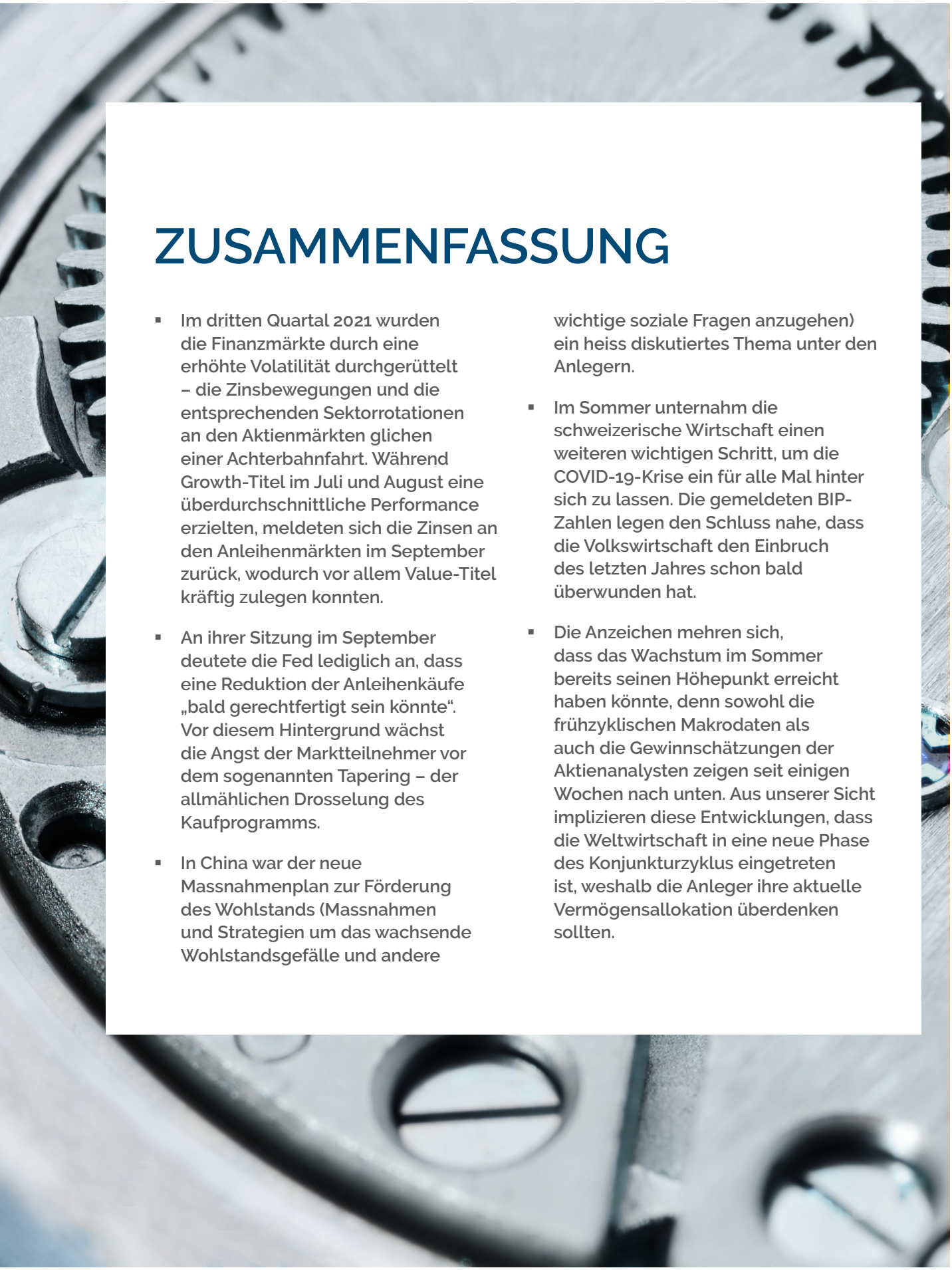
TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

QUARTERLY

Unser Blick auf die Finanzmärkte, die Geld- und Geopolitik sowie die Realwirtschaft. Und daraus resultierende Investitionsmöglichkeiten, die erfolgreiche Einzelpersonen, Familien und institutionelle Investoren in ihre Anlageentscheide einfliessen lassen sollten.



DIE MITTE DES KONJUNKTURZYKLUS MEISTERN



ZUSAMMENFASSUNG

- Im dritten Quartal 2021 wurden die Finanzmärkte durch eine erhöhte Volatilität durchgerüttelt – die Zinsbewegungen und die entsprechenden Sektorrotationen an den Aktienmärkten glichen einer Achterbahnfahrt. Während Growth-Titel im Juli und August eine überdurchschnittliche Performance erzielten, meldeten sich die Zinsen an den Anleihenmärkten im September zurück, wodurch vor allem Value-Titel kräftig zulegen konnten.
- An ihrer Sitzung im September deutete die Fed lediglich an, dass eine Reduktion der Anleihenkäufe „bald gerechtfertigt sein könnte". Vor diesem Hintergrund wächst die Angst der Marktteilnehmer vor dem sogenannten Tapering – der allmählichen Drosselung des Kaufprogramms.
- In China war der neue Massnahmenplan zur Förderung des Wohlstands (Massnahmen und Strategien um das wachsende Wohlstandsgefälle und andere wichtige soziale Fragen anzugehen) ein heiss diskutiertes Thema unter den Anlegern.
- Im Sommer unternahm die schweizerische Wirtschaft einen weiteren wichtigen Schritt, um die COVID-19-Krise ein für alle Mal hinter sich zu lassen. Die gemeldeten BIP-Zahlen legen den Schluss nahe, dass die Volkswirtschaft den Einbruch des letzten Jahres schon bald überwunden hat.
- Die Anzeichen mehren sich, dass das Wachstum im Sommer bereits seinen Höhepunkt erreicht haben könnte, denn sowohl die frühzyklischen Makrodaten als auch die Gewinnschätzungen der Aktienanalysten zeigen seit einigen Wochen nach unten. Aus unserer Sicht implizieren diese Entwicklungen, dass die Weltwirtschaft in eine neue Phase des Konjunkturzyklus eingetreten ist, weshalb die Anleger ihre aktuelle Vermögensallokation überdenken sollten.

VORWORT

In den Sommermonaten hat sich das Wirtschaftswachstum in den meisten Ländern verlangsamt. In den Vereinigten Staaten erreichte die Konsumentenstimmung im August ein mehrjähriges Tief und dämpfte damit die starke wirtschaftliche Dynamik des Landes in den vorangegangenen Quartalen. Angesichts dessen kommen die jüngsten Entwicklungen in China – das aggressive Vorgehen der Regulierungsbehörde in verschiedenen Sektoren sowie die Probleme im Immobilienmarkt – zu einem denkbar ungünstigsten Zeitpunkt. Nach einer kräftigen Erholung vom virusbedingten Winterschlaf im letzten Jahr befindet sich die Weltwirtschaft nun offensichtlich in der Mitte des Konjunkturzyklus. Diese Konjunkturphase ist von moderatem Wachstum und einer Normalisierung der geld- sowie fiskalpolitischen Unterstützung geprägt, gleichzeitig tritt die Realwirtschaft eindeutig aus dem Schatten der vergangenen Rezession. Aus Sicht der Anleger gibt es drei Gründe, weshalb diese Phase für die Finanzmärkte nicht unbedingt schlecht ist.

Erstens bedeutet eine moderat wachsende Wirtschaft nicht, dass die Konjunktur zum Erliegen kommt. Nach dem wirtschaftlichen Einbruch im Jahr 2020 sitzen die Konsumenten noch immer auf Rekordersparnissen, die früher oder später ihren Weg zurück in die Realwirtschaft finden dürften. Darüber hinaus sind die Regierungen darauf bedacht, den Konjunkturzyklus durch eine weitere Runde fiskalpolitischer Massnahmen (z. B. Infrastrukturinvestitionen) zu verlängern. Zweitens könnte sich die Geldpolitik etwas langsamer normalisieren – entsprechend unterstützend bleiben –, da eine leichte Abkühlung der Konjunkturdynamik die Gefahr einer Überhitzung der Realwirtschaft verringert. Angesichts der überdurchschnittlichen Arbeitslosigkeit in den USA und des nachlassenden Wachstums der Weltwirtschaft signalisierte die US-Notenbank zuletzt, dass es für Zinserhöhungen noch deutlich zu früh sei. Und drittens sind die Aktienmarktrenditen in der Mitte des Konjunkturzyklus tendenziell niedriger als zu Beginn, was nicht weiter überrascht, aber dennoch locken weiterhin attraktive Erträge, da die Unternehmen nach wie vor ein gesundes Gewinnwachstum ausweisen.

Aus unserer Sicht sollten sich die Anleger auf eine stürmischere Marktphase einstellen, da der Übergang zur Mitte des Konjunkturzyklus möglicherweise nicht so reibungslos verlaufen wird wie in der Vergangenheit. In den nächsten Quartalen könnten das allmähliche Zurückfahren der unterstützenden Geldpolitik, Lieferengpässe – und damit eine unvorhergesehene Inflationsdynamik – sowie neue Virusvarianten die Widerstandsfähigkeit der Märkte auf eine harte Probe stellen. Um gut durch diese schwierige Marktphase zu kommen, müssen Investoren die Anlagequalität genau im Auge behalten. Nach der starken Performance der Finanzmärkte in den letzten 18 Monaten dürften die Anleger unterdurchschnittliche Leistungen der Unternehmen kaum mehr akzeptieren. In diesem Zusammenhang wird den Anlegern nur ein konsequenter Fokus auf die Fundamentaldaten helfen, die Spreu vom Weizen zu trennen.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen und Ihren Angehörigen alles Gute für das letzte Quartal 2021. Wir hoffen, Sie finden auf den folgenden Seiten einige Denkanstösse, wie Sie verborgene Opportunitäten aufdecken und erfolgreich durch die Marktturbulenzen der kommenden Quartale navigieren können.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

THE BIG PICTURE

MARKTRÜCKBLICK

ZINSVOLATILITÄT LÖST SEKTORROTATIONEN AUS

TROTZ DER ERNEUTEN FISKAL- UND GELDPOLITISCHEN UNTERSTÜTZUNG DURCH DIE ZENTRALBANKEN UND REGIERUNGEN KAMEN DIE FINANZMÄRKTE KAUM MEHR VOM FLECK.

Im dritten Quartal 2021 wurden die Finanzmärkte durch eine erhöhte Volatilität durchgerüttelt – die Zinsbewegungen und die entsprechenden Sektorrotationen an den Aktienmärkten glichen einer Achterbahnfahrt. Während Growth-Titel im Juli und August eine überdurchschnittliche Performance erzielten, meldeten sich die Zinsen an den Anleihenmärkten im September zurück, wodurch vor allem Value-Titel kräftig zulegen konnten. Trotz der erneuten fiskal- und geldpolitischen Unterstützung durch die Zentralbanken und Regierungen kamen die Finanzmärkte kaum mehr vom Fleck. So schloss der US-Aktienindex S&P 500 das Quartal mit einem Plus von insgesamt 0,6%. In Europa endete das Quartal für den EuroStoxx 50 nahezu unverändert (-0,1% im dritten Quartal 2021), während der wichtigste Aktienindex in der Schweiz – der Swiss Market Index (SMI) – das Quartal mit einem Minus von rund 2,4% abschloss. Während Schweizer Aktien in den Sommermonaten noch kräftig zulegten, gerieten sie gegen Ende des Quartals unter Druck, da die Anleger von heimischen Qualitätstiteln auf zyklische Value-Titel umstiegen, die auf dem Schweizer Aktienmarkt kaum vertreten sind.

Auch für die Anleihenmärkte hielt das dritte Quartal 2021 eine prall gefüllte Agenda bereit. Im August beruhigten die Notenbanker auf ihrer jährlichen Tagung in Jackson Hole die nervösen Anleger, die über die Straffungspläne der US-Zentralbank Fed besorgt waren. Die letzte Sitzung der Zentralbank im September vermochte dann aber die zugrundeliegende Dynamik an den globalen Anleihemärkten zu verändern: Die Andeutung des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell, die Zeit der ausserordentlichen Anleihenkäufe könne bald vorbei sein, wurde von den Marktteilnehmern nicht gut aufgenommen. In den letzten Handelstagen im September erhielten die Renditen von Staatsanleihen einen regelrechten Schub, wobei sich die Zinsen der 10-jährigen Eidgenossen um rund 15 Basispunkte erhöhten.

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN

Marktüberblick Index	Anlageklasse	05/10/2021 2021 YTD
MSCI World Index	*Aktien*	12.9%
MSCI Emerging Markets Index	*Aktien*	-2.5%
S&P 500 Index	*Aktien*	15.7%
Swiss Market Index	*Aktien*	11.3%
Euro Stoxx 50 Price Index	*Aktien*	15.1%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	*Obligationen*	-3.7%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	*Obligationen*	-2.0%
Bloomberg Barclays Euro Agg. Index	*Obligationen*	-2.2%
Gold Spot Price ($/Oz)	*Altern. Anlagen*	-7.3%
HFRI Equity Index	*Altern. Anlagen*	11.8%

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN PER 5. OKTOBER 2021;
QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

Insgesamt lagen die Zinsen zum Quartalsende etwas höher, was in Verbindung mit mehr oder weniger unveränderten Kreditrisikoprämien dazu führte, dass Unternehmensanleihen das Quartal praktisch unverändert schlossen.

EVERGRANDE LITT STARK UNTER DEN NEUEN VERSCHULDUNGSGRENZEN FÜR DEN IMMOBILIENMARKT, DIE DIE CHINESISCHEN REGULIERUNGSBEHÖRDEN EINIGE QUARTALE ZUVOR EINGEFÜHRT HATTEN, UM DIE FREMDFINANZIERUNG IN DER WIRTSCHAFT ETWAS ZU ENTSCHÄRFEN.

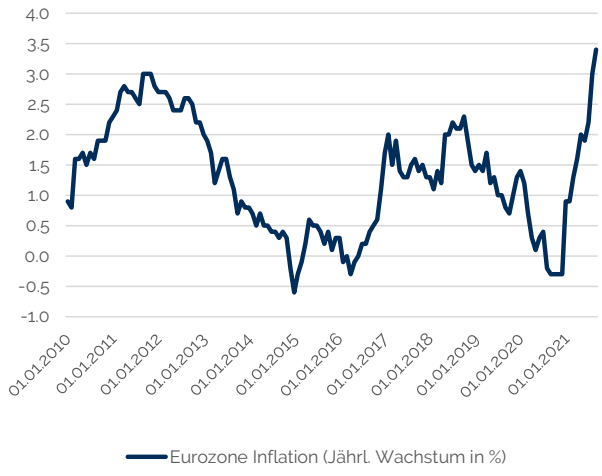
Neben dem dramatischen Comeback der Zinsvolatilität boten die Anleihenmärkte in Q3 2021 aber noch eine weitere interessante Entwicklung. So erlangte etwa der chinesische Immobilienentwickler Evergrande breite Aufmerksamkeit, als bekannt wurde, dass er seine Schulden nicht mehr bedienen kann und nun am Rande des Konkurses steht. Während des Immobilienbooms der letzten Jahre hatte sich der Immobilienriese mit mehr als USD 300 Milliarden verschuldet. Evergrande litt stark unter den neuen Verschuldungsgrenzen für den Immobilienmarkt, die die chinesischen Regulierungsbehörden einige Quartale zuvor eingeführt hatten, um die Fremdfinanzierung in der Wirtschaft etwas zu entschärfen. Es bleibt abzuwarten, wie die dortige Politik mit dieser Herausforderung umgehen wird, insbesondere nach dem harten regulatorischen Durchgreifen im Sommer, das dem Anlegervertrauen bereits geschadet hat.

Abschliessend noch ein Wort zu Gold. Wie bereits im ersten und zweiten Quartal 2021 gelang es dem Goldpreis nicht, seinen vollen Glanz zu entfalten. Das Edelmetall beendete das Quartal etwas schwächer (-0,7% in Q3 2021), da die steigenden Realzinsen die Anlageaussichten ernsthaft bedrohten. Nach einem guten Beginn (+2,5% im Juli 2021) geriet Gold gegen Quartalsende unter Beschuss und gab alle seine Gewinne wieder preis.

GELDPOLITIK

DIE ZEICHEN STEHEN AUF TAPERING

INFLATION IN DER EUROZONE NIMMT ZU



ECCPEMUY INDEX (VERBRAUCHERPREISINDEX DER EUROPÄISCHEN UNION); QUELLE: BLOOMBERG

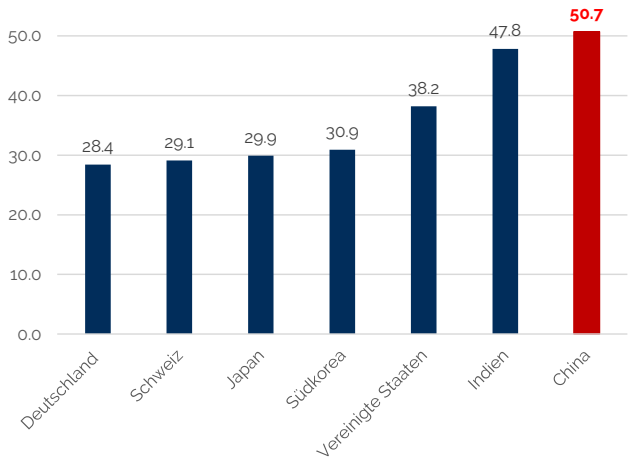
Eines der wichtigsten geldpolitischen Ereignisse im Quartal war zweifellos die jährliche Notenbanker-Tagung in Jackson Hole, auf der in der Regel die Weichen für die zukünftige US-Geldpolitik gestellt werden. Die Ergebnisse der diesjährigen Veranstaltung liessen jedoch nicht viel Raum für Interpretationen: Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell versicherte einmal mehr, dass die ausserordentlichen Massnahmen der US-Notenbank zur Stützung der Wirtschaft noch eine Weile andauern würden. Allerdings hielt sich Powell bedeckt bei der Frage, wann die Zentralbank ihr Anleihenkaufprogramm zurückfahren will. An ihrer Sitzung im September deutete die Fed lediglich an, dass eine Reduktion der Anleihenkäufe „bald gerechtfertigt sein könnte“. Vor diesem Hintergrund wächst die Angst der Marktteilnehmer vor dem sogenannten Tapering – der allmählichen Drosselung des Kaufprogramms.

Einige Leser erinnern sich vielleicht noch an das berüchtigte „Taper Tantrum“ im Jahr 2013, bei dem die Anleiherenditen so schnell stiegen, dass die Marktvolatilität zunahm und die Anleihenpreise in den Keller rutschten.

In der Eurozone sind die Anleger scheinbar der Ansicht, dass die Europäische Zentralbank (EZB) dem Beispiel der USA bald folgen und ihr Ankaufprogramm ebenfalls zurückfahren könnte. An den Anleihemärkten haben die Renditen ihren Abwärtskurs zuletzt verlassen: Mitte August noch bei -0,5% gehandelt, lag die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen zum Quartalsende bei -0,2%. Diese deutliche Bewegung an den europäischen Zinsmärkten wurde auch durch die jüngsten Inflationsdaten gestützt, die auf eine Zunahme des Preisdrucks in der Eurozone hindeuten. Mit einer annualisierten Inflationsrate von 3,4% waren die jüngsten Werte die höchsten seit einem Jahrzehnt.

In China liess die Zentralbank den Leitzins im dritten Quartal unverändert, senkte aber den Mindestreservesatz für Banken, um so das Kreditwachstum zu stimulieren. Damit hat die Bank einen ersten – wenn auch relativ zaghaften – Schritt unternommen, um den anhaltenden Abschwung der Binnenwirtschaft aufzuhalten. Wir erwarten, dass die chinesische Zentralbank in den kommenden Wochen weitere Massnahmen ergreifen wird, um die Realwirtschaft zu stärken und insbesondere das Anlegervertrauen zurückzugewinnen.

GLOBALE EINKOMMENSVERTEILUNG NACH DEM GINI*-KOEFFIZIENTEN



QUELLE: WEF, DATEN PER OKTOBER 2018

*Der Gini-Koeffizient entmystifiziert

Der Gini-Koeffizient misst die ungleiche Verteilung des Einkommens in einer Volkswirtschaft. Bei einem Wert von 0 hat jeder das gleiche Einkommen.

Ein Wert von 100 bedeutet dagegen, dass eine Volkswirtschaft eine völlig ungleiche Einkommensverteilung aufweist, bei der eine Person alles bekommt.

POLITIK

ES STEHEN SPANNENDE WOCHEN BEVOR

Die Bundestagswahl in Deutschland erwies sich bis zum Schluss als Zitterpartie, bei der die sozialdemokratische SPD unter der Führung von Olaf Scholz schlussendlich als knapper Wahlsieger hervorging. Trotz der offensichtlichen Niederlage sah allerdings auch der Kandidat der CDU/CSU, Armin Laschet, den Auftrag zur Regierungsbildung bei seiner Partei. Sowohl die SPD als auch die CDU/CSU bemühen sich nun um die Bildung einer politischen Koalition, die an der Spitze der grössten Volkswirtschaft der EU in die (ebenfalls grossen) Fussstapfen der scheidenden Kanzlerin Angela Merkel treten soll. Der bei Redaktionsschluss wahrscheinlichste Zusammenschluss umfasst die SPD, die Grünen und die wirtschaftsliberale FDP. Diese potenzielle Koalition wäre kein Widerspruch zu einer florierenden Wirtschaft, zumal die Liberalen den Unternehmen Stabilität bieten könnten, indem sie sich gegen allzu extreme Vorhaben der Koalitionspartner stellen.

In jedem Fall werden die kommenden Wochen noch einiges an Spannung bereithalten, da in Berlin ein intensives Tauziehen um die jeweiligen Machtansprüche erwartet wird.

In China war im dritten Quartal 2021 der neue Massnahmenplan zur Förderung des Wohlstands („Common Prosperity") ein heiss diskutiertes Thema unter den Anlegern. Mit einem breiten Spektrum an Massnahmen und Strategien will die Volksrepublik das wachsende Wohlstandsgefälle und andere wichtige soziale Fragen angehen. Hierbei ist es wichtig zu verstehen, dass der wirtschaftliche Aufstieg des Landes in den letzten 20 Jahren einige grosse Nachteile mit sich gebracht hat. Seit der Aufnahme Chinas in die Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 ist die Gesellschaft einer wachsenden Vermögens- und Einkommensungleichheit ausgesetzt. Obwohl sich China von einem unterentwickelten zu einem weltweit führenden Hightech-Markt entwickelt hat, wird die wachsende Kluft zwischen Arm und Reich immer mehr zu einer Bedrohung für die soziale Stabilität. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass die chinesischen Behörden keine andere Wahl hatten, als diese benachteiligten Gruppen der Gesellschaft zu unterstützen.

An den Finanzmärkten führt die politische Unsicherheit im Zusammenhang mit diesen neuen Regeln – in Verbindung mit dem harten Durchgreifen der Regulierungsbehörden in den Sommermonaten – bereits zu einem erheblichen Bewertungseinbruch in bestimmten Branchen wie der Bildungs- oder Spieleindustrie. Auch in den kommenden Monaten dürfte das regulatorische Umfeld in China schwierig bleiben, da die Behörden mit allen Mitteln versuchen, die Ungleichheit zu verringern, und dabei wohl auch einige negative Folgen für die Wirtschaft in Kauf nehmen.

WIRTSCHAFT

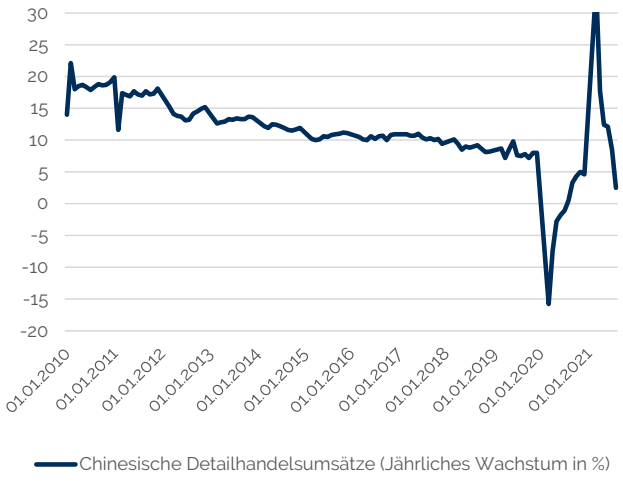
DER WELTWIRTSCHAFT GEHT ETWAS DIE LUFT AUS

Die Delta-Variante des Coronavirus hat der Weltwirtschaft jüngst einen kleinen Wachstumsdämpfer beschert. In den USA wurden die Menschen erneut aufgefordert, zu Hause zu bleiben, da die Hospitalisierungsrate trotz einer Impfquote von 55% in die Höhe geschnellt ist. Darunter leidet auch der Tourismus; zuletzt warnten die Fluggesellschaften, dass die Neubuchungen wieder zurückgehen und gleichzeitig die Stornierungen zunehmen. Auf dem US-Arbeitsmarkt lässt sich derzeit eine deutliche Verlangsamung bei den Neueinstellungen beobachten. Während im Juni und Juli jeweils rund 1 Million neue Stellen geschaffen wurden, waren es im August nur noch schlappe 235'000. Wenig überraschend belasteten diese negativen Entwicklungen die Konsumentenstimmung, die im August einen mehrjährigen Tiefstand erreichte. Und so wundert es nicht, dass die grösste Volkswirtschaft der Welt zuletzt etwas an Schwung verloren hat, was auch einige frühzyklische Indikatoren beweisen. Insgesamt

SO WUNDERT ES NICHT, DASS DIE GRÖSSTE VOLKSWIRTSCHAFT DER WELT ZULETZT ETWAS AN SCHWUNG VERLOREN HAT, WAS AUCH EINIGE FRÜHZYKLISCHE INDIKATOREN BEWEISEN.

scheint es so, als ob die USA die Mitte des Konjunkturzyklus erreicht hat, welche mit einer Normalisierung des Wirtschaftswachstums einhergeht.

CHINESISCHE DETAILHANDELSUMSÄTZE KÜHLEN AB



CNRSCYOY INDEX; QUELLE: BLOOMBERG

In China sieht das Bild nicht wesentlich anders aus. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze – notabene ein äusserst wichtiger Wirtschaftsindikator – hat sich im August spürbar abgeschwächt. Verglichen mit dem Vorjahr legte der Einzelhandel nur noch um 2,5% zu – eine deutliche Verlangsamung gegenüber der durchschnittlichen Wachstumsrate von 10,2% in den letzten zehn Jahren. Neben einer allgemeinen Abkühlung der Realwirtschaft hat auch die Delta-Variante einen wesentlichen Beitrag zu dieser Entwicklung geleistet. Die Behörden verhängen weiterhin harte Massnahmen, um neue Infektionen zu verhindern – von der Abriegelung ganzer Städte über Flugstreichungen bis hin zur Aussetzung von Handelsaktivitäten. Auf Chinas Wirtschaft warten in den kommenden Quartalen definitiv einige schwierige Herausforderungen, sowohl auf wirtschaftlicher als auch auf sozialer Ebene. Auf dem erklärten Weg zu mehr Einfluss auf der Welt könnten sich diese aber im Nachhinein als sehr wertvoll erweisen.

Im Sommer unternahm die schweizerische Wirtschaft einen weiteren wichtigen Schritt, um die COVID-19-Krise ein für alle Mal hinter sich zu lassen. Die gemeldeten BIP-Zahlen legen den Schluss nahe, dass die Volkswirtschaft den Einbruch des letzten Jahres schon bald überwunden hat. So lag das reale BIP des Landes in Q2 2021 nur noch 0,3% unter dem Niveau von Q4 2019, dem letzten Quartal, bevor die Pandemie die Weltwirtschaft in den Abgrund riss. Darüber hinaus deuten die makroökonomischen Daten darauf hin, dass die laufende Erholung breit über die ganze Wirtschaft abgestützt ist – sowohl der Dienstleistungssektor als auch das verarbeitende Gewerbe weisen derzeit eine überzeugende Dynamik auf. Auf globaler Ebene hat die Aktivität im Dienstleistungssektor bereits zu Beginn von Q2 2021 ihren Höhepunkt erreicht, wobei die meisten Schweizer Unternehmen der Branche nach wie vor eine überdurchschnittliche Geschäftsdynamik geniessen. Damit beweist die Schweiz einmal mehr, dass ihr Wirtschaftsmodell auch unter schwierigen wirtschaftlichen Bedingungen äusserst widerstandsfähig ist.

POSITIONIERUNG FÜR EINEN NEUEN WIRTSCHAFTSZYKLUS

POSITIONIERUNG

CASH



OBLIGATIONEN



AKTIEN



ALTERNATIVE ANLAGEN



Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um eine Momentaufnahme der Vermögensallokation per 5. Oktober 2021 handelt. Unsere Portfolios werden aktiv verwaltet und die Allokationen werden täglich auf ihre Angemessenheit überprüft, um den Schutz vor Kursverlusten zu gewährleisten.

WIR SIND DER ÜBERZEUGUNG, DASS SICH EINE BARBELL-AKTIENSTRATEGIE BIS ENDE DES JAHRES ALS SEHR WERTVOLL ERWEISEN KÖNNTE.

INVESTMENT-FAZIT

Das Jahr 2021 war bisher von einem beeindruckenden Aufschwung der globalen Wirtschaftstätigkeit geprägt. Und doch mehren sich die Anzeichen, dass das Wachstum im Sommer bereits seinen Höhepunkt erreicht haben könnte, denn sowohl die frühzyklischen Makrodaten als auch die Gewinnschätzungen der Aktienanalysten zeigen seit einigen Wochen nach unten. Aus unserer Sicht implizieren diese Entwicklungen, dass die Weltwirtschaft in eine neue Phase des Konjunkturzyklus eingetreten ist, weshalb die Anleger ihre aktuelle Vermögensallokation überdenken sollten.

Erstens sind wir der Überzeugung, dass sich eine Barbell-Aktienstrategie bis Ende des Jahres als sehr wertvoll erweisen könnte. Bei dieser Strategie werden zwei Anlagestile – Value und Growth – in einem Portfolio kombiniert, um die negativen Auswirkungen durch die Zinsvolatilität zu verringern. Die gezielte Verbindung beider Stile reduziert die Volatilität im Portfolio, da Value und Growth in der Regel gegensätzliche Zinsempfindlichkeiten aufweisen. In der aktuellen Phase des Konjunkturzyklus ist diese Eigenschaft sehr hilfreich. In der Mitte des Konjunkturzyklus treten die Zentralbanken tendenziell etwas auf die Bremse, da das wirtschaftliche Umfeld robust genug ist und mit weniger geldpolitischer Unterstützung auskommt. Entsprechend beobachten wir in dieser Phase häufig eine erhöhte Zinsvolatilität, weil sich die Anleger nur mit Mühe an dieses neue Umfeld anpassen. Auch wenn wir weiterhin davon ausgehen, dass die Zinsen in Q4 2021 ihren jüngsten Aufwärtstrend fortsetzen und die Value-Sektoren damit den breiteren Aktienmarkt übertreffen dürften, sollten die Anleger das Risiko vorübergehender Konjunkturschwächen, die die gegenwärtige Zinsdynamik umkehren könnten, nicht unterschätzen.

Zweitens gehen wir davon aus, dass die Inflation den Finanzmärkten mittel- bis langfristig erhalten bleibt und nicht nur vorübergehender Natur ist, wie es von den grossen Zentralbanken oft behauptet wird. Wir glauben, dass die Marktteilnehmer die Inflationsaussichten viel zu selbstgefällig einschätzen, und betrachten die Inflation daher als den wichtigsten Risikofaktor für die Finanzmärkte. Entsprechend legen wir den Anlegern nahe, bei der Anlagequalität keine Kompromisse einzugehen. Wie bereits in der letzten Quartalspublikation erwähnt, weisen Unternehmen mit hoher Qualität in angespannten Marktphasen (z. B. aufgrund erhöhter Inflationswerte) oft geringere Drawdowns auf.

In solchen Zeiten schichten viele Anleger ihr Vermögen in Titel mit soliden Bilanzen und überdurchschnittlicher Rentabilität um. Ausserdem schneiden qualitativ hochwertige Aktien bei steigender Inflation meist besser ab, da diese „Qualitätsspitzenreiter" steigende Inputkosten an ihre Kunden weitergeben können. Qualität ist also ein unverzichtbares Element einer Vermögensallokation in der Mitte des Konjunkturzyklus.

Drittens wären wir nicht überrascht, wenn die künftige Entwicklung nicht so linear verlaufen würde wie in der jüngsten Vergangenheit. Anders ausgedrückt sind wir davon überzeugt, dass die Streuung innerhalb der Sektoren und Regionen im laufenden Zyklus weiter zunehmen wird. Die Ungewissheit mit Blick auf die ungleichmässige Konjunkturerholung erfordert daher eine sorgfältige Auswahl der Sektoren und Titel. Hinsichtlich der Sektorenauswahl sind wir weiter der Ansicht, dass Value-Sektoren – darunter vor allem Finanz-, Rohstoff- und in geringerem Masse Industrietitel – noch nicht vollständig die vielversprechenden Fundamentaldaten einpreisen und entsprechend bis ins Jahr 2022 hinein attraktive Renditemöglichkeiten bieten dürften. Dementsprechend könnten die europäischen Aktienmärkte, die in den erwähnten Sektoren überdurchschnittlich vertreten sind, in den nächsten Quartalen ein interessantes Aufwärtspotenzial besitzen.

GLEICHZEITIG MÖCHTEN WIR AN DIESER STELLE UNSERE EINSCHÄTZUNG WIEDERHOLEN, DASS GLOBALE AKTIEN ÜBERZEUGENDE ANLAGEMÖGLICHKEITEN BIETEN, AUCH WENN DER ERFOLGSKURS IM AKTUELLEN ZYKLUSUMFELD WOHL EINEN ETWAS SELEKTIVEREN CHARAKTER HAT.

Gleichzeitig möchten wir an dieser Stelle unsere Einschätzung wiederholen, dass globale Aktien überzeugende Anlagemöglichkeiten bieten, auch wenn der Erfolgskurs im aktuellen Zyklusumfeld wohl einen etwas selektiveren Charakter hat. Insgesamt bieten Realwerte wie Aktien nach wie vor gute Renditeaussichten, besonders im Vergleich zu nominalen Anlagen, bei denen die Realzinsen noch eine Weile im negativen Bereich verharren dürften. Erschwerend kommt hinzu, dass die Zinsen im Zuge der geldpolitischen Normalisierung und der anziehenden Inflation steigen könnten. Wir raten Anlegern daher im Hinblick auf die Duration weiter zu einer vorsichtigen Haltung. Taktisch betrachtet sehen wir einige Opportunitäten im Bereich der Hochzins- und Schwellenländeranleihen, halten jedoch das zugrundeliegende Risiko-Rendite-Verhältnis definitiv für überzogen. Ausserdem halten wir an unserer strategischen Position in inflationsgeschützten Staatsanleihen fest, um in den kommenden Jahren der höheren Inflation etwas entgegensetzen zu können.

In einer Welt, in der die Zentralbanken die Märkte mit billigem Geld überfluten, stellen Rohstoffe unserer Meinung nach eine interessante Anlagechance dar. Durch ihr begrenztes Angebot unterliegen Rohstoffe und die zugrundeliegenden Preise nicht dem direkten Einfluss der Notenbanken, woraus sich ein effizienter und transparenter Preisbildungsmechanismus ergibt. Zudem sind Rohstoffe, allen voran Gold, ein guter Schutz vor Inflation, die – wie bereits erwähnt – in den kommenden Quartalen viele Anleger überraschen könnte.

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE

Asset Classes 05/10/2021	Price	2021 YTD	Last Quarter	6 Months	12 Months
GLOBAL EQUITY MARKETS					
Regions					
MSCI World	2'993	12.95	0.10	6.36	29.09
SMI	11'587	11.30	-2.42	5.70	16.38
EuroStoxx 50	4'065	15.09	-0.08	3.15	28.30
DAX	15'194	9.61	-1.74	-0.47	18.50
S&P500	4'358	15.73	0.58	7.73	30.33
Nasdaq	14'468	11.18	-0.22	6.12	29.66
Nikkei	27'822	5.10	2.90	-4.06	25.41
MSCI Emerging Markets	1'236	-2.47	-8.03	-6.17	16.92
China CSI 300	4'866	-5.04	-5.99	-1.98	7.97
Sectors					
S&P GL 1200 Energy Index	1'824	39.54	1.23	13.61	82.73
S&P GL 1200 CONS DISC IX	4'978	4.60	-3.96	-0.19	18.06
S&P GL 1200 CONS STAP I)	3'356	3.92	-1.68	4.51	10.80
S&P GL 1200 Real Estate	2'519	19.38	0.05	10.45	26.13
S&P GL 1200 UTILITIES IX	1'796	1.06	-0.79	0.11	7.97
S&P GL 1200 Comm SRVS	1'724	13.94	-1.64	3.38	30.11
S&P GL 1200 HEALTH CARI	4'644	9.48	0.99	8.57	18.75
S&P GL 1200 INFO TECH	8'608	12.35	0.84	7.50	30.25
S&P GL 1200 MATERIAL IN:	3'446	6.64	-5.73	-0.73	25.96
S&P GL 1200 INDUSTRL IN:	3'517	11.28	-1.34	1.66	28.08
S&P GL 1200 FINANCIAL	1'665	22.00	1.57	7.34	50.62
GLOBAL BOND MARKETS					
Sectors					
USD Investment Grade	3'524	-1.04	0.00	3.43	1.96
EUR Investment Grade	266	-0.24	0.08	0.22	1.56
CHF Investment Grade	139	-1.56	-0.44	-0.51	-1.05
USD High Yield	2'443	4.47	0.89	3.40	11.03
EUR High Yield	438	4.16	0.63	1.75	9.40
USD Emerging Markets Del	1'272	-1.22	-0.55	2.18	3.24
USD Contingent Convertibl	312	4.13	0.46	3.12	9.10
USD Senior Loans	497	4.70	1.13	2.62	8.51
GLOBAL FX MARKETS					
Currency pair					
EURUSD	1.16	-5.02	-2.34	-1.78	-1.53
USDCHF	0.93	4.59	0.72	-0.96	1.34
EURCHF	1.08	-0.43	-1.67	-2.75	-0.18
GBPUSD	1.36	-0.23	-2.58	-1.88	5.08
AUDUSD	0.73	-5.19	-3.61	-4.65	1.59
USDJPY	111.45	7.36	0.16	1.14	5.11
USDCNH	6.45	-0.87	-0.30	-1.70	-4.23
MACRO DATA					
GDP Growth	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	-3.75	5.90	4.50	3.40
United States	2.30	-3.50	5.90	4.10	2.40
Eurozone	1.20	-6.80	5.00	4.30	2.20
Germany	0.60	-5.30	3.10	4.50	2.00
Switzerland	0.80	-3.25	3.50	3.00	1.60
Emerging Markets	4.32	-0.62	6.51	5.19	4.87
China	6.10	2.30	8.30	5.50	5.5
Inflation	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	2.20	3.50	3.20	2.8
United States	1.80	1.30	4.30	3.00	2.3
Eurozone	1.20	0.30	2.20	1.60	1.5
Germany	1.40	0.40	2.90	1.80	1.65
Switzerland	0.40	-0.70	0.50	0.60	0.7
Emerging Markets	3.88	3.26	3.44	3.74	3.42
China	2.90	2.50	1.20	2.30	2.25
3M Rate Expectations	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**
United States	0.22	0.24	0.22	0.43	0.94
Eurozone	-0.42	-0.50	-0.52	-0.46	-0.36
Switzerland	-0.74	-0.74	-0.74	-0.75	-0.75
China	2.82	2.96	2.47	2.41	2.3

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE PER 5. OKTOBER 2021;
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