



BENDURA BANK
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

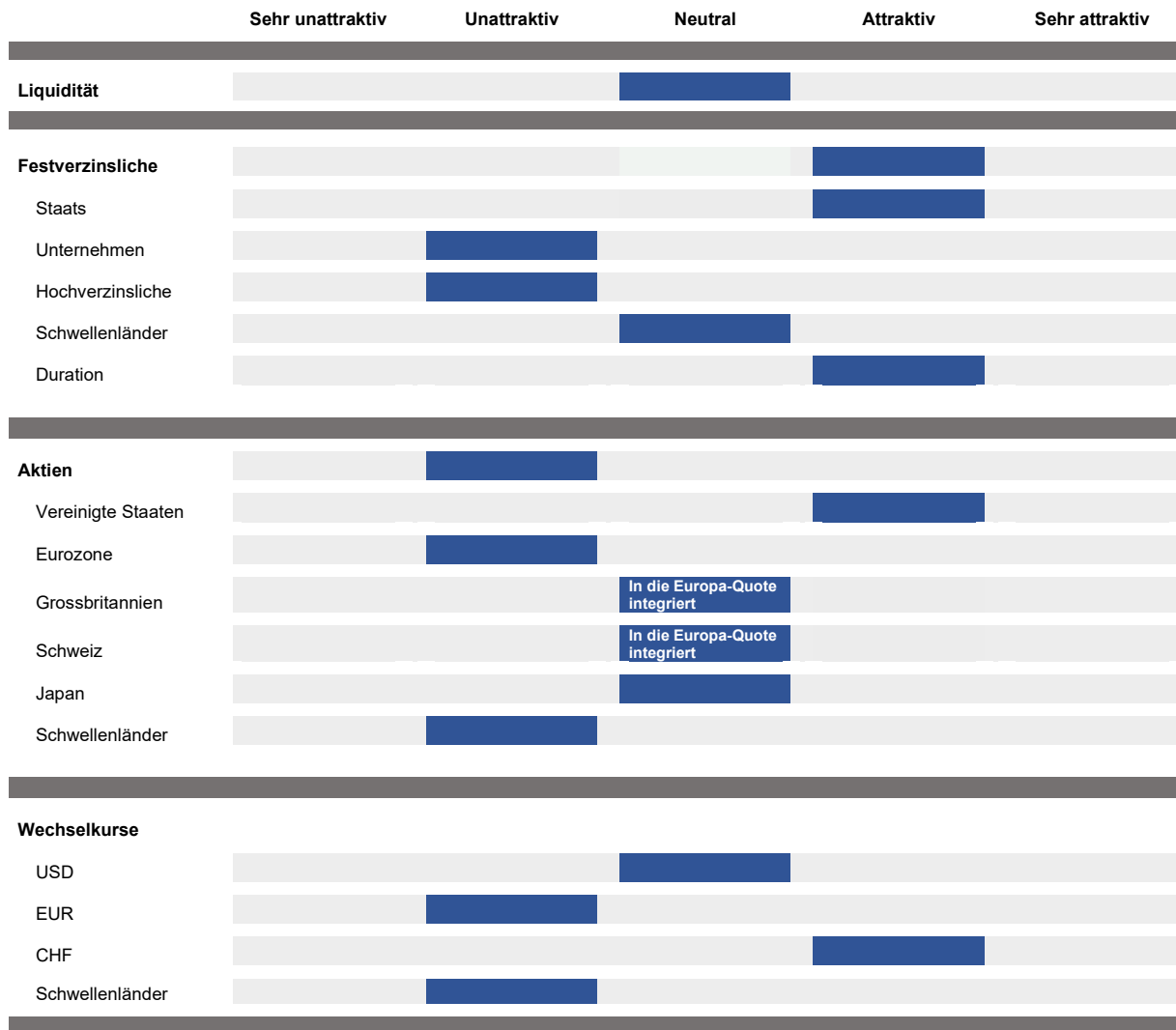
ANLAGEAUSBLICK

JUNI 2024

Die Märkte konnten die Schwäche des Aprils gut verkraften und im Mai wieder zum Wachstum zurückkehren. Nach einem anhaltenden Anstieg im Laufe des Monats stagnierte die Rallye in den letzten Tagen des Monats, da die Ängste vor Zinserhöhungen erneut aufkamen. Nicht einmal ein weiteres starkes Quartal des KI-Lieblings Nvidia reichte aus, um den Markt weiter nach oben zu treiben, was einige Investoren nervös macht hinsichtlich dessen, was die Rallye von hier aus weiter antreiben könnte. Auf der Makroebene hat das Herauspreisen von Zinssenkungen weltweit weiter angehalten. Nach und nach geben Investoren in den entwickelten Ländern die Hoffnung auf, dass die Zentralbanken die Leitzinsen in diesem Jahr senken werden. Der Markt hat die sich verschiebenden Erwartungen an Zinssenkungen bisher im Jahr 2024 gelassen aufgenommen. Aber mit Aktien nahe an Rekordhochs, KI, die als Antriebskraft an Schwung verliert, und Zinserhöhungen, die wieder ins Gespräch kommen, könnten die Sommermonate unruhiger werden.

Wir bleiben daher weiterhin defensiv positioniert. Deshalb tendieren wir 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.

Weltwirtschaft

In den letzten neun Monaten mussten Ökonomen ihre Prognosen für das US-BIP-Wachstum 2024 und gleichzeitig ihre Inflationserwartungen nach oben korrigieren. Wir befinden uns seit einiger Zeit in der "Überhitzungsphase" mit Anzeichen für nachlassendes Wachstum und anhaltend hoher Inflation. Der wahrscheinlichste nächste Schritt ist eine "Rezession", obwohl der Markt eine sanfte Landung erwartet.

Die Wachstumsdaten haben sich in den letzten Monaten verbessert, insbesondere in Europa, wo das reale Lohnwachstum den Konsum stabilisiert hat. Dies liegt an drei Hauptfaktoren: Starke US-Konsumgüterimporte, die dovische Wende der Fed im Dezember und ein auf Lageraufbau basierender Aufschwung im Fertigungszyklus. Restriktive Geldpolitik benötigt typischerweise lange, um die Wirtschaft zu beeinflussen. Historisch beträgt die Verzögerung zwischen der ersten Zinserhöhung der Fed und einer Rezession durchschnittlich 29 Monate. Der hohe Anteil an langfristigen Festhypotheken und günstige Unternehmensfinanzierungen von 2020 könnten die Auswirkungen hoher Zinsen hinauszögern. Dennoch zeigen steigende Ausfallraten bei Unternehmensanleihen und Privatinsolvenzen sowie erhöhte Kreditkarten- und Autokreditausfälle erste Anzeichen einer Rezession.

Auf Seiten der USA bleibt die Inflation weiterhin hoch. Während die flexible Inflation, vor allem bei Waren, zurückgeht, bleibt die Kernrate bestehen. Dies erschwert der Fed erste Zinssenkungen, da die Wirtschaft vor klaren Anzeichen einer Rezession steht. Der Markt hat dies erkannt, was sich in den reduzierten Zinssenkungserwartungen für 2024 widerspiegelt.

Auch in Asien zeigen sich interessante Entwicklungen. China und Indien verzeichnen nach wie vor ein starkes Wachstum, wobei China insbesondere von einer Wiederbelebung des Inlandsmarktes und staatlichen Investitionen profitiert. Gleichzeitig bieten aufstrebende Märkte in Südostasien attraktive Investitionsmöglichkeiten, was das globale wirtschaftliche Gleichgewicht weiter verändern könnte.

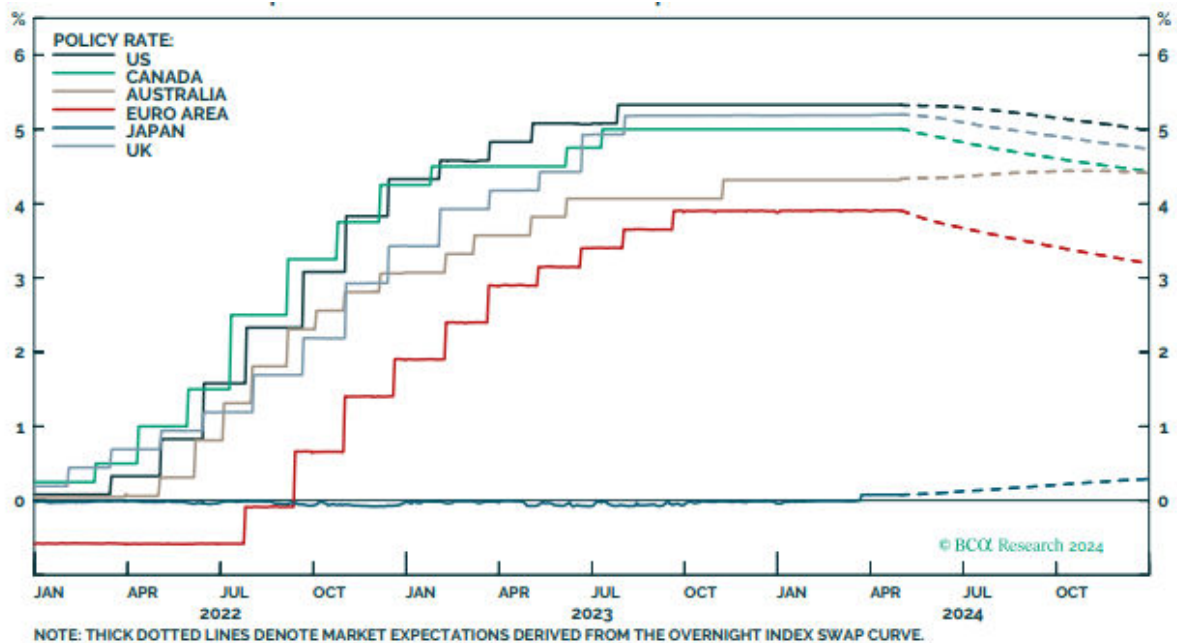


Chart 1: Zentralbanken werden die Zinsen nicht zeitgleich kürzen. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com

Aktien

Im Mai erzielten Aktien eine solide Performance, angeführt von den USA. Alle drei großen US-Indizes erreichten kurzzeitig neue Rekordhöhen. Der S&P 500 stieg um 4,8 % und der Nasdaq um 6,88 %. Diese starke Performance war jedoch auf wenige Aktien konzentriert, da der S&P 500 seine gleichgewichtete Version zum fünften Mal in Folge übertraf. In Europa waren die Indizes ebenfalls im Plus, hinkten aber hinter den US-Werten hinterher. Der Euro Stoxx stieg um 1,27 %, der DAX um 3 % und der CAC 40 um 0,1 %. In Asien hatten die Aktien im Mai keine klare Richtung, aber der MSCI Asia Pac-ex Japan stieg um 1,5 %. Der Hang Seng verzeichnete den vierten Monat in Folge Gewinne, während die japanischen Aktien teilweise vom April-Rückgang erholten. Die chinesischen Festlandindizes fielen leicht und beendeten eine dreimonatige Gewinnserie. Der Kospi in Südkorea sank aufgrund schwacher Batterieaktien, und die indischen Märkte litten unter Wahlunsicherheiten.

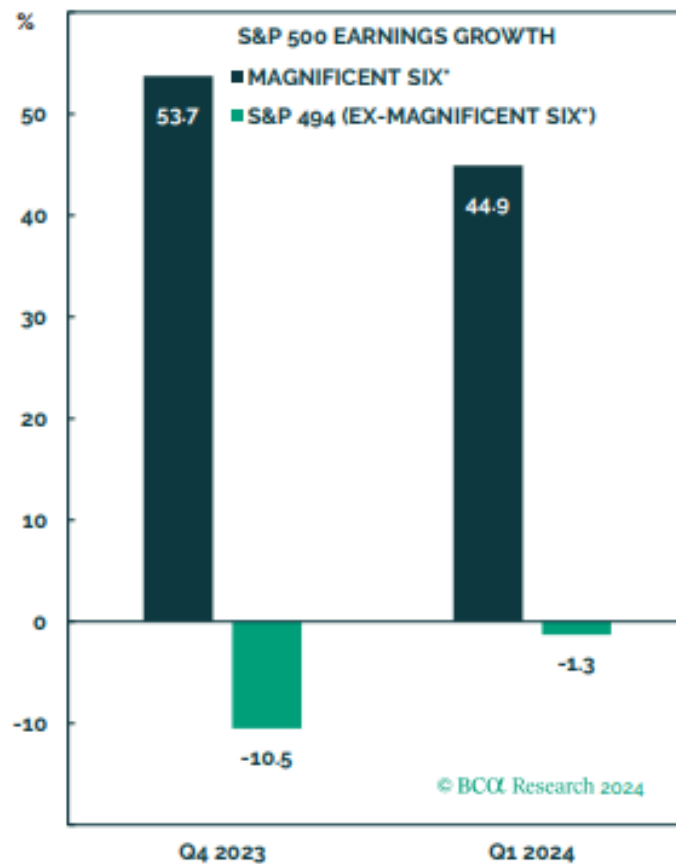


Chart 2: Ohne die grossen Tech Unternehmen sind die Gewinne unspektakulär. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com.

Anleihen

Die Aussichten für die Renditen hängen von den Inflationswerten ab und - im Einklang mit unserer „Goldenen Regel der Anleihen Anlage“ - davon, ob die Fed in den nächsten 12 Monaten eher zustimmend oder ablehnend reagieren wird, als der Markt einpreist. Solange die Fed die Zinsen nicht wieder anhebt - was wir für unwahrscheinlich halten -, dürfte die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen nicht über 5 % steigen. Der Höchststand von 5 % im Oktober letzten Jahres steht daher im Einklang mit der letzten Zinserhöhung der Fed im Juli. Die Stimmung in der US-Industrie hat sich im Mai unerwartet eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex ISM signalisiert weiterhin eine Schrumpfung des Sektors. Analysten hatten im Schnitt hingegen mit einem Anstieg gerechnet. Ebenfalls unerwartet waren die Bauausgaben im April gegenüber dem Vormonat erneut gefallen.

Nichtsdestotrotz sehen wir Staatsanleihen auf Sicht von 12 Monaten immer noch als attraktive Absicherung gegen eine Rezession. Corporates untergewichten wir weiterhin. Die Bewertungen sind sehr unattraktiv, und am risikoreicheren Ende des Kreditspektrums sind erste Anzeichen von Stress zu erkennen. Dies spiegelt sich in den hohen Spreads für Anleihen mit niedrigerem Rating und den erheblichen Netto-Rating-Herabstufungen für hochverzinsliche Anleihen wider.



Chart 3: Anleihen Zinsen erreichen ihren Höchststand meistens mit der letzten Zinsanhebung. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com

Rohstoffe und Währungen

Der Goldpreis ist seit Jahresbeginn um über 17 Prozent gestiegen (Quelle: Bloomberg-Daten, Stand: 17. Mai) und gehört damit zu den Anlagen mit der besten Wertentwicklung im laufenden Jahr. Nachdem sich der Goldpreis im Jahr 2023 zwischen 1.800 und 2.000 US-Dollar bewegte, stieg er im März und April 2024 sprunghaft an und erreichte rasch 2.400 US-Dollar. Der Anstieg des Goldpreises fiel in eine Zeit, in der die Realzinsen stiegen, der US-Dollar erstarbte und risikoreiche Anlagen zu Beginn des Jahres ihren Höhenflug fortsetzten. Der Zusammenhang zwischen Realzinsen und Gold ist seit Anfang 2022 nicht mehr gegeben.

Die Sorge vor einer Eskalation im Nahen Osten hat die Ölpreise zuletzt erneut angetrieben. Zurzeit stehen die hohen Spannungen zwischen Israel und Iran im Mittelpunkt. Eine Eskalation mit Iran gilt schon seit einiger Zeit als großes Risiko am Ölmarkt. Nicht nur ist das Land ein größerer Anbieter von Erdöl und Mitglied des Förderverbands OPEC+. Auch liegt Iran an einer strategisch bedeutsamen Meerenge, die für den Rohöltransport per Schiff von erheblicher Bedeutung ist. Störungen würden die Öllieferungen der Golfstaaten voraussichtlich stark beeinträchtigen. Trotz des jüngsten Rückgangs beim Ölpreis sehen wir viel Volatilität, nachdem die OPEC+ angekündigt hatte, ab dem vierten Quartal freiwillige Produktionskürzungen zurückzufahren.

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).