

ANLAGEAUSBLICK

April 2025



BENDURA BANK

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

Diejenigen, die auf Wohlstand unter Trump gehofft hatten, erlebten eine unangenehme Überraschung. Der sogenannte „Befreiungstag“ sowie die Gegenzölle auf rund 90 Länder lösten einen rekordverdächtigen Ausverkauf an den Märkten aus.

Im frühen April kündigte Präsident Donald Trump eine Reihe umfassender Zölle an, um Handelsungleichgewichte zu korrigieren und das heimische Wirtschaftswachstum zu fördern. Zu den Maßnahmen gehört eine universelle Importsteuer von 10 % auf alle in die USA eingeführten Waren, wobei deutlich höhere Zölle auf bestimmte Länder erhoben werden: China mit unglaublichen 104 %, die Europäische Union mit 20 %, Vietnam und Japan mit noch höheren Abgaben.

Die Regierung rechtfertigt diese Zölle als notwendig, um langjährige Handelsdefizite zu beheben und amerikanische Industrien zu schützen. Präsident Trump bezeichnete die Zölle als „Medizin“, die zur Korrektur

wirtschaftlicher Ungleichgewichte erforderlich sei. Finanzminister Scott Bessent betonte, dass es sich um strategische, einmalige Anpassungen handelt, die langfristige wirtschaftliche Vorteile bringen sollen – trotz möglicher kurzfristiger Marktverwerfungen.

WALL STREET ANALYSTEN haben einen düsteren Ausblick auf die angekündigten Zölle und deren mögliche Folgen. Sie sehen keinerlei positive Aspekte in diesen Maßnahmen. Eine einfache Berechnung zeigt, dass die Zölle als erhebliche Steuererhöhung wirken würden – möglicherweise die größte im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung seit 1969 – mit

Einnahmen von rund 400 Milliarden USD. Es wird auch erwartet, dass sie die Inflation deutlich ankurbeln – um 1 bis 1,5 Prozentpunkte – und die durchschnittliche Zollrate auf den höchsten Stand seit einem Jahrhundert bringen (23 %). Dies würde die Kaufkraft der Konsumenten erheblich verringern und zu einem Rückgang des real verfügbaren Einkommens im zweiten und dritten Quartal führen. Die vorherrschende Meinung unter Strategen ist, dass die Zollankündigung eine Reihe von Maßnahmen darstellt, die die US-Wirtschaft in eine Rezession führen könnten.

BENDURA Anlagepolitik

	Sehr unattraktiv	Unattraktiv	Neutral	Attraktiv	Sehr attraktiv
Liquidität	●	●	●	●	●
Festverzinsliche	●	●	●	●	●
Staat	●	●	●	●	●
Unternehmen	●	●	●	●	●
Hochverzinsliche	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
Duration	●	●	●	●	●
Aktien	●	●	●	●	●
Vereinigte Staaten	●	●	●	●	●
Eurozone*	●	●	●	●	●
Japan	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
Wechselkurse					
USD	●	●	●	●	●
EUR	●	●	●	●	●
CHF	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●

*inkl. UK und CH

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

USA

Die erhebliche Unsicherheit in Bezug auf die US-Regierungspolitik belastet das Vertrauen der Unternehmen und deren Investitionspläne. Dies zeigt sich etwa an sinkenden Expansionsabsichten kleiner Unternehmen und rückläufigen geplanten Investitionen. Auch die Konsumentenstimmung schwächt sich ab – sichtbar in gestiegenen Erwartungen hinsichtlich Arbeitslosigkeit und reduzierten Ausgabenplänen, etwa für Urlaube. Die Inflationserwartungen stiegen in den letzten Tagen deutlich; Marktteilnehmer rechnen nun mit Zinssenkungen von 100 bis 125 Basispunkten in diesem Jahr. Fed-Chef Jerome Powell erklärte, die Notenbank solle abwarten, bis mehr Klarheit herrsche, bevor eine Änderung der Geldpolitik vorgenommen werde – es sei noch zu früh, um über den künftigen Kurs zu urteilen. Dennoch dürfte die Fed politisch unter Druck

geraten, die Zinsen zu senken – auch wenn die Inflation hartnäckig bleibt. Bislang zeigt sich die US-Wirtschaft robust: Im März wurden mehr neue Stellen geschaffen als erwartet (228'000 gegenüber erwarteten 114'000), und das annualisierte BIP wuchs im letzten Quartal um 2,4 %.

Europa

Der März war für europäische Märkte positiv, nachdem Deutschland die Schuldenbremse aussetzte und Pläne zur Erhöhung der Ausgaben für Militär und Infrastruktur präsentierte. Viele sehen dies als den bedeutendsten wirtschaftspolitischen Kurswechsel Deutschlands seit der Wiedervereinigung. Die geplanten Ausgaben sind deshalb stark angestiegen – von zuvor geschätzten 200 Milliarden auf nunmehr 900 Milliarden Euro, nahe an der symbolischen Marke von 1 Billion Euro. Damit hat Deutschland die fiskalischen Fesseln abgelegt, die Europa seit Draghis berühmtem „Whatever it takes“-Versprechen

bei den Ausgaben zurückgehalten hatten. Für Aktieninvestoren ist dies ein positives Signal. Werden Draghis Empfehlungen und andere wachstumsorientierte Maßnahmen umgesetzt, könnte dies die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland und ganz Europa wiederbeleben. Über die Zeit könnte dies das Wachstum über den langfristigen Durchschnitt heben und Investoren vermehrt Kapital in die Region lenken, was die Bewertungen von Vermögenswerten steigen ließe. Kurzfristig trübt jedoch der Handelskonflikt mit den USA das Bild: Mit Zöllen von 20 % auf europäische Waren fiel der Stoxx 600 Index so stark wie seit Beginn der Pandemie nicht mehr. Die Märkte preisen die Sorge ein, dass der Handelskrieg das Wachstum belastet und die Konsumentennachfrage dämpft.

Asien

Chinesische Aktien gehörten bislang zu den Gewinnern des Jahres – getrieben von starken Unternehmensgewinnen, Euphorie rund um Künstliche Intelligenz und einem spürbaren Rückgang regulatorischer Eingriffe aus Peking. Doch die US-Ankündigung von 104 % Zöllen auf chinesische Importe veränderte das Bild schlagartig. Aktien und Unternehmensanleihen aus China brachen ein – ausgelöst durch einen eskalierenden Handelskonflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt. Trotz Chinas anfänglicher Gesprächsbereitschaft reagierte Peking mit 34 % Gegenzöllen auf alle US-Importe und verhängte Exportverbote für bestimmte seltene Erden. Damit dürften die ohnehin schwachen chinesischen Importe weiter sinken – und könnten das Land in eine Rezession führen.

AKTIEN

Im Monatsverlauf verzeichneten US-Aktienindizes ihr schwächstes Quartal seit fast drei Jahren – getrieben von Sorgen, die neuen Zölle könnten eine Phase der Stagflation einläuten. Besonders betroffen waren Technologiewerte, da die Begeisterung rund um den KI-Boom nachließ. Der Nasdaq verlor im März 8 % und liegt seit Jahresbeginn 19 % im Minus. Die Zölle vom 2. April führten zu einem Einbruch aller US-Indizes – der Nasdaq fiel innerhalb von drei Tagen um 10 %. Der S&P 500 durchbrach die psychologische 5000-Punkte-Marke nach unten und verzeichnete über -14 % seit Jahresbeginn. Zu den grössten Verlierern zählten konsumnahe und konjunkturabhängige Aktien wie Nike (-26 % YTD) und FedEx (-27 % YTD).

Im März verloren die Hauptindizes in Deutschland, Spanien und Italien zwischen 1–2 %, Frankreich wurde mit einem Rückgang des CAC um 4 % besonders hart getroffen. Dennoch war das Quartal für europäische Aktien stark: Der Stoxx 600 übertraf den S&P 500 um rekordverdächtige 17 Prozentpunkte in USD – ein historischer Abstand. Günstige Bewertungen, neue fiskalische Impulse aus Deutschland und stabile Konjunkturaussichten unterstützten die Kurse.

Besonders stark waren Rüstungsaktien wie Rheinmetall, Thales, BAE Systems und Leonardo, die im ersten Quartal hohe zweistellige Gewinne verzeichneten. Im Vergleich zum US-Markt erscheinen europäische Aktien weiterhin attraktiv. Angesichts einer globalen Übergewichtung von US-Assets und der Ungewissheit rund um Trumps Politik, erscheint eine Reduktion der US-Quote als sinnvolle Risikosteuerung.



Zudem sind europäische Märkte günstiger bewertet (KGV, KBV, KUV).

Asiatische Aktien beendeten den März ebenfalls schwächer, nachdem Gewinne in den letzten Tagen des Monats ausradiert wurden. Die Angst vor wirtschaftlichen Folgen der US-Zölle löste Verkäufe aus – japanische Handelskonzerne und Autobauer litten, ebenso südkoreanische Chip- und Batteriehersteller sowie Taiwans ohnehin angeschlagene Halbleiterbranche. Der chinesische Hang Seng Index fiel am Tag der Zoll-Ankündigung um historische 13,2%. Japans Topix verlor 6,8%, Südkoreas Kospi 5,6%. Die kumulierten Zölle (inkl. angekündigter 34% ab dem 9. April und vorheriger 20%) summieren sich auf 104% – was den Importpreis aus China faktisch verdoppelt. Eine baldige Aussprache zwischen Trump und Xi Jinping scheint unwahrscheinlich – seit Trumps Rückkehr ins Weiße Haus haben die beiden nicht gesprochen, so lange wie kein US-

Präsident in den letzten 20 Jahren nach Amtsantritt.

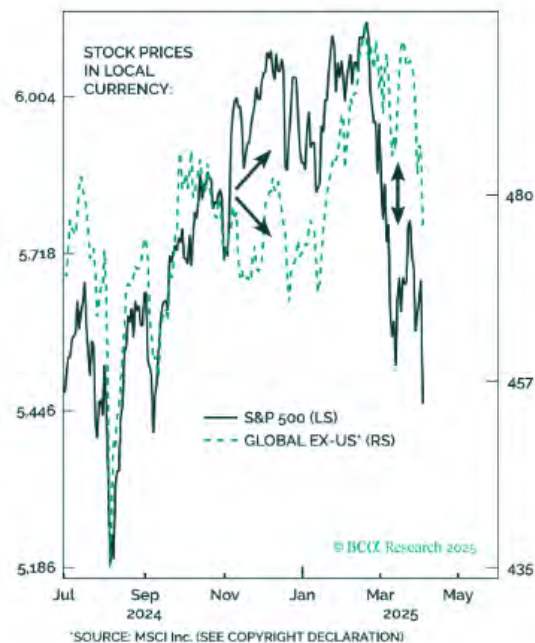


Chart 1: USA vs. Globale nicht USA Renditen.
Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com



ANLEIHEN

Die Welt könnte auf eine Wachstumsverlangsamung zusteuern – es sei denn, die Handelskonflikte entschärfen sich deutlich. In solchen Phasen dienten US-Staatsanleihen traditionell als sicherer Hafen – doch dieses Bild wandelt sich. US-Staatsanleihen und der US-Dollar gelten nicht mehr als die universellen „risikofreien“ Anlagen.

Da globale Investoren erstmals seit Jahren Sicherheit suchen, geraten US-Staatsanleihen zunehmend unter Konkurrenzdruck. Zehnjährige US-Treasuries rentierten im Jahresverlauf rund 40 Basispunkte tiefer und fielen nach den Trump-Zollankündigungen zeitweise unter 4%. Viele Ökonomen warnen vor einer drohenden US-Rezession. Im Gegensatz dazu stiegen Renditen in anderen Volkswirtschaften: Deutsche Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit

rentieren nun bei 2,61% – wegen höherer Staatsausgaben. Japanische Renditen, lange bei null, stiegen auf 1,25%. Trotz tieferer Rendite als ihre US-Pendants werden diese Alternativen – besonders unter Währungsabsicherung – für europäische und japanische Investoren attraktiver. Der



Chart 2: Vorseilende Zölle treiben die Inflation in die Höhe.
Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com

Markt preist aktuell fast vier Zinssenkungen in den USA ein, doch Powell signalisiert eine abwartende Haltung. Die Fed wird nicht vorschnell auf politische Zölle oder Marktverwerfungen reagieren.

Für Anleiheinvestoren bedeutet dies: Vorsicht ist angebracht. Eine neutrale bis leicht längere Duration wird empfohlen, mit Fokus auf Chancen entlang der Zinskurve und in verschiedenen Ländern. Kreditinvestoren finden durch die Spread-Ausweitungen bessere Einstiegspunkte als zuvor. Insgesamt bleiben Anleihen aufgrund höherer Renditen, defensiver Eigenschaften und typischer Negativkorrelation zu Aktien ein wichtiger Baustein im Portfolio.

ROHSTOFFE UND WÄHRUNGEN

Die Ölpreise fielen deutlich auf ein Vierjahrestief – Rohöl liegt aktuell bei rund 60 USD pro Barrel. Der Preisrückgang fiel mit der Zollwelle und einer überraschenden Fördererhöhung der OPEC+ zusammen. Auch andere Rohstoffe litten unter der Nachfrageunsicherheit. Kupfer fiel um bis zu 7,7% auf den tiefsten Stand seit Januar. Europäisches Erdgas verlor zeitweise über 10%. Auch grosse Bergbauunternehmen wie Glencore, BHP oder Rio Tinto verzeichneten starke Kursverluste.

Gold hingegen profitiert von der politischen Unsicherheit – der Preis stieg auf über 3000 USD je Unze, nach 2000 USD vor 15 Monaten. Zentralbanken in Schwellenländern kaufen Gold unabhängig vom Preis – die Nachfrage bleibt hoch. Weitere Preissteigerungen könnten durch

politische Risiken und fallende Realzinsen folgen. Wir behalten einen positiven Ausblick für Gold bei und sehen Gelegenheiten für Zukäufe bei zwischenzeitlichen Rücksetzern. Die jüngste Volatilität traf auch Gold – nach einem Anstieg auf 3200 USD fiel der Preis wieder auf 3000 USD je Unze.



Chart 3: Zentralbanken bleiben weiterhin die grossen Käufer. Quelle: BCA Research, 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).



BENDURA BANK

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN