

TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

MARKTKOMPASS

EIN MONATLICHER LAGEBERICHT ZUM STAND DER FINANZMÄRKTE UND UNSERER TAKTISCHEN POSITIONIERUNG.

08/2023

TAKTISCHE POSITIONIERUNG

Cash	○	●	○	○	○
Anleihen	○	○	○ →	●	○
Aktien	○	○	●	○	○
Alt. Anlagen	○	○	○	●	○

Gerne erläutern wir Ihnen unsere detaillierte taktische Positionierung in einem Gespräch. Bitte kontaktieren Sie uns.

AUFGEFALLEN

Kreditnachfrage in der Eurozone – Gemäss jüngsten Daten der EZB ist die Nachfrage nach Unternehmensdarlehen in der Eurozone in Q2 2023 auf ein neues Allzeittief gefallen. Die Gründe hierfür sind sowohl angebotsseitig – restriktivere Kreditvergabestandards der Banken – wie auch nachfrageseitig – Unternehmen reduzieren die Fremdfinanzierung aufgrund des hohen Zinsniveaus sowie einer sich eintrübenden Konjunkturdynamik – verankert.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Jackson Hole Meeting – Das alljährlich stattfindende Meeting der weltweit wichtigsten Zentralbanken im idyllischen Jackson Hole (Wyoming, USA) findet dieses Jahr vom 24. - 26. August statt. Das in der Investorengemeinde viel beachtete Meeting vermochte in der Vergangenheit bereits mehrfach die Dynamik an den Finanzmärkten massgeblich zu beeinflussen, jüngst im Anlagejahr 2022, als Fed-Chairman Powell seinen Zinserhöhungszyklus vehement und unmissverständlich verteidigte.

MARKTRÜCKBLICK

KEINE SOMMERMÜDIGKEIT AM AKTIENMARKT

Solide Gewinnsaison unterstützt Aktienmarktdynamik – In den USA haben per Ende Juli rund 60% der wichtigsten Unternehmen ihre Zahlenkränze für Q2 2023 publiziert. Als Zwischenfazit lässt sich sicherlich konstatieren, dass «Corporate America» weiterhin robust unterwegs ist, trotz eines merklich fortgeschrittenen Konjunkturzyklus. Das Gewinnwachstum des S&P 500 fällt mit -7.0% zwar deutlich negativ aus, jedoch haben rund 80% der Unternehmen die (bescheidenen) Analystenerwartungen übertroffen, was im historischen Kontext eher hoch ist. In punkto Gewinnwachstum schneiden derzeit vor allem zyklische Unternehmen in den USA sehr stark ab, da Sektoren wie Industrie, Zyklischer Konsum oder Finanzen weiterhin von einem soliden, ökonomischen Momentum profitieren. Auch in Europa sind die börsenkotierten Gesellschaften ordentlich in die Gewinnsaison gestartet, wobei die zyklischen Sektoren deutlich mehr Mühe bekundenden, die Investoren mit ihren Geschäftsabschlüssen zu überzeugen – das eintrübende Wirtschaftsumfeld in der Eurozone ist in diesem Kontext sicherlich wenig förderlich. Angesichts dieser Ausgangslage überrascht es nicht, dass der US-Aktienindex S&P 500 (+3.1% im Juli) die übrigen regionalen Aktienindizes im Berichtsmonat einmal mehr überflügelt hat – der europäische EuroStoxx 50 (+1.6%) und der schweizerische SMI (+0.3%) verzeichneten trotz robusten Quartalszahlen der Unternehmen lediglich bescheidene Zuwächse.

Mögliches Ende der Zinserhöhungen – Die Europäische Zentralbank (EZB) sowie die Federal Reserve (Fed) haben im Berichtsmonat den geldpolitischen Referenzzinssatz um jeweils 25 Basispunkte angehoben. Nachdem die Leitzinsen in der Eurozone (Referenzzinssatz bei 4.25%, höchster Stand seit 2008) und den USA (Referenzzinssatz bei 5.50%, höchster Stand seit 2001) mittlerweile Niveaus erreicht haben, die vor einigen Quartalen noch undenkbar gewesen wären, verdichten sich nun die Anzeichen, dass die Zinserhöhungszyklen in beiden Regionen weitestgehend abgeschlossen sein dürften. Die Vorsteher beider Zentralbanken haben im Rahmen der jüngsten Sitzungen hevorgehoben, die zukünftigen geldpolitischen Entscheidungen noch stärker auf die ökonomischen Fundamentaldaten abzustützen, wobei in diesem Kontext den Arbeitsmarkt-, Inflations- sowie Wachstumszahlen natürlich entscheidende Bedeutung zukommt. Diese Rhetorik verschafft den geldpolitischen Entscheidungsträgern die notwendige Flexibilität um die Auswirkungen der über die letzten 18 Monate orchestrierten Straffungskampagne mit grösstmöglicher Objektivität analysieren zu können.

Ausgehend von der aktuellen Fundamentallage ist die Wahrscheinlichkeit derzeit relativ hoch, dass die Ära der Zinserhöhungen vorerst vorüber ist, wobei das Überraschungspotenzial in der Eurozone derzeit wohl noch etwas grösser ist.

Europäische Industrie unter Druck – Im europäischen Industriesektor deuten die jüngsten Vorlaufindikatoren auf eine abnehmende Konjunkturdynamik hin. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie der Eurozone fiel im Juli auf ein Niveau von 42.7, was deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten liegt. Besonders düster sieht die Lage momentan beim wichtigsten Handelspartner der Schweiz aus: In Deutschland fiel der entsprechende Index auf ein Level von lediglich 38.8, ein Wert, der lediglich während des COVID-19 Lockdowns im Jahr 2020 kurzfristig unterschritten wurde. Entsprechend überrascht es nicht, dass gewisse Vertreter aus der Industrie (BASF, Lanxess, Lonza, Interroll) im Zuge der aktuellen Gewinnsaison einen eher garstigen Geschäftsausblick für die zweite Jahreshälfte 2023 abgegeben haben.

WUSSTEN SIE, DASS..

..LANGFRISTIGE ANLEIHEN NACH DEM ENDE EINES GELDPOLITISCHEN STRAFFUNGSZYKLUS ATTRAKTIVE RENDITEN ABWERFEN?

Letze Zinserhöhung	Veränderung 2-jährige Rendite	Veränderung 10-jährige Rendite	6-Monatsrendite kurzfristige Anleihen	6-Monatsrendite langfristige Anleihen
21.08.1984	-2.2%	-1.0%	11.0%	19.3%
04.09.1987	-1.0%	-1.0%	6.1%	11.6%
24.02.1989	-1.3%	-1.2%	7.0%	12.0%
01.02.1995	-1.4%	-1.2%	5.6%	12.8%
16.05.2000	-1.0%	-0.8%	5.5%	9.3%
29.06.2006	-0.4%	-0.5%	3.7%	8.9%
19.12.2018	-0.9%	-0.7%	3.8%	11.4%
Durchschnitt	**-1.2%**	**-0.9%**	**6.1%**	**12.2%**

RENDITEN VON US-STAATSANLEIHEN NACH ZINSERHÖHUNGEN;
QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

DIE GESCHICHTE LEHRT UNS, DASS DIESE EMITTENTEN NACH DEM LETZTEN ZINSSCHRITT DER ZENTRALBANKEN JEWEILS EINE SIGNIFIKANTE ÜBERRENDITE ERZIELEN KONNTEN.

Angesichts des fortgeschrittenen geldpolitischen sowie realwirtschaftlichen Zyklus erachten wir hochqualitative Staats- und Unternehmensanleihen mit längerer Laufzeit derzeit als attraktive Anlageopportunität. Die Geschichte lehrt uns, dass diese Emittenten nach dem letzten Zinsschritt der Zentralbanken jeweils eine signifikante Überrendite erzielen konnten. Im Rahmen der letzten sieben Zinserhöhungszyklen der Federal Reserve haben langfristige US-Staatsanleihen beispielsweise in den sechs Monaten nach der letzten Zinserhöhung jeweils eine durchschnittliche Rendite von 12.2% abgeworfen. Bei genauerer Betrachtung dürfte dieser Umstand nicht sonderlich überraschen: Am Ende eines Straffungszyklus bieten Anleihen hohe Couponrenditen sowie die Aussicht auf Kursgewinne, falls spätzyklische Wachstumssorgen am Finanzmarkt für sinkende Anleihenrenditen sorgen.

Wie bereits eingangs in diesem Papier diskutiert, sind wir der Auffassung, dass der Zinserhöhungszyklus in den USA abgeschlossen sein dürfte. Einzig ein allzu starkes Comeback der Teuerung dürfte die Federal Reserve dazu veranlassen, die Zinsen noch mal etwas anzuheben – die Chancen für ein solches Szenario erachten wir aber als eher gering.

Bei Tramondo evaluieren wir den geldpolitischen Zyklus jeweils sehr genau um etwaige Rückschlüsse zum Abschneiden verschiedener Marktsegmente ziehen zu können. In diesem Kontext ist es erstaunlich, wie sich historische Muster, die sich teilweise vor einigen Jahrzehnten an den Finanzmärkten abgespielt haben, auch in den aktuellen Daten wiederfinden lassen. Im Rahmen der taktischen Vermögensallokation versuchen wir entsprechend auch immer empirische Datenanalysen in unseren Entscheidungsprozess einfliessen zu lassen. Zweifelsfrei lassen sich historische Korrelationen nicht immer auf eine vorliegende Finanzmarktkonstellation applizieren, empirische Muster helfen uns aber, die Erfolgswahrscheinlichkeiten unserer Anlageentscheidungen besser quantifizieren zu können. Oder wie es der amerikanische Schriftsteller Mark Twain einmal treffend formuliert hat: «History Does Not Repeat, But It Often Rhymes».

MARKTAUSBLICK

MIT BLICK AUF DIE NÄCHSTEN MONATE EMPFEHLEN WIR INNERHALB DER EUROPÄISCHEN AKTIENMÄRKTE EINEN QUALITÄTSORIENTIERTEN SELEKTIONSANSATZ.

Gestützt durch eine solide Gewinnsaison verzeichneten die globalen Aktienmärkte auch im Berichtsmonat noch einmal robuste Zuwächse. Unsere proprietären Marktindikatoren deuten derzeit auf ein ausgewogenes Chancen-Risikenverhältnis an den Aktienmärkten hin, weshalb wir auch im August unsere neutrale Aktienallokation aufrecht erhalten. Auf relativer Ebene sind die US-Aktienmärkte derzeit in der Favoritenstellung, da fundamentale wie auch charttechnische Faktoren eine konstruktive Haltung begünstigen. Mit Blick auf die nächsten Monate empfehlen wir innerhalb der europäischen Aktienmärkte einen qualitätsorientierten Selektionsansatz, da der sich merklich abkühlende Konjunkturzyklus eine anspruchsvollere zweite Jahreshälfte in Aussicht stellt. Entsprechend bevorzugen wir für diese Region konjunkturresistente Geschäftsmodelle, die überwiegend in den Sektoren Gesundheit und Konsumgüter, selektiv auch in der Industrie, zu finden sind.

Auf globaler Ebene bekräftigen wir unsere ausgewogene Sektorenstrategie, die zyklische (Industrie), defensive (Gesundheit) sowie wachstumsorientierte Sektoren (Informationstechnologie) präferiert. Dieser Ansatz verschafft uns die notwendige Flexibilität und Agilität in einem Anlageumfeld, das in den kommenden Monaten wohl zusehends heterogener und anspruchsvoller werden dürfte.

Aufgrund starker US-Konjunkturdaten sind die Zinsen an den Anleihenmärkten im Juli noch einmal etwas gestiegen. Anlagetaktisch haben wir im Berichtsmonat die Chance genutzt, die Allokation gegenüber Anleihen zu erhöhen (auf Übergewicht) und haben entsprechend begonnen, überschüssige Liquidität durch hochqualitative Unternehmensanleihen zu substituieren. Diese Anleihen bieten im aktuellen Umfeld eine interessante Kombination aus laufendem Cashertrag sowie attraktivem Kurspotential. Angesichts des fortgeschrittenen Kreditzyklus bleiben wir bei Emittenten mit höherem Kreditrisiko („High Yield“) weiterhin vorsichtig positioniert.

Gegenüber alternativen Anlagen bleiben wir grundsätzlich konstruktiv positioniert. Innerhalb der Anlageklasse setzen wir weiterhin auf Industriemetalle, die von einem robusten Makroumfeld profitieren sollten. China bietet in diesem Kontext eine interessante Optionalität, da konjunkturbelebende Stimuluspakete – die in der jüngsten Vergangenheit wieder etwas prominenter diskutiert wurden – die Nachfrageseite zusätzlich stimulieren würden. Wir halten weiterhin eine Allokation gegenüber marktneutralen Anlagestrategien, die einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung eines gemischten Anlageportfolios bieten können – möglicherweise bereits in der zweiten Jahreshälfte.

WER WIR SIND

Die Tramondo Investment Partners AG ist eine bankenunabhängige Schweizer Vermögensverwalterin mit Sitz in Zug und der Zulassung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zur Tätigkeit als Vermögensverwalterin kollektiver Kapitalanlagen. Tramondo ist der Investment-Arm einer seit über 45 Jahren bestehenden Multi-Family-Office Gruppe.

Das Unternehmen wurde vom renommierten Medienunternehmen Citywire bereits zum dritten Mal zu den 50 einflussreichsten, unabhängigen Vermögensverwaltern der Schweiz und Liechtensteins ernannt.

Tramondo ist Mitglied der 2016 gegründeten Alliance of Swiss Wealth Managers (ASV/ASWM). Die Mitglieder der Allianz repräsentieren derzeit mehr als 100 Mia. Schweizer Franken an Kundenvermögen.

ASV/ASWM
Allianz Schweizer Vermögensverwalter
Alliance of Swiss Wealth Managers

KONTAKTIEREN SIE UNS

Tramondo Investment Partners AG
Unter Altstadt 10
CH-6302 Zug
T +41 41 710 76 76
F +41 41 710 76 78
contact@tramondo.ch
www.tramondo.ch

Erfahren Sie mehr über unsere individuell auf die besonderen Bedürfnisse von Privatkunden abgestimmten Vermögensverwaltungsmandate und Freizügigkeitslösungen.

Oder melden Sie sich gleich für eine unabhängige und kritische Beurteilung Ihres Anlageportfolios an. Als Resultat erhalten Sie konkrete, einfach umsetzbare Empfehlungen, wie Sie Ihre Anlagen optimal ausrichten und dabei Kosten senken können.

Scannen Sie bitte den QR-Code rechts mit der Fotofunktion Ihres Handys und Sie werden direkt auf die Seite mit mehr Informationen und dem Anmeldelink geleitet.

Dieses Merkblatt 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 diesem Merkblatt 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 diesem Merkblatt 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 des Merkblatts. 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.

Einzelne Produkte oder in diesem Merkblatt erwähnte Komponenten 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 diesem Merkblatt 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 dieses Merkblatts jederzeit ganz oder teilweise, jederzeit und ohne vorherige Ankündigung zu ändern. Obwohl das Unternehmen mit der gebotenen Sorgfalt auf die Richtigkeit der in diesem Merkblatt 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.