiden Vormonate um 72.000 nach oben korrigiert wurden. Das robuste Wachstumsumfeld hat die Märkte dazu veranlasst, die Erwartungen für eine Zinssenkung der Fed zu reduzieren; die Wahrscheinlichkeit einer Senkung um 50 Basispunkte im November sank von ~35 % auf 0 %, und der Median für den Leitzins zum Jahresende stieg von ~4,15 % auf ~4,40 %.

Die EZB senkte ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 3.25%, womit sie zum ersten Mal seit 13 Jahren den Einlagensatz zweimal hintereinander senkte und damit ihren Lockerungszyklus fortsetzt. Die politischen Entscheidungsträger, die über den Inflationsrückstand vom September und die schwächeren Einkaufsmanagerindizes besorgt waren, handelten rasch, obwohl die Inflation im Oktober wieder anstieg. Anderswo in Europa fielen die Daten gemischt aus. Die PMI-Daten wiesen eine Verlangsamung auf, wobei der Gesamt-PMI der Eurozone im kontraktiven Bereich blieb, insbesondere im Dienstleistungssektor, während die Vertrauensdaten in Deutschland trotz Anzeichen von Stabilität schwach blieben. Allerdings überraschte das BIP der Eurozone im dritten Quartal mit einem Wachstum von 0,4 % positiv, wozu Deutschland, Frankreich und Spanien kräftig beitrugen. Die Inflation in der Eurozone kletterte im Oktober von 1,7 % auf 2 %, wobei die Kerninflation mit 2,7 % stabil blieb. Im Vereinigten Königreich wirkten sich Haushaltssorgen auf die Aktivität des privaten Sektors aus, und der Flash-PMI erreichte mit 51,7 ein 11-Monats-Tief.

Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft hat sich im dritten Quartal beschleunigt, was bedeutet, dass die wirtschaftliche Talsohle vorerst durchschritten ist. Das Wachstum lag jedoch deutlich unter dem Potenzial und spiegelt die anhaltenden Probleme auf dem Immobilienmarkt, die schwache Konsum- und Investitionsneigung sowie die bisher geringen Konjunkturimpulse wider. Seit Ende September ist die Geldpolitik für chinesische Verhältnisse deutlich gelockert worden. Das Problem ist jedoch nach wie vor nicht das Kreditangebot, sondern die Nachfrage. Um die Liquiditätsfalle zu vermeiden, wurden daher Mitte Oktober fiskalische Maßnahmen angekündigt, deren Umfang allerdings unklar ist. Dennoch dürfte sich das Wachstum dank dieser sparsamen Haushaltsausgaben zumindest bis zum Jahresende allmählich weiter beschleunigen.

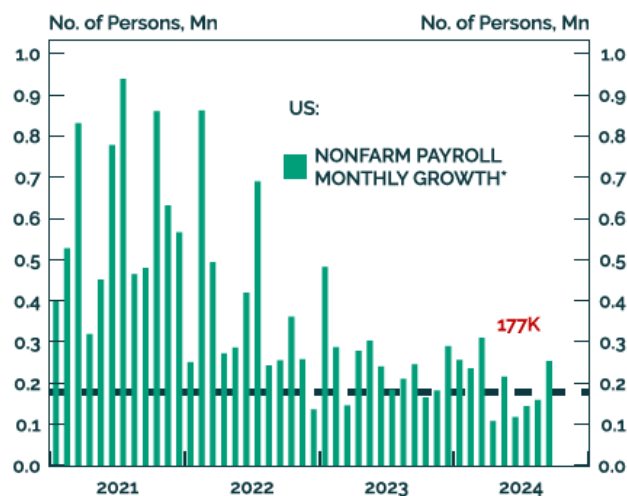


Chart 1: Arbeitsmarkt verlangsamt sich, ist aber noch nicht rezessionsfähig. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com.

Aktien

Die Aktien gaben ihre gesamten Oktobergewinne am letzten Handelstag des Monats wieder ab, nachdem die Schwergewichte der Technologiebranche, insbesondere Meta und Microsoft, nach enttäuschenden Ergebnissen einen Kursrückgang verzeichneten. Trotz der weit verbreiteten Befürchtungen, dass der Oktober im Vorfeld der US-Wahlen volatil werden könnte, stiegen die Aktien bis zum letzten Handelstag des Monats recht geordnet weiter an - das Aufflackern von Volatilität beschränkte sich auf Zinsen und Währungen. Gespannt Blicken die Märkte auf die Zahlen von Nvidia, welche am 20. November etwas Bewegung in den Markt bringen könnten.

In den USA hielten sich die Aktien bis zum letzten Handelstag gut, als enttäuschende Quartalsergebnisse von großen Technologieunternehmen die Aktienindizes nach unten drückten und dem S&P 500 den ersten Monatsverlust seit April bescherten. Der Index beendete den Monat mit einem Minus von 1 %, bleibt aber mit einem Plus von 20 % im Jahresverlauf solide im grünen Bereich. Der Nasdaq beendete den Monat mit einem Minus von 0,52 %, obwohl er am letzten Handelstag mit einem Minus von 2,8 % seinen schlechtesten Tag seit fast zwei Monaten erlebte.

In Europa kämpften die Indizes um ihre Ausrichtung, und die meisten Märkte lagen im Minus. Der Eurostoxx 600 beendete den Monat mit einem Minus von 3,35 %, da eine Handvoll großer europäischer Unternehmen (ASML, LVMH, VW) negative Ergebnisse vorlegten, die die wichtigsten Indizes nach unten zogen. In Asien fielen die Aktien im Oktober und beendeten damit eine viermonatige Gewinnserie, da die Märkte im Großraum China aufgrund von Zweifeln über das Ausmaß der fiskalischen Stimulierung einen Teil der Gewinne vom September wieder aufholten und die Region unter erheblichem Gegenwind aus dem Devisenmarkt litt.

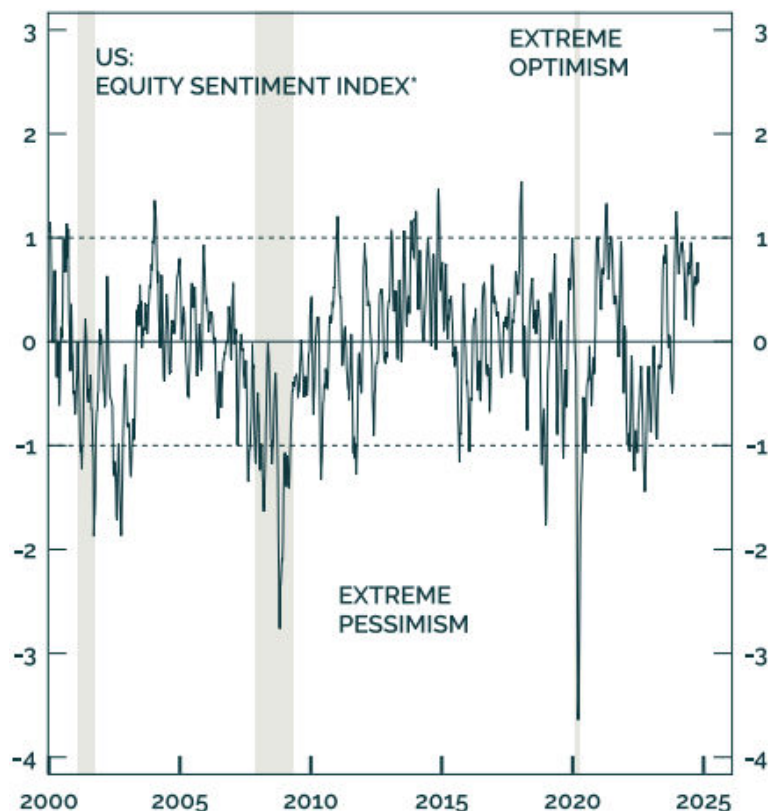


Chart 2: Aktienstimmung in den USA. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com.

Anleihen

Die Renditen von Staatsanleihen stiegen auf breiter Front stark an, wobei die 2-jährige Rendite um mehr als 50 Basispunkte auf über 2,15 % und die 10-jährige Rendite um fast 50 Basispunkte auf fast 4,30 % stieg. Insbesondere die Rendite 10-jähriger US-Schatzanleihen spiegelte die Trends an den Prognosemärkten wider, die zeigen, dass die Chancen auf eine Rückkehr von Donald Trump ins Präsidentenamt gestiegen sind. Der Abstand zwischen den Renditen von Unternehmensanleihen und US-Staatsanleihen ist auf den niedrigsten Stand seit fast 20 Jahren gefallen, da die Anleger auf eine sanfte Landung der größten Volkswirtschaft der Welt setzen. Der Aufschlag (oder die zusätzlichen Kosten für die Kreditaufnahme), den Unternehmen mit Investment-Grade-Rating gegenüber der Rendite von US-Staatsanleihen zahlen, fiel auf 0,83 Prozentpunkte und damit auf den niedrigsten Stand seit März 2005. Laut ICE BofA beträgt der Aufschlag, den Kreditnehmer auf dem Markt für hochverzinsliche Anleihen oder „Junk“-Anleihen zahlen, nur noch 2,89 Prozentpunkte, den niedrigsten Stand seit Mitte 2007. Die sinkenden Spreads - ein Indikator für das Ausfallrisiko - spiegeln die Zuversicht der Anleger wider, dass es der US-Notenbank gelingen wird, die Inflation einzudämmen, ohne eine Rezession auszulösen, in der einige Unternehmen Schwierigkeiten hätten, ihre Schulden zurückzuzahlen. Einige Fondsmanager befürchten jedoch, dass die 11 Billionen Dollar an Schulden nicht zur Schuldentilgung verwendet werden. Der 11 Billionen Dollar schwere Markt für US-Unternehmensanleihen ist zu selbstgefällig in Bezug auf die anhaltenden wirtschaftlichen Risiken oder die möglichen Turbulenzen nach den Präsidentschaftswahlen im November.

In Europa sind die Renditen trotz der laufenden Zinssenkungen und der abwartenden Signale der großen Zentralbanken ebenfalls in die Höhe geschneilt. Solange die Wachstumsdynamik gedämpft bleibt und die Inflation in der Nähe des Zentralbankziels bleibt, besteht weiterer Spielraum für Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE). Insbesondere für die BoE erwarten wir am Ende des Zinssenkungszyklus ein niedrigeres Niveau als vom Markt erwartet. Dies deutet weiterhin auf eine Renditedivergenz zu den Märkten jenseits des Atlantiks hin, mit größeren Chancen für Kursgewinne in Europa. In der Schweiz sehen wir vergleichsweise weniger Ertragspotenzial, da die Renditen in diesem Jahr bereits stark gefallen sind und sich auf einem niedrigen Niveau befinden. Das Vereinigte Königreich sticht mit einem Renditeanstieg von 45 Basispunkten hervor, der durch fiskalische Bedenken angeheizt wird.

	SOFT LANDING SCENARIO		RECESSION SCENARIO	
	Total Return (%)	Excess Return Vs. 1yr* (%)	Total Return (%)	Excess Return Vs 1yr* (%)
Treasury Master Index	7.21	2.92	10.79	6.50
1-3 Year Treasury Index	5.69	1.40	7.93	3.64
3-5 Year Treasury Index	6.56	2.27	9.93	5.64
5-7 Year Treasury Index	7.07	2.78	10.85	6.56
7-10 Year Treasury Index	7.55	3.26	11.41	7.12
10-20 Year Treasury Index	12.22	7.93	17.17	12.88
20+ Year Treasury Index	11.77	7.48	16.31	12.02

* TOTAL RETURN LESS 1YR TREASURY YIELD.
SOURCE: BLOOMBERG INDICES.

Chart 3: 12-Monats-Risiko-Ertrags-Profil von Treasurys ist attraktiv. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com

Rohstoffe und Währungen

Der Goldpreis hat sich in diesem Jahr deutlich erholt und erreichte im Oktober sein 40 Rekordhoch in diesem Jahr. Die Nachfrage war stark, und es wird prognostiziert, dass die Gesamtgoldkäufe im dritten Quartal die Marke von 100 Mrd. USD übersteigen könnten, ein Meilenstein, der in erster Linie auf Anlagekäufe zurückzuführen ist. Nach Angaben des World Gold Council erreichten die Zuflüsse in goldgedeckte börsengehandelte Fonds 94 Tonnen und kehrten damit den Trend von neun aufeinander folgenden Quartalen mit Abflüssen um. Dieser Nachfrageschub wurde von Family Offices und vermögenden Privatpersonen beeinflusst, die aufgrund der Besorgnis über die hohe Staatsverschuldung, insbesondere in den Vereinigten Staaten, zunehmend Gold kaufen.

Der Goldpreis erreichte vor kurzem einen Rekordwert von etwa \$ 2.790 pro Unze und verzeichnete in diesem Jahr, abgesehen von einem leichten Rückgang im Januar und einer flachen Performance im Juni, kontinuierlich monatliche Zuwächse. Da die Zentralbanken in eine Zinssenkungsphase eintreten, erwarten die Analysten eine anhaltend starke Allokation in Gold. Die Ungewissheit über die bevorstehende US-Präsidentschaftswahl macht Gold als sicheren Hafen noch attraktiver. Während Gold in letzter Zeit von seinen traditionellen Korrelationen mit einem starken US-Dollar oder steigenden Renditen abgewichen ist, könnte der erwartete Rückgang der realen Renditen einen weiteren Anstieg des Goldpreises unterstützen.

Der Dollar hat in letzter Zeit auch von besseren US-Wirtschaftsdaten profitiert, die die Zinssenkungserwartungen der Fed am Terminmarkt gedämpft und die Renditen von US-Staatsanleihen in die Höhe getrieben haben, was sich besonders stark auf zinssensible Währungen wie den japanischen Yen auswirkte. Zugleich nahmen die Inflationsrisiken außerhalb der USA weiter ab. Für die Zentralbanker im Euroraum hat dies zu einer Verlagerung des Schwerpunkts auf die wirtschaftlichen Risiken geführt. Wir gehen davon aus, dass nach den US-Wahlen fundamentale Veränderungen am Devisenmarkt wieder in den Mittelpunkt rücken werden, wodurch die Frage der Zinskonvergenz noch wichtiger wird.

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).