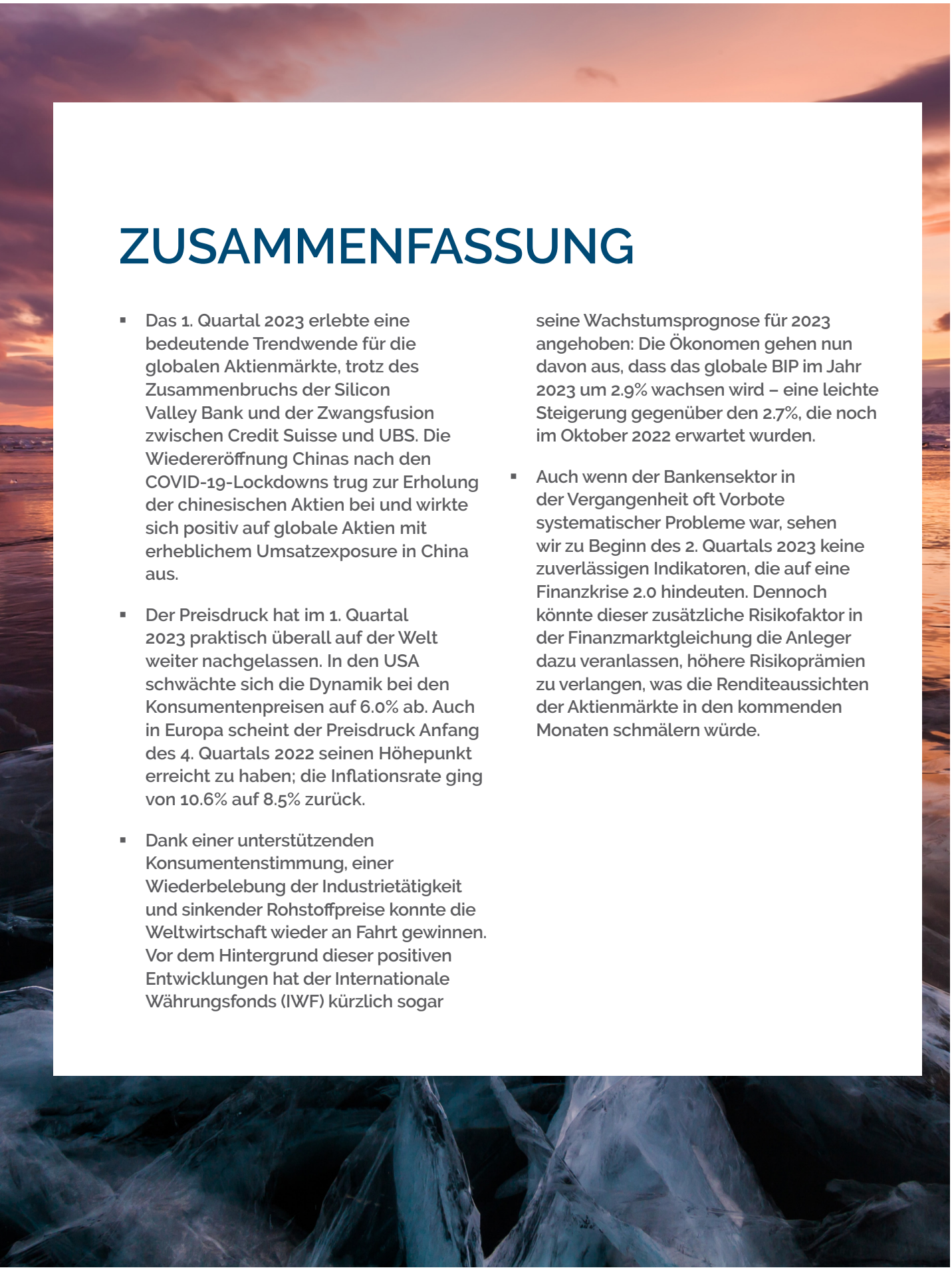
TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

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.



AUF DÜNNEM EIS



ZUSAMMENFASSUNG

- Das 1. Quartal 2023 erlebte eine bedeutende Trendwende für die globalen Aktienmärkte, trotz des Zusammenbruchs der Silicon Valley Bank und der Zwangsfusion zwischen Credit Suisse und UBS. Die Wiedereröffnung Chinas nach den COVID-19-Lockdowns trug zur Erholung der chinesischen Aktien bei und wirkte sich positiv auf globale Aktien mit erheblichem Umsatzexposure in China aus.

- Der Preisdruck hat im 1. Quartal 2023 praktisch überall auf der Welt weiter nachgelassen. In den USA schwächte sich die Dynamik bei den Konsumentenpreisen auf 6.0% ab. Auch in Europa scheint der Preisdruck Anfang des 4. Quartals 2022 seinen Höhepunkt erreicht zu haben; die Inflationsrate ging von 10.6% auf 8.5% zurück.

- Dank einer unterstützenden Konsumentenstimmung, einer Wiederbelebung der Industrietätigkeit und sinkender Rohstoffpreise konnte die Weltwirtschaft wieder an Fahrt gewinnen. Vor dem Hintergrund dieser positiven Entwicklungen hat der Internationale Währungsfonds (IWF) kürzlich sogar seine Wachstumsprognose für 2023 angehoben: Die Ökonomen gehen nun davon aus, dass das globale BIP im Jahr 2023 um 2.9% wachsen wird – eine leichte Steigerung gegenüber den 2.7%, die noch im Oktober 2022 erwartet wurden.

- Auch wenn der Bankensektor in der Vergangenheit oft Vorbote systematischer Probleme war, sehen wir zu Beginn des 2. Quartals 2023 keine zuverlässigen Indikatoren, die auf eine Finanzkrise 2.0 hindeuten. Dennoch könnte dieser zusätzliche Risikofaktor in der Finanzmarktgleichung die Anleger dazu veranlassen, höhere Risikoprämien zu verlangen, was die Renditeaussichten der Aktienmärkte in den kommenden Monaten schmälern würde.

VORWORT

Nach der Achterbahnfahrt der globalen Finanzmärkte im vergangenen Jahr haben sich viele Marktteilnehmer einen ruhigen Start ins Jahr 2023 erhofft. Und tatsächlich sah es im Januar beinahe so aus, als hätten sich die Anleger nach dem positiven Jahresbeginn mit den Aktien- und Anleihemärkten versöhnt. Eine Kombination aus soliden Unternehmensgewinnen, unerwartet guten Wirtschaftsdaten sowie Rückenwind durch das Ende der chinesischen Lockdowns sorgte zunächst für Optimismus. Leider hat sich dieses Goldlöckchen Szenario nicht als sehr nachhaltig erwiesen.

Im März hinterliessen die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Normalisierung, die vor über einem Jahr mit dem Beginn der Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) eingeleitet wurde, ihre (ersten) unangenehmen Spuren in der Realwirtschaft. Wie so oft in der Vergangenheit wurde das globale Bankensystem als erstes von der Welle restriktiver geldpolitischer Massnahmen erfasst. Was auf den ersten Blick wie ein idiosynkratisches Problem einiger schlecht geführter US-Regionalbanken wirkte, schwappte bald auf Europa über und besiegelte das Schicksal einer der grössten und ältesten Banken des Kontinents: der Credit Suisse. Spätestens dann begannen die Anleger ernsthaft über die Möglichkeit systematischer Risiken nachzudenken, die zu einer Art Finanzkrise 2.0 führen könnten. Wie wir in dieser Ausgabe jedoch aufzeigen werden, ist die Wahrscheinlichkeit einer solchen Bankenkrise aus regulatorischen und fundamentalen Gründen relativ gering.

Trotzdem war diese Entwicklung für Marktteilnehmer, die Anfang 2023 zaghaft an die Finanzmärkte zurückgekehrt waren, ein weiterer Schlag in den Nacken. Auch wenn uns in diesem Zusammenhang vielleicht keine fundamentale Krise wie 2007/2008 oder 2020 bevorsteht, wird das Vertrauen der Anleger definitiv auf eine harte Probe gestellt. Und damit könnten die Finanzmärkte in den kommenden Wochen anfällig und volatil bleiben, zumal es kompliziert ist und lange dauert, verlorenes Vertrauen wiederherzustellen.

Welche Faktoren werden angesichts dieses schwierigen Marktumfelds die Marktdynamik im 2. Quartal 2023 massgeblich vorantreiben? Wie in der jüngsten Vergangenheit dürften die geldpolitischen Entscheidungen der Fed erneut die Positionierung der Anleger massgeblich beeinflussen. Die Inflation dürfte sich aus unserer Sicht in den kommenden Monaten weiter abschwächen, vor allem aufgrund von unterstützenden Basiseffekten und einer nachlassenden Mietpreisinflation. Entsprechend ist zu erwarten, dass die Fed ihre Zinsanhebungen bald einstellen wird. In diesem Kontext gibt es aber auch eine schlechte Nachricht: Die politischen Entscheidungsträger werden den Leitzins wahrscheinlich nicht in dem Masse senken, wie es die Anleger derzeit einkalkulieren. Die Möglichkeiten der Zentralbank, bereits im Frühsommer den von den Anlegern erwarteten Kurswechsel einzuleiten, sind nach unserer Einschätzung durch die aktuelle Wirtschafts- und Inflationsdynamik begrenzt. Entsprechend könnten die Zinserwartungen bald neu kalibriert werden, was die Aktien- und Anleihenmärkte anfällig für eine höhere Volatilität machen würde.

Darüber hinaus werden zu Beginn des 2. Quartals 2023 auch die Fundamentaldaten wieder in den Fokus rücken. Ab April werden die Unternehmen an der Wall Street ihre neuesten Gewinnzahlen veröffentlichen, die den Anlegern wichtige Einblicke in den Stand des Konjunkturzyklus geben dürften. In diesem Zusammenhang werden wir genau beobachten, ob sich bereits erste Risse in der Umsatzdynamik zeigen, die die hohen Gewinnerwartungen für die kommenden Quartale in Frage stellen könnten.

Wir hoffen, Sie finden auf den folgenden Seiten einige Denkanstösse, um sich in dieser schwierigen Marktsituation erfolgreich zu positionieren. Wir wünschen Ihnen und Ihrer Familie einen schönen und sonnigen Start in den Frühling.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

THE BIG PICTURE

MARKTRÜCKBLICK

MARKTVOLATILITÄT AN ALLEN FRONTEN

Wäre es am 10. März nicht zum Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und nur neun Tage später zur Zwangsfusion zwischen Credit Suisse und UBS gekommen, hätten wir im 1. Quartal 2023 wahrscheinlich eine noch deutlichere Trendwende an den globalen Aktienmärkten beobachtet. In diesem Kontext feierten vor allem die Verlierer des letzten Anlagejahres ein fulminantes Comeback, da die Marktteilnehmer in diese Titel reinvestierten, als hätten sie sich am Jahresende aus steuerlichen Gründen davon getrennt.

So legte beispielsweise der Nasdaq Index allein im Januar um 10.7% zu, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Rückgang von 33.1% im Jahr 2022 reflektiert. Dank sinkender Anleiherenditen hielt der Nasdaq sogar den Marktturbulenzen im März stand und beendete das Quartal mit einem Plus von 17.1%. Der S&P 500 entwickelte sich analog zur breiten Marktdynamik und verzeichnete bis weit in den Februar hinein einen kräftigen Zuwachs. Obwohl der Index aufgrund der jüngsten Probleme im Bankensektor viel Gegenwind zu spüren bekam, erzielte er eine Quartalsperformance von +7.5%. In diesem Kontext gilt es aber hervorzuheben, dass die Indexperformance in erster Linie Wachstumssektoren wie Informationstechnologie (+13.9% im 1. Quartal 2023), Kommunikationsdienstleistungen (+12.8%) und zyklischen Konsumgütern (+9.5%) zuzuschreiben war. Andererseits sahen sich die Value-Sektoren mit einem schwierigen Marktumfeld konfrontiert, was zu einer deutlichen Underperformance gegenüber dem S&P 500 geführt hat (Energie -3.2%, Finanzen -8.6%).

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN

Marktüberblick Index	Anlageklasse	31/03/2023 2023 YTD
MSCI World Index	*Aktien*	7.9%
MSCI Emerging Markets Index	*Aktien*	4.0%
S&P 500 Index	*Aktien*	7.5%
Swiss Market Index	*Aktien*	5.1%
Euro Stoxx 50 Price Index	*Aktien*	14.3%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	*Obligationen*	3.0%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	*Obligationen*	1.7%
Bloomberg Barclays Euro Agg. Index	*Obligationen*	2.1%
Gold Spot Preis (USD/Unze)	*Altern. Anlagen*	8.0%
HFRI Equity Hedge Total Index	*Altern. Anlagen*	2.5%

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN PER 31. MÄRZ 2023;
QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

In China sind die positiven Auswirkungen der Wiedereröffnung nach dem Ende der COVID-19-Lockdowns weithin spürbar. Die im Jahr 2022 stark abverkauften chinesischen Aktien haben sich seit Ende Oktober erholt, was auf die Lockerung der strengen Massnahmen und die Aussicht auf eine stärkere Wirtschaft nach der Pandemie zurückzuführen ist. Der chinesische CSI 300-Index schloss die letzten fünf Monate

mit einem Plus von 15.5% und verzeichnete 2023 bisher eine Rendite von +4.7%.

Der Aufschwung in der Volksrepublik wirkt sich auch positiv auf globale Aktien aus, die über erhebliches Umsatzexposure in China verfügen. In diesem Zusammenhang konnten die exportorientierten Unternehmen des europäischen EuroStoxx 50 Index seit Jahresbeginn eine Rendite von 14.3% verbuchen. Der Swiss Market Index (SMI) ist nach seinem Einbruch von -16.5% im Jahr 2022 positiv ins neue Jahr gestartet (+5.1% im 1. Quartal 2023), auch wenn eine relative Underperformance der Schweizer Gesundheitsriesen Roche und Novartis sowie des Nahrungsmittelkonzerns Nestlé das Wachstum bremste.

DIE ANLEIHENRENDITEN WAREN EINER ERHÖHTEN MARKTVOLATILITÄT AUSGESETZT, DA DAS SICH RASANT VERÄNDERNDE MARKTUMFELD DIE RENDITEN VON STAATSANLEIHEN AUF EINE VERITABLE ACHTERBAHNFAHRT GESCHICKT HAT.

Im Hinblick auf die Nominalwerte legten die globalen Anleihemärkte einen starken Jahresauftakt hin. Allerdings waren die Anleihenrenditen einer erhöhten Marktvolatilität ausgesetzt, da das sich rasant verändernde Marktumfeld die Renditen von Staatsanleihen auf eine veritable Achterbahnfahrt geschickt hat. In den USA fielen die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries um 41 Basispunkte und beendeten das Quartal bei 3.47%. Insgesamt schloss der Bloomberg Global Aggregate Index, einer der weltweit am stärksten diversifizierten Anleihenindizes, das Quartal mit einem Plus von +3.0%.

Abschliessend noch ein Wort zu Rohstoffen: Nachdem diese Anlageklasse im Jahr 2022 alle anderen mit grossem Abstand übertroffen hatte, musste sie im 1. Quartal 2023 einen Rückschlag hinnehmen. Rezessionsängste bescherten Rohöl und Industriemetallen ein Minus von 5.7% bzw. 3.2%. Dagegen konnte sich Gold als klassischer sicherer Hafen erholen (+8.0%).

GELDPOLITIK

AM BALL BLEIBEN

MIT EINEM PREISANSTIEG VON 8.2% GEGENÜBER DEM VORJAHR ERREICHTE DIE MIETPREISINFLATION KÜRZLICH IHREN HÖCHSTEN WERT SEIT ÜBER ZWEI JAHRZEHNTEN.

Die gute Nachricht zuerst: Der Preisdruck hat im 1. Quartal 2023 praktisch überall auf der Welt weiter nachgelassen. In den USA schwächte sich die Dynamik bei den Konsumentenpreisen auf 6.0% ab, was den bereits achten Monat mit einem rückläufigen Preisanstieg reflektiert. Auch in Europa scheint der Preisdruck Anfang des 4. Quartals 2022 seinen Höhepunkt erreicht zu haben; die Inflationsrate ging von 10.6% auf 8.5% zurück. Mit einem Konsumentenpreisindex von 3.4% ist die Teuerung in der Schweiz, ähnlich wie im letzten Jahr, nach wie vor kein grosses Thema. Und doch gibt es einige Faktoren, die sowohl den Konsumenten als auch den Zentralbankern in den kommenden Monaten Sorgen bereiten könnten.

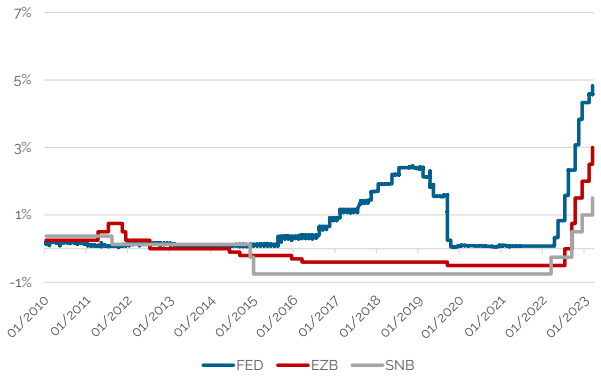
Erstens erweisen sich einige Inflationskomponenten als hartnäckiger als zunächst erwartet. So hat beispielsweise die Mietpreisinflation, die etwa 30% des gesamten Konsumentenpreiskorbs definiert, im letzten Quartal weiter zugenommen. Mit einem Preisanstieg von 8.2% gegenüber dem Vorjahr erreichte diese Inflationskomponente kürzlich ihren höchsten

Wert seit über zwei Jahrzehnten. Empirische Daten deuten jedoch darauf hin, dass die Mietpreisinflation den Immobilienpreisen um durchschnittlich 15 Monate hinterherhinkt. Damit besteht eine gute Chance, dass die Mietkosten in den Sommermonaten endlich nachgeben werden. Ein weiterer hartnäckiger Bestandteil des Konsumentenpreiskorbs sind Lebensmittel. Für 2023 wird erwartet, dass die Lebensmittelpreise weltweit um rund 8.0% steigen werden, was den Druck auf Privatpersonen und insbesondere Haushalte mit niedrigem Einkommen erhöht. Die Lebensmittelinflation halten wir weiterhin für eines der wichtigsten Inflationsthemen, da strukturelle Herausforderungen wie der Klimawandel, Unterbrüche der Lieferketten und die Auswirkungen der (sanktionierten) russischen Wirtschaft auf absehbare Zeit nicht verschwinden werden. Insgesamt trägt der Kampf der Zentralbanken gegen den Preisdruck definitiv erste Früchte, scheint aber noch nicht gewonnen zu sein.

Zweitens musste das Bankensystem in den USA und Europa in letzter Zeit einige Belastungen überstehen. Hinsichtlich der Geldpolitik stehen die Zentralbanken in diesen Regionen vor der schwierigen Entscheidung, worauf sie sich im 2. Quartal 2023 konzentrieren sollen: Preis- oder Finanzstabilität. Im Moment sehen die Entscheidungsträger offensichtlich die Inflation als das grössere Übel an. In Zukunft müssen jedoch sowohl die Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) möglicherweise drohende Ausfallrisiken im Bankensektor in ihre Entscheidungsprozesse einbeziehen, was den steilen Weg zur Wiederherstellung der Preisstabilität gefährden könnte.

Im 1. Quartal 2023 erhöhte die Fed ihren Leitzins auf 4.75% bis 5.00%, den höchsten Stand seit September 2007. Der Fed-Vorsitzende Powell bekräftigte erneut seine Bemühungen zur Bekämpfung der Inflation, räumte aber gleichzeitig ein, dass dieser Prozess hohe wirtschaftliche Kosten verursachen könnte. In ihren jüngsten Zinsprognosen geht die Fed von einer Anhebung der Zinsen auf einen Endsatz von 5.1% aus, was eine weitere Zinserhöhung im Jahr 2023 impliziert. Was jedoch noch wichtiger ist: Die Fed sieht bis zum Ende des Jahres keine Zinssenkungen vor, was eine erhebliche Diskrepanz zu den aktuellen Markterwartungen reflektiert, die ab dem Frühsommer mit einer Lockerung rechnen. Entweder die Fed oder die Marktteilnehmer müssen daher eventuell schon bald ihre Zinserwartungen für die kommenden Monate anpassen. Für uns gibt es hinreichende Anzeichen dafür, dass es diesmal die Anleger sein werden, die einlenken müssen.

LEITZINSEN SEIT 2010



QUELLE: BLOOMBERG

Auch in Europa haben die grossen Zentralbanken im letzten Quartal die Leitzinsen weiter angehoben. Die EZB erhöhte ihren Einlagensatz auf 3.00%, räumte aber gleichzeitig ein,

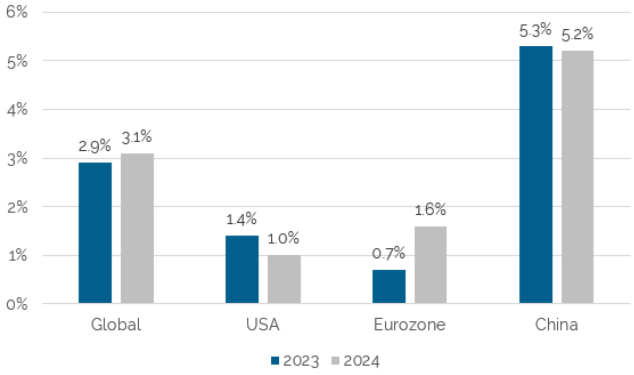
dass die Spannungen im globalen Bankensektor den weiteren Weg einschränken könnten. Das heisst, die europäischen Zentralbanker messen der Finanzstabilität grosse Bedeutung bei und könnten von ihrem geldpolitischen Fahrplan abweichen, falls die Schwierigkeiten im Finanzsektor weiter zunehmen würden. Die EZB geht allerdings davon aus, dass die Inflation ihr Zielniveau erst Ende 2025 erreichen wird. In unserem Basisszenario – ohne Bankenkrise – könnte uns die restriktive Geldpolitik der Zentralbank also noch eine ganze Weile begleiten. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hob ihren Leitzins Ende März auf 1.50% an. Auch wenn die Schweizer Konsumentenpreise im Februar mit 3.4% den höchsten Stand seit mehr als 20 Jahren erreichten, lässt die Inflationsdynamik dem SNB-Vorsitzenden Jordan noch einiges an Spielraum, um sowohl Preis- als auch Finanzstabilität zu erreichen.

WIRTSCHAFT

TOTGESAGTE LEBEN LÄNGER

Entgegen der Ansicht der meisten Ökonomen, dass der Weltwirtschaft schon bald ein ernsthafter Abschwung bevorstehen würde, hat sich die wirtschaftliche Dynamik im 1. Quartal 2023 ziemlich gut gehalten. Dank einer unterstützenden Konsumentenstimmung, einer Wiederbelebung der Industrietätigkeit und sinkender Rohstoffpreise konnte die Weltwirtschaft wieder an Fahrt gewinnen. Tatsächlich ist es erstaunlich, dass die Öl- und Gaspreise inzwischen sogar niedriger gehandelt werden als im Februar 2022, als der Ukraine-Russland-Konflikt ein gravierendes Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage auslöste. Darüber hinaus zeigten sich die weltweiten Arbeitsmärkte ungemein solide im Auftaktquartal, da sich die Arbeitslosenraten in vielen Ländern weiterhin unter dem Niveau vor der Pandemie befinden.

WACHSTUMSPROGNOSEN



QUELLE: INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

Vor dem Hintergrund dieser positiven Entwicklungen hat der Internationale Währungsfonds (IWF) kürzlich sogar seine Wachstumsprognose für 2023 angehoben: Die Ökonomen gehen nun davon aus, dass das globale BIP im Jahr 2023 um 2.9% wachsen wird – eine leichte Steigerung gegenüber den 2.7%, die noch im Oktober 2022 erwartet wurden. Während für die Industrieländer ein Wachstum von 1.2% erwartet wird, dürften die Schwellenländer aufgrund des deutlichen Rückenwinds 2023 ein Wachstum von bemerkenswerten 4.0% verzeichnen.

NACH MEHR ALS ZWEI JAHREN LOCKDOWN SIND DIE ERSPARNISSE DER CHINESISCHEN KONSUMENTEN SEIT ENDE 2019 DEUTLICH GEWACHSEN.

In China wird das zugrundeliegende Wachstumspotenzial noch immer durch die wachstumshemmenden Folgen von COVID-19 und die damit verbundenen Lockdown-Massnahmen, die im 1. Quartal 2023 weiter zurückgefahren wurden, begrenzt. Auch wenn die Industrieaktivität noch weit von dem Niveau von 2019 entfernt ist, bevor COVID-19 die Volksrepublik

in eine Art Winterschlaf versetzte, hat das Wirtschaftswachstum zuletzt wieder deutlich an Schwung gewonnen.

Hinzu kommt, dass die Konsumausgaben in diesem Quartal rasch angestiegen sind. So legten zum Beispiel die Restaurantumsätze in China im Februar im Vergleich zum Vorjahr um 25% zu. Nach mehr als zwei Jahren Lockdown sind die Ersparnisse der chinesischen Konsumenten seit Ende 2019 deutlich gewachsen. Während sie im Jahr 2019 rund 75% des chinesischen BIP ausmachten, stieg diese Zahl bis Ende 2022 auf über 100% an. Aufgrund dessen gehen wir davon aus, dass die chinesischen Konsumenten in diesem Jahr eine Schlüsselrolle bei der Wachstumsbelebung spielen werden, insbesondere nachdem die Politik vor kurzem deutlich gemacht hat, dass keine grösseren Konjunkturmassnahmen zur Förderung des Binnenwachstums geplant sind.

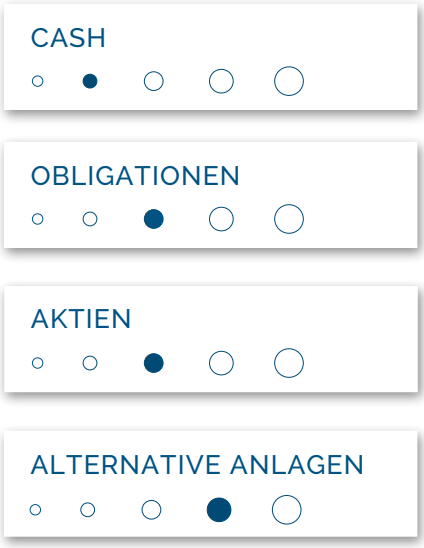
In Europa kehrte das Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen im 1. Quartal 2023 zurück, wenn auch von einem tiefen Niveau aus. Nachdem Unternehmen und Konsumenten im 4. Quartal 2022 angesichts der drohenden Energiekrise sehr vorsichtig waren, gewinnen die Industrie und der Einzelhandel nun langsam wieder an Fahrt. Darüber hinaus profitiert die Wachstumsdynamik in Europa in hohem Masse von der Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft, zumal das Reich der Mitte mit einem jährlichen Handelsvolumen von mehr als EUR 700 Milliarden der wichtigste Handelspartner Europas ist. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für die kommenden Monate mit einer weiterhin unterstützenden Nachfragedynamik in den konsumorientierten Sektoren.

Auf der anderen Seite des Atlantiks konnten die USA eine Rezession bislang abwenden, auch wenn die Folgen der gestiegenen Zinsen seit mehr als einem Jahr im Finanzsystem zu spüren sind. Die US-Wirtschaft legte im 4. Quartal 2022 um 1.0% zu und wuchs damit fünfmal so stark wie noch vor einigen Monaten von der Fed prognostiziert. Damit haben selbst die erfahrensten Ökonomen der weltweit führenden Zentralbank die Widerstandsfähigkeit ihrer Wirtschaft völlig unterschätzt. Dass die US-Wirtschaft einen stärkeren Abschwung verhindern konnte, hat verschiedene Gründe. Zunächst einmal erweist sich der US-Arbeitsmarkt als nach wie vor sehr robust – allein im Januar und Februar wurden wieder mehr als 800'000 Stellen besetzt. Angesichts einer historisch tiefen Arbeitslosenquote von 3.6% sind die US-Arbeitnehmer sehr gefragt, was zum höchsten Lohnwachstum seit mehr als 30 Jahren geführt hat. In Verbindung mit einem Liquiditätsüberschuss von rund USD 1'400 Milliarden, der vor allem aus den massiven Unterstützungszahlungen während der Pandemie resultierte, befinden sich die Konsumenten in den USA noch immer in hervorragender Verfassung. Mit einem Anteil von 70% am US BIP ist der Konsum einer der entscheidenden Wachstumsfaktoren, der die Geschicke der weltweit grössten Volkswirtschaft in 2023 massgeblich mitprägen dürfte. Ausserdem bekommen die US-Haushalte die höheren

Hypothekenzinsen noch nicht vollumfänglich zu spüren, da die meisten Wohnimmobilien mit Festzinskrediten finanziert werden. Mehr als 40% aller US-Hypotheken wurden 2020 oder 2021 aufgenommen, als die COVID-19-Pandemie zu historisch tiefen Kreditkosten führte und einen Refinanzierungsboom auslöste. Entsprechend erwarten wir, dass die privaten Haushalte ihre konstruktive Konsumhaltung zumindest in den kommenden Quartalen beibehalten werden.

FINANZKRISE 2.0?

POSITIONIERUNG



Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um eine Momentaufnahme der Vermögensallokation per 31. März 2023 handelt. Unsere Portfolios werden aktiv verwaltet und die Allokationen werden täglich auf ihre Angemessenheit überprüft, um den Schutz vor Kursverlusten zu gewährleisten.

INVESTMENT-FAZIT

Während die Marktteilnehmer 2022 mit einer entfesselten Inflation, einem rückläufigen Wirtschaftswachstum und dem Krieg in Osteuropa zahlreichen Herausforderungen gegenüberstanden, kam im Jahr 2023 ein neuer Faktor zur Finanzmarktgleichung hinzu: Stress im Bankensektor. Was zunächst wie ein idiosynkratisches Problem einiger Regionalbanken in den USA aussah, entwickelte sich bald zu einer regelrechten Vertrauenskrise, die den gesamten Bankensektor in Mitleidenschaft zog. Und damit kamen bei den Anlegern plötzlich Erinnerungen an die dunklen Tage des Jahres 2008 auf, als die Pleite von Lehman Brothers eine Kettenreaktion auslöste, welche die gesamte Weltwirtschaft in den Abgrund reissen sollte. Auch wenn der Bankensektor in der Vergangenheit oft Vorbote systematischer Probleme war, sehen wir zu Beginn des 2. Quartals 2023 keine zuverlässigen Indikatoren, die auf eine Finanzkrise 2.0 hindeuten.

Obwohl die Aussichten für den Bankensektor in den kommenden Wochen wahrscheinlich gedämpft bleiben werden, sind die Bankenregulierung und die Fundamentaldaten der Branche in keiner Weise mit der Situation vor etwas über 15 Jahren im Vorfeld der Finanzkrise vergleichbar.

Als direkte Reaktion auf die verheerenden Auswirkungen der letzten Bankenkrise wurde die Regulierung der Branche verbessert und verschärft. So gehören beispielsweise regelmässige Stresstests für Grossbanken in den USA und Europa heute zum festen Aufsichtsinstrumentarium. Dabei werden die Banken auf Herz und Nieren geprüft, um zu beurteilen, ob die Finanzinstitute ausreichend auf Markt-, Wirtschafts- und idiosynkratische Risiken vorbereitet sind. Damit verfügen die Aufsichtsbehörden über ein objektives Warnsystem, mit dem systematische oder idiosynkratische Ausfallrisiken bereits in einem frühen Stadium erkannt werden können.

Was die Fundamentaldaten der Branche betrifft, so hat sich die Qualität der Bilanzen deutlich verbessert. Im regulatorischen Rahmengerüst für den Bankensektor wird festgehalten, dass die Finanzinstitute über umfangreiche Liquiditäts- und Kapitalpuffer verfügen müssen, um auch für Zeiten mit erheblichen Einlagenabzügen und/oder schwacher operativer Leistung gerüstet zu sein. Infolgedessen haben die europäischen Banken, die immer noch als das schwächste Glied in der globalen Finanzbranche gelten, im letzten Jahrzehnt erhebliche Fortschritte bei den wichtigen Kapital- und Liquiditätskennzahlen gemacht. So stieg beispielsweise die Eigenkapitalquote (CET1-Quote) der europäischen Banken in den letzten zehn Jahren von 7.0% auf 15.3%.

Damit sollte das hiesige Bankensystem in der Lage sein, längere Phasen erhöhter finanzieller Belastungen zu bewältigen, ohne die Solvenz der zugrundeliegenden Institute zu gefährden. Darüber hinaus lag die «Liquidity Coverage Ratio» der europäischen Banken, mit der die Fähigkeit zur Bewältigung grosser Einlagenabflüsse gemessen wird, zuletzt bei 165% und damit auf dem höchsten Stand seit 2010.

ZUSAMMENFASSEND GLAUBEN WIR, DASS SICH DAS GLOBALE BANKENSYSTEM IN EINER GUTER VERFASSUNG BEFINDET UND ERACHTEN DAS RISIKO EINER FINANZKRISE 2.0 FÜR EHER GERING.

Zusammenfassend glauben wir, dass sich das globale Bankensystem in einer guter Verfassung befindet und erachten das Risiko einer Finanzkrise 2.0 für eher gering. Dennoch könnte dieser zusätzliche Faktor in der Finanzmarktgleichung die Anleger dazu veranlassen, höhere Risikoprämien zu verlangen, was die Renditeaussichten der Aktienmärkte in den kommenden Monaten schmälern würde.

Taktisch gesehen befinden sich die Aktienmärkte nach unserer Einschätzung in einer Konsolidierungsphase, in der sich der US-Aktienindex S&P 500 in einer Bandbreite zwischen 3'800 (Tiefststand im März) und 4'200 (Höchststand im Februar) bewegt. Insgesamt erwarten wir, dass das Anlageumfeld volatil bleibt, da das Marktgeschehen weiter von den eingehenden Daten der Inflation, Zentralbanken und Wirtschaft bestimmt wird. Am Ende des 1. Quartals 2023 weisen die Aktienmärkte ein ausgewogenes Risiko-Rendite-Verhältnis auf, was uns dazu veranlasst, unsere neutrale Allokation gegenüber dieser Anlageklasse zu bekräftigen.

WIR EMPFEHLEN UNSEREN KUNDEN EINE DIVERSIFIZIERTE BARBELL-STRATEGIE FÜR AKTIEN, DIE BEI DER PORTFOLIOKONSTRUKTION DIE ANLAGESTILE DEFENSIVE, VALUE UND GROWTH ALLESAMT BERÜCKSICHTIGT.

Vor diesem Hintergrund empfehlen wir unseren Kunden eine diversifizierte Barbell-Strategie für Aktien, die bei der Portfoliokonstruktion die Anlagestile Defensive, Value und Growth allesamt berücksichtigt. Was den Anlagestil Growth betrifft, haben wir die bestehenden Positionen im Technologiesektor im Auftaktquartal weiter ausgebaut. Wie bereits in früheren Publikationen dargelegt, glauben wir, dass die Anleger ihren Fokus bald von der Inflationsdynamik wieder auf die Fundamentaldaten verlagern werden – zu einem gewissen Grad war dies wohl bereits im 1. Quartal 2023 der Fall. Damit könnten Technologietitel weiterhin besser abschneiden als der breite Aktienmarkt, da sich der Sektor nach wie vor durch gesunde Cashflows, eine hervorragende Bilanzqualität sowie ein attraktives Wachstumspotenzial auszeichnet.

Zudem haben wir aufgrund taktischer und strategischer Überlegungen Industrietitel auf übergewichtet erhöht. Taktisch gesehen glauben wir, dass die Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft und die Rückkehr des Vertrauens in die europäischen Unternehmen dem Sektor viel Rückenwind bescheren werden. Strategisch sind wir der Ansicht, dass der in den USA und Europa skizzierte politische Fahrplan – der Inflation Reduction Act bzw. der European Green Deal – eine aussergewöhnliche Wachstumsphase für bestimmte industrielle Teilsektoren (z. B. Solar- und Robotikindustrie) einläuten könnte.

Was Nominalwerte betrifft, so haben die Anleiherenditen nach unserer Einschätzung bereits im 4. Quartal 2022 ihren Höchststand erreicht, was darauf hindeutet, dass die zugrundeliegenden Preise dieser Anlageklasse 2023 wohl Unterstützung finden dürften. Wir bekräftigen unsere konstruktive Haltung gegenüber Unternehmensanleihen hoher Qualität, da diese Anlagen

gemessen am Risiko-Rendite-Verhältnis die überzeugendste Kombination bieten. Wir raten unseren Kunden erneut, nicht den verlockenden Renditeversprechungen im Hochzinsuniversum zu verfallen, da der fortgeschrittene Konjunkturzyklus wohl einige Fallstricke für unvorsichtige Anleger bereithält. In diesem Zusammenhang können konservative Anleger auf Staatsanleihen als Absicherungsinstrument zurückgreifen, falls die Weltwirtschaft in eine Rezession rutschen sollte.

Zu guter Letzt noch ein Wort zu alternativen Anlagen, bei denen wir unseren insgesamt positiven Ausblick bestätigen. Im Hinblick auf Rohstoffe sind wir der Überzeugung, dass die zugrundeliegende Nachfrage auch in einem Umfeld langsameren Wachstums solide ausfallen dürfte, während die Angebotsseite weiter durch Kapazitätsengpässe eingeschränkt bleiben wird. Angesichts des fortgeschrittenen Stadiums der geldpolitischen Normalisierung und der zahlreichen zugrundeliegenden Risikofaktoren rechnen wir damit, dass Gold im Jahr 2023 eine gute Performance erzielen wird. Wir raten unseren Kunden daher, ihr Engagement in dem Edelmetall zu erhöhen, falls es am Finanzmarkt zu einer temporären Konsolidierungsphase kommen sollte.

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE

Asset Classes 3/31/2023	Price	2023 YTD	Last Quarter	6 Months	12 Months
GLOBAL EQUITY MARKETS					
Regions					
MSCI World	2,791	7.88	7.88	18.55	-6.52
SMI	11,105	5.09	5.09	9.82	-5.91
EuroStoxx 50	4,320	14.32	14.32	31.35	14.72
DAX	15,634	12.25	12.25	29.01	8.42
S&P500	4,109	7.48	7.48	15.60	-7.75
Nasdaq	12,222	17.05	17.05	16.14	-13.25
Nikkei	28,188	8.45	8.45	9.29	2.97
MSCI Emerging Markets	990	3.97	3.97	14.16	-10.39
China CSI 300	4,091	4.67	4.67	6.75	-1.83
Sectors					
S&P GL 1200 Energy Index	2,473	-3.08	-3.08	16.33	9.50
S&P GL 1200 CONS DISC IX	4,169	14.88	14.88	13.19	-12.54
S&P GL 1200 CONS STAP IX	3,484	3.53	3.53	15.95	1.61
S&P GL 1200 Real Estate	2,015	1.21	1.21	6.68	-20.60
S&P GL 1200 UTILITIES IX	1,821	0.60	0.60	11.97	-4.79
S&P GL 1200 Comm SRVS	1,309	17.64	17.64	21.07	-14.22
S&P GL 1200 HEALTH CARE	4,661	-1.81	-1.81	11.24	-3.19
S&P GL 1200 INFO TECH	8,368	21.16	21.16	29.13	-5.19
S&P GL 1200 MATERIAL INX	3,448	6.16	6.16	25.56	-6.51
S&P GL 1200 INDUSTRL INX	3,424	6.96	6.96	27.26	0.17
S&P GL 1200 FINANCIAL	1,482	-1.82	-1.82	14.34	-9.63
GLOBAL BOND MARKETS					
Sectors					
USD Investment Grade	3,072	3.50	3.50	7.26	-5.55
EUR Investment Grade	232	1.75	1.75	2.86	-7.55
CHF Investment Grade	124	1.40	1.40	0.88	-5.12
USD High Yield	2,264	3.57	3.57	7.89	-3.34
EUR High Yield	400	2.89	2.89	7.73	-4.62
USD Emerging Markets Debt	1,097	2.15	2.15	8.88	-4.64
USD Contingent Convertibles	245	-12.91	-12.91	-6.03	-18.03
USD Senior Loans	510	3.11	3.11	5.52	2.12
GLOBAL FX MARKETS					
Currency pair					
EURUSD	1.08	1.22	1.25	10.28	-1.24
USDCHF	0.92	-0.66	-1.00	-8.05	-0.86
EURCHF	1.00	0.56	0.26	2.01	-2.13
GBPUSD	1.23	1.94	2.10	8.79	-6.08
AUDUSD	0.67	-1.73	-1.88	2.75	-11.24
USDJPY	133.52	1.80	1.33	-8.26	8.04
USDCNH	6.89	-0.41	-0.75	-3.06	7.54
MACRO DATA					
GDP Growth	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	-3.75	5.80	3.10	2.40
United States	2.30	-3.50	5.70	2.10	1.00
Eurozone	1.20	-6.80	5.20	3.45	0.50
Germany	0.60	-5.30	2.80	1.90	0.00
Switzerland	0.80	-3.25	3.60	2.00	0.60
Emerging Markets	4.32	-0.62	6.51	3.06	4.20
China	6.10	2.30	8.10	3.00	5.3
Inflation	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
World	3.00	2.20	3.95	7.60	5.6
United States	1.80	1.30	4.70	8.00	4.3
Eurozone	1.20	0.30	2.60	8.40	5.6
Germany	1.40	0.40	3.20	8.60	6.1
Switzerland	0.40	-0.70	0.60	2.90	2.4
Emerging Markets	3.88	3.26	3.08	6.09	6.01
China	2.90	2.50	0.90	2.00	2.3
3M Rate Expectations	**2019**	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**
United States	0.21	0.24	0.21	4.32	4.86
Eurozone	-0.42	-0.50	-0.54	2.23	3.48
Switzerland	-0.74	-0.74	-0.74	1.04	1.83
China	2.82	2.96	2.55	2.57	2.5

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE PER 31. MÄRZ 2023;
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