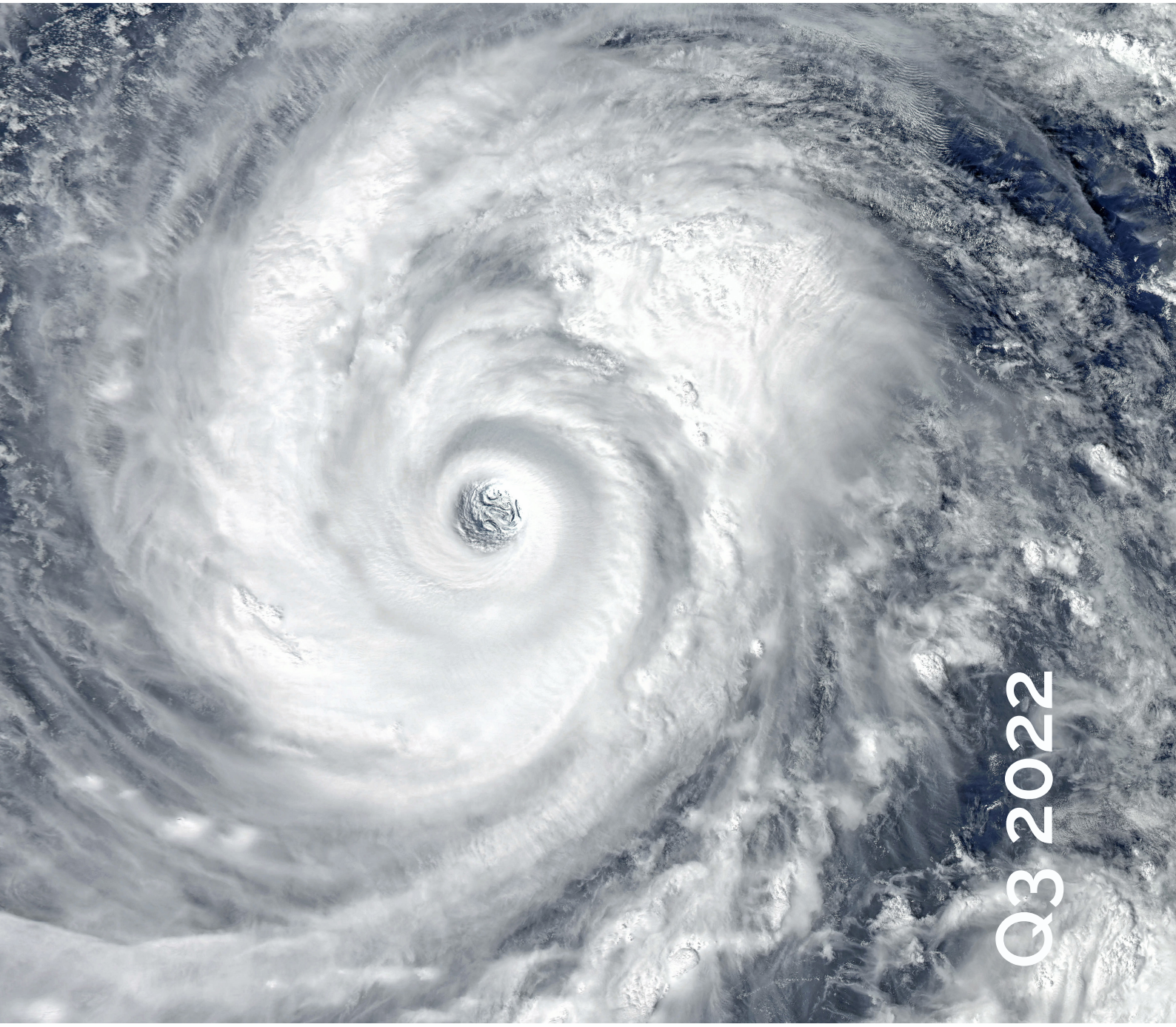
TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

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.



IM AUGE DES STURMS

ZUSAMMENFASSUNG

- Im 2. Quartal 2022 waren die Finanzmärkte erneut von hoher Volatilität geprägt. Dabei gab es gleich mehrere Problembereiche, die die Anleger auf Trab hielten, von der Geldpolitik der Zentralbanken über die immer höhere Inflation bis hin zum anhaltenden Konflikt zwischen Russland und der Ukraine.
- Die US-Notenbanker setzten ihren Kurs der geldpolitischen Normalisierung fort und erhöhten den Leitzins im Mai um 50 Basispunkte und im Juni – nach unerwartet hohen Inflationszahlen – sogar um 75 Basispunkte.
- Das geopolitische Bild wurde erneut vom Ukraine-Konflikt und seinen globalen Auswirkungen überschattet. In der Zwischenzeit hat sich das militärische Gleichgewicht in der Ostukraine zu Gunsten Russlands verändert, obwohl die westlichen Länder erhebliche Anstrengungen unternommen haben, die Ukraine mit schweren Waffen zu unterstützen.
- Zu Beginn des 2. Quartals 2022 senkte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr auf 3,6%, nachdem er im Januar noch von 4,4% ausgegangen war. Damit korrigierte die hoch angesehene Institution ihre Wachstumsprognose bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr nach unten.
- Aus unserer Sicht bestehen weiterhin Abwärtsrisiken für die globalen Aktienmärkte. In den letzten Wochen ist das Rezessions-Szenario eindeutig in den Vordergrund gerückt, da sich die wirtschaftliche Dynamik weiter verschlechtert hat.

VORWORT

Das zurückliegende Quartal war herausfordernd, um es vorsichtig auszudrücken. Vor dem Hintergrund der noch immer hohen Inflation, der anhaltenden geldpolitischen Normalisierung durch die Zentralbanken und der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums standen die Anleger im 2. Quartal 2022 einer Vielzahl von Risiken gegenüber. Daneben verursacht der Krieg in der Ukraine nach wie vor grosses Elend und eine politische Lösung scheint weiterhin in weiter Ferne zu liegen. An der Wall Street setzten die Aktien- und Anleihemärkte ihre Achterbahnfahrt fort. Aufgrund steigender Zinsen kamen beide Marktsegmente praktisch gleichzeitig unter Druck, was die Risikodiversifikation in einem gemischten Anlageportfolio zusätzlich erschwerte. Angesichts dieser schwierigen Rahmenbedingungen überrascht es nicht, dass unsere Kunden verunsichert sind und sich fragen, wie es jetzt weitergeht.

Auch wir haben darauf leider keine passende Antwort, da die globalen Finanzmärkte derzeit den unterschiedlichsten Risikofaktoren unterliegen. Bei der entscheidenden Frage, ob die inflationsdämpfenden Massnahmen der Zentralbanken zu einer Rezession (harte Landung) oder zu einer kontrollierten Verlangsamung (weiche Landung) der Weltwirtschaft führen werden, herrscht grosse Uneinigkeit unter den Marktteilnehmern. Im Abschnitt Investment-Fazit werden Sie sehen, dass wir im letzten Quartal erhebliche Anstrengungen unternommen haben, eine Szenarioanalyse zu modellieren, die einen spezifischen Aktionsplan für jedes wirtschaftliche Szenario definiert. Entsprechend sind wir der Auffassung, dass unsere Kunden und ihre Anlageportfolios gut für eine Marktphase gerüstet sein dürften, die wohl auch im 3. Quartal 2022 nicht einfacher wird.

Im vergangenen Quartal haben wir sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen unsere defensive Portfoliopositionierung beibehalten. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten haben sich insgesamt deutlich verschlechtert und die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den kommenden 12 bis 18 Monaten ist relativ hoch. Eine attraktive Anlagemöglichkeit sehen wir derzeit in globalen Staatsanleihen, deren Gewichtung wir Ende des 2. Quartals 2022 erhöht haben. Daneben haben wir ein Engagement in Unternehmensanleihen hoher Qualität und mit kurzer Laufzeit aufgebaut, die auf dem aktuellen Niveau ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten. In Verbindung mit einer untergewichteten Position in globalen Aktien sollten unsere Anlagelösungen in der Lage sein, auch längere Phasen potenziell erhöhter Volatilität, wie sie aktuell vor uns liegen, zu überstehen.

Mit diesen Gedanken möchten wir Ihnen und Ihrer Familie eine angenehme Sommerpause wünschen. Mögen Sie etwas Zeit finden, um neue Energie für das verbleibende Jahr zu schöpfen, das sicherlich noch die eine oder andere Überraschung bereithalten wird. Wir hoffen, Sie finden auf den folgenden Seiten einige Denkanstösse, wie Sie die grossen Herausforderungen der kommenden Quartale überwinden können.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

THE BIG PICTURE

MARKTRÜCKBLICK

ACHTERBAHNFAHRT 2.0

DIE ZENTRALBANKEN LASSEN DERZEIT NICHTS UNVERSUCHT, UM DEM ESKALIERENDEN PREISDRUCK ENTGEGENZUWIRKEN.

Im 2. Quartal 2022 waren die Finanzmärkte erneut von hoher Volatilität geprägt. Dabei gab es gleich mehrere Problembereiche, die die Anleger auf Trab hielten, von der Geldpolitik der Zentralbanken über die immer höhere Inflation bis hin zum anhaltenden Konflikt zwischen Russland und der Ukraine. Die erste Herausforderung, das grosse Risiko eines Fehltritts der US-Notenbank Federal Reserve (Fed), bereitet den Anlegern zunehmend Kopfschmerzen. Die Zentralbanken lassen derzeit nichts unversucht, um dem eskalierenden Preisdruck entgegenzuwirken. Und doch zeigen sich die Marktteilnehmer zusehends skeptischer, ob diese umfangreichen Massnahmen die Realwirtschaft nicht direkt in eine Rezession führen. Darüber hinaus haben die neuen COVID-19-Lockdowns in China im letzten Quartal die kurzfristigen Inflationsprognosen weiter angeheizt. Auf dieser Basis haben die Anleger begonnen, einen aggressiven geldpolitischen Straffungszyklus einzupreisen, und so fast alle Anlageklassen auf eine harte Probe gestellt.

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN

Marktüberblick Index	Anlageklasse	30/06/2022 2022 YTD
MSCI World Index	*Aktien*	**-20.3%**
MSCI Emerging Markets Index	*Aktien*	**-17.6%**
S&P 500 Index	*Aktien*	**-20.0%**
Swiss Market Index	*Aktien*	**-14.3%**
Euro Stoxx 50 Price Index	*Aktien*	**-17.4%**
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	*Obligationen*	**-13.9%**
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	*Obligationen*	**-10.7%**
Bloomberg Barclays Euro Agg. Index	*Obligationen*	**-12.1%**
Gold Spot Price ($/Oz)	*Altern. Anlagen*	**-1.6%**
HFRI Equity Index	*Altern. Anlagen*	**-8.1%**

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN PER 30. JUNI 2022; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

Insgesamt schloss der europäische Aktienindex EuroStoxx 50 das Quartal mit einem Minus von –9,4%. Der Swiss Market Index (SMI) beendete das Quartal mit einem Minus von –10,5%. In den USA verzeichnete der S&P 500 im Laufe des Quartals einen Rückgang um –16,1%, während der technologielastige Nasdaq mit –22,3% im 2. Quartal 2022 deutlich hinter dem breiten Markt zurückblieb. Demgegenüber schnitten chinesische Aktien besser ab, da eine eher unterstützende Politik offenbar wieder einige ausländische Anleger anzulocken vermochte. In der Folge verzeichnete der Aktienindex Hang Seng im 2. Quartal 2022 nur eine leicht negative Rendite von –0,8%.

Für die Anleihemärkte stand das 2. Quartal 2022 wieder ganz im Zeichen der Geldpolitik der Zentralbanken, welche die Renditen über alle Laufzeiten ansteigen liess. In den USA stiegen die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries um 67 Basispunkte, während die Renditen für deutsche Bundesanleihen sogar um 79 Basispunkte zulegten. Der Anleihenmarkt sah sich insgesamt mit einem schwierigen Anlageumfeld konfrontiert, da steigende Renditen in Verbindung mit sich ausweitenden Kreditrisikoprämien zu schmerzhaften Verlusten bei den Anlegern führten.

Der Bloomberg Global Aggregate Index, einer der weltweit am stärksten diversifizierten Anleihenindizes, legte im letzten Quartal einen regelrechten Sturzflug hin und büsste erstaunliche –8,3% ein.

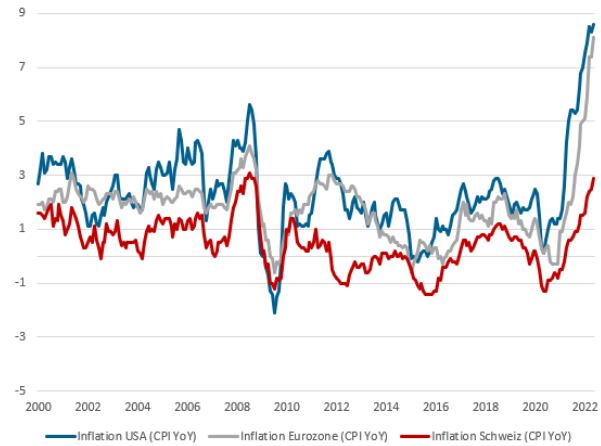
Abschliessend noch ein Wort zu den Rohstoffen, dem seltenen Höhepunkt im abgelaufenen Quartal. Rohöl setzte seine bemerkenswerte Dynamik fort und schloss das Quartal mit einem Plus von +5,5%. Das „schwarze Gold" profitierte einmal mehr von der robusten Nachfrage, die auf ein weiter ziemlich eingeschränktes Angebot trifft, was vor allem den niedrigen Lagerbeständen, schwindenden Kapazitätsreserven sowie Herausforderungen bei der Angebotssteigerung geschuldet ist. Auf der anderen Seite konnten traditionelle sichere Häfen wie Gold die Anleger nicht vor einer Marktbaisse schützen (der Goldpreis brach im 2. Quartal 2022 um –6,7% ein). Silber, ein Metall, das hauptsächlich für industrielle Anwendungen verwendet wird, schnitt sogar noch schlechter ab (–18,2 % im 2. Quartal 2022), was eine höhere Anfälligkeit im Falle eines Konjunkturabschwungs zeigt.

GELDPOLITIK

INFLATION DIKTIERT DAS GESCHEHEN

Die Inflationsdynamik hat die Anleger und Zentralbanker im vergangenen Quartal erneut in Atem gehalten. In den USA legte der Konsumentenpreisindex im Mai um 8,6% zu und erreichte damit seinen höchsten Stand seit Dezember 1981. Mit einer Inflationsrate von 8,1% leidet auch die Eurozone unter dem Preisdruck, der das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen schwächt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat daher zuletzt die Wachstumsaussichten für die Region nach unten korrigiert und gleichzeitig ihre Inflationsprognose für 2022 auf 6,8% angehoben.

INFLATION: USA, EUROZONE UND SCHWEIZ



CPI YOY INDEXE; QUELLE. BLOOMBERG

Im 2. Quartal setzten die US-Notenbanker ihren Kurs der geldpolitischen Normalisierung fort und erhöhten den Leitzins im Mai um 50 Basispunkte und im Juni – nach unerwartet hohen Inflationszahlen – sogar um 75 Basispunkte. Damit liegt der aktuelle Leitzins der Fed bei 1,75%. Gleichzeitig brachte der Fed-Vorsitzende Powell die Mammutaufgabe der Bilanzreduktion der Bank ins Rollen. Ihre Pläne für das sogenannte „Quantitative Tightening" hatten die geldpolitischen Entscheidungsträger schon lange im Voraus bekannt gegeben. Dennoch sind sich die Anleger nicht ganz sicher, wie sich ein Prozess auswirken wird, den es in dieser Größenordnung noch nie zuvor gegeben hat. Dieser Schritt könnte die weltweiten Anleihenmärkte, die von den Spekulationen über eine Beschleunigung der Zinsschritte durch die US-Notenbank bereits aufgewühlt sind, weiter verunsichern.

In der Eurozone ebnete die EZB den Weg für ihre erste Zinserhöhung seit mehr als einem Jahrzehnt. Im Juni bekräftigte die Vorsitzende Lagarde erneut die Entschlossenheit der Zen-

tralbank, den Leitzins an ihrer Sitzung am 21. Juli anzuheben. Ausserdem hielt die EZB Mitte Juni, nur wenige Tage nach der offiziellen Tagung der Bank, eine Dringlichkeitssitzung ab, was für die meisten Marktteilnehmer eher überraschend kam. Gegenstand der Sitzung war die Ausarbeitung neuer Instrumente, um der Gefahr einer Fragmentierung der Eurozone zu begegnen. Diese Bedrohung ist ein natürliches Nebenprodukt der laufenden geldpolitischen Normalisierung in der Region. Bislang hat die Bank noch keine Einzelheiten zu diesen Instrumenten bekannt gegeben. Die mündlichen Vereinbarungen, das Problem aktiv anzugehen, schafften es jedoch, aufkommende Ängste vor einer neuen Schuldenkrise zu zerstreuen.

Im Juni überraschte die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Marktteilnehmer mit einer Anhebung ihres wichtigsten Leitzinses (Zins auf Sichteinlagen) um 50 Basispunkte. Nachdem die EZB wiederholt eine Anhebung ihres Leitzinses im Juli angedeutet hatte, wollten die Entscheidungsträger der SNB proaktiv handeln, um bei der Geldpolitik nicht ins Hintertreffen zu geraten. Da die nächste Sitzung der SNB erst am 22. September stattfindet, wurde die Gefahr, den geldpolitischen Entwicklungen hinterher zu hinken, offensichtlich als zu hoch angesehen. Auch wenn der Preisanstieg in der Schweiz weiter unter dem internationalen Durchschnitt liegt und die Inflationsrate dort nur 3.4% beträgt, liegt dieser Wert deutlich über dem offiziellen Zielband der SNB von 0 bis 2%.

POLITIK

KRIEG IM OSTEN, WAHLEN IM WESTEN

DAS MILITÄRISCHE GLEICHGEWICHT IN DER OSTUKRAINE HAT SICH TROTZ DER ENORMEN ANSTRENGUNGEN DER WESTLICHEN LÄNDER, DIE UKRAINE MIT SCHWEREN WAFFEN ZU UNTERSTÜTZEN, ZUGUNSTEN VON RUSSLAND VERÄNDERT.

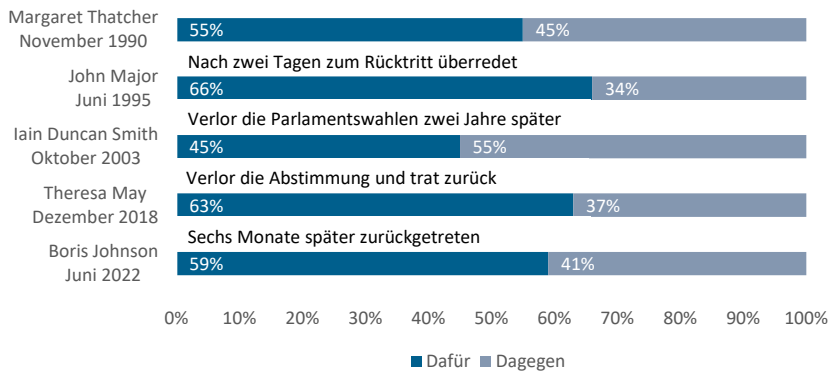
Im vergangenen Quartal wurde das geopolitische Bild erneut vom Ukraine-Konflikt und seinen globalen Auswirkungen überschattet. In den ersten Tagen des Krieges unternahm Russland einen schnellen Vorstoss mit dem Ziel, die Hauptstadt Kiew einzunehmen und die Luftherrschaft über das Land zu erlangen. Im 2. Quartal 2022 konzentrierten sich die Angriffe dann aber auf den Donbass und die Städte am Asowschen Meer (vor allem Mariupol und Cherson). Damit hat sich das militärische Gleichgewicht in der Ostukraine trotz der enormen Anstrengungen der westlichen Länder, die Ukraine mit schweren Waffen zu unterstützen, zugunsten von Russland verändert. Auf dem letzten NATO-Gipfeltreffen in Madrid erhielten Schweden und Finnland die offizielle Einladung, dem Bündnis beizutreten – ein Schritt, der im Konflikt zwischen Europa, den USA und Russland nicht gerade deeskalierend wirkt. In der zweiten Jahreshälfte 2022 wird sich zeigen, ob der Westen in der Lage und auch willens ist, einige der Sanktionen gegen Russland weiter zu verschärfen. Tatsächlich gibt es erste Anzeichen, die dafür sprechen.

So will beispielsweise Deutschland den Gasverbrauch senken und die Produktion seiner Kohlekraftwerke hochfahren. Damit stellt sich die Bundesrepublik der monumentalen Herausforderung, ihre Abhängigkeit von russischer Energie zu verringern, was zwingend notwendig ist,

um den Weg für weitere Sanktionen zu ebnen. Interessant ist, dass die Umweltziele der Region, wie sie der sogenannte „Green Deal" der EU vorsieht, dabei eindeutig in den Hintergrund treten.

Neben den geopolitischen Spannungen in Osteuropa gab es im letzten Quartal auch weitere wichtige politische Entwicklungen. In Frankreich sicherte sich Präsident Emmanuel Macron seine zweite Amtszeit, wodurch er bis 2027 im Amt bleiben kann. Macron schlug seine härteste Gegnerin Marine Le Pen mit 58,5% der Stimmen (41,5% für Le Pen), was einen deutlich geringeren Vorsprung reflektiert als bei den letzten Wahlen vor fünf Jahren. In Grossbritannien gelang es Ministerpräsident Boris Johnson ursprünglich nur knapp, seine Conservative Party hinter sich zu versammeln. Bei einem Misstrauensvotum im Juni erhielt der Parteivorsitzende lediglich 211 von 359 Stimmen. Auch wenn er zahlenmässig gewonnen hatte, war Johnson mit 41,2% an Gegenstimmen aus den eigenen Reihen eindeutig angezählt. Es sollte der missglückte Umgang mit Missbrauchsvorwürfen gegen einen ehemaligen stellvertretenden Fraktionsvorsitzenden sein, die das Fass zum Überlaufen brachte. Am 7. Juli, nach zwei Tagen, in denen Dutzende Minister zurücktraten, gab Johnson sein Amt als Vorsitzender der Konservativen schliesslich auf und ermöglichte damit die Suche nach einem neuen Regierungschef.

GB: EIN BLICK AUF DIE GESCHICHTE DER MISSTRAUENSVOTEN



QUELLE: INSTITUTE FOR GOVERNMENT

DIE FÜHRUNGSSPITZE DER KOMMUNISTISCHEN PARTEI SIGNALISIERTE EINE LOCKERUNG DES HARTEN DURCHGREIFENS UND KÜNDIGTE NEUE MASSNAHMEN ZUR FÖRDERUNG DES TECHNOLOGIESEKTORS AN.

Unterdessen schlug die Regierung in China im 2. Quartal 2022 einen wesentlich sanfteren regulatorischen Ton an. Seit Ende 2020 haben die führenden Technologieunternehmen – darunter Alibaba, Tencent und Didi – mit den Folgen einer stärkeren staatlichen Überwachung und einer strengeren Durchsetzung regulatorischer Vorschriften zu kämpfen. Im vergangenen Quartal signalisierte die Führungsspitze der Kommunistischen Partei jedoch eine Lockerung des harten Durchgreifens und kündigte neue Massnahmen zur Förderung des Technologiesektors an. Diese Entscheidung kann auch als implizite Konjunkturmassnahme verstanden werden, um den wirtschaftlichen Herausforderungen im Zusammenhang mit den strengen Lockdowns im 2. Quartal 2022 zu begegnen. Insgesamt dürfte sich das regulatorische Umfeld in China im weiteren Verlauf des Jahres 2022 etwas unterstützender zeigen.

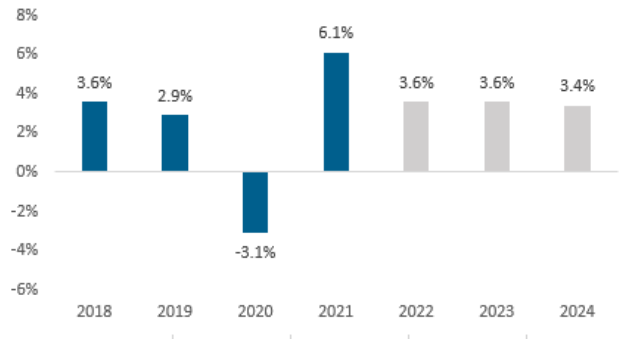
WIRTSCHAFT

WACHSTUM VERLANGSAMT SICH

Zu Beginn des 2. Quartals 2022 senkte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose für das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr auf 3,6%, nachdem er im Januar noch von 4,4% ausgegangen war. Damit korrigierte die hoch angesehene Institution ihre Wachstumsprognose bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr nach

unten. Nach Ansicht des IWF werden die Unterbrechung der Lieferketten, die Inflationsdynamik und der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine die Wachstumsaussichten für den Rest des Jahres dämpfen. Ob das ausreicht, um in absehbarer Zeit eine Rezession auszulösen, ist schwer vorherzusagen. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Wirtschaftsszenarios steigt aber eindeutig. Entsprechend sind wir der Ansicht, dass der IWF bei seinen neuesten Prognosen, die anfangs Juli publiziert werden, noch Spielraum für negative Wachstumskorrekturen besitzen dürfte.

REALES GLOBALES BIP-WACHSTUM



QUELLE: IMF

Nicht nur die Ökonomen des IWF sorgen sich um einen möglichen Abschwung der Realwirtschaft, sondern auch die Anleger an der Wall Street halten eine Rezession für eine wahrscheinliche Bedrohung. Im 2. Quartal 2022 invertierte die US-Renditekurve mehrmals, was darauf schliessen lässt, dass die Anleger bereit sind, für Anleihen mit kurzer Laufzeit höhere Renditen zu bezahlen als für Anleihen mit längeren Laufzeiten – ein deutliches Zeichen dafür, dass die Marktteilnehmer mit einer Eintrübung der Wirtschaftsaussichten rechnen. Aus empirischer Sicht ist dieses Marktsignal ein recht zuverlässiger Rezessionsindikator, da sieben der letzten acht Rezessionen von einer Invertierung angekündigt wurden. Im Durchschnitt invertierte die Renditekurve rund 18 Monate bevor die Realwirtschaft in eine Rezession eintrat, oder anders ausgedrückt: Die Weltwirtschaft könnte im 3. Quartal 2023 in ernste Schwierigkeiten geraten.

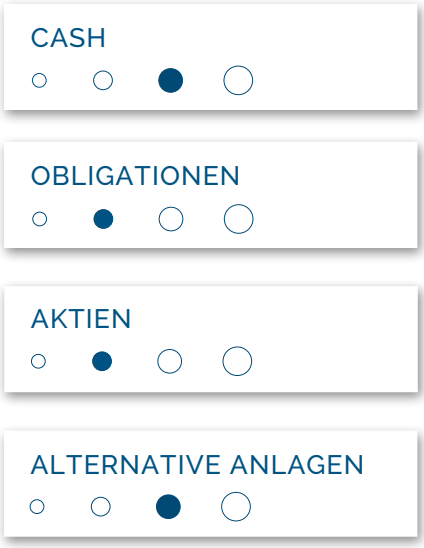
In Europa bestätigen die jüngsten Wirtschaftsdaten leider erneut ein Nachlassen der wirtschaftlichen Dynamik. Auch wenn konjunkturelle Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex noch auf ein ordentliches Wachstum hindeuten, ist der Trend alles andere als unterstützend. Die hohen Energiepreise, das abnehmende Vertrauen der Konsumenten und die Ressourcenknappheit in verschiedenen Bereichen der Industrie zählen zu den schmerzlichsten Faktoren, die das Wachstumspotenzial der Region begrenzen. Erschwerend kommt hinzu, dass sich die Lage an den europäischen Arbeitsmärkten weiter verschärft hat, wodurch sich das Lohnwachstum beschleunigt. Damit bleiben die Inflationsaussichten, gelinde gesagt, herausfordernd.

ES IST KLAR, DASS DIE VOLKSREPUBLIK IM 2. QUARTAL 2022, WENN NICHT SOGAR FÜR DAS GESAMTE JAHR, MIT EINER SCHWEREN KONJUNKTURABSCHWÄCHUNG RECHNEN MUSS.

In China zwang die grösste COVID-19-Welle seit 2020 die Regierung zu harten Lockdown-Massnahmen, die einige der wichtigsten Industrieregionen fast vollständig zum Erliegen brachten. Damit ist klar, dass die Volksrepublik im 2. Quartal 2022, wenn nicht sogar für das gesamte Jahr, mit einer schweren Konjunkturabschwächung rechnen muss. Im letzten Monat gingen die Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum Vorjahr um –11,4% zurück. Demgegenüber sind Immobilienverkäufe, die mehr als 20% des chinesischen BIP ausmachen, im gleichen Zeitraum um –47,1% eingebrochen. Hinzu kommt: Die Arbeitslosigkeit in den chinesischen Grossstädten liegt derzeit bei 5,9% und damit auf dem höchsten Stand seit 2018.

FOKUS AUF FUNDAMENTALDATEN

POSITIONIERUNG



Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um eine Momentaufnahme der Vermögensallokation per 30. Juni 2022 handelt. Unsere Portfolios werden aktiv verwaltet und die Allokationen werden täglich auf ihre Angemessenheit überprüft, um den Schutz vor Kursverlusten zu gewährleisten.

ANLEGER, DEREN VERMÖGENSALLOKATION STATISCH UND UNFLEXIBEL IST – IN ANDEREN WORTEN, IHRE ANLAGEPORTFOLIOS NICHT AN DIE NEUE GELDPOLITISCHE NORMALISIERUNG AUSRICHTEN – MÜSSEN IN DEN KOMMENDEN QUARTALEN MIT HOHEN KOSTEN RECHNEN.

INVESTMENT-FAZIT

In einem von grosser Unsicherheit, erhöhter Volatilität und starker Datenabhängigkeit geprägten Marktumfeld fällt es den Anlegern oft schwer, rational zu bleiben und sich nicht von ihren Emotionen leiten zu lassen. Im Jahr 2022 unterliegen die Preise an den Anleihen- und Aktienmärkten wilden Kursschwankungen, die auf einzelnen Datenpunkten basieren – ein Marktphänomen, das in den letzten zehn Jahren nur selten zu beobachten war, zumindest in diesem Ausmass. Aufgrund dieser unvermittelten und oft auch unberechenbaren Marktschwankungen laufen die Marktteilnehmer Gefahr, in die folgenden Fallen zu tappen:

Erstens könnten sich Anleger bei der Umstellung auf eine neue Anlagestrategie schwertun. Mit dem Jahr 2022 ist das Zeitalter des billigen Geldes offensichtlich zu Ende gegangen, wodurch die Rallye an den Finanzmärkten praktisch vollständig zum Erliegen gekommen ist. Anleger, deren Vermögensallokation statisch und unflexibel ist – in anderen Worten, ihre Anlageportfolios nicht an die neue geldpolitische Normalisierung ausrichten – müssen in den kommenden Quartalen mit hohen Kosten rechnen. Zweitens könnten Anleger versucht sein, aufgrund der sich stetig ändernden Marktdynamik ihre Anlagen im Portfolio zu stark umzuschichten. Dabei besteht die Gefahr, dass gemischte Anlageportfolios so positioniert werden, dass sie zwar kurzfristige Marktschwankungen ausnutzen, aber keinen strategischen Fahrplan zum Erreichen langfristiger Finanzziele verfolgen. Dass es in einem von Nachrichten und einzelnen Datensätzen dominierten Marktumfeld unmöglich ist, den neuesten Marktentwicklungen voraus zu sein, sollte eigentlich klar sein. Und doch neigen die Anleger dazu, auf die neuesten Marktbewegungen zu reagieren und ihre Portfolios immer wieder zu verändern. Langfristig halten wir diesen Ansatz für kategorisch falsch, da i) Agieren besser ist als Reagieren, ii) das Fehlen einer strategischen Vermögensallokation die langfristigen Finanzziele der Anleger gefährdet und iii) hohe Transaktionskosten die Portfoliorenditen schmälern.

Wie erwähnt, führen weder Überaktivität noch Passivität beim Portfolioaufbau langfristig zu optimalen Anlageergebnissen. Wir sind der Meinung, dass sich die Anleger für einen ausgewogenen Ansatz zwischen strategischer und taktischer Vermögensallokation entscheiden sollten. Innerhalb eines klar abgesteckten strategischen Rahmens ist eine kurzfristige taktische Positionierung ein wesentliches Element für den Kapitalerhalt, vor allem in einem Marktumfeld wie 2022. Mit einem taktischen Overlay – beispielsweise in Form einer Untergewichtung von Aktien als Anlageklasse – sollten die Anlageportfolios auch stürmische Marktphasen überstehen.

Bei Tramondo sind wir bestrebt, uns diszipliniert auf die zugrundeliegenden Fundamentaldaten zu konzentrieren, die die taktische Positionierung unserer Portfolios bestimmen. Hierbei schenken wir dem täglichen Marktlärm bewusst nicht zu viel Beachtung, damit wir uns ganz den wichtigsten Markttrends widmen können. Dieses pragmatische Konzept ermöglicht es uns, robuste Portfolios zu definieren, die in unterschiedlichen Marktszenarien zum Erhalt und zur Steigerung des Vermögens beitragen können.

Mit Blick auf das 3. Quartal 2022 stellen wir nachfolgend drei Marktszenarien vor und skizzieren ihre Auswirkungen auf ein gemischtes Anlageportfolio.

	SZENARIO 1: Bear Case REZESSION	**SZENARIO 2: Base Case SANFTE LANDUNG**	**SZENARIO 3: Bull Case LETZTES HURRAH**
Beschreibung des Szenarios	• Restriktive Geldpolitik führt Weltwirtschaft in eine Rezession • Geringes Vertrauen bei Konsumenten und Unternehmen • Negative Gewinnentwicklung bei den Unternehmen	• Fortsetzung des verlangsamten Wachstumstrends, aber keine Rezession • Zentralbanken halten an Normalisierung der Geldpolitik fest • Keine signifikante Verlangsamung bei den Unternehmensgewinnen	• kraine-Konflikt endet • Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit dank sinkender Inflation • Starkes Vertrauen kurbelt den Konsum an • Unternehmensgewinne mit positivem Revisionsbedarf
Aktienmärkte	Abwärtspotenzial: 10–20% Ziel S&P 500: 3'200–3'600	Volatile Seitwärtsbewegung Ziel S&P 500: 3'600–4'200	Aufwärtspotenzial: 10–15% Ziel S&P 500: 4'200–4'600
Wahrscheinlichkeit	40%	50%	10%
Bevorzugte Anlagen	• Anleihen: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Qualität • Aktien: Basiskonsum und Gesundheit • Alternatives: Gold • FX: USD, CHF, JPY	• Anleihen: Unternehmensanleihen hoher Qualität • Aktien: Basiskonsum, Gesundheit, Energie Versicherungssektor • Alternatives: Rohstoffe, Gold	• Anleihen: Hochzinsanleihen • Aktien: Eurozone und Schwellenländer; Rohstoffe, Banken und zyklischer Konsum • FX: EUR

AUS UNSERER SICHT BESTEHEN WEITERHIN ABWÄRTSRISIKEN FÜR DIE GLOBALEN AKTIENMÄRKTE.

Auf Basis dieser Szenarioanalyse bestehen aus unserer Sicht weiterhin Abwärtsrisiken für die globalen Aktienmärkte. In den letzten Wochen ist der oben-illustrierte Bear Case (Szenario 1: Rezession) eindeutig in den Vordergrund gerückt, da sich die wirtschaftliche Dynamik weiter verschlechtert hat. Darüber hinaus sind wir etwas skeptisch, ob die Gewinnprognosen – Analysten erwarten für 2022 und 2023 nach wie vor ein Gewinnwachstum von etwa 10% – noch mit dem aktuellen Konjunkturzyklus vereinbar sind. Es würde uns nicht überraschen, falls diese Erwartungen im Zuge der nächsten Gewinnsaison, die Mitte Juli an Fahrt aufnimmt, nach unten korrigiert werden würden. Wir halten daher an unserer Untergewichtung bei globalen Aktien fest. Dabei bevorzugen wir eindeutig Qualitätstitel aus defensiven Sektoren, die in der Lage sind, i) eine längere Phase gedämpften Wirtschaftswachstums zu überstehen und ii) den Kostendruck in einem von erhöhter Inflation geprägten Umfeld an die Kunden weiterzugeben. Entsprechend bleiben wir bei unserer leichten Übergewichtung von Schweizer Aktien, während wir die Aktienmärkte der Eurozone und der USA untergewichten.

Bei den Nominalwerten haben sich die Aussichten zuletzt etwas aufgehellt. Nach dem kräftigen Anstieg der Anleihenrenditen seit Anfang 2022 weisen einige Papiere bereits interessantes

Potential auf. Erstens bieten Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität und kurzer Laufzeit, vorzugsweise im Fälligkeitsbereich 2024–2026, interessantes Renditepotential. Auf dem derzeitigen Kursniveau erscheinen die zugrundeliegenden Risiken recht überschaubar und die Renditeaussichten allmählich wieder attraktiv. Ähnlich wie bei den Aktienanlagen raten wir unseren Kunden aber auch bei Anleihen zu einem qualitätsorientierten Selektionsansatz, da die kurzfristigen Marktaussichten erheblichen Unsicherheiten unterliegen.

Zweitens haben wir gegen Ende des 2. Quartals 2022 Exposure gegenüber US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen aufgebaut. Im Rahmen einer sogenannten Barbell-Strategie, die sowohl in kurze als auch in lange Laufzeiten investiert, haben wir dieses Anleihensegment das erste Mal seit langer Zeit wieder berücksichtigt. Kurzfristige Staatsanleihen erachten wir derzeit als attraktiv, da das kurze Ende der Renditekurve ein hohes Mass an geldpolitischer Normalisierung eskomptiert, das sich in der zweiten Jahreshälfte 2022 als zu hoch herausstellen könnte. Das lange Ende hingegen stellt eine gute Absicherung gegen ungünstige Marktbewegungen dar, sollte Szenario 1 (Rezession) eintreten. In der Vergangenheit haben sich US-Staatsanleihen mit langer Laufzeit als beste Rezessionsabsicherung erwiesen, da sie ein klassischer sicherer Hafen sind. Gleiches gilt für ihre deutschen Pendants, wenn auch in weitaus geringerem Masse.

Abschliessend noch ein Wort zu alternativen Anlagen, wo wir an unserer optimistischen Prognose für Rohstoffe festhalten. Wir schätzen, dass die Nachfrage auch in einem Umfeld langsameren Wachstums solide ausfallen wird, während die Angebotsseite weiter durch Kapazitätsengpässe eingeschränkt bleiben dürfte. Taktisch gesehen könnten einige Rohstoffe kurzfristig überkauft sein. Dennoch raten wir unseren Kunden, die sich möglicherweise bietenden Marktschwächen zu nutzen, um ihre Positionen zu erhöhen.

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE

Asset Classes 6/30/2022	Price	2022 YTD	Last Quarter	6 Months	12 Months
GLOBAL EQUITY MARKETS					
Regions					
MSCI World	2,546	-20.28	-16.06	-20.28	-13.92
SMI	10,741	-14.31	-10.48	-14.31	-7.52
EuroStoxx 50	3,455	-17.39	-9.35	-17.39	-12.07
DAX	12,784	-19.52	-11.31	-19.52	-17.69
S&P500	3,785	-19.97	-16.11	-19.97	-10.64
Nasdaq	11,029	-29.22	-22.27	-29.22	-23.40
Nikkei	25,968	-7.32	-5.02	-7.32	-6.53
MSCI Emerging Markets	1,001	-17.57	-11.40	-17.57	-25.08
China CSI 300	4,453	-8.30	7.29	-8.30	-12.40
Sectors					
S&P GL 1200 Energy Index	2,237	25.21	-4.68	25.21	33.62
S&P GL 1200 CONS DISC IX	3,802	-29.33	-20.90	-29.33	-26.59
S&P GL 1200 CONS STAP IX	3,276	-9.40	-6.18	-9.40	-2.31
S&P GL 1200 Real Estate	2,197	-20.59	-15.61	-20.59	-10.68
S&P GL 1200 UTILITIES IX	1,821	-5.60	-7.17	-5.60	4.54
S&P GL 1200 Comm SRVS	1,273	-25.59	-17.46	-25.59	-27.02
S&P GL 1200 HEALTH CARE	4,561	-9.26	-6.56	-9.26	-0.66
S&P GL 1200 INFO TECH	7,051	-28.65	-20.81	-28.65	-17.88
S&P GL 1200 MATERIAL INX	3,072	-16.11	-19.34	-16.11	-13.94
S&P GL 1200 INDUSTRL INX	2,901	-21.10	-16.28	-21.10	-17.67
S&P GL 1200 FINANCIAL	1,412	-15.83	-15.71	-15.83	-11.54
GLOBAL BOND MARKETS					
Sectors					
USD Investment Grade	3,017	-14.39	-7.26	-14.39	-14.19
EUR Investment Grade	232	-11.88	-7.29	-11.88	-12.39
CHF Investment Grade	125	-10.20	-4.41	-10.20	-10.72
USD High Yield	2,112	-14.19	-9.83	-14.19	-12.81
EUR High Yield	375	-14.34	-10.65	-14.34	-13.80
USD Emerging Markets Debt	1,050	-17.14	-8.72	-17.14	-18.02
USD Contingent Convertibles	274	-11.94	-8.01	-11.94	-6.53
USD Senior Loans	478	-4.45	-4.35	-4.45	-2.68
GLOBAL FX MARKETS					
Currency pair					
EURUSD	1.05	-7.94	-5.27	-7.35	-11.67
USDCHF	0.95	4.40	3.53	3.74	3.08
EURCHF	1.00	-3.80	-1.97	-3.87	-9.73
GBPUSD	1.21	-10.33	-7.31	-9.99	-11.86
AUDUSD	0.68	-6.03	-7.74	-5.08	-8.63
USDJPY	134.83	14.65	11.52	14.47	17.28
USDCNH	6.72	5.35	5.34	5.09	3.63
MACRO DATA					
GDP Growth	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	-3.75	5.80	3.20	3.20
United States	2.30	-3.50	5.70	2.50	1.90
Eurozone	1.20	-6.80	5.20	2.80	1.90
Germany	0.60	-5.30	2.80	1.80	2.10
Switzerland	0.80	-3.25	3.60	2.50	1.70
Emerging Markets	4.32	-0.62	6.51	3.64	4.53
China	6.10	2.30	8.10	4.10	5.2
Inflation	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	2.20	3.95	6.70	4
United States	1.80	1.30	4.70	7.50	3.4
Eurozone	1.20	0.30	2.60	7.20	3
Germany	1.40	0.40	3.20	7.20	3.4
Switzerland	0.40	-0.70	0.60	2.30	1.05
Emerging Markets	3.88	3.26	3.08	5.74	4.49
China	2.90	2.50	0.90	2.20	2.3
3M Rate Expectations	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
United States	0.21	0.24	0.21	2.57	2.87
Eurozone	-0.42	-0.50	-0.54	0.98	1.49
Switzerland	-0.74	-0.74	-0.74	-0.31	0.43
China	2.82	2.96	2.55	2.57	2.5

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE PER 30. JUNI 2022;
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.

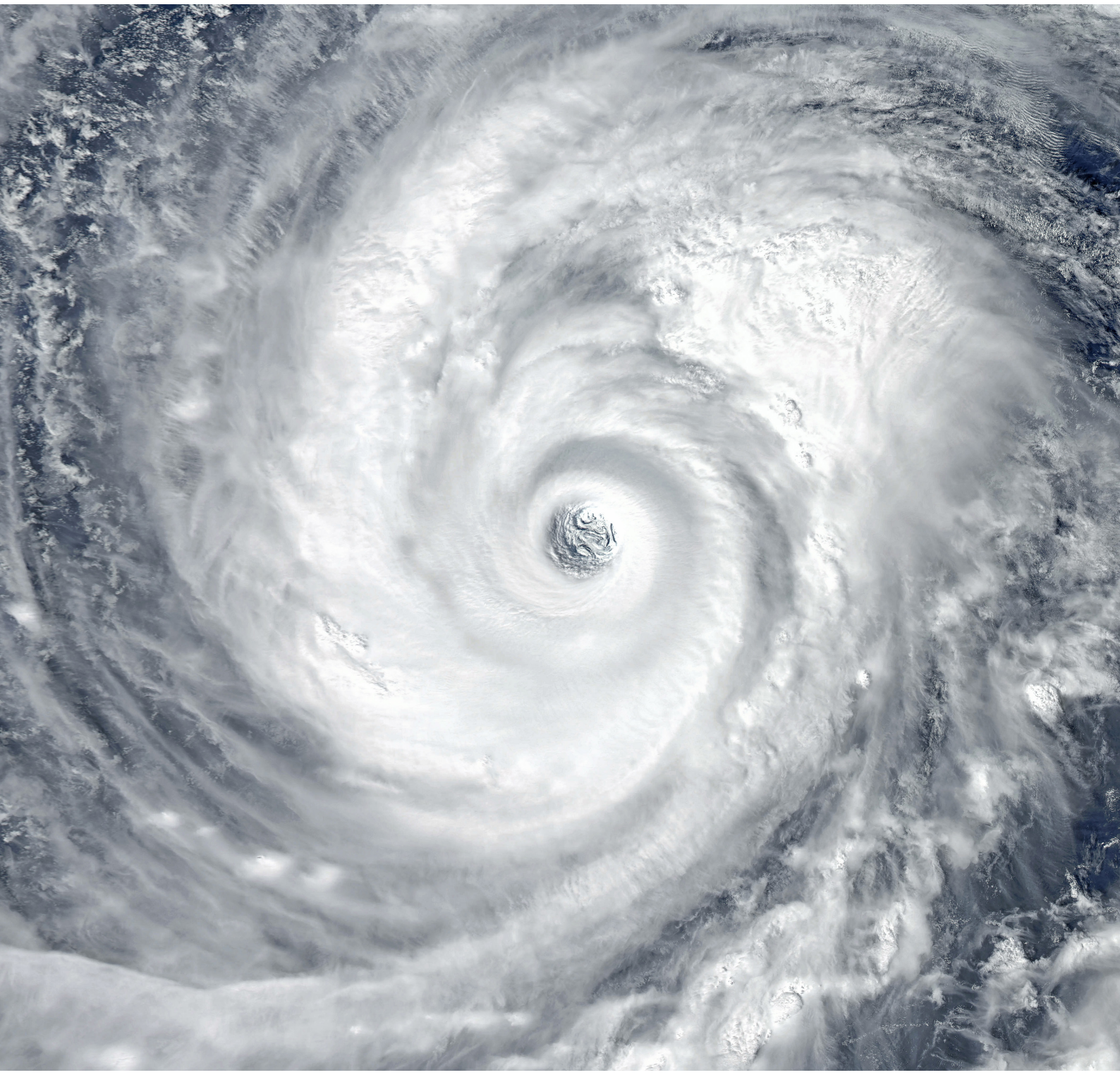
Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Publikation können eine gewisse Komplexität und ein hohes Risiko aufweisen (z.B. Derivate, alternative Anlagen, strukturierte Anlagen). Sie sind nur für Anleger bestimmt, die die damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen 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 41 710 76 76

F +41 41 710 76 78
INFO@TRAMONDO.CH
WWW.TRAMONDO.CH