



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

# ANLAGEAUSBLICK

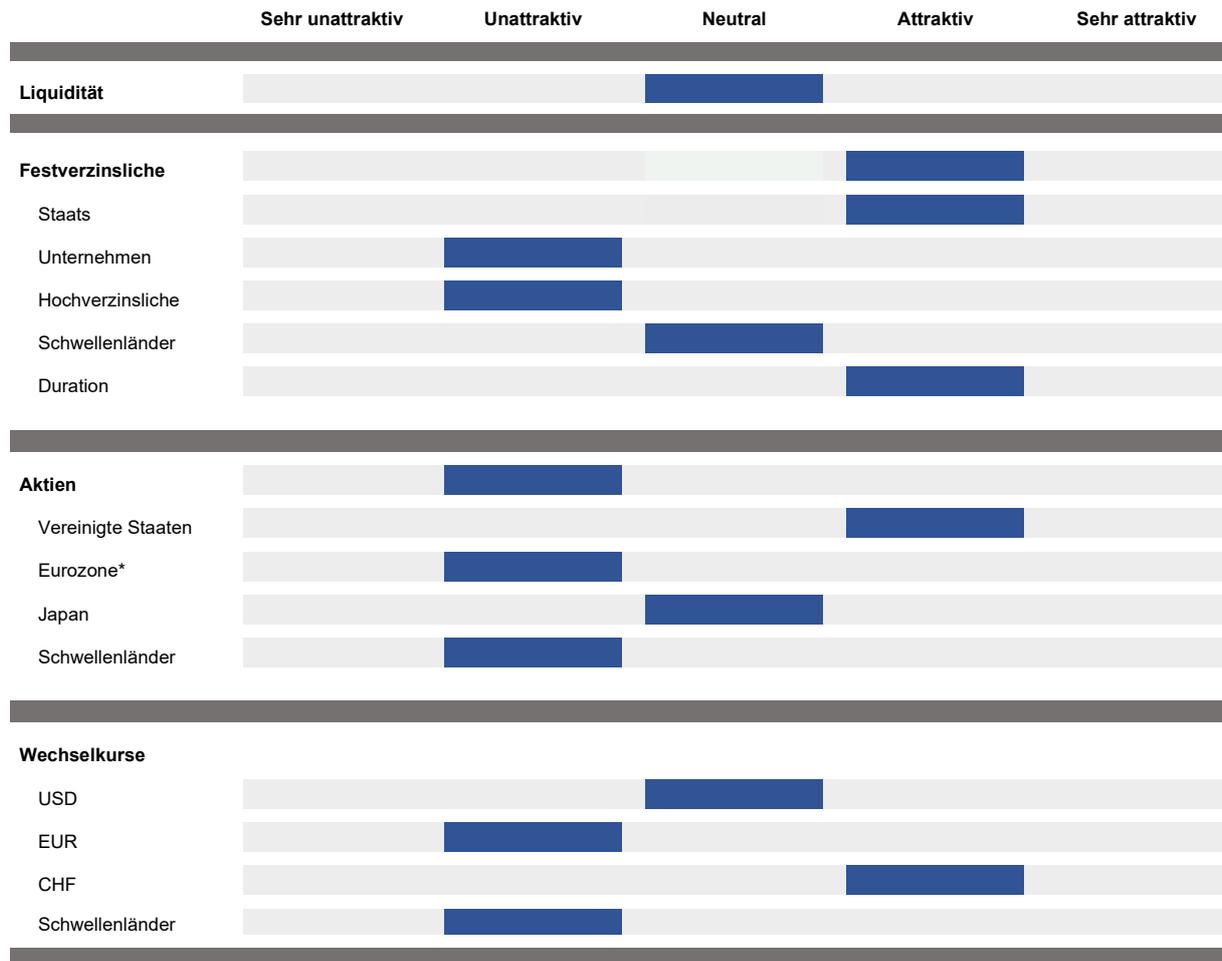
## OKTOBER 2024

Die Aktien entwickelten sich in der für sie normalerweise schwierigsten Zeit des Jahres unerwartet gut. Der Monat begann mit einem Ausverkauf bei Risikoanlagen, der den August widerspiegelte, endete aber mit einem weiteren Anstieg. Sowohl der August als auch der September begannen schwach, was auf enttäuschende makroökonomische Daten zurückzuführen war, darunter die anhaltende Inflation und die niedrige Arbeitslosigkeit, die zunächst darauf hindeuteten, dass die Federal Reserve die Zinsen nicht um mehr als 25 Basispunkte senken würde - was sie dann aber doch tat. Trotz dieser Herausforderungen verzeichnete der S&P 500 gerade die stärksten ersten neun Monate des Jahres seit 1997 und überschritt die Marktkapitalisierung von 50 Billionen Dollar - ein Erfolg im September, dem historisch gesehen schlechtesten Monat für Aktien.

Auch wenn sich der Markt über die umfangreichen Konjunkturmaßnahmen in China und die Zinssenkungen der FED um 50 Basispunkte aufgeregt hat, sind dies deutliche Anzeichen von Schwäche, da die Auswirkungen der geld- und fiskalpolitischen Lockerung nicht schnell genug auf die Volkswirtschaften einwirken werden, um sie vor einer Rezession zu bewahren.

Wir bleiben daher defensiv positioniert und tendieren zu einer risikoarmen Portfoliostrategie mit einer Untergewichtung von 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.

\*inkl. UK und CH

## Weltwirtschaft

Im vergangenen Monat überraschte der Vorsitzende der Federal Reserve Jerome Powell die Märkte mit einer Zinssenkung um 50 Basispunkte. Powell bezeichnete die Zinssenkung als eine notwendige „Neukalibrierung“ der Geldpolitik, um sie an eine Wirtschaft anzupassen, in der die Inflation nachlässt und die Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt sich verlangsamt. Während derart umfangreiche Zinssenkungen normalerweise für größere wirtschaftliche Schocks reserviert sind, spiegelte die Entscheidung den Versuch der Fed wider, die Risiken auszugleichen. Die nächste Herausforderung besteht darin, das Tempo künftiger Zinssenkungen zu bestimmen, um einen neutralen Leitzins zu erreichen. Allerdings scheint der Arbeitsmarkt derzeit ein größeres Problem zu sein als die Inflation.

Die europäischen Daten deuten auf eine Verlangsamung der Wirtschaft hin, und die Schlüsselindikatoren signalisieren eine Schrumpfung in großen Volkswirtschaften wie Deutschland. Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex erreichte mit 48,9 einen Achtmonatstiefstand, während der Stimmung Indikator der Europäischen Kommission ebenfalls zurückging und auch aus Deutschland, der größten Volkswirtschaft der Eurozone, negative Nachrichten kamen. Der ZEW-Indikator sank auf den niedrigsten Stand seit fast einem Jahr und der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel den fünften Monat in Folge. Die Zentralbanken auf dem gesamten Kontinent, einschließlich der EZB und der SNB, senkten weiterhin die Zinssätze, und die Aktien von Grundstoffen stiegen dank der chinesischen Konjunkturmaßnahmen kräftig an.

In der Zwischenzeit hat China ein Trio von Stimulierungsmaßnahmen ergriffen, darunter Zinssenkungen, Unterstützung für Aktienrückkäufe und das Versprechen, steuerliche Maßnahmen zu ergreifen, was die Stimmung der Anleger zunächst aufhellte. Angesichts der Enttäuschungen in der Vergangenheit ist man jedoch skeptisch, ob dies ausreichen wird, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Die Anleger erinnern sich daran, wie Chinas massives Konjunkturprogramm im Jahr 2008 die Weltwirtschaft ankurbelte, aber auch ein Erbe von lokalen Staatsschulden und überbauter Infrastruktur hinterließ. Dieses Mal wird Chinas kleineres Konjunkturpaket möglicherweise nicht die gleiche globale Wirkung haben, obwohl Industriemetalle wie Kupfer positiv reagiert haben. Während das Konjunkturprogramm den chinesischen Aktien Auftrieb verlieh, sind tiefer liegende Probleme wie die Schwierigkeiten auf dem Immobilienmarkt nach wie vor ungelöst. Trotzdem scheint die Rallye bei chinesischen Aktien eher ein kurzfristiges Geschäft zu sein als eine langfristige Anlagemöglichkeit.

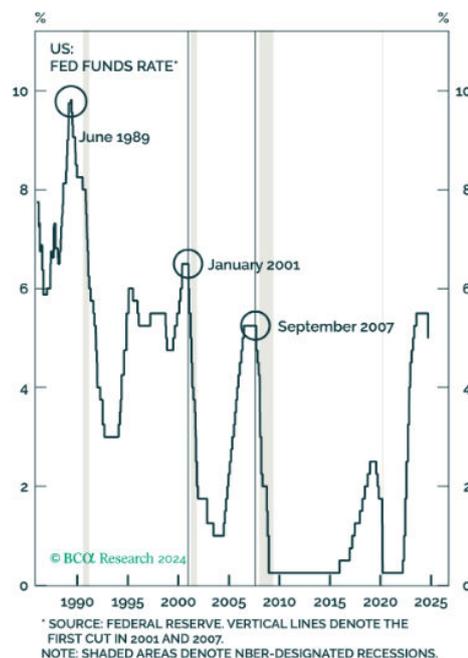


Chart 1: Die FED kürzt die Zinsen normalerweise, bevor die Rezession beginnt. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Aktien

Der September verlief für die US-Aktienmärkte positiv: Sowohl der S&P 500 als auch der Dow Jones Industrial Average stiegen den fünften Monat in Folge. Der S&P 500 stieg im September um 2,02 % und wurde vom technologieelastigen Nasdaq übertroffen, der um 2,68 % zulegte. Der S&P 500 ist nun in vier aufeinander folgenden Quartalen und in sieben der letzten acht Quartale gestiegen. Der gleichgewichtete S&P 500 übertraf die kapitalgewichtete Version mit einem Zuwachs von rund 9 %, da einige Megacaps ihre früheren Gewinne abbauten. Obwohl der September mit einem deutlichen Rückgang begann, trug die aggressive Zinssenkung der Fed zu einer Erholung bei. In der Zwischenzeit entwickelten sich die „Magnificent Seven“-Technologiewerte uneinheitlich, da die Anleger angesichts der hohen Ausgaben für künstliche Intelligenz vorsichtig wurden. Im Gegensatz dazu erzielten Small-Cap- und Value-Aktien eine überdurchschnittliche Performance.

Die europäischen Aktien beendeten den September mit einer gemischten Note, wobei der Stoxx Europe 600 von seinem Rekordhoch am letzten Tag des Monats zurückfiel. Während spanische und deutsche Aktien stiegen (4,17% bzw. 2,21%), blieben die Märkte in der Schweiz und im Vereinigten Königreich zurück (-2,15% bzw. 1,67%). Die europäischen Daten wiesen auf eine Verlangsamung der Wirtschaft hin, und die Schlüsselindikatoren signalisierten eine Schrumpfung in wichtigen Volkswirtschaften wie Deutschland. Die Zentralbanken auf dem gesamten Kontinent, einschließlich der EZB und der SNB, senkten weiterhin die Zinssätze, und die Grundstoffaktien stiegen dank der chinesischen Konjunkturmaßnahmen kräftig an.

In Asien gab die politische Führung Chinas den Märkten mit einem bedeutenden fiskal- und geldpolitischen Konjunkturprogramm Auftrieb, so dass der CSI 300 Index innerhalb einer Woche um 15,7 % anstieg - die beste Performance seit 2008. Während Chinas Märkte für langfristige Investitionen unattraktiv bleiben, sind die kurzfristigen Handelsmöglichkeiten vielversprechend. Mit Blick auf die Zukunft stellt sich die Frage, ob die Rallye bis zum Jahresende anhalten kann. Die Positionierung der Anleger zeigt, dass sich nur wenige gegen weitere Volatilität absichern, nachdem sie im Sommer auf Nummer sicher gegangen sind.

S&P 500					
Date Of First Cut	No. Of Months From First Rate Cut To Start Of Recession	Rate Cuts Over Following 12 Months (BPs)	Change Over 1 Month After Cut	Max Decline Over Following 3 Months	Max Decline Over Following 12 Months
Jul-74	-9	768	-5.6%	-25.1%	-25.1%
Mar-80	-3	508	4.1%	-2.2%	-2.2%
Jul-81	-1	1171	1.4%	-11.5%	-15.9%
Aug-84	No recession	410	3.3%	0.2%	0.2%
Jun-89	13	220	-1.2%	-1.2%	-1.2%
Jul-95	No recession	213	0.9%	-0.5%	-0.5%
Jan-01	2	495	0.1%	-17.9%	-28.3%
Aug-07	3	331	4.3%	-3.9%	-17.0%
Aug-19	6	230	-0.9%	-3.8%	-24.2%
<b>Average</b>	<b>2</b>	<b>483</b>	<b>0.7%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-12.7%</b>
<b>Median</b>	<b>2</b>	<b>446</b>	<b>0.8%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>-14.3%</b>

Chart 2: Wie verhalten sich US-Aktien nach der ersten Zinssenkung Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com).

## Anleihen

Im September kündigte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell eine aggressivere Zinssenkung um 50 Basispunkte an und senkte den Leitzins auf 4,75-5 %, was den ersten Lockerungszyklus seit über vier Jahren darstellte. Als Reaktion auf diese Änderung fielen die Renditen von US-Schatzpapieren, und die Inversion der Renditekurve (bei der die kurzfristigen Zinsen höher sind als die langfristigen) begann sich aufzulösen. Die nächste bedeutende Bewegung bei den Renditen dürfte immer noch abwärts gerichtet sein. Der Arbeitsmarkt erholt sich langsam, während der Anleihemarkt immer noch auf eine weiche Landung eingestellt ist. Trotz der Erholung der Risikoaktiva wird die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wieder negativ, was bedeutet, dass Anleihen wieder zu ihrem Zweck als sicherer Hafen zurückkehren. US-Investment-Grade-Anleihen haben sich im vergangenen Quartal um 66 Basispunkte besser entwickelt als Durations-angepasste Treasuries. Hochverzinsliche Anleihen lagen im gleichen Zeitraum um 142 Basispunkte höher.

Angesichts der fragilen Wirtschaftslage und der Entscheidung der US-Notenbank, den Lockerungszyklus mit einer großen Zinssenkung zu beginnen, sind die Erwartungen an die Anzahl der Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) gestiegen. Es gibt jedoch nach wie vor Argumente, die für ein schrittweises Vorgehen sprechen: Der Inflationsdruck im Dienstleistungssektor in Europa ist nach wie vor hoch; die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist besser als in den USA; weder die politische Unsicherheit in Europa noch die strukturellen Probleme. Die Zentralbank dürfte spätestens im Dezember nachlegen und dann im nächsten Jahr die Zinsen schneller lockern, wenn die Inflation wie erwartet zurückgeht.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte ihren Leitzins um weitere 25 Basispunkte (Bp) auf 1,0%. Vor dem Hintergrund des nachlassenden Preisdrucks und der Aufwertung des Schweizer Frankens nahm die SNB die dritte Senkung in Folge vor. Zuletzt war sogar eine stärkere Zinssenkung um 50 Bp im Gespräch. An der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung unter SNB-Chef Thomas Jordan zog es das geldpolitische Komitee jedoch vor, den Handlungsspielraum nicht vorzeitig zu reduzieren. Die sinkenden Inflationsrisiken und die anhaltende Unterstützung des Schweizer Frankens machen jedoch weitere Zinssenkungen unter dem neuen Präsidenten Martin Schlegel wahrscheinlich. Überraschenderweise hat die SNB dies auch ausdrücklich in Aussicht gestellt. Der Markt geht davon aus, dass die SNB ihren Leitzins im Dezember auf 0,75% senken wird und erwartet eine weitere Senkung im Jahr 2025.

## Rohstoffe und Währungen

Silber ist in diesem Jahr um rund 34 % gestiegen und hat damit Gold überholt, das weiterhin Rekordhöhen erreicht - Gold hat einen neuen Höchststand von über \$2.650 pro Unze erreicht. Der iShares Silver Trust, ein börsengehandelter Fonds, der physische Silberbarren hält, verzeichnete seit Jahresbeginn Zuflüsse in Höhe von 856 Millionen Dollar. Die Nachfrage nach Silber ist sowohl als Wertaufbewahrungsmittel als auch für industrielle Zwecke stark. Nach Angaben des Silver-Institute übersteigt die Nachfrage seit drei Jahren das Angebot, und für dieses Jahr wird aufgrund der schwachen Minenproduktion ein weiteres Defizit erwartet. Über 70 % des geförderten Silbers fällt als Nebenprodukt anderer Metalle wie Blei, Zink, Kupfer und Gold an, und die schwachen Zinkpreise haben zu Minenschließungen geführt. Darüber hinaus wurde die diesjährige Silberrallye zum Teil von Investoren getragen, die nach Edelmetallen suchten.

Microsofts Kauf von Kernenergie aus dem Three-Mile-Island-Kraftwerk von Constellation Energy hat die nukleare Versorgungskette gestärkt, wovon die Uranbergbauunternehmen profitierten. Nach der Übernahme stiegen die Aktien von Kernreaktorunternehmen sprunghaft an, wobei Constellation ein Rekordhoch erreichte und Vistra zum Spitzenreiter des S&P 500 in diesem Jahr wurde. Die Uranminenaktien, die zuvor auf Talfahrt waren, drehten ins Positive, da Analysten davon ausgehen, dass sich das Defizit bei der Versorgung mit Kernbrennstoffen aufgrund der gestiegenen Stromnachfrage von Rechenzentren noch vergrößern wird. Die Urannachfrage steigt jährlich um etwa 4 %, ein deutlicher Anstieg im Vergleich zu dem zwischen 2010 und 2020 verzeichneten Wachstum von 1 %. Mit der höheren Stromnachfrage von Rechenzentren und KI sowie der Wiederinbetriebnahme stillgelegter Kernkraftwerke könnte sich das Nachfragewachstum beschleunigen.

Der Dollar-Index fiel um 0,9 % und verzeichnete damit den dritten Monatsrückgang in Folge. Im September legte der Yen aufgrund politischer Divergenzen zu, während der Euro und das britische Pfund ebenfalls gegenüber dem Dollar zulegten. Im bisherigen Jahresverlauf sticht das Pfund mit einem Anstieg von 4,7 % hervor, wobei es gegenüber dem US-Dollar und dem Euro um 4,7 % bzw. 4,1 % zulegte und damit die am besten abschneidende Währung der G-10-Staaten ist.

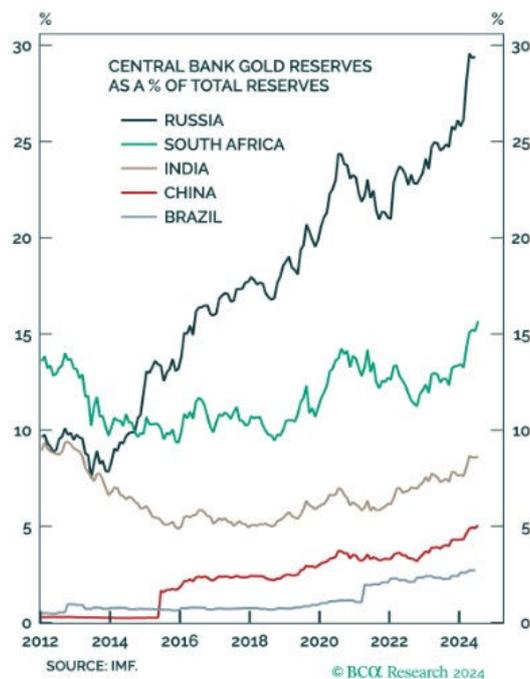


Chart 3: Goldkäufe der Schwellenländer haben abgenommen. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

## 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).