



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

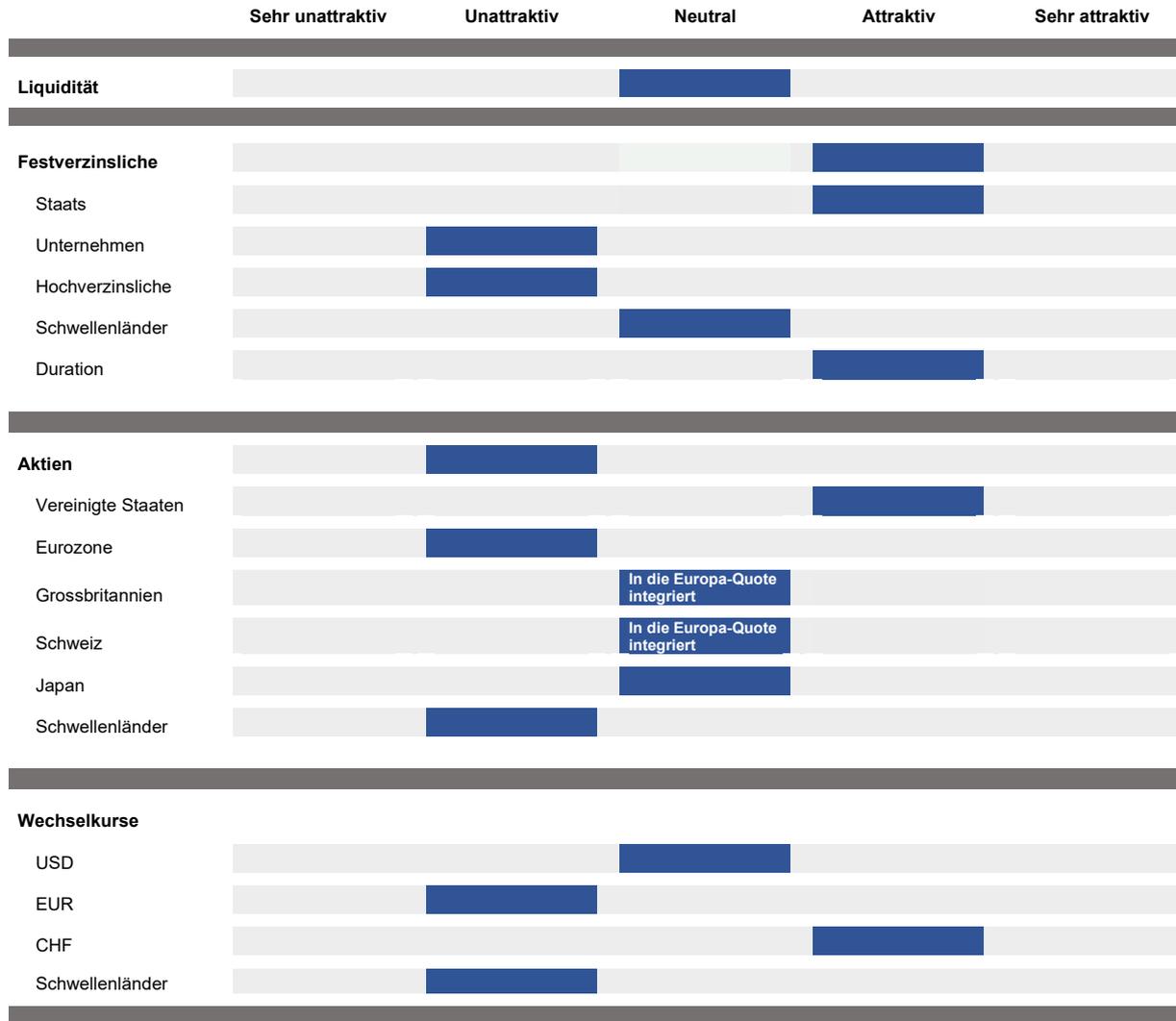
# ANLAGEAUSBLICK

## JULI 2024

Die Indikatoren haben sich weltweit in den letzten Monaten aufgehellt. Beispielsweise stieg der Einkaufsmangerindex auf den höchsten Stand seit 2 Jahren und deutete somit auf eine zyklische Erholung im verarbeitenden Gewerbe hin. Während der Juni in Europa vor allem durch die Europaratswahlen geprägt war, beginnt in den USA langsam das Rennen um die Präsidentschaft zwischen dem Amtsinhaber Biden und seinem Vorgänger Donald Trump. Es wird sich zeigen ob die Konjunkturdaten robust genug sind, um den diversen Brandherden zu trotzen. Solche Ereignisse sind die Quelle für mehr Volatilität, haben aber nur einen geringen Einfluss auf die Einschätzungen vieler Analysten zu den Finanzmärkten.

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 Monaten haben sich die Sorgen über die globale Wirtschaft von hartnäckiger Inflation hin zu nachlassendem Wachstum verlagert. Die jährliche Inflation liegt weiterhin über dem 2%-Ziel der Zentralbanken und ist in einigen Ländern sogar leicht gestiegen. Doch das größere Problem ist nun das Wachstum: Die Auswirkungen der zweieinhalbjährigen straffen Geldpolitik machen sich endlich bemerkbar, sogar in den USA.

Die Citi Economic Surprise Indexes, die am Ende des letzten Jahres und Anfang dieses Jahres positive Überraschungen zeigten, beginnen nun überall in den großen Industrieländern negativ zu überraschen. Die jüngsten US-Daten sind enttäuschend: Einzelhandelsumsätze, Investitionsabsichten und Wohnungsbaubeginne gehen zurück, was normalerweise nur vor Rezessionen passiert.

Der US-Arbeitsmarkt bleibt dabei entscheidend. Führende Indikatoren wie offene Stellen, Kündigungen und Einstellungen verschlechtern sich rapide. Die Arbeitslosenquote in den USA ist auf 4,0% gestiegen (von einem Tiefstand von 3,4% im April 2023). Die „Beveridge-Kurve“ befindet sich wahrscheinlich an einem Wendepunkt, sodass ein weiterer Rückgang der offenen Stellen zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit führen wird.

Die chinesischen Aktivitätsdaten scheinen einen Tiefpunkt erreicht zu haben, wenn auch auf einem niedrigen Niveau. Der Caixin Manufacturing PMI lag im Mai bei 51,7, dem höchsten Wert seit Februar 2023, nachdem er sich um die Boom/Bust-Linie bewegte. Das Verbrauchervertrauen bleibt auf historischen Tiefstständen und deutlich unter den Werten vor der Pandemie. Insgesamt bleiben die Preisdrücke rückläufig, mit einer Produzenteninflation von -1,4% und einer Verbraucherpreisinflation von 0,3% im Jahresvergleich.

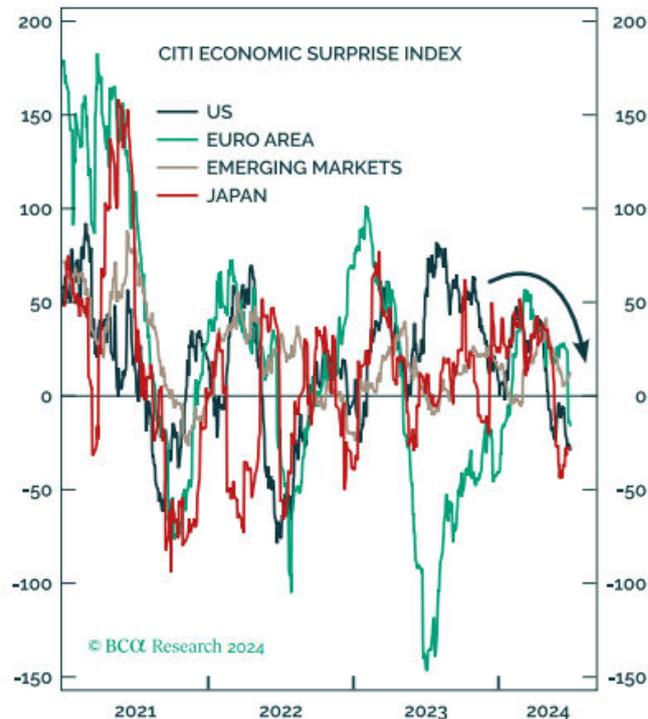


Chart 1: Wachstumsenttäuschungen sind jetzt die grosse Sorge. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## Aktien

Im Juni 2024 erreichte Nvidia einen glorreichen Moment, als es das wertvollste Unternehmen der Welt wurde. Die Begeisterung für generative KI (GAI) hat weiterhin die globale Aktienperformance nach Ländern und Sektoren verzerrt. Bislang haben die Niederlande (vertreten durch ASML) und die USA (vertreten durch Technologie und Kommunikationsdienste) als die einzigen beiden Industrieländer sowie Info Tech und Kommunikationsdienste als die einzigen beiden globalen Sektoren den globalen Aktienindex übertroffen.

Mitte Juli beginnt die Berichtssaison für das 2. Quartal. Finanzanalysten erwarten im Durchschnitt einen jährlichen Gewinnanstieg von knapp 9% für die Unternehmen des S&P 500. Angesichts der anhaltend starken Wirtschaftsentwicklung halten wir dieses Ziel für erreichbar. Entscheidend für die Marktreaktionen wird vor allem sein, wie die Ergebnisse in den Sektoren Technologie und Kommunikation ausfallen. Für den Technologiesektor liegen die Erwartungen bei etwa 16%, wobei fast zehn Prozentpunkte davon auf Nvidia entfallen. Im Kommunikationssektor sind die Gewinnwachstumserwartungen noch höher (18,5%), hauptsächlich getrieben durch Meta und Alphabet.

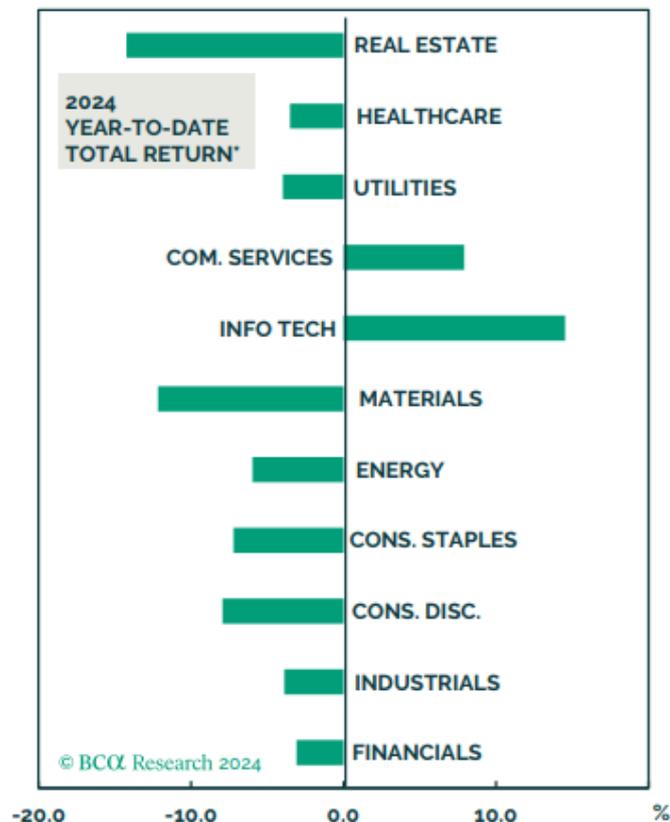


Chart 2: Globale Aktienperformance seit Jahresbeginn. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Anleihen

Die Renditen in den Industriemärkten sind im Vergleich zum letzten Quartal leicht gestiegen und schwankten innerhalb einer breiten Handelsspanne. Nach einem jüngsten Höchststand von 4,7%, der unter dem Zyklushoch von 4,98% im Jahr 2023 liegt, ist die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe im Jahresverlauf um etwa 40 Basispunkte gestiegen, was den Bloomberg Global Treasury Index 2024 um 4,7% sinken ließ. Der nächste bedeutende Schritt bei den Renditen wird nach unten gehen. Wir erwarten jedoch, dass die Renditen seitwärts verlaufen, bis der Arbeitsmarkt sich spürbar abschwächt. Wir werden warten, bis die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen negativ wird, bevor wir unsere Duration ausweiten. Bis dahin werden sinkende Renditen durch steigende Aktienkurse ausgeglichen.

Bei Staatsanleihen empfehlen wir eine neutrale Allokation in US-Staatsanleihen und eine Übergewichtung europäischer und kanadischer Staatsanleihen. Das Thema des zweiten Quartals bei den Zinssätzen in entwickelten Märkten war „Vertrauen“, und wir erwarten, dass das Thema in der zweiten Jahreshälfte „Divergenz“ sein wird. Der Prozess, bei dem die Zentralbanken auf Disinflation warteten, führte zu unterschiedlichen Ergebnissen auf den verschiedenen Anleihenmärkten. Ein wichtiger Aspekt ist, dass der aktuelle Zinssenkungszyklus darauf abzielt, die Restriktionen zurückzufahren, ohne jedoch in den Lockerungsbereich überzugehen. Der „restriktive-auf-längere-Zeit“-Ansatz wird sich stärker auf schwächere Volkswirtschaften wie Europa und Kanada auswirken, insbesondere im Vergleich zur US-Wirtschaft, die ein solides und widerstandsfähiges Wachstumstempo zeigt. Der kurzfristige Anstieg der Renditen, den wir in Europa sehen, sowie die politische Volatilität könnten eine Herausforderung für unsere Positionierung darstellen, aber wir sehen Europa in den nächsten 12 Monaten nicht der Rezession entkommen.

## Rohstoffe und Währungen

Die Preise am Ölmarkt tendierten weiter in einer engen Handelsrange. Zum Monatsende wurde ein Fass der Sorte Brent um knapp 85 US-Dollar gehandelt. Dies entspricht einem Monatsplus von 6,0 %. Der Goldpreis tendierte Ende Juni praktisch unverändert bei 2.326 US-Dollar pro Feinunze. Der Preis für eine Feinunze Silber musste hingegen Federn lassen. Auf Monatsicht verlor der Preis für eine Feinunze Silber gut 4,11 % an Wert.

Wir sehen aktuell auch keinen Markt für Industriemetalle. Seit Ende 2022 stehen die Preise unter Druck und verzeichneten im Mai einen weiteren Rückgang von 5%. Die schlechte Performance ist hauptsächlich auf die schwache weltweite Industrieproduktion und das Fehlen wirksamer Konjunkturmaßnahmen für Chinas Wirtschaft zurückzuführen. Aluminium und Nickel verhalten sich kontraproduktiv, was auf eine schwache Nachfrage und ein Überangebot hinweist. Eisenerz zeigt eine sich verringemde Backwardation, was auf eine Annäherung von Angebot und Nachfrage hindeutet. Der Preisanstieg im Kupfermarkt war auf verbesserten Anlageoptimismus zurückzuführen und nicht auf fundamentale Angebot- und Nachfragefaktoren.

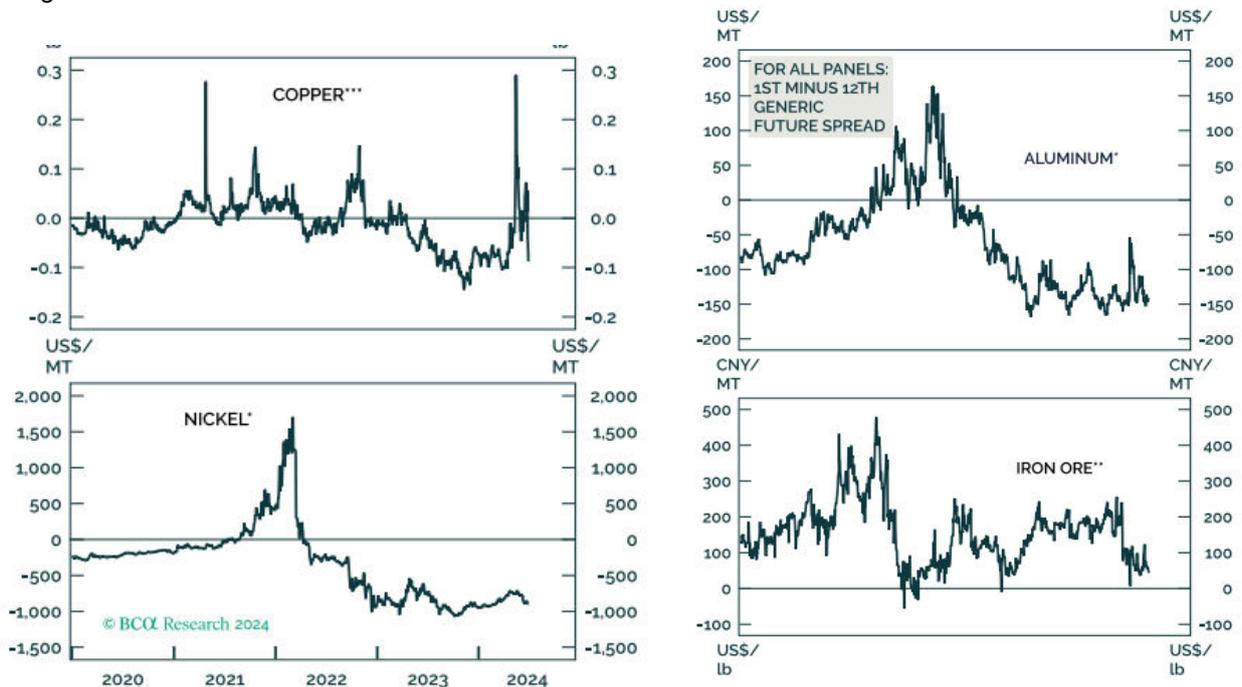


Chart 3: Veränderung bei Industriemetallen. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## 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).