



BENDURA BANK
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

ANLAGEAUSBLICK

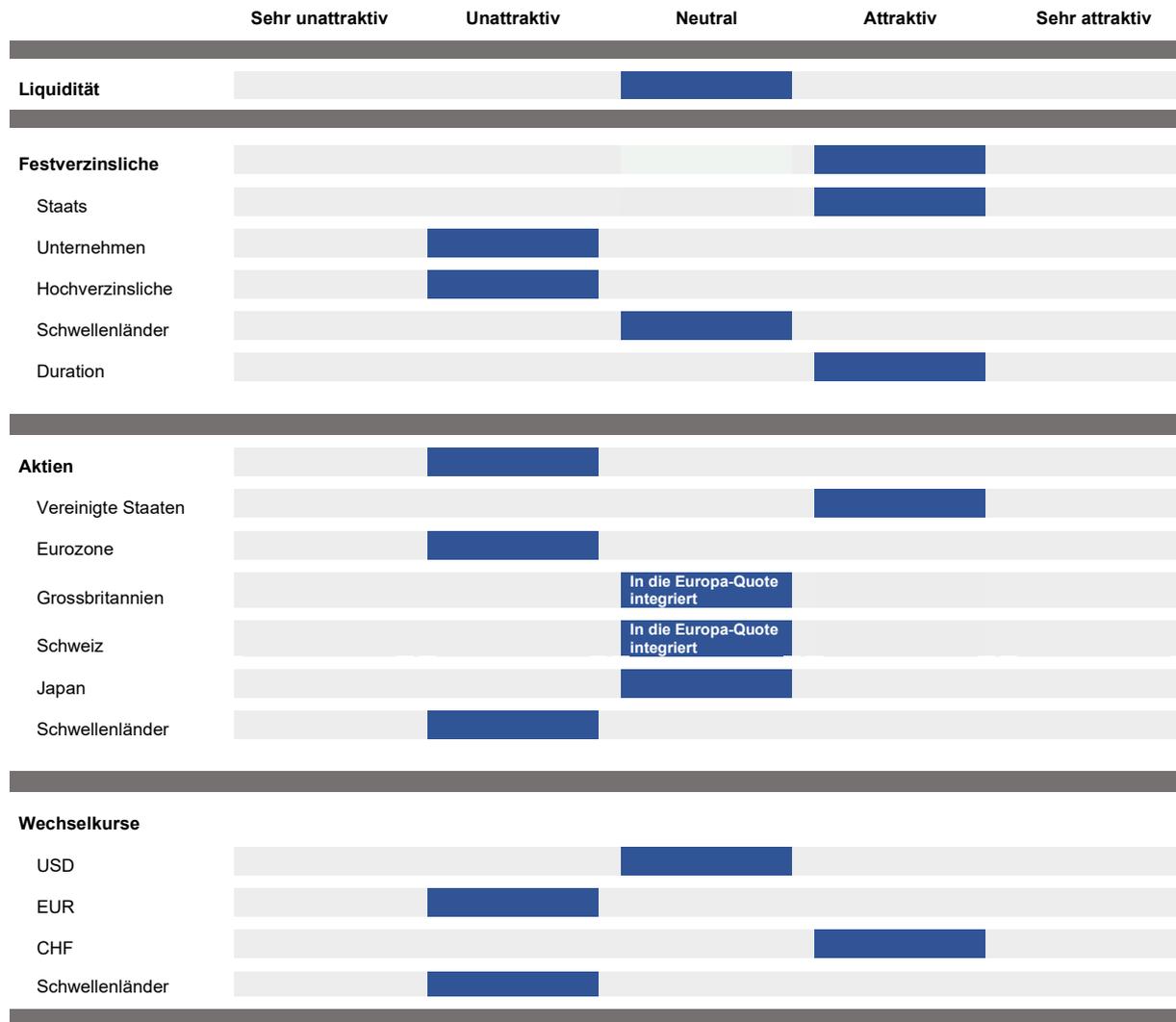
AUGUST 2024

Die US-Notenbank, die japanische Notenbank, die Arbeitsmarktzahlen, die US-Präsidentenwahlen, die Gewinne im Technologiesektor und die Eskalation im Nahen Osten haben allesamt zu einer starken Risikoabstufung beziehungsweise zu Gewinnmitnahmen geführt. Die Volatilität war gering, und die Selbstzufriedenheit war gross, als die Kurse Mitte Juli ihren Höchststand erreichten. Was genau zu diesem heftigen Exodus aus den überfüllten Carry-Positionen seither geführt hat, wird noch wochenlang Gegenstand von Diskussionen sein.

Da der S&P 500 jedoch Ende Juli mit einem Aufschlag von 47 % auf seinen Nettogegenwartswert gehandelt wurde - der höchste Stand der Überbewertung seit September 2000 - ist das Risiko eines grösseren Ausverkaufs bei Aktien immer noch sehr hoch

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

Die Börsen haben in den letzten Wochen ihre Richtung gewechselt. Die Neuwahlen in Frankreich sind nicht die einzige Ursache für die aktuelle Schwächephase an den Europäischen Aktienmärkten. Im Technologiesektor war die Konsolidierung nur eine Frage der Zeit und markttechnisch nachvollziehbar.

Seit einiger Zeit weisen auch die Konjunkturdaten darauf hin, dass sich die USA und China kontrolliert abkühlen, während sich Europa etwas aus der Stagnation befreit. Die eher moderaten Inflationszahlen in den USA verdeutlichen dies.

Die Zinswende hat auch langsam die Industrieländer erreicht. In erster Linie führten die Schwellenländer in Lateinamerika und Osteuropa den Zinssenkungszyklus an. Er erstreckt sich jedoch mittlerweile zunehmend auch auf die übrigen Schwellenländer und die Industrieländer. Der Leitzins der Bank of Canada (BoC) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) wurde im bereits zweimal gesenkt. Auch die FED hat angekündigt ihre Zinsen voraussichtlich im September zu senken.

China wird sein Wachstumsziel von 5% in diesem Jahr wahrscheinlich nicht erreichen. Die Daten der Industrie sind zum wiederholten Mal solide ausgefallen. Aufgrund der Konsumschwäche und der anhaltenden Strukturbereinigung am chinesischen Immobilienmarkt ist eine konjunkturelle Beschleunigung aktuell jedoch eher unwahrscheinlich.

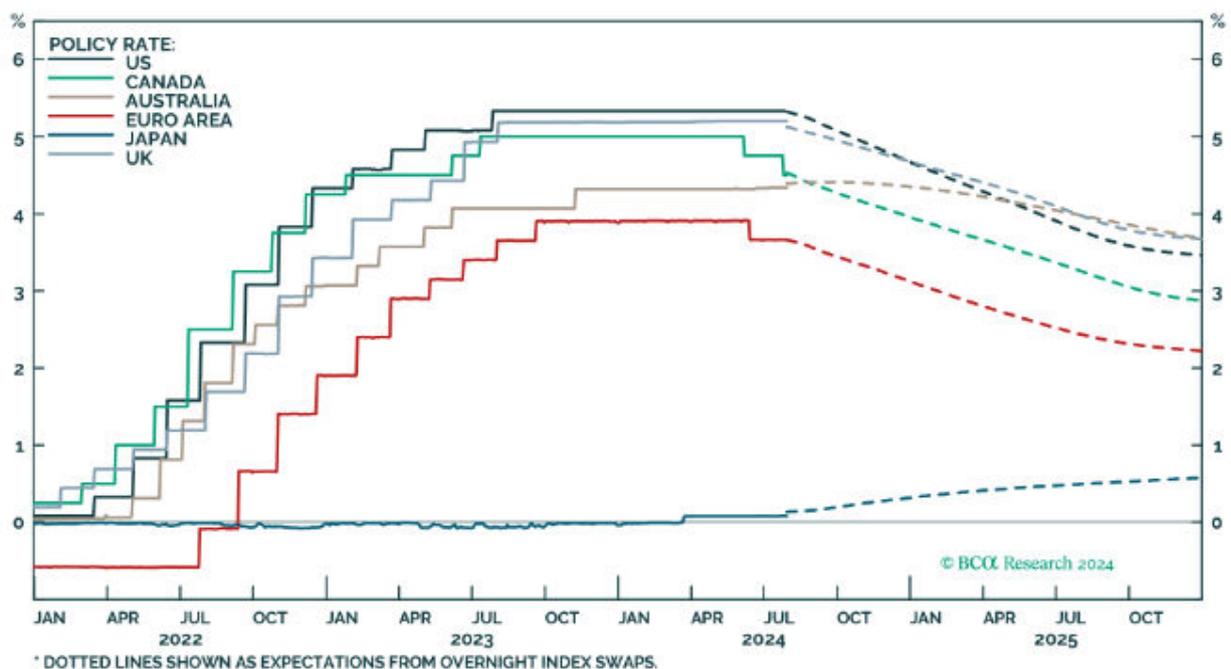


Chart 1: Erwartete Zinssenkungen der Industriemärkte. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com.

Aktien

Der US-Aktienmarkt hat im Juli einen spektakulären Richtungswechsel vollzogen. Die bisher dominierenden Technologieunternehmen korrigierten stark, während die bisher vernachlässigten US Small Caps einen Performancesprung hingelegt haben. Einige Unternehmen wurden trotz ansprechender Zahlen an der Börse abgestraft. Dies ist kurzfristig als Warnsignal zu verstehen, doch wir sind der Meinung, dass das hohe Gewinnwachstum den Technologiebereich mittelfristig wieder unterstützen dürfte.

Es ist schwierig zu wissen, in welche Länder und Regionen man sich verschieben sollte, um die Auswirkungen eines Bärenmarktes zu vermeiden. US-Aktien, die in der Regel ein niedrigeres Beta aufweisen und defensiver sind, sind anfällig für das Platzen der AI-Blase. Eine Rotation in SMID Werte (Small-MidCaps), welche im Juli stark zugelegt haben, wäre nur dann logisch, wenn man an das Narrativ der weichen Landung glaubt, was wir nicht tun. Wir bevorzugen weiterhin defensive Sektoren wie z. B. Basiskonsumgüter, Gesundheit und Versorger.

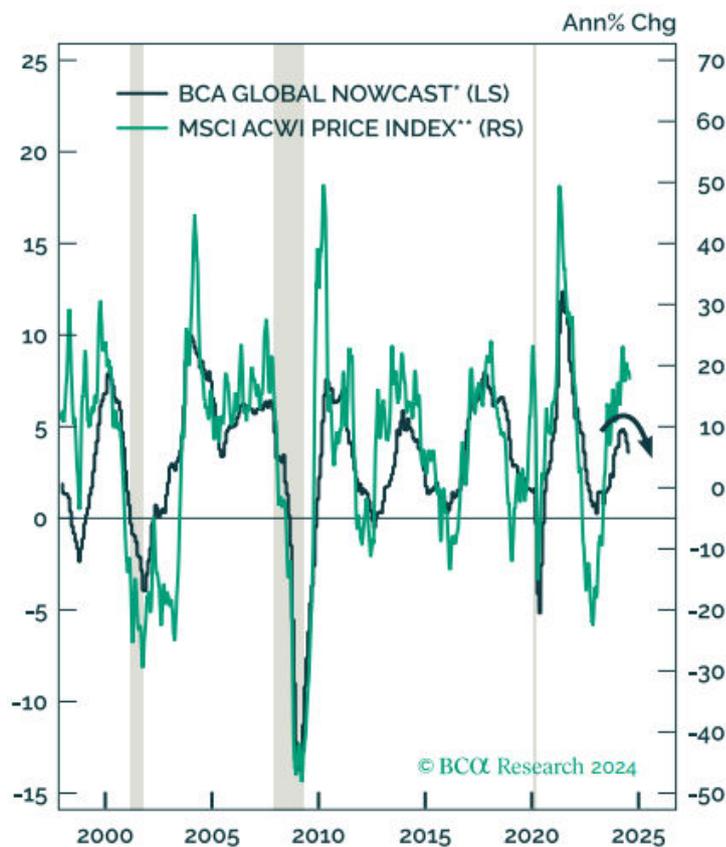


Chart 2: Klare Anzeichen dass das Wachstum nachlässt. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com.

Anleihen

Wir bevorzugen weiterhin Staatsanleihen als sicheren Hafen und bleiben übergewichtet hinsichtlich Duration. Weitere Anzeichen für eine Abschwächung am Arbeitsmarkt, geringere Sorgen über das Risiko einer Trump-Reflation angesichts der sinkenden Wahrscheinlichkeit, dass er die Präsidentschaftswahlen im November gewinnt, und weniger Klarheit darüber, ob er wirklich aggressiv die Steuern senken und die Fed zu einer übermässigen Lockerung drängen würde, sowie ein sich verschlechterndes globales Wachstumsbild, bestätigen unser Bild.

In zahlreichen Bereichen weisen die Schwellenländer Verbesserungen auf. Sie bringen also derzeit eine robustere Dynamik des Wirtschaftswachstums zum Vorschein. Wir stellen auch fest, dass sich der Trend der Deinflation beschleunigt. Dieser hat in den aufstrebenden Ländern eine bessere Entwicklung verzeichnet als in den USA oder der EU. Einer der Ursachen dafür ist, dass die geld- und fiskalpolitischen Anreize – vor allem während der Corona-Pandemie – in den aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich geringer waren als in den USA oder in der EU. Außerdem starteten die Zentralbanken der aufstrebenden Volkswirtschaften ihren Zinserhöhungszyklus wesentlich eher.

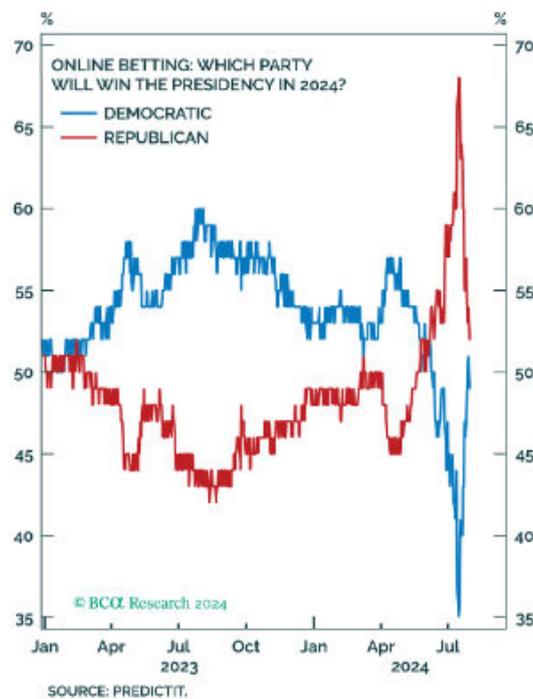


Chart 3: Trumps Chance auf einen Sieg sind gesunken. Quelle: BCA Research, www.bcaresearch.com

Rohstoffe und Währungen

Rohstoffe haben schwierige Monate vor sich. Der Hauptgrund ist die Schwäche der chinesischen Nachfrage. Selbst für Metalle wie Kupfer, die aufgrund der Energiewende eine langfristig positive Entwicklung aufweisen, sind die Konjunkturaussichten schwach. Gemäss Schätzungen von Rohstoffstrategen, wird sich das Wachstum der chinesischen Kupfernachfrage in diesem Jahr auf 4 % verlangsamen, gegenüber 12 % im Jahr 2023. Der Ölpreis ist ebenfalls sehr zyklisch. Wir bleiben jedoch bei einer neutralen Einstufung, da geopolitische Risiken insbesondere im Nahen Osten zwischen Israel und dem Iran den Rohölpreis in die Höhe treiben dürfte.

Unsere These zum US-Dollar ist unverändert: Wir sind neutral, denn obwohl der USD eine antizyklische Währung ist und in der Anfangsphase einer Rezession ansteigen dürfte, ist er stark überbewertet, so dass seine Aufwertung nur von kurzer Dauer und nur moderat sein könnte. Die Währungen der Schwellenländer sind anfällig für eine Abwertung des Yuan, da die chinesischen Behörden in dem Versuch, die Wirtschaft anzukurbeln, die Zinsen weiter senken

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).