



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

# ANLAGEAUSBLICK

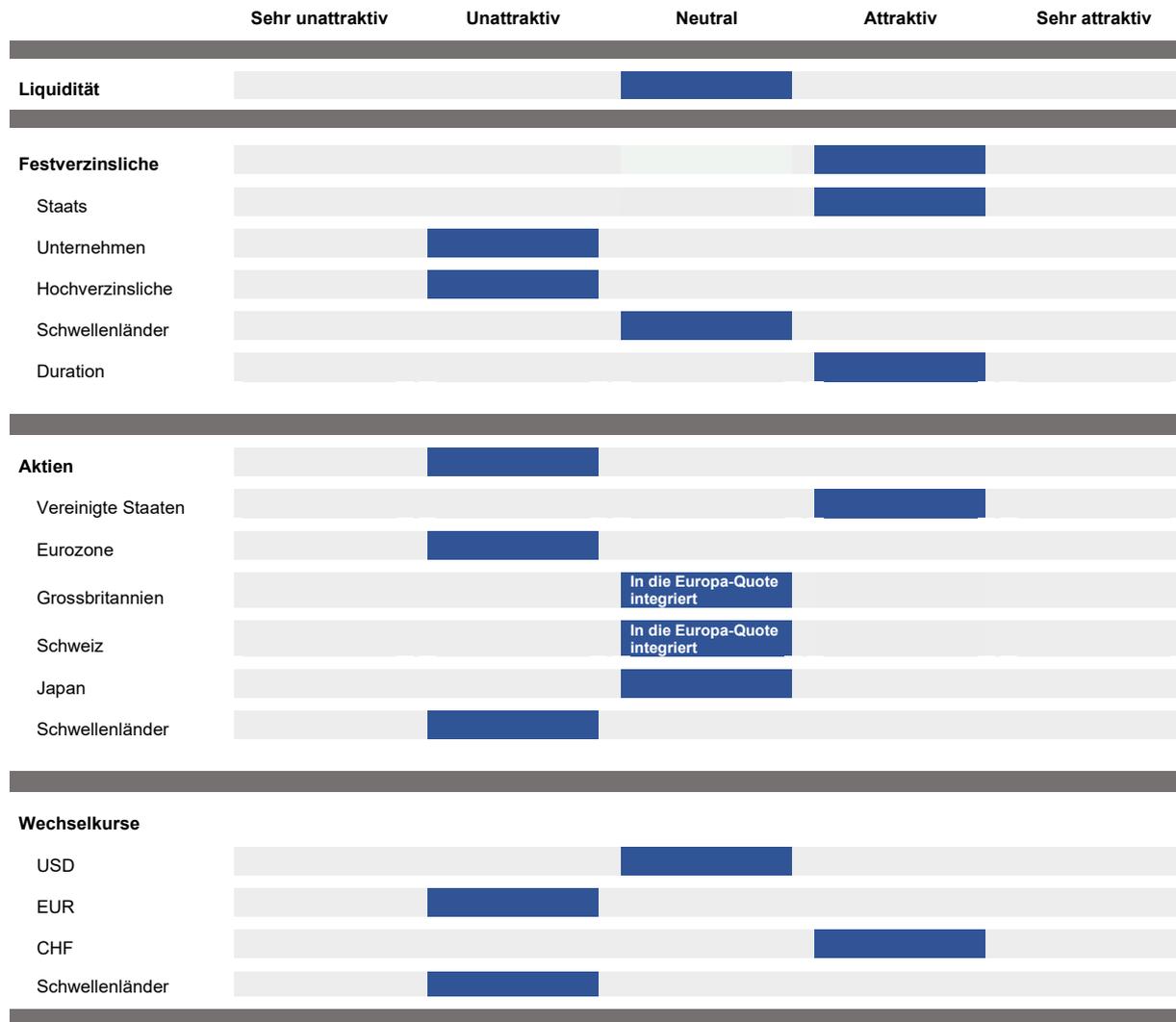
## MAI 2024

Die globalen Märkte beendeten eine Serie von fünf aufeinanderfolgenden Monaten mit Gewinnen, da die meisten Aktienindizes im April Verluste verzeichneten. Der Rückgang im Laufe des Monats war auf mehrere Faktoren zurückzuführen, darunter verschärfte geopolitische Spannungen, robuste Wirtschaftsdaten in den USA, die Besorgnis über Zinssenkungsmaßnahmen der US-Notenbank weckten, und eine Abkehr von großen Technologiewerten im Vorfeld von Gewinnmeldungen.

Die wirtschaftliche Expansion setzt sich weitgehend fort, doch es bestehen Unsicherheiten hinsichtlich der Dauerhaftigkeit der US-Verbraucherausgaben, und es gibt Anzeichen für Schwächen auf dem Arbeitsmarkt. Der April erwies sich insgesamt als ereignisreich, obwohl die Erwartungen an Zinssenkungen der Federal Reserve deutlich zurückgeschraubt wurden. Anfang März rechneten die Händler noch mit Zinssenkungen von rund 75 Basispunkten für das Jahr, doch nach der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank (FOMC) wurden die Erwartungen auf nur noch 25 Basispunkte reduziert. Während die Indizes an den westlichen Märkten zurückgingen, verzeichneten China und Hongkong, die sich in letzter Zeit unterdurchschnittlich entwickelt hatten, einen bemerkenswert starken Monat.

Wir gehen daher davon aus, dass wir weiterhin defensiv positioniert bleiben. Wir 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.

## Weltwirtschaft

Der jüngste Überblick über die US-Wirtschaft hat sowohl die Aktien- als auch die Anleihemärkte mit zwei potenziell enttäuschenden Daten verunsichert: Langsameres Wirtschaftswachstum und anhaltende Inflation. Im ersten Quartal wuchs das BIP mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 1,6 % und blieb damit hinter den Erwartungen der Ökonomen von 2,4 % zurück. Diese Zahl war jedoch etwas irreführend, da sowohl das Handelsbilanzdefizit als auch die Lagerbestände das BIP drückten, während die Nachfrage robust blieb. Darüber hinaus deutet der letzte Bericht darauf hin, dass die Inflation, gemessen an der von der Fed bevorzugten Messgröße, im März wahrscheinlich stärker war als erwartet.

Über weite Strecken der letzten zwei Jahre war ein deutliches Gefälle in der Wirtschaftsleistung zwischen den USA und Europa festzustellen. Im Jahr 2024 wuchs das US-BIP im Jahresvergleich um 3,1 %, was in starkem Kontrast zum bescheidenen Wachstum von 0,5 % in der Eurozone steht. Im vergangenen Jahr stellte die weltweite Industrietätigkeit ein erhebliches Hindernis für das Wirtschaftswachstum in Europa dar. Auch die Dynamik der Reallöhne hat dazu beigetragen, dass das Wachstum in der Eurozone im vergangenen Jahr schwächer war als in den USA. Die niedrigen Reallöhne in Europa haben sich negativ auf den Konsum ausgewirkt, insbesondere im Vergleich zu den USA. Heute hat das Reallohnwachstum in der Eurozone jedoch mit dem der USA gleichgezogen. In der Zwischenzeit haben die US-Verbraucher ihre überschüssigen Ersparnisse aufgebraucht, während die Verbraucher in der Eurozone immer noch einen Ersparnisüberschuss in Höhe von 12 % des BIP haben. Daher dürfte ein Anstieg des Wachstums in der Eurozone den vorherrschenden Pessimismus gegenüber europäischen Aktien, der sich in ihren aktuellen Bewertungen widerspiegelt, abschwächen.

China wird wahrscheinlich weiterhin die Zinsen senken müssen, um seine Wirtschaft zu stützen, was zu einer Abwertung des Renminbis (RMB) führen könnte. Folglich dürfte sich dieser Abwärtsdruck auf den RMB auch auf andere Schwellenländerwährungen auswirken, insbesondere auf die asiatischen Währungen, die in der Regel eng mit den Bewegungen des RMB verbunden sind.

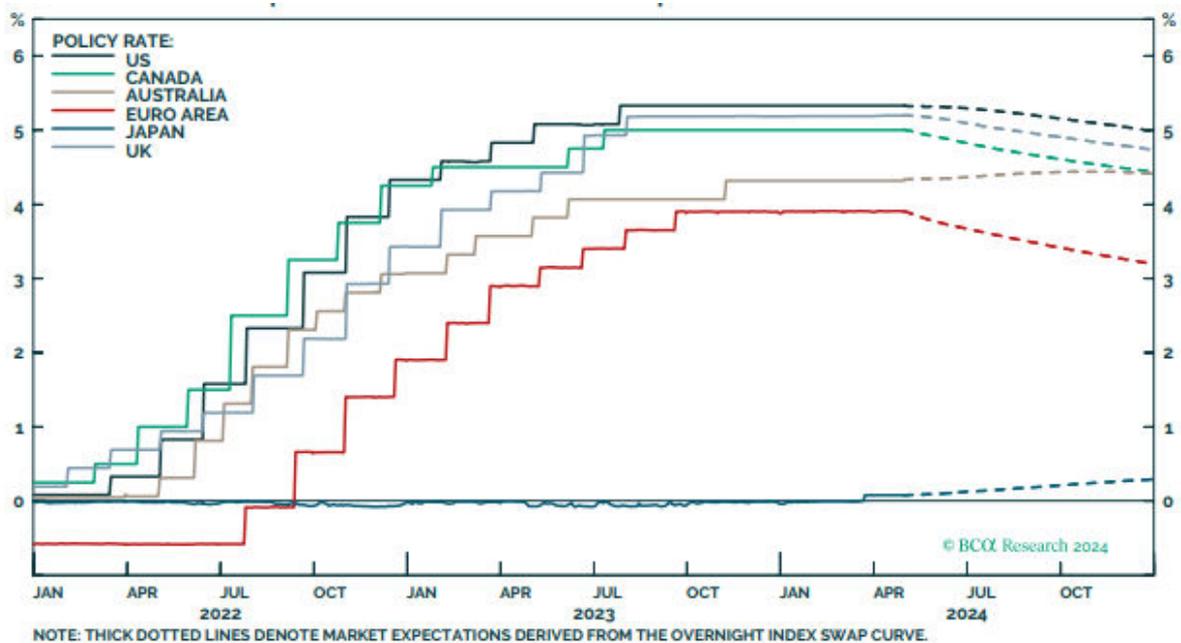


Chart 1: Zentralbanken werden die Zinsen nicht zeitgleich kürzen. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Aktien

Im April erlebten die US-Aktien einen Abschwung, wobei die wichtigsten Indizes einen Teil der im ersten Quartal erzielten Gewinne wieder einbüßten. Nach einem neuen Rekordhoch von 5254 Ende März ging der S&P 500 bis zum 19. April um fast 5,5 % zurück und fiel nach einem sechsmonatigen Anstieg wieder unter die 5000er-Marke, bevor er sich gegen Ende des Monats stabilisierte. In ähnlicher Weise fiel der Nasdaq um etwa 4,41 %, während die Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen, gemessen am Russell 2000, einen Rückgang von über 7 % verzeichneten. Wachstumswerte schnitten besser ab als Substanzwerte, wobei der IVW-ETF (Wachstumswerte) um 3,8 % und der IVE-ETF (Substanzwerte) um 4,3 % nachgab. Der gleichgewichtete S&P 500-Index schnitt schlechter ab als der offizielle Index. Trotz der Rückgänge im April blieben die US-Märkte im Jahresverlauf im Plus, mit Ausnahme des Russell 2000.

Die europäischen Aktienmärkte verzeichneten im April einen überwiegend rückläufigen Trend. Der Stoxx Europe 600-Index ging zurück, nachdem er fünf Monate in Folge Gewinne verzeichnet hatte. Der FTSE 100-Index übertraf jedoch die Erwartungen und stieg um etwa 2,4 %, was auf die starke Performance von Bergbau- und Energieunternehmen zurückzuführen ist, die wichtige Bestandteile des Indexes sind. Andere europäische Indizes beendeten den Monat ebenfalls im Minus: Der DAX sank um 3 %, der französische CAC um 2,69 % und der Schweizer SMI verzeichnete einen Verlust von rund 4 %. Der Schweizer SMI ist mit einem bescheidenen Plus von 1,11 % einer der schwächsten Indizes im bisherigen Jahresverlauf.

Der Hongkonger Aktienmarkt hat sich in den letzten Wochen in aller Stille erholt und der Index ist seit seinem Tiefststand im Januar um 20 % gestiegen. Dieser jüngste Aufschwung hat dazu geführt, dass Hongkong-Aktien in diesem Monat weltweit zu den Top-Performern gehören, wobei einigen Vermögensverwaltern zufolge vorsichtiger Optimismus eine Rolle bei der Trendwende nach jahrelangen Verlusten spielt. Die Rallye hat auch andere Indizes in China und Hongkong in den letzten Wochen in einen technischen Bullenmarkt getrieben. Was zunächst mit beträchtlichen Zuflüssen aus dem Festland begann, verbunden mit globalen Fonds, die in relativ preiswerte chinesische Internetaktien investierten, zeigt nun Anzeichen von Überschwung. Der Anstieg schürt die Angst, etwas zu verpassen, wie die Strategen der Goldman Sachs Group Inc. feststellten, und die wichtigsten Indikatoren verzeichneten in der vergangenen Woche die stärksten Zuwächse seit Jahren.

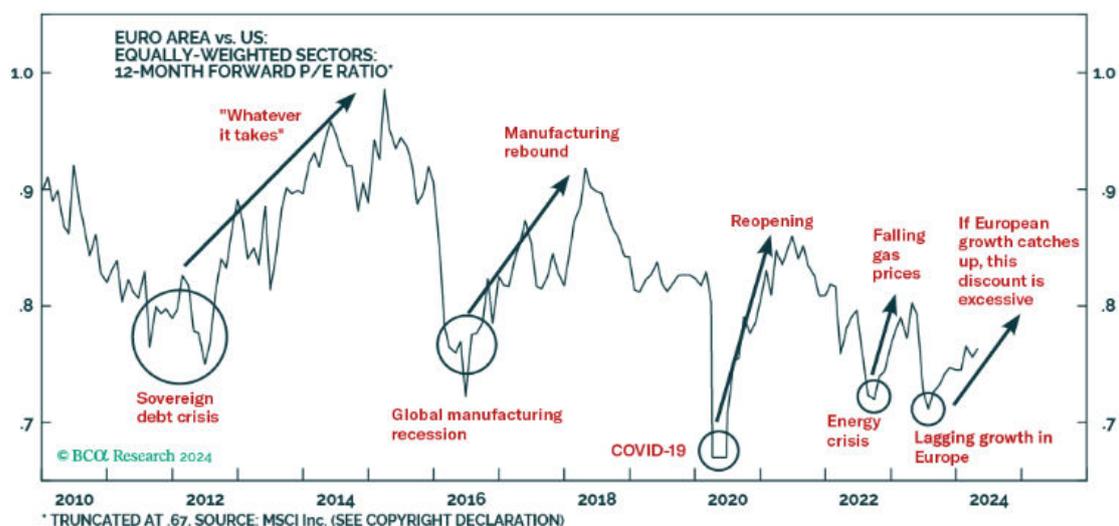


Chart 2: Bei gleicher Sektorgewichtung werden die Aktien der Eurozone mit einem Abschlag von 24 % gegenüber den US-Aktien gehandelt.. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Anleihen

Staatsanleihen verzeichneten eine deutliche Schwäche, wobei die 2-jährige Rendite um 33 Basispunkte anstieg und zum ersten Mal seit November 2023 über 5 % lag. Die 10-jährige Rendite stieg im Laufe des Monats auf ein Jahreshoch und erreichte knapp 4,7 %, bevor sie den Monat bei 4,68 % beendete. In Europa war der Trend vergleichbar, wobei die Renditen trotz der Erwartung, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen im Juni senken wird, anstiegen. Im Vereinigten Königreich wird das Augenmerk auf der BoE liegen, ob sie ihre Zinssenkungen bis zur Jahresmitte durchziehen wird.

Die Preise für Kredite sind nach wie vor äußerst unattraktiv, insbesondere in den USA. Der Breakeven-Spread, der angibt, welcher Spread-Puffer erforderlich ist, damit Kredite besser abschneiden als durationsangepasste Staatsanleihen, befindet sich auf einem historischen Tiefstand. Bei Investment-Grade-Anleihen liegt er im Vergleich zu den historischen Daten bei 17 Prozent, bei Hochzinsanleihen bei 34 Prozent. Unserer Einschätzung nach gleicht dieses Renditeniveau die zyklischen Risiken nicht angemessen aus.

In Bezug auf die Duration bleiben wir neutral eingestellt, da die Renditen von Staatsanleihen weiter leicht steigen könnten. US-Treasuries bleiben der bevorzugte sichere Hafen mit einer erwarteten Rendite von 25 % im Falle einer Rezession.

| IMPLIED 1-YEAR RETURNS (%) OF A 10-YEAR GOVERNMENT BOND BASED ON DIFFERENT YIELD LEVELS |       |         |        |             |       |       |           |
|---|-------|---------|--------|-------------|-------|-------|-----------|
| Yield Level   | US    | GERMANY | FRANCE | SWITZERLAND | JAPAN | UK    | AUSTRALIA |
| 7.0%  | -10.9 | -26.5   | -22.9  | -40.1       | -38.5 | -13.3 | -11.9     |
| 6.5%  | -7.9  | -23.8   | -20.1  | -37.7       | -36.1 | -10.3 | -8.9      |
| 6.0%  | -4.8  | -21.0   | -17.3  | -35.1       | -33.5 | -7.3  | -5.8      |
| 5.5%  | -1.5  | -18.0   | -14.2  | -32.4       | -30.9 | -4.1  | -2.5      |
| 5.0%  | 1.9   | -15.0   | -11.1  | -29.6       | -28.0 | -0.7  | 0.8       |
| 4.5%  | 5.5   | -11.7   | -7.8   | -26.7       | -25.1 | 2.8   | 4.4       |
| 4.0%  | 9.2   | -8.3    | -4.4   | -23.6       | -22.0 | 6.5   | 8.1       |
| 3.5%  | 13.1  | -4.8    | -0.7   | -20.3       | -18.8 | 10.3  | 12.0      |
| 3.0%  | 17.2  | -1.1    | 3.0    | -17.0       | -15.4 | 14.3  | 16.0      |
| 2.5%  | 21.5  | 2.8     | 7.0    | -13.4       | -11.8 | 18.5  | 20.3      |
| 2.0%  | 26.0  | 6.9     | 11.2   | -9.6        | -8.1  | 22.9  | 24.7      |
| 1.5%  | 30.7  | 11.1    | 15.5   | -5.7        | -4.1  | 27.5  | 29.4      |
| 1.0%  | 35.6  | 15.6    | 20.1   | -1.6        | 0.0   | 32.4  | 34.3      |
| 0.5%  | 40.8  | 20.3    | 24.9   | 2.7         | 4.3   | 37.4  | 39.4      |
| 0.0%  | 46.2  | 25.2    | 29.9   | 7.3         | 8.8   | 42.8  | 44.8      |
| -0.5%   | 51.9  | 30.4    | 35.2   | 12.1        | 13.6  | 48.3  | 50.4      |
| -1.0%   | 57.8  | 35.9    | 40.7   | 17.1        | 18.6  | 54.2  | 56.3      |
| -1.5%   | 64.1  | 41.6    | 46.5   | 22.4        | 23.9  | 60.3  | 62.5      |

NOTE: CALCULATION INCLUDES CURRENT YIELD, ROLLDOWN AND PRICE CHANGES.

Chart 3: Implizite 1-Jahres-Renditen einer 10-jährigen Staatsanleihe. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Rohstoffe und Währungen

Die aktuelle Situation auf dem Goldmarkt ist durch eine Mischung aus geopolitischer Unsicherheit und globalen wirtschaftlichen Bedingungen geprägt, die die Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen steigern. Aufgrund der Inflationsängste und der unsicheren Lage hat Gold in den letzten Monaten eine steile Rallye bis auf einen Höchststand von \$2430 hingelegt.

Im Bereich der Digitalen Alternativen hat sich in den letzten Wochen ein Grossereignis abgespielt. Das Bitcoin Halving, welches typischerweise alle vier Jahre stattfindet ist für die Crypto-Gemeinschaft sehr bedeutend. Bei diesem Vorgang halbiert sich die Belohnung, die ein Miner für das Hinzufügen eines neuen Blocks erhält von 6.25 auf 3.125 Bitcoins. Diese Änderung hat potenziell weitreichende Auswirkungen auf die Ökonomie des Bitcoins. Investoren und Marktteilnehmer beobachten das Ereignis genau, da es wesentliche Hinweise auf die zukünftige Richtung und Gesundheit des Kryptowährungsmarktes geben kann.

## 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).