TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

NAVIGATOR 2020

EINE JAHRESEND-SONDERAUSGABE DES TRAMONDO-QUARTERLY

Unser Blick auf Märkte, Geld- und Geopolitik, Wirtschaft und sich daraus ergebende Investitionsmöglichkeiten, die erfolgreiche Einzelpersonen, Familien und institutionelle Investoren in Ihre Anlageentscheide einfliessen lassen sollten.



NOCH ZU FRÜH, UM SICH ZU VERABSCHIEDEN

FOKUSTHEMEN 2020

Ausrichtung der globalen Zentralbanken bleibt angesichts ausbleibender Inflationskräfte unterstützend. Geopolitische Unsicherheiten in einer multipolaren Welt. Europa auf dem Weg zur Erholung trotz ungelöster Brexit-Situation. Und die Möglichkeit einer dritten Kehrtwende in der US-Regierungspolitik nach den Wahlen 2020.

2

THE BIG PICTURE

Wie bereits im Titel dieser Publikation erwähnt, glauben wir, dass es noch nicht an der Zeit ist, sich von den Aktienmärkten zu verabschieden. Risikokapitalanlagen werden weiterhin durch eine Reihe positiver Faktoren gestützt. Die Geldpolitik stösst möglicherweise an ihre Grenzen. Und es gibt Hinweise, die auf eine rezessionsfreie Verlangsamung der Weltwirtschaft hinweisen.

6

VERMÖGENSALLOKATION

In Zeiten negativer Zinsen erfüllen traditionelle Konzepte der Vermögensverwaltung die hohen Anforderungen der sich ständig verändernden Finanzmärkte nicht mehr. Unsere Argumente für eine aktive und risikogerechte Vermögensallokation mit besonderem Fokus auf Kapitalerhalt.

10

FOKUSTHEMEN 2020

THEMA EINS

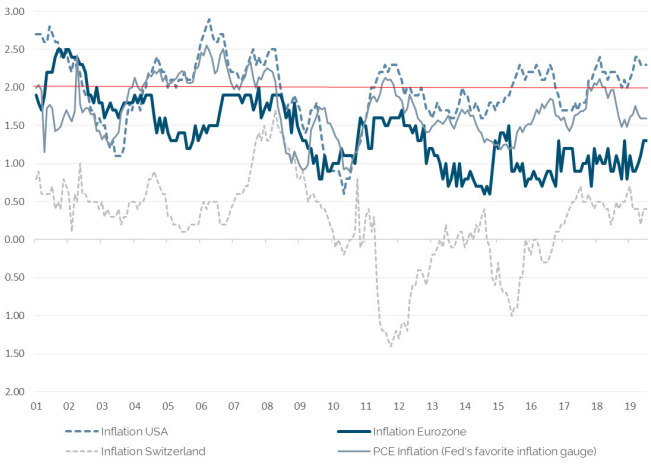
ZENTRALBANKEN WERDEN IHRE EXPANSIVE HALTUNG BEIBEHALTEN

ZENTRALBANKEN FÜRCHTEN SICH VOR DER DER WENIG ERSTREBENS-WERTEN KOMBINATION VON TIEFEM WIRTSCHAFTSWACHSTUM UND EINER ANÄMISCHEN INFLATION

Notenbanker dürften die Geldpolitik kaum straffen, solange die Inflationserwartungen unter dem mittlerweile üblichen Inflationsziel von 2,0% bleiben. Schliesslich fürchten sich die grössten Zentralbanken vor einer "Japanisierung" ihrer Volkswirtschaften, der wenig erstrebenswerten Kombination von tiefem Wirtschaftswachstum und einer anämischen Inflation.

Für die Zentralbanken ist es deshalb von hoher Priorität, die Inflationserwartungen wieder auf normale Werte anzuheben. Dabei wird bewusst das Risiko eingegangen, dass die realisierte Inflation diese Vorgaben in der mittleren Frist sogar übersteigt. Über die Geldpolitik hinaus sind momentan gewisse Anstrengungen zu beobachten, dass Regierungen auch ihre Fiskalpolitik lockern um die Realwirtschaft zusätzlich zu stützen.

GEDÄMPFTE INFLATION



GRAFIK 1 - INFLATION CORE CPI (EX-FOOD AND OIL); QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

Wir gehen davon aus, dass die Chancen auf eine Rezession in den USA im kommenden Jahr aufgrund der weiterhin expansiven Geldpolitik gering sind. Deshalb bleiben wir gegenüber risikobehafteten Vermögenswerten, insbesondere Realwerten wie Aktien, positiv eingestellt. Dies steht im Gegensatz zu unserer tiefen Anleihenquote, da Nominalwerte – abgesehen von einigen Ausnahmen – sowohl absolut als auch relativ ein schlechtes Rendite-Risiko-Profil bieten.

Sollte sich das Wirtschaftswachstum weiter abschwächen, besteht Grund zur Sorge, dass den Zentralbanken der Gestaltungsspielraum ausgeht.

Auch wenn wir diesem Szenario aktuell eine eher geringe Wahrscheinlichkeit attestieren, betrachten wir dies als ein sehr relevantes Thema für die nächsten Jahre.

THEMA ZWEI

GEOPOLITIK ALS HAUPTAKTEUR

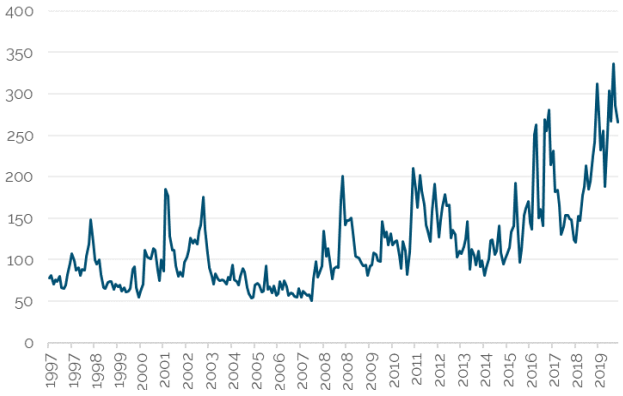
AUS UNSERER SICHT WERDEN DIE GLOBALEN MÄRKTE WEITERHIN STARK VON GEOPOLITISCHEN FAKTOREN GEPRÄGT WERDEN

Die Welt ringt mit Populismus, Autoritarismus, Krieg, Migration, technischer Disruption, sozialer Ungleichheit und Korruption. Aus unserer Sicht werden die globalen Märkte weiterhin stark von geopolitischen Faktoren geprägt werden. Dies, zumal die US Federal Reserve, ihre Zinserhöhungskampagne ausgesetzt hat und in Bezug auf weitere Erhöhungen eine gewisse Zurückhaltung zeigt.

Wir befinden uns heute inmitten einer multipolaren Welt, in der geopolitische Risiken unter anderem deshalb zunehmen, weil die Vormachtposition der USA gegenüber anderen aufstrebenden, global agierenden Mächten abnimmt.

Vor allem der Aufstieg Chinas schürt den Konflikt mit den USA und ihren Verbündeten im Westpazifik. Russland und China vertiefen ihre Beziehungen angesichts der zunehmend unberechenbaren Aussenpolitik der Vereinigten Staaten weiter. Wir glauben, dass diese strategischen Spannungen trotz einer möglichen Waffenruhe im Handelskrieg mit China andauern werden.

GLOBALE WIRTSCHAFTSPOLITIK



GRAFIK 2 - GLOBAL ECONOMIC POLICY INDEX; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, GALLUP

Der Rückenwind zugunsten des Welthandels hat sich in den vergangenen Quartalen teilweise deutlich abgeschwächt. Die Abkehr von der über die letzten Jahrzehnte omnipräsenten Globalisierung wird sich langfristig zuungunsten der global-orientierten Unternehmen - insbesondere Grossunternehmen - auswirken. Zudem ist zu erwarten, dass Schwellenländer, deren Wirtschaftswachstum stark mit dem globalen Handelsstrom zusammenhängt, mit anhaltenden Turbulenzen konfrontiert sein werden.

Was Europa betrifft, haben sowohl die britische Regierung als auch die Regierungen der EU-Mitgliedsstaaten einen grossen Anreiz, einen chaotischen Brexit zu vermeiden, auch wenn die handelspolitischen Implikationen nach einem Brexit für beide Parteien nur sehr schwer abschätzbar sind.

DIE GEOPOLITISCHEN RISIKEN AUF GLOBALER EBENE KÖNNTEN 2020 TENDENZIELL EHER ABNEHMEN

Zusammenfassend können wir feststellen, dass die geopolitischen Risiken auf globaler Ebene tendenziell eher abnehmen werden, wenn auch von einem aktuell besonders hohen Niveau aus (siehe Grafik).

Was den Handelskonflikt betrifft, so haben die beiden Staatspräsidenten Trump und Xi starke Anreize, eine Übereinkunft zu finden und so die Unsicherheit in Bezug auf die Handelspolitik zu reduzieren.

China ist sich sicherlich etwas unter Zugzwang, befindet sich das Wirtschaftswachstum doch auf dem tiefsten Niveau seit den 90er Jahren. Auf der anderen Seit geht US-Präsident Trump mit einer niedrigen Zustimmungsrate in die Präsidentschaftswahl 2020. In unserem Basisszenario erachten wir einen Waffenstillstand im Handelskonflikt weiterhin für wahrscheinlich, auch wenn der Weg dorthin steinig sein und vermutlich nicht zu einem dauerhaften Abkommen führen dürfte.

THEMA DREI

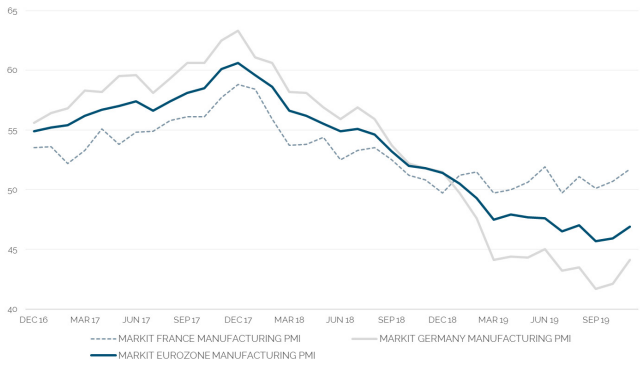
EUROPA AUF ERHOLUNGSKURS

DIE EUROPÄISCHEN AKTIENMÄRKTE KÖNNTEN IN DEN KOMMENDEN MONATEN EHER POSITIV ÜBERRASCHEN

Die europäische Wirtschaft wird bis weit ins Jahr 2020 mit vielen ihrer bestehenden Probleme zu kämpfen haben. Dazu gehören die weiterhin mit grossen Unsicherheiten behaftete Brexit-Situation, der wachsende Populismus (der europaweit weiterhin Anlass zur Sorge gibt) und ein nach wie vor fragiles europäisches Bankensystem.

Da ein Grossteil des eben erwähnten Pessimismus bereits in die aktuellen Bewertungen der Vermögenswerte einfliesst, ist es gut möglich, dass die europäischen Aktienmärkte in den kommenden Monaten eher positiv überraschen.

FRÜHINDIKATOREN EUROPA



GRAFIK 3 - FRÜHINDIKATOREN FÜR DIE FERTIGUNG ; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, IHS MARKIT

Die ohnehin sehr prozyklischen und exportorientierten europäischen Volkswirtschaften profitieren von einem sehr günstigen Euro. Sie dürften zu den Hauptprofiteuren einer akzelerierenden Weltwirtschaft gehören. Die ersten Anzeichen einer Erholung sind bereits in den Frühindikatoren für die europäische Wirtschaft auszumachen (siehe Grafik).

Angesichts der Tatsache, dass die monetären Impulse in Europa an ihre Grenzen stossen, wird sowohl von Christine Lagarde, der Präsidentin der EZB, als auch von Ursula von der Leyen, der Präsidentin der Europäischen Kommission, erwartet, dass sie zusätzlich zur Geldpolitik ergänzende Massnahmen einleiten.

Ein solches koordiniertes Massnahmenpaket dürfte den europäischen Wirtschaftsraum massiv stärken.

Ein No-Deal-Brexit- ist zum jetzigen Zeitpunkt eher unwahrscheinlich, was eine zentrale Unsicherheitskomponente für europäische Aktien signifikant abschwächt. Dies erlaubt es Unternehmen in Europa, ihre Investitionen wieder längerfristig planen zu können.

In der europäischen Peripherie verbessert sich die volkswirtschaftliche Situation, was eine gewisse Normalisierung der Kreditvergabe ermöglicht.

Zu guter Letzt erscheinen die aktuellen Bewertungen europäischer Aktien im Vergleich zu ihren amerikanischen Pendants relativ preiswert was ein attraktives Aufholpotenzial definiert.

Aus diesen Gründen sind wir der Meinung, dass europäische Aktien für eine positive Wachstumsüberraschung gut positioniert sind - vorausgesetzt, dass sich globale wie regionen-spezifische Faktoren, wie von uns erwartet, positiv entwickeln und entsprechend als Katalysator dienen.

THEMA VIER

DIE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN

US-AMERIKANISCHE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN HABEN IN DER VERGANGENHEIT DEN AMTSINHABER BEGÜNSTIGT

In Bezug auf die US-Präsidentschaftswahlen ist die Nominierung eines demokratischen Präsidentschaftskandidaten noch wenig fortgeschritten, während Amtsinhaber Trump mit einer doch eher enttäuschenden Zustimmungsrate zu kämpfen hat.

Sollte es den Demokraten gelingen, einen amtierenden Präsidenten zu ersetzen, werden sie wahrscheinlich auch den Senat einnehmen und damit die wichtigste Hürde zu einer drastischen Politikänderung schaffen.

REZESSION VS. WIEDERWAHL

REZESSION ZWEI JAHRE VOR DER WAHL?	PRÄSIDENT (JAHR)	WIEDERWAHL?
Nein	Obama (2012)	Ja
Nein	Bush (2004)	Ja
Nein	Clinton (1996)	Ja
Nein	Reagan (1984)	Ja
Nein	Nixon (1972)	Ja
Nein	Johnson (1964)	Ja
Nein	Eisenhower (1956)	Ja
Nein	Truman (1948)	Ja
Nein	FDR (1944)	Ja
Nein	FDR (1940)	Ja
Nein	FDR (1936)	Ja
Nein	Wilson (1916)	Ja
Ja	Bush (1992)	Nein
Ja	Carter (1980)	Nein
Ja	Ford (1976)	Nein
Ja	Hoover (1932)	Nein
Ja	Coolidge (1924)	Ja
Ja	Taft (1912)	Nein

TABELLE 1 - REZESSION VS WIEDERWAHL; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, MORGAN STANLEY RESEARCH

Dies wäre im Übrigen die dritte 180-Grad-Wende in der US-Politik in den letzten 12 Jahren. Investoren werden dann möglicherweise feststellen, dass das Land den Rechts- nur durch Linkspopulismus ersetzen wird.

Wenig überraschend bereitet dieser Wahlausgang den hiesigen CEOs Sorgen. Die Deregulierung verschiedener Wirtschaftszweige könnte rückgängig gemacht werden und möglicherweise einen Teufelskreis auslösen, der letztlich die Ertragsperspektiven auf Unternehmensebene gefährden dürfte. In der Vergangenheit haben US-Präsidentschaftswahlen allerdings den Amtsinhaber begünstigt, insbesondere wenn in den zwei Jahren zuvor keine Rezession stattgefunden hatte (siehe Tabelle).

THE BIG PICTURE

MARKTÜBERSICHT

RISIKOKAPITALANLAGEN WERDEN WEITERHIN DURCH EINE REIHE POSITIVER FAKTOREN GESTÜTZT

MARKTAUSBRÜCHE SIND ALS EIN POSITIVES SIGNAL FÜR DIE STIMMUNG DER ANLEGER ZU WERTEN

Wie bereits im Titel dieser Publikation erwähnt, glauben wir, dass es noch nicht an der Zeit ist, sich von den Aktienmärkten zu verabschieden. Nach mehreren Türklopfern im Sommer brachen die globalen Aktien im vierten Quartal 2019 endlich aus ihren Kursmustern aus und erreichten historische Höchststände.

Es gibt eine ausreichende Datenbasis, die belegt, dass solche Marktausbrüche als positives Signal für die Stimmung der Anleger zu werten sind. Diese Marktausbrüche erlauben die Prognose, dass die globalen Aktienmärkte 2020 weiterhin attraktive Kursgewinne erzielen könnten. Anleger sollten sich jedoch bewusst sein, dass die Weltwirtschaft inzwischen einen entscheidenden Wendepunkt erreicht hat, der einen erheblichen Einfluss auf die zukünftige Rendite von Risikokapitalanlagen haben wird.

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN

MARKTÜBERBLICK		09/12/2109
INDEX	ANLAGEKLASSE	2019 YTD
MSCI WORLD	*Aktien*	22%
MSCI Emerging Markets	*Aktien*	9%
S&P 500 INDEX	*Aktien*	25%
SWISS MARKET INDEX	*Aktien*	24%
Euro Stoxx 50 Pr	*Aktien*	23%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	*Festverzinsliche Anlagen*	6%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic	*Festverzinsliche Anlagen*	4%
Bloomberg Barclays Euro Aggreg	*Festverzinsliche Anlagen*	4%
Gold Spot $/Oz	*Festverzinsliche Anlagen*	14%
Hedge Fund Research HFRI Equity	*Festverzinsliche Anlagen*	11%

TAVELLE 2 - WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN PER 9. DEZEMBER 2019; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

Die Weltkonjunktur schwächelt seit anfangs 2018. Ohne den Dienstleistungssektor wäre die Realwirtschaft wahrscheinlich bereits in eine Rezession gerutscht.

Mit einem ersten chinesisch-amerikanischen Handelsabkommen in Sichtweite wird sich das Augenmerk der Investoren wieder auf Fundamentaldaten richten. Diese lassen Anzeichen für eine Erholung des globalen Wachstums erkennen. Sollte sich aber die von uns antizipierte Wachstumsbeschleunigung nicht in den publizierten Makro-Zahlen widerspiegeln, werden Anleger ihre (ohnehin schon recht optimistischen) Ertragserwartungen für 2020 anpassen. Dies wiederum würde die Märkte für Risikokapitalanlagen unter starken Druck setzen.

Wir sind nach wie vor der Meinung, dass unser Basisszenario – eine anziehende Konjunktur während des ersten Halbjahres 2020 – realistisch ist.

Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Talsohle im globalen verarbeitenden Gewerbe erreicht ist und dass sowohl die USA

als auch China ihr Wirtschaftswachstum dank einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik ankurbeln werden.

Als Resultat könnten Anleger mit einem sogenannten "Goldlöckchen-Szenario" konfrontiert werden. Dabei handelt es sich um eine einzigartige Kombination aus moderatem Wirtschaftswachstum und niedriger Inflation, unterstützender Geldpolitik sowie dem Abbau geopolitischer Spannungen. Dieses Szenario sollte die Chancen für einen freundlichen Start ins Jahr 2020 erhöhen.

WÄHRUNGSPOLITIK

AN IHRE GRENZEN STOSSEND

Notenbanken rund um den Globus dürften auch im ersten Quartal 2020 ein unterstützender Faktor für Aktien bleiben. Niedrige Inflationsraten in Kombination mit moderaten Wachstumsraten sollten eine marktgerechte Geldpolitik ohne erheblichen Druck auf die Leitzinsen ermöglichen.

ANHALTEND NIEDRIGE ZINSEN LÖSEN JEDOCH WEDER DIE DERZEITIGEN STRUKTURELLEN PROBLEME, NOCH SIND SIE EINE NACHHALTIGE UND LANGFRISTIG TRAGBARE LÖSUNG

Die heutige expansive Geldpolitik dürfte die Aktienmärkte vorerst weiterhin unterstützen. Anhaltend niedrige Zinsen lösen jedoch weder die derzeitigen strukturellen Probleme, noch sind sie eine nachhaltige und langfristig tragbare Lösung. Erstens schränken sie den Handlungsspielraum der Zentralbanken ein, zweitens verursachen extrem niedrige und negative Zinsen erhebliche Folgeprobleme.

Niedrige Zinssätze fördern das Eingehen finanzieller Risiken, und die Jagd nach Rendite führt dazu, dass (institutionelle) Anleger risikoreichere, weniger liquide Wertpapiere und intransparente Anlagestrukturen im Portfoliokontext berücksichtigen. Diese Risiken könnten eines Tages als Schockverstärker wirken.

In Bezug auf die offiziellen Inflationszahlen erwarten wir für 2020 keinen signifikanten Anstieg. Allerdings ist es durchaus vorstellbar, dass die ausserordentlich lockere Geldpolitik den Inflationsdruck im Jahr 2021 wieder beleben könnte und daher besonderes Augenmerk verdient.

Die Geldpolitik ist und bleibt eine sehr heikle Angelegenheit, das hat sich in den USA in den vergangenen Monaten erneut gezeigt. Kaum hatte die US-Notenbank die Zinsen auf 2,5% angehoben, wurde der Druck zu stark, und das Fed senkte die Zinsen mittlerweile wieder auf 1,75%. Die jüngste, eher etwas kryptische Botschaft der Fed, die von einer "Zinsanpassung in der Mitte eines Konjunkturzyklus", deutet jedoch darauf hin, dass wir nicht am Anfang eines aggressiven Lockerungszyklus stehen.

Bei einem negativen Zinssatz von -0,75% dürfte die Schweizerische Nationalbank bis weit ins Jahr 2020 hinein ohne Munition dastehen und damit Geisel des Euro und der Europäischen

Zentralbank (EZB) bleiben. Mario Draghi beendete sein letztes geldpolitisches Treffen bei der EZB im Oktober, indem er die bestehenden Zinssätze auf gleichem Niveau beliess und am bestehenden Paket von Lockerungsmassnahmen festhielt. Draghis Nachfolgerin Christine Lagarde lobte die stimulierenden Massnahmen der EZB bzw. ihres Vorgängers. Dies schliesst jedoch nicht aus, dass sie die Europäischen Teilregierungen um fiskalische Unterstützung bitten könnte, um damit zur Revitalisierung der weiterhin angeschlagenen Wirtschaft in der Eurozone beizutragen.

POLITIK

POLITISCHE RISIKEN BLEIBEN IM FOKUS

Die anhaltende Brexit-Saga, die politische Pattsituation in Hongkong sowie das Wahljahr in den USA – angereichert mit Schlagzeilen zur Amtsenthebung des U.S. Präsidenten – eignen sich grundsätzlich sehr schlecht, wenn es um das Vertrauen der Investoren oder die Vorhersehbarkeit für Geschäftstätigkeiten geht.

Wie in den Monaten zuvor bleibt die Politik einer der Haupteinflussfaktoren kurzfristiger Marktentwicklungen. Ohne eine detaillierte politische Prognose zu wagen: Im Rahmen unseres Basisszenarios halten wir es aktuell noch für eher wenig wahrscheinlich, dass eines der aktuellen Themen die Märkte für längere Zeit in Aufruhr versetzen wird.

WIR HALTEN ES AKTUELL NOCH FÜR EHER WENIG WAHRSCHEINLICH, DASS EINES DER AKTUELLEN THEMEN DIE MÄRKTE FÜR LÄNGERE ZEIT IN AUFRUHR VERSETZEN WIRD

Das Handelskriegspendel zwischen den USA und China hat sich 2019 kontinuierlich zwischen Eskalation und einem etwas konstruktiveren Ausblick bewegt. Im Herbst deutete das Pendel wiederum auf eine positive Entwicklung, als Präsident Trump ein "Phase eins"-Abkommen ankündigte.

Ein solches Abkommen zwischen China und den USA wäre ein Schritt in die richtige Richtung. Wir erwarten jedoch nicht, dass es zu einer nachhaltigen Lösung des Handelskonflikts führen dürfte, da erhebliche Hürden - wie der Schutz des geistigen Eigentums - weiterhin das Potenzial haben, die Marktvolatilität im Jahr 2020 anzuheben.

Angesichts einer sich abzeichnenden, ersten Übereinkunft zwischen den USA und China glauben wir nicht, dass die USA in absehbarere Zukunft weitere Strafzölle auf chinesische Importgüter erheben wird. Angesichts seiner Wiederwahl-Absichten hat US-Präsident Trump einen starken Anreiz, seine Popularität zu steigern, indem er die US-Konsumenten bei Laune hält.

Um die US-Wirtschaft noch weiter zu stützen, müsste Donald Trump die angedrohten Zölle aussetzen. Das ist aber vielleicht

gar nicht nötig, da die chinesische Wirtschaft weiterhin wenig Dynamik ausstrahlt, was sich auch in sinkenden Erzeugerpreisen manifestiert. Angesichts dieses Drucks könnte China eher früher als allgemein erwartet einer Waffenruhe im Handelskrieg zustimmen.

WIRTSCHAFT

EINE BELEBUNG DES GESCHÄFTSKLIMAS KÖNNTE ANSTEHEN

DIE KONJUNKTUR VERBESSERT SICH ALLMÄHLICH UND FRÜHZYKLISCHE KENNZAHLEN DEUTEN MITTLERWEILE DARAUF HIN, DASS WIR UNS INMITTEN EINER REZESSIONSFREIEN ABSCHWÄCHUNG BEFINDEN

Im Jahr 2019 scheint das globale Wachstum auf das tiefste Niveau seit der Finanzkrise gefallen zu sein (Rückgang auf 3.0% von 3,3% im Vorjahr). Eine breit abgestützte Schwäche des verarbeitenden Gewerbes hat in den vergangenen Quartalen die Nachhaltigkeit des aktuellen, lang-anhaltenden Wirtschaftszyklus ernsthaft in Frage gestellt. Erschwerend kam hinzu, dass sich die Investitionstätigkeit in Europa und den USA vor dem Hintergrund des Handelskonflikts zwischen den USA und China deutlich verlangsamte.

Dennoch verbessert sich die Konjunktur allmählich und frühzyklische Kennzahlen deuten mittlerweile darauf hin, dass wir uns inmitten einer rezessionsfreien Abschwächung befinden. Ausgehend von einem Tiefpunkt im Spätsommer verzeichnete der JPM Global Manufacturing Index seinen dritten monatlichen Anstieg in Folge. Dies auf der Basis einer Erholung in der Automobilindustrie, wo starke Zulassungszahlen in der Eurozone und China ausnahmsweise positiv überrascht haben. Darüber hinaus gibt es Anzeichen, dass sich die nachlassende Wachstumsdynamik im Dienstleistungssektor nun stabilisiert.

Ein weiterer Lichtblick in den letzten Monaten waren die Konsumenten. Sie erwiesen sich als ausgesprochen widerstandsfähig und verhinderten, dass die Weltwirtschaft in eine Rezession abgerutscht ist.

Die US-Wirtschaft expandierte im dritten Quartal 2019 um 2.1 Prozentpunkte - gegenüber 3.4 Prozentpunkten im Vorjahr. Unterstützt wurde diese Expansion durch starke Konsumzahlen und einen robusten Immobilienmarkt, die zusammen fast 80% des US-Bruttoinlandprodukts ausmacht.

Die BIP-Wachstumsraten im dritten Quartal 2019 stabilisierten sich für die Schweiz bei 1.1% und bei 1.2% in der Eurozone.

Die chinesische BIP-Wachstumsrate verlangsamte sich im dritten Quartal 2019 auf 6%, was einem 27-Jahres-Tief entspricht. Dafür waren sowohl der Handelskrieg mit den USA als auch eine natürliche Abschwächung des Trendwachstums zuständig, was für eine Wirtschaft in dieser Entwicklungsphase nicht unerwartet kommt.

STARKE ARGUMENTE FÜR EINE AKTIVE VERMÖGENS-ALLOKATION IN 2020

INVESTMENT-FAZIT

Im heutigen schnelllebigen und von Schlagzeilen geprägten Marktumfeld empfehlen wir eine aktive und risikobewusste Vermögensallokation mit besonderem Fokus auf Kapitalerhalt. In Zeiten negativer Zinssätze erfüllen traditionelle Konzepte der Vermögensverwaltung die hohen Anforderungen der sich ständig verändernden Finanzmärkte nicht mehr. Daraus ergibt sich ein starker Bedarf an dynamisch-verwalteten Lösungen in Bezug auf die Vermögensallokation, mit einem starken Fokus -auf liquide und kosteneffiziente Aktienanlagen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass uns die Marktaussichten für Nominalwerte nicht überzeugen. Deshalb bekräftigen wir unsere Präferenz für Realwerte wie Aktien und Gold.

Die nachfolgenden Allokationsskalen veranschaulichen unsere aktuelle Sichtweise. Ein Indikator in der Mitte des Spektrums zeigt eine neutrale Haltung an. Die Indikatoren rechts deuten auf eine zunehmend positive Einschätzung hin, während die Indikatoren links eine zunehmend vorsichtige oder negative Einschätzung in Bezug auf die jeweilige Anlageklasse reflektieren.

AKTIEN



Wir bleiben bei unserer konstruktiven Einschätzung der globalen Aktienmärkte, wo wir erhebliches Aufholpotenzial für die Eurozone und die Schwellenländer sehen.

Diese Regionen waren bei Investoren lange unbeliebt und sollten daher sowohl von einer sich wieder beschleunigenden Weltwirtschaft als auch von sich neu-positionierenden Investoren überproportional profitieren.

Darüber hinaus handeln diese Aktienmärkte nach wie mit einem erheblichen Abschlag von bis zu 30% gegenüber dem US-Aktienmarkt, einem Markt, den wir zwar weiterhin als relativ attraktiv einschätzen, aber dessen Gewichtung wir im neuem Jahr nicht weiter aufstocken würden.

OBLIGATIONEN



Vor dem Hintergrund eines positiven Makroausblicks gehen wir davon aus, dass die "goldenen Zeiten" für Nominalwerte 2020 zu Ende gehen werden.

Das aktuelle Renditeniveau lässt einen eher pessimistischen Ausblick für die globale Konjunktur vermuten. Dieser dürfte sich unserer Meinung nach im ersten Quartal 2020 als falsch erweisen. Insbesondere im Segment der Staatsanleihen, wo die Risiko- und Renditeeigenschaften seit einiger Zeit verzerrt sind, erwarten wir, dass nach oben tendierende Anleiherenditen bereits erhöhte Bewertungen zusätzlich belasten dürften.

Innerhalb der festverzinslichen Anlagen sehen wir derzeit die attraktivsten Chancen im Kreditmarkt. Auf relativer Basis bieten Emittenten festverzinslicher Papiere aus den Emerging Markets nach wie vor eine attraktive Mehrrendite, insbesondere aufgrund der unterstützenden Fundamentaldaten. Auch innerhalb der Hochzinsanleihen (High Yield), die sich bereits 2019 hervorragend entwickelt hatten, befinden sich bestimmte Sektoren, die von Investoren immer noch nicht beachtet werden und somit über ein attraktives Wachstumspotenzial verfügen.

ALTERNATIVE ANLAGEN



In einer Welt voller negativ-rentierender Anleihen sehen wir Gold weiterhin als wichtiges und oft- unterschätztes Mittel zur Werterhaltung. Angesichts der starken Unterstützung durch fundamentale und technische Kennzahlen könnten wir uns an der Schwelle eines mehrjährigen Bullenmarktes befinden.

Es kann durchaus sein, dass die Anlegerpositionierung in Bezug auf Gold bereits sehr ausgeprägt ist und sich in der aktuellen Hausse bereits viel Optimismus widerspiegelt. Trotzdem würden wir an einer strategischen Position festhalten um die Allokation nach starken Kursrücksetzern weiter auszubauen.

Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um eine Momentaufnahme der Vermögensallokation per 9. Dezember 2019 handelt. Unsere Portfolios werden aktiv verwaltet und die Allokationen werden täglich auf ihre Angemessenheit überprüft, um den Schutz vor Kursverlusten zu gewährleisten.

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE

Asset Classes 09/12/2019	Price	2019 YTD	Current Quarter	6 Months	12 Months
GLOBAL EQUITY MARKETS					
Regions					
MSCI World	2'296	24.93	19.91	10.32	18.38
SMI	10'440	28.28	23.43	8.19	24.86
EuroStoxx 50	3'680	27.49	24.87	11.40	25.81
DAX	13'142	24.70	21.82	10.15	21.79
S&P500	3'146	27.90	21.89	11.73	19.07
Nasdaq	8'657	31.83	25.62	14.29	21.79
Nikkei	23'431	18.99	10.43	13.52	10.98
MSCI Emerging Markets	1'049	11.49	10.08	6.43	10.35
China CSI 300	3'895	32.57	25.24	11.33	25.46
Sectors					
S&P GL 1200 Energy Index	1'981	8.19	0.09	0.04	0.34
S&P GL 1200 CONS DISC IX	3'665	23.71	19.16	9.35	17.09
S&P GL 1200 CONS STAP IX	3'095	21.90	16.05	6.60	15.82
S&P GL 1200 Real Estate	2'290	21.92	14.34	3.87	13.75
S&P GL 1200 UTILITIES IX	1'733	20.07	16.08	5.73	16.79
S&P GL 1200 Comm SRVS	1'242	24.10	20.23	11.60	18.92
S&P GL 1200 HEALTH CARE	3'777	20.42	15.82	13.64	13.92
S&P GL 1200 INFO TECH	5'156	41.27	36.59	18.58	32.87
S&P GL 1200 MATERIAL INX	2'685	17.73	17.14	6.64	16.45
S&P GL 1200 INDUSTRL INX	2'894	26.73	22.24	10.32	20.80
S&P GL 1200 FINANCIAL	1'435	21.70	17.45	9.31	16.34
GLOBAL BOND MARKETS					
Sectors					
USD Investment Grade	3'224	13.98	14.77	6.15	14.99
EUR Investment Grade	259	6.21	6.57	2.03	6.43
CHF Investment Grade	142	3.92	4.66	0.88	4.49
USD High Yield	2'148	12.48	10.23	4.03	10.44
EUR High Yield	409	11.37	11.58	5.32	11.47
USD Emerging Markets Debt	1'191	11.40	12.10	3.93	12.41
USD Contingent Convertibles	275	17.65	18.41	7.93	18.63
USD Senior Loans	457	6.99	5.06	1.59	4.99
GLOBAL FX MARKETS					
Currency pair					
EURUSD	1.11	-3.49	1.54	-2.17	-2.54
USDCHF	0.99	-0.77	-0.80	0.01	0.01
EURCHF	1.10	2.76	0.72	2.22	2.22
GBPUSD	1.32	3.22	7.13	3.78	3.78
AUDUSD	0.68	-3.16	1.13	-1.94	-1.94
USDJPY	108.47	1.12	0.36	-0.02	-0.02
USDCNH	7.04	-2.38	-1.45	-1.34	-1.34

MACRO DATA				
GDP Growth	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
World	3.70	3.00	3.10	3.15
United States	2.90	2.30	1.75	1.90
Eurozone	1.80	1.10	1.00	1.20
Germany	1.50	0.50	0.70	1.20
Switzerland	2.60	0.80	1.20	1.40
Emerging Markets	4.97	4.42	4.51	4.68
China	6.60	6.10	5.85	5.70
Inflation	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
World	3.30	3.00	3.00	2.90
United States	2.40	1.80	2.00	2.00
Eurozone	1.70	1.20	1.20	1.40
Germany	1.90	1.40	1.40	1.50
Switzerland	0.90	0.50	0.60	0.70
Emerging Markets	3.53	3.78	3.89	3.40
China	2.10	2.80	2.80	2.10
3M Rate Expectations	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
United States	2.74	1.90	1.77	1.90
Eurozone	-0.32	-0.42	-0.47	-0.42
Switzerland	-0.72	-0.77	-0.77	-0.74
China	3.05	2.68	2.58	2.68

TABLLE 3 - PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE PER 9. DEZEMBER 2019; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

RECHTLICHE HINWEISE

Diese Publikation wurde von der Tramondo Investment Partners AG (die "Gesellschaft") unabhängig von spezifischen oder zukünftigen Anlagezielen, einer bestimmten Finanz-oder Steuersituation oder den individuellen Bedürfnissen eines bestimmten Empfängers erstellt und wird ausschließlich zum Zwecke der persönlichen Nutzung und Information zur Verfügung gestellt. Sie basiert auf spezifischen Fakten und Umständen und wird für einen bestimmten Zweck erstellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass sich eine andere Person auf diese verlässt und darf dies auch nicht tun.

Die Informationen in dieser Publikation stellen weder eine Aufforderung, ein Angebot noch eine Empfehlung an eine Person in der Schweiz oder einer anderen Jurisdiktion dar, Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente zu kaufen, zu zeichnen oder zu verkaufen, sie als ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung zu verwenden oder zu diesem Zweck Rechtsgeschäfte jeglicher Art zu tätigen. Darüber hinaus ist diese Präsentation nicht als Finanz-, Rechts-oder Steuerberatung zu verstehen.

Die in dieser Publikation geäusserten Informationen und Meinungen wurden von der Gesellschaft sorgfältig gesammelt, analysiert und zusammengestellt, basierend auf öffentlich zugänglichen Informationen aus vertrauenswürdigen Quellen zum Zeitpunkt der Erstellung der Publikation. Sie sind freibleibend. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren, und es ist zu beachten, dass seit dem Datum der Gründung wesentliche Ereignisse eingetreten sein können. Obwohl die Informationen aus Quellen stammen, die das Unternehmen für zuverlässig hält, wird keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen übernommen. Jegliche Bezugnahme auf vergangene Performance-Daten ist nicht unbedingt ein Indikator für aktuelle und zukünftige Renditen.

Die berechneten Werte sind lediglich Richtwerte. Die effektive Allokation und die Ergebnisse hängen von der Investitionstätigkeitund der Entwicklung der Investitionen ab und können von den Modellergebnissen abweichen. Die Umsetzung eines Anlagevorschlags kann letztlich anders erfolgen und von der dargestellten Struktur oder den genannten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Publikation können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, die die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen, Anlagen in Schwellenländern oder in Spezialprodukten sind besonderen Risiken ausgesetzt. Eine Investition in ein in dieser Präsentation beschriebenes Ziel sollte nur nach sorgfältiger Prüfung des neuesten Prospekts und einer umfassenden Due Diligence der anvisierten Vermögenswerte erfolgen. Die Gesellschaft empfiehlt Anlegern, vor einer endgültigen Anlageentscheidung oder der Umsetzung einer Strategie sorgfältig zu prüfen und gegebenenfallsprofessionelle Beratung in Bezug auf finanzielle, rechtliche, regulatorische, Kredit-, Steuer-und Rechnungslegungsfolgen einzuholen. Der Anleger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemäße Deklaration aller Vermögenswerte und deren steuerliche Beurteilung.

Das Unternehmen behält sich das Recht vor, den Inhalt dieser Publikation jederzeit ganz oder teilweise, jederzeit und ohne vorherige Ankündigung zu ändern. Obwohl das Unternehmen mit der gebotenen Sorgfalt auf die Richtigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen achtet, kann es dies nicht garantieren. Das Unternehmen oder seine Mitarbeiter übernehmen keine Haftung für Schäden (weder materieller noch immaterieller Art), die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der hierin enthaltenen Informationen entstehen, insbesondere keine Verantwortung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Zuverlässigkeit oder Vergleichbarkeit der hierin enthaltenen Informationen über Dritte, die ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Informationen beruhen. Tramondo Investment Partners AG hat ihren Sitz in der Schweiz und ist von der FINMA zugelassen und beaufsichtigt.

Kontaktinformationen:

Tramondo Investment Partners AG
Unter Altstadt 10
CH-6302 Zug

Tel: +41 41 710 76 76
info@tramondo.ch
www.tramondo.ch



TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS AG

UNTER ALTSTADT 10
CH-6302 ZUG
T +41 710 76 76
F +41 710 76 78
INFO@TRAMONDO.CH
WWW.TRAMONDO.CH